

Hübscher, Marc C.

**Working Paper**

## "Übergewinne" und Erklärungen des Gewinns im Kapitalismus - Ökonomie im Resonanzraum I

Diskussionspapier, No. 2023-14

**Provided in Cooperation with:**

Martin Luther University of Halle-Wittenberg, Chair of Economic Ethics

*Suggested Citation:* Hübscher, Marc C. (2023) : "Übergewinne" und Erklärungen des Gewinns im Kapitalismus - Ökonomie im Resonanzraum I, Diskussionspapier, No. 2023-14, ISBN 978-3-96670-203-4, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Lehrstuhl für Wirtschaftsethik, Halle (Saale), <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:gbv:3:2-1004857>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/283570>

**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.*



Marc C. Hübscher

„Übergewinne“ und Erklärungen des Gewinns  
im Kapitalismus –  
Ökonomie im Resonanzraum I

Diskussionspapier Nr. 2023-14

---

des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik  
an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg,  
hrsg. von Ingo Pies,  
Halle 2023

### *Haftungsausschluss*

Diese Diskussionspapiere schaffen eine Plattform, um Diskurse und Lernen zu fördern. Der Herausgeber teilt daher nicht notwendigerweise die in diesen Diskussionspapieren geäußerten Ideen und Ansichten. Die Autoren selbst sind und bleiben verantwortlich für ihre Aussagen.

ISBN 978-3-96670-202-7 (gedruckte Form)

ISBN 978-3-96670-203-4 (elektronische Form)

ISSN 1861-3594 (Printausgabe)

ISSN 1861-3608 (Internetausgabe)

### *Autoranschrift*

**Prof. Dr. Marc C. Hübscher**

Universität Ulm

Helmholtzstraße 18

89081 Ulm

mhuebscher@deloitte.de

### *Korrespondenzanschrift*

**Prof. Dr. Marc C. Hübscher**

Tarpenbekstraße 135

20251 Hamburg

mhuebscher@deloitte.de

*Kurzfassung*

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit Unternehmensgewinnen und ihrer theoretischen Erklärung. Ausgehend von dem üblichen Gewinnverständnis, wie wir es aus dem Shareholder-Kapitalismus kennen, wird einerseits gefragt, wie in der Politischen Ökonomie der Gewinn erklärt und behandelt wird, um daraus eine Arbeitsdefinition der Gewinnkomponenten abzuleiten. Andererseits wird darauf basierend die Distribution von Gewinnen diskutiert und behauptet, dass der Gewinn zunächst einmal der Unternehmung selbst zusteht.

*Schlüsselbegriffe:* Gewinn, Zins, Wertschöpfung, Kooperationsrente, Politische Ökonomie, Distribution, Unternehmung, Unternehmer

*Abstract*

The paper deals with the profit of the firm and its theoretical explanations. Starting with the usual understanding of profit in the shareholder capitalism, on the one hand we investigate how the profit can be understood from the view of political economy. Based on these results we introduce a working definition for profit and its components. On the other hand we discuss the distribution of wealth stating that the profits are attributable to the firm in its own rights.

*Keywords:* Profit, interest, value creation, cooperation rent, political economy, distribution, firm, entrepreneur



# „Übergewinne“ und Erklärungen des Gewinns im Kapitalismus – Ökonomie im Resonanzraum I

Marc C. Hübscher<sup>1</sup>

## *Einleitung und Problemstellung*

Zeiten ändern sich! – Und wir scheinen in einer Zeit zu leben, in der sich Krise um Krise abwechseln, um die Normalität unseres gesellschaftlichen Lebens und unserer Ökonomie ständig ums Neue herauszufordern (vgl. Lessenich 2022). Wären nicht die Pandemie und daraufhin die geopolitische Krise um den Krieg Russlands in und um die Ukraine jedes einzeln eine soziale Tatsache, die uns gesellschaftlich und wie auch immer ökonomisch herausfordern, tritt durch diese Tagesaktualität die weitaus größere Krise, nämlich die des Klimawandels, in den Hintergrund. Gerade aber bei dieser, freilich durchaus weniger greifbaren Krise haben wir es zweifelsohne mit einer Krise globalen Ausmaßes zu tun, die uns mit sogenannten Kipppunkten in Berührung bringt, die besagen, dass bei einer Erhöhung der globalen Welttemperatur um X Grad Ausmaße auf Ökologie und Gesellschaft erreicht werden,<sup>2</sup> die mit unserem Leben, so wie wir es aktuell leben, kaum vereinbar sein dürften.

Im August 2022 ist der neueste Bericht an den Club of Rome “Earth for all” (Dixon-Decleve et al. 2022) erschienen, ziemlich genau 50 Jahre nach dem Erscheinen des ersten Berichts an den Club of Rome „Grenzen des Wachstums“ (Meadows et al. 1972).<sup>3</sup> Für die Szenarien, die im aktuellen Bericht entwickelt wurden, werden die ökologischen Notwendigkeiten sehr eng mit den sozialen Herausforderungen verknüpft. Die Bekämpfung der wirtschaftlichen Ungleichheit (vgl. Dixon-Decleve et al. 2022: 101ff.) etwa werden dort mit einer Transformation des „Rentierkapitalismus“ (ebd.: 192) hin zu einer „Wohlergehensökonomie“ (ebd.: 48) verbunden; das hat etwas mit Umverteilung zu tun (vgl. Piketty 2022). Aber auch losgelöst von den ökologischen Herausforderungen, wird die soziale Ungleichheit als sich immer weiter öffnende Schere zwischen Arm und Reich als große Herausforderung angesehen (vgl. etwa Piketty 2014; Milanovic 2017; Henderson 2020: 7ff.; Collier/Kay 2020: 41ff.; Stiglitz 2020: 61ff.; Schwab 2021: 36ff.)

Allein diese Beobachtungen zeigen an, dass die Diskussion um private und gesellschaftliche Wertschöpfung ganz oben auf der wirtschaftswissenschaftlichen Agenda stehen sollte. Aber bevor ich in die Diskussion von Gewinnen und Übergewinnen einsteigen werde, möchte ich noch einen Schritt zurück machen, der mir für die folgende Diskussion

---

<sup>1</sup> Bei diesem Diskussionsbeitrag handelt es sich um den ausformulierten Vortrag, den ich auf der Tagung des Ausschusses für Wirtschaftswissenschaften und Ethik des Verein für Socialpolitik vom 16. bis 18. Februar 2023 in Luzern gehalten habe.

<sup>2</sup> Lange, so auch der Beschluss der UN-Klimakonferenz 2015 in Paris, sollte die Welterwärmung nicht über 1,5 Grad Celsius steigen; nunmehr wird bereits mit einem Ziel von 2,0 Grad Celsius auch für schnelle Pfade der Veränderung und Transformation gearbeitet (vgl. Dixon-Decleve et al. 2022).

<sup>3</sup> Pies (2022a) etwa nimmt den Gedanken der Grenzen des Wachstums auf und unterscheidet zwischen internem und externem Wachstum und kommt damit zum Ergebnis, das letztere zu der Option „Klimaschutz oder Kapitalismus“ führt, hingegen erstere zu „Klimaschutz durch Kapitalismus“ führen kann. Ich denke auch, dass die zweite Option möglich ist, aber meines Erachtens nur dann, wenn wir auch über die Weiterentwicklung des Kapitalismus nachdenken.

nicht ganz unerheblich erscheint. Im Jahr 2019 (also eine Zeit vor COVID-Pandemie und Ukrainekrieg) konnten wir angesichts der Klimakrise, nicht zuletzt auch zusammenhängend mit der nicht unwesentlichen Medialität und der damit verbundenen politischen Relevanz der *friday-for-future*-Bewegung (vgl. etwa Lucke 2019) eine Diskussion über einen so genannten Stakeholder-Kapitalismus erleben, die insbesondere mit dem Davos-Forum und dem Business Round Table im Zusammenhang steht (vgl. BRT 2019; WEF 2019). Nicht etwa Wirtschaftswissenschaftler, sondern wirkmächtige Interessensvertretungen, auf die - und das ist letztlich das wirklich Interessante - die Ergebnisse dieser Diskussion am Ende in besonderer Weise zurückgehen werden, haben einen Wandel des Kapitalismus ins gesellschaftspolitische Schaufenster gestellt: Ein Wandel nämlich vom Shareholder- zum Stakeholder-Kapitalismus (vgl. Sundheim/ Starr 2020; WEF 2019; BRT 2019; Schwab 2021). Das sind wirtschaftspolitische Beobachtungen, die in einer Zeit, in der die Wirtschaftspolitik innerhalb der Wirtschaftswissenschaften ohnehin einen schweren Stand zu scheinen haben (vgl. Caspari/ Schefold 2011), auf die Wirtschaftswissenschaften selbst wieder zurückschlagen.

Wenn ich im Folgenden von Ökonomie im Resonanzraum spreche, dann beziehe ich mich in kultural-wirtschaftsethischer Perspektive (vgl. Beschorner et al. (BHK) 2021: 398ff.) auf die Topologie der gesellschaftlichen Lösung von praktischen Problemen, die *nota bene* eine funktionale und normative Perspektive in sich tragen. Der Resonanzraum „ist ein Raum der Resonanz-für-ein-Problem-P. Problemwahrnehmungen, die in ihrer primitiven Form ja in weiter nichts als darin bestehen, dass jemand findet, dass etwas nicht gut läuft, bzw. dass etwas nicht stimmt. Dies muss artikuliert werden, damit eine Suche nach Problemlösungen überhaupt in Gang gebracht werden kann“ (BHK 2021: 402).

Aus kultural-wirtschaftsethischer Perspektive, die sich als Programm problemlösender Lernprozesse versteht, stellt sich zunächst die Frage, welches praktische Problem überhaupt berührt wird, wenn die Idee des Gewinnprinzips<sup>4</sup> thematisiert wird. Ein praktisches Problem erfüllt aus unserer Sicht mindestens zwei Kriterien: Erstens, ist ein praktisches Problem erst dann ein Problem, wenn es praxeologisch und epistemisch zu normativ-funktionalen Widersprüchen führt, die zweitens von Menschen als solche wahrgenommen werden. Vor diesem Hintergrund ist im Folgenden zunächst einmal zu zeigen, dass das Postulat der Gewinnorientierung in dem Mantel des Shareholder-Kapitalismus einen normativ-funktionalen Widerspruch enthält. Dazu werde ich eine Diskussion revitalisieren, die zwar nicht neu, aber im ökonomischen Mainstream in Theorie und Praxis meines Erachtens unterrepräsentiert ist. Ob diese selbst das Resultat guter Gründe hervorbringt, kann sich nur im Resonanzraum erweisen (vgl. BHK 2021: 403).

Die kapitalistische Ökonomie steht in einem Resonanzraum oder wie Porter/ Kramer (2011: 62) es formuliert haben, der „capitalism is under siege“ - und daran hat sich auch

---

<sup>4</sup> Bei der Idee des Gewinnprinzips wird sofort an Gewinnmaximierung gedacht, vgl. etwa Simon (2020: 9f.); dazu kritisch Ulrich (1996; 2012). Pies (2022) spricht in seinem Rückblick auf die Entwicklung der Unternehmensethik auch von einem Gewinnprinzip und nur selten von Gewinnmaximierung. Pies (2022: 20) reserviert ihn als „Optimierungsbegriff“ für die Ebene der Spielzüge, während Governance das Pendant auf Ebene der Spielregeln ist. Damit bleibt die Gewinnmaximierung im Gewinnprinzip enthalten. Wenn an Gewinnmaximierung festgehalten wird, bzw. diese in der „Semantik der gemeinsamen Wertschöpfung“ (ebd.: 20) aufgehen soll, dann ist es umso wichtiger, über die *funktionalen* und *normativen* Fragen zum Gewinn nachzudenken. Darüber hinaus verstehe ich in diesem Beitrag unter Gewinnprinzip sehr sparsam und unaufgeregt das, was Lorenzen (1989: 52f.) das „einfache Gewinnprinzip“ genannt hat. Die Theorien des Shareholder-Kapitalismus kennen freilich nur das Gewinnprinzip als Gewinnmaximierung, vgl. Rappaport (1995); Jensen (2001), dazu kritisch etwa Hart/ Zingales (2017).

in den letzten zehn Jahren nicht viel geändert. Doch was genau ist das Problem? In diesem Beitrag wird *funktional* auf die Frage, was denn ein Gewinn ist (vgl. Obrinsky 1983), und *normativ* auf Gewinndistribution fokussiert. Mit Blick auf das Letztere nehme ich eine Diskussion auf, die seit Mill (2016 [1871]: 28) bereits als bekannt vorausgesetzt werden darf: „Anders als die Gesetze der Produktion sind die Gesetze der Verteilung Menschenwerk: denn die Art und Weise, wie Vermögen in einem gegebenen Gesellschaftszustand verteilt ist, hängt von den hier bestehenden Statuten und Gewohnheiten ab (...)“.<sup>5</sup>

Nicht nur durch die Diskussion der Ungleichheit, die Schere zwischen Arm und Reich, sondern bereits aus systematischen Gründen steht aus Sicht einer wirtschafts- und unternehmensethischen Perspektive die Frage nach dem Gewinn prinzipiell im Resonanzraum. Wenn ich also von Ökonomie im Resonanzraum spreche, dann möchte ich damit das gesellschaftliche Unbehagen mit der Idee der Gewinnprinzips als Gewinn*maximierung* bezeichnen, dass in eigentümlicher Weise dem Eigentümer – *shareholder* – jedes Residualeinkommen zuspricht. Ich denke, es ist nicht zu viel behauptet, dass die Frage des Gewinns in welcher Ausprägung auch immer eine signifikante Stelle bezeichnet, die nicht nur in den Wirtschaftswissenschaften, sondern insbesondere auch in der Wirtschaftsethik relevant ist (vgl. Ulrich 2001; BHK 2021a: 486; Pies 2022).

Der Gewinn steht allein deswegen sofort im Mittelpunkt des Geschehens, weil der Gewinn üblicherweise als Quelle privater (*und* gesellschaftlicher) Wertschöpfung gilt,<sup>6</sup> aber alles andere über dem Gewinn im Vagen und Ungefähren liegt (vgl. Obrinsky 1983). Das Phänomen Gewinn zu greifen, fällt allerdings schon deswegen schwer, weil der Gewinn betriebs- und volkswirtschaftlich anders definiert und damit die Diskussion um das Gewinnprinzip nicht einfacher gemacht wird (vgl. auch Pies 2022: 4). Wenn ich im Folgenden von dem Gewinnprinzip spreche, dann meine ich nicht das Postulat der Gewinnmaximierung, sondern vielmehr den schlichten Umstand, dass ökonomische Aktivitäten damit verbunden sind, dass im pekuniären Sinn am Ende der Aktivität mehr herauskommt als hineingegeben wurde; man könnte hier auch schlicht von einem einfachen kapitalistischen Prinzip sprechen: aus Geld mehr Geld machen.<sup>7</sup>

Ich will mich hier zunächst auf die ökonomische Analyse des Gewinns konzentrieren, allein deswegen, weil betriebswirtschaftliche Gewinndefinitionen von unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften abhängen, die in dieser Sache mehr Probleme erzeugen als Lösungen (vgl. Robe 2020: 338ff.). Ein kurzer Exkurs zum *economic value added* (EVA) möge ausreichen, um die Brücke vom volks- zum betriebswirtschaftlichen Gewinn anzuzeigen und zudem ein Argument darzustellen, warum jedem Wirtschaftswissenschaftler das Konzept des Übergewinns durchaus bekannt sein dürfte (vgl. Kap. 1).

Mit dieser formalen Darstellung haben wir aber noch nicht viel über den Gewinn selbst erfahren und es wird sich im Weiteren zeigen, dass das Phänomen des Gewinns praktisch klar und theoretisch äußerst unklar ist (vgl. Kap. 2) – das ist die *funktionale*

<sup>5</sup> Mill (ebd.) führt weiter aus, dass sie dadurch aber nicht beliebig sind. Dem könnte man auch heute noch zustimmen, aber nicht mehr mit dem Bezug auf physikalische Naturgesetze, wie etwa Mill damals behauptete.

<sup>6</sup> Wahrscheinlich muss korrekter formuliert werden, dass der Gewinn in der kapitalistischen Ökonomie Quelle der privaten Wertschöpfung ist, die auf die gesellschaftliche Wertschöpfung durchschlagen sollte und es mitunter auch tut.

<sup>7</sup> Ich werde im Folgendem Überlegungen von Wieland (2018) aufgreifen, denen ich sehr vieles verdanke. Allerdings werde ich die Argumentation im Gegensatz zu Wieland (2018: 122f.) auf die pekuniären Elemente engführen, vgl. Hübscher (2021: 147ff.). Mit dieser Engführung möchte ich die konzeptionelle Idee einer Kooperationsrente oder aber einer *relational rent* konsequenter vorantreiben, die ich im Weiteren als Organisationsrente bezeichnen werde.

Seite. Im Folgenden werde ich dann einen Vorschlag machen, der uns sogleich in die Distributionsfrage führt (Kap. 3) – das ist die *normative* Seite. Der Beitrag wird dann mit einigen kursorischen Überlegungen zum Stakeholder-Kapitalismus enden.

### 1. Gewinn, Wertsteigerung und Shareholder-Kapitalismus

Bevor wir uns mit diesen Fragen auseinandersetzen, muss nüchtern festgehalten werden, dass es einerseits nur selten aufgeklärt rationale und vor allem unaufgeregte Diskussionen über den methodischen Stellenwert des Gewinns in der Wirtschaft, zumal kapitalistischen Wirtschaft, gibt, und es andererseits aktuell in den ökonomischen Wissenschaften kaum noch Anstrengungen und Forschungen darüber gibt, was die Quellen des Gewinns sind (vgl. Obrinsky 1983: 3ff.). Zudem haben wir es bei dieser Frage mit einem Komplex zu tun, der umfänglich sowohl *funktionale* und *normative* Gesichtspunkte beinhaltet, die selbst schon nur mit größter Mühe auseinandergehalten werden können.

„Am Gewinn ist noch keine Firma kaputtgegangen“ lautet etwa der affirmative und sicherlich nicht unrichtige Titel des aktuellen Buchs von Simon (2020), der zudem andeutet – und das ist die Schwierigkeit –, dass wir mit dem Gewinn systematisch überhaupt gar kein Problem anzeigen, sondern nur die Normalität der Ökonomie: einen „Kostenüberschuß“ (Schumpeter 2006 [1912]: 278).<sup>8</sup> Gleichwohl scheint es doch mindestens zwei ‚Gewinntheorien‘ zu geben (vgl. Kurz 2002: 253): Entweder wird der Gewinn als *surplus* - jener Kostenüberschuss *sensu* Schumpeter - residual bestimmt oder es wird versucht, für jede im Gewinn aufscheinende Einkommensquelle eine eigenständige und widerspruchsfreie Erklärung zu entwickeln.

In der Volkswirtschaftslehre wird der Gewinn als das Delta zwischen Umsätzen und Kosten verstanden. So weit, so gut. Kosten sind dort alle Abzugspositionen, die notwendig sind, um diese Umsätze zur realisieren. Dazu gehören auch die Kosten für den Unternehmer sowie für die Bereitstellung des Eigenkapitals (wir greifen hier der Diskussion vorweg). Man könnte nun schon an dieser Stelle behaupten, dass der so definierte Gewinn als *surplus* ein gewissermaßen *leistungsloser* Ertrag ist, der genau dann entsteht, wenn alle erforderlichen Ressourcen *marktüblich* bedient werden. Hier scheint sich aber schon ein theoretisches Problem anzudeuten, das in der Theorie geklärt werden sollte: Kann ein *surplus* als leistungsloses Einkommen erklärt werden? – Die betriebswirtschaftliche Forschung kann uns da nicht wirklich weiterhelfen, da sie weniger erklärt als definiert.

Die Betriebswirtschaftslehre kennt den Jahresüberschuss (oder *earnings after tax* (EAT)), der neben Umsätzen nur die Aufwendungen zulässt, die nach den entsprechenden handels- und steuerrechtlichen Rechnungslegungsgrundsätzen anerkannt werden (vgl. Robe 2020: 320ff.).<sup>9</sup> Einen (angemessenen) Zins für das eingesetzte Eigenkapital als Aufwand zu klassifizieren, ist in keinem Rechnungslegungsstandard vorgesehen – *ergo*: Bestandteil des Gewinns (EAT). Auch mit dem so genannten Unternehmerlohn erwachsen Schwierigkeiten, wie dieser zu erfassen ist. Um es einfach zu halten: Wenn in ökonomischen Organisationen in Form von Personengesellschaften externes Management als Unternehmerfunktion eingestellt wird, dann ist davon auszugehen, dass dieser Aufwand in

<sup>8</sup> Simon (2020: 9) sieht vielmehr ein Problem in der gesellschaftlichen Wahrnehmung des Gewinns von Unternehmen und nicht im methodischen Stellenwert des Gewinns in der ökonomischen Theorie und Praxis, über den wir bei Simon allerdings auch nichts lernen.

<sup>9</sup> Das ist freilich eine arg verkürzte Darstellung, da zum Beispiel im internen Rechnungswesen weit mehr Überlegungen zur Frage nach Kosten und Leistungen vorliegen.

den Kosten und damit im EAT berücksichtigt wird. Wenn aber diese unternehmerische Leistung vom *shareholder* selbst erbracht wird, dann ist dieser Aufwand für unternehmerische Leistung nicht berücksichtigt und erhöht *ceteris paribus* das Jahresergebnis.<sup>10</sup> Dieser Unterschied allein zeigt an, dass die Zuwendung zum volkswirtschaftlichen Gewinnverständnis hilfreicher ist als die bekannten betriebswirtschaftlichen Gewinndefinitionen. Wie aber können wir mit diesem Gewinnbegriff weiter umgehen und was bedeutet dieser aus einer Allokations- und Distributionsperspektive?

Die Distributionsperspektive – und das zeigt das *normative* Problem an – scheint für viele eindeutig geklärt zu sein, denn als Residualeinkommen wird es dem Eigentümer (*shareholder*) fraglos direkt zugerechnet: „Gewinn sei nämlich genau das, was übrigbliebe, wenn das Unternehmen alle vertraglich vereinbarten Ansprüche von Mitarbeitern, Lieferanten, Banken, sonstigen Gläubigern und des Staates befriedigt habe. Der Gewinn ist also eine Residualgröße, die ausschließlich den Eigentümern gehört“ (Simon 2020: 10).<sup>11</sup> Diese Klarheit, so darf ich behaupten, schwang auch in der Mehrheit der Klassiker der Politischen Ökonomie mit. Das ist *nota bene* auch eine normative oder ideologische Position dessen, was wir Kapitalismus – oder besser formuliert: Shareholder-Kapitalismus – nennen, indem Maximierung des *shareholder value* als strategische Zielausrichtung von Unternehmen auf Dauer gestellt wird (vgl. Rappaport 1995: 13). Der *shareholder value* geht allerdings über die Ausrichtung auf die Maximierung des aktuellen Gewinns hinaus, in dem die Wertsteigerung des Unternehmens für den *shareholder* überhaupt in den Blick gerät. Es geht also nicht nur um den aktuellen Gewinn, sondern um das Potenzial der Gewinn-, bzw. Dividendenmaximierung, das sich in der Steigerung des Marktwertes des Unternehmens aus Sicht der *shareholders* ausdrückt.

Die Logik des *shareholder value* basiert nicht nur auf der Realisierung eines angemessenen Gewinns, sondern auf der Realisierung eines ökonomischen Übergewinns (EVA) (vgl. Stern et al. 2003). Der ökonomische Übergewinn ist definiert als Differenz zwischen ROCE (*return of capital employed*) und WACC (*weighted average cost of capital*) im Verhältnis zum eingesetzten Kapital (zu Zeitwerten). Der *shareholder value* ist damit der Unternehmenswert (Barwert aller betrieblichen Cashflows (vereinfacht NOPLAT) bis in die Unendlichkeit (prognostizierte Cash Flows plus Residualwert oder „ewige Rente“) abzüglich vorhandenen Fremdkapitals (vgl. Rappaport 1995: 54). Der Barwert der betrieblichen Cash Flows wird berechnet, in dem die nominalen Cash Flows mit einem risikoadjustierten Kapitalisierungszinssatz (WACC) auf einen bestimmten Stichtag diskontiert werden (vgl. Abb. 1).

Technisch werden also die freien Cash Flows um die jährlich erwartete Gesamtkapitalrendite ‚gekürzt‘. Durch diesen Schritt wird der Blick auf die Wertsteigerung des Unternehmens freigelegt: Der Zeitwert des Eigenkapitals eines Unternehmens ist nichts anderes als die Summe der erwarteten Übergewinne.

---

<sup>10</sup> Bei Kapitalgesellschaften in Deutschland sieht es anders aus. Diese juristischen Personen können auch Shareholder als Geschäftsführer einstellen.

<sup>11</sup> Vgl. dazu etwa auch Jensen (2001), der diese Sicht aus vielen Jahren der Forschung als legitim abgesichert versteht (*normative* Verteidigung) und es aus seiner Sicht auch recht praktisch nicht sein kann, dass etwas anderes zur Steuerung des Unternehmens berücksichtigt werden soll, weil das logisch nicht möglich sei (*funktionale* Verteidigung), wenn etwa Shareholder- und Stakeholderinteressen simultan in der rationalen Entscheidungsfindung des Entrepreneurs und insbesondere des Managements Berücksichtigung finden sollte, vgl. Jensen (2001: 10f.).

Auch wenn die Idee des *shareholder value* von Rappaport (1995: 19) insbesondere in Bezug auf kapitalmarktorientierten Unternehmen entwickelt wurde, gilt die Logik der finanziellen Wertsteigerung von Unternehmen selbstverständlich für alle erwerbswirtschaftlich orientierten Unternehmen.<sup>12</sup> Demnach ist eine finanzielle Wertsteigerung immer dann erreicht, wenn der Zeitwert des Eigenkapital oberhalb dessen Buchwert liegt. Der Zeitwert des Eigenkapitals, soviel sollte nun auch deutlich sein, lässt sich als Überrendite auf das eingesetzte Eigenkapital bezeichnen. Es zeigt sich, dass der ökonomischen Theorie Übergewinne bestens bekannt sind, die genau dann entstehen, wenn  $ROCE > WACC$ .

$$V^l = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\overline{FCF}_t}{\prod_{z=1}^t (1 + k_z^{FCF})}$$

$$\text{mit: } k_t^{FCF} = ke_t^l \cdot (1 - \theta_{t-1}) + kd_t \cdot (1 - s) \cdot \theta_{t-1}$$

$$E = V^l - D$$

$V^l$  = Unternehmensgesamtwert (verschuldet); FCF = freier Cash Flow;  $k^{FCF}$  = Gesamtkapitalkostensatz;  $ke_t^l$  = Eigenkapitalkostensatz des verschuldeten Unternehmens;  $kd_t$  = Fremdkapitalkostensatz;  $\theta_t$  = Fremdkapitalquote; D = Debt Value; s = Steuern; E = Equity Value

Abb. 1: Ermittlung des Unternehmenswerts (WACC-Verfahren)

Quelle: Eigene.

Wir können aus dieser kurzen Diskussion zunächst einmal festhalten, dass, *erstens* der Gewinn eines laufenden Jahres *und* der *shareholder value* (die Gewinne aller folgenden Jahren bis in die ‚Unendlichkeit‘) eine Art Residualeinkommens ist, der, *zweitens*, den Eigentümer zusteht. Damit ist das im Shareholder-Kapitalismus wirkende Gewinnverständnis ein perfektes Beispiel für den oben genannten *surplus*-Ansatz. Aber was ist genau dieses Residualeinkommen und was sind seine Quellen?

## 2. Von Zinsen, Unternehmerlohn und Renten

Ricardo (1959 [1817]: 3) schreibt in den *Principles*, dass das erwirtschaftete Gesamtprodukt der Erde zwischen den Eigentümern des Bodens, des Kapitals und der Arbeit durch Rente, Profit und Lohn aufgeteilt wird. Aus dieser Beschreibung erwächst die Hauptaufgabe der politischen Ökonomie in der Entdeckung „jener Gesetze, welche diese Aufteilung bestimmen“ (ebd.). Wenn Löhne, Profit und Renten den Einkommen aus den Produktionsfaktoren Arbeit, Kapital und Boden entsprechen, dann lassen sich diese als Faktorentgelte bezeichnen. Damit ist jenes Einkommen gemeint, das der Eigentümer des Produktionsfaktors im freien Spiel von Angebot und Nachfrage für dessen Nutzung realisieren kann. Eine Überlegung, die am Beispiel der Löhne sicherlich keiner weiteren Erläuterung bedarf. Allerdings sei an dieser Stelle notiert, dass es ganz offensichtlich allen politischen Ökonomen sehr klar war, dass Löhne, die sich im Spiel von Angebot und

<sup>12</sup> Und ist nicht zuletzt der Geschäftszweck von *Private Equity* Unternehmen.

Nachfrage finden, und Profit in einem notwendigen Zusammenhang stehen, der so einfach auf den Punkt zu bringen ist: Steigen die Löhne, dann fällt der Profit und *vice versa*.

In Bezug auf den Boden lehrt uns Ricardo, dass auch eine Rente am Markt durch das Nutzungsangebot realisiert werden kann. Es ist zu mindestens hier klar, das Faktorentgelt für den Boden und Rente nicht das gleiche sind. Rente hat Ricardo (1959[1817]: 50) definiert als jenen „Teil des Produkts der Erde, der dem Grundeigentümer für den Gebrauch der ursprünglichen und unzerstörbaren Kraft des Bodens gezahlt wird“. Ricardo grenzt gerade die Rente von dem Faktorentgelt (Pacht) für den Boden ab, weil es einfach so ist, dass Landeigentümer auch dann noch ein Faktorentgelt realisieren, wenn die Rente null ist, ja vielmehr, dass eine Rente überhaupt dann erst entsteht, wenn ein produktiverer Boden im Vergleich zu einem ertragsschwächeren Boden bewirtschaftet wird (vgl. Ricardo (1959[1817]: 54). Ich komme darauf zurück und stelle zunächst fest, dass die Rente ein *surplus* ist und jedenfalls nicht das gesamte Faktoreinkommen aus Grund und Boden erklärt.

Interessanterweise findet sich bei Ricardo in den *Principles* kein eigenständiger Abschnitt über den Zins. Für Ricardo schien es nach meinem Verständnis auch nicht erforderlich, weil er mit Lohn, Rente und Profit die drei wesentlichen Quellen des Wohlstands analysiert. Wenn aber doch die Geldleihe von einem Fremden unweigerlich einen Zins nach sich zieht und die Investition des Eigentümers im Kern zunächst auch nichts anderes ist als eine Geldleihe, dann erscheint die fehlende Diskussion des Eigenkapitalzinses etwas rätselhaft. Aber sie wird dadurch recht schnell aufgeklärt, dass Ricardo ähnlich wie Smith (vgl. Böhm-Bawerk 1921: 77f.) keinen klaren Unterschied zwischen Kapitalzins und Profit sieht, weil der Profit einfach das Faktorentgelt des Eigentümers ist (vgl. ebd.). „Der Ursprung dieser Betrachtungsweise des „Profites“ ist offensichtlich die Denkweise des praktischen Geschäftsmannes, wie diese sich in seiner Gewinn- und Verlustrechnung (Einkommenserklärung) niederschlägt: Sein Profit ist „das, was übrig bleibt“ – der Posten, der sein Konto ausgleicht“ (Schumpeter 2009 [1956]: 798).

Somit heißt es bei Ricardo in diesem Punkt auch ganz folgerichtig Löhne, Profit (= Zins) und Rente als Einkommen aus den Produktionsfaktoren. Für die weitere Erläuterung des Profits erhalten wir allerdings nichts Substanzielles, außer, dass es sich beim Profit um einen *surplus* zwischen Umsatz und Kosten handelt und das es das Faktorentgelt für das Eigenkapital bezeichnet (vgl. Böhm-Bawerk 1921: 77). Als Faktorentgelt des Eigenkapital spielt natürlich auch immer der Begriff des Zinses eine Rolle und es ist sicher nicht zu viel behauptet, dass sowohl Smith als auch Ricardo weder einen klaren Unterschied zwischen Profit und Kapitalzins machten noch eine eigenständige Zinstheorie entwickelten (vgl. ebd.: 61-65; 77-84) – mit anderen Worten: sie blieben bei der Frage nach Gewinn und Zins „farblos“ (ebd.: 68). Um etwas ‚bunter‘ zu werden, schauen wir uns im Folgenden den Zusammenhang zwischen ‚Zins und Unternehmerlohn‘ (Kap. 2.1) und ‚Unternehmerlohn und Rente‘ (Kap. 2.2) an.

### 2.1. Zins und Unternehmerlohn

Ganz in dem Sinn beginnt auch Mill (2014: 81), der in seinem einschlägigen *Essay* dazu gleich zu Beginn notiert: „Die Kapitalgewinne sind der Überschuss, der dem Kapitalisten verbleibt, nachdem er sein Kapital ersetzt hat. Das Verhältnis des Überschusses zum Kapital selbst ist die Profitrate.“ In diesem ersten Zuschnitt lässt sich vermuten, dass Mill in

der Frage des Kapitalgewinns/ -zinses ein ebenso ‚farbloser‘ Theoretiker wie Smith und Ricardo sei. Er aber geht weiter, in dem er fragt, wofür der „kapitalistische Unternehmer“ (Sombart 1909) den Kapitalgewinn/ Profit erhält. Der Profit bleibt dabei ein Kostenüberschuss, allerdings ist eine analytische Zerlegung hilfreich, weil sie im Rahmen der Distributionsfrage hilft, Transparenz zu schaffen, um das normative Übel des Surplus-Gedanken zu erhellen. Wenn der Profit also das Faktorentgelt für den kapitalistischen Unternehmer darstellt, dann stellt sich schon die Frage, was er womit verdienen kann.

Mill (2016 [1871]a: 449-451) unterscheidet den Profit analytisch in drei Komponenten, die er in der Erklärung im Wesentlichen auf die Lohnfonds- und Abstinenztheorie zurückführt<sup>13</sup>:

[1] Profit = Zinseinkommen + Risikoprämie + Unternehmerlohn

Zunächst erhebt der Unternehmer, sofern er zugleich in das Unternehmen investiert ist (kapitalistischer Unternehmer<sup>14</sup>), einen Anspruch auf eine Verzinsung des investierten Kapitals. Mill (2016 [1871]a: 450) versteht zunächst den Zins als eine Vergütung für Konsumverzicht (Abstinenztheorie) oder ein „reward of waiting“, wie Marshall (1961: 587) ihn später bezeichnete. Die Idee dieses Zinssatzes bei Mill entspricht heute dem, was als risikoloser (Basis)Zinssatz bezeichnet wird, der sich in der Höhe üblicherweise nach der Verzinsung von Staatsanleihen richtet.<sup>15</sup>

Zusätzlich sieht Mill (2016 [1871]a: 451) noch eine „Versicherungsprämie“, weil der kapitalistische Unternehmer setzt „sein Kapital immer einiger und in den meisten Fällen einer sehr großen Gefahr teilweisen oder vollständigen Verlustes aus. Für diese Gefahr muss er entschädigt werden, oder er wird sich ihr nicht aussetzen“ (Mill (2016 [1871]a: 450).

Darüber hinaus haben wir es mit einem Unternehmerlohn zu tun, sofern ein Kapitalist auch als Unternehmer arbeitet. Der Gewinn muss auch die Vergütung des Einsatzes des Unternehmers abdecken, denn der „Aufwand an Zeit und Arbeit“ für „[d]ie Aufsicht über die wirtschaftlichen Transaktionen“ (ebd.) stellen eine Lohnkomponente dar, die etwa Marshall (1961: 74) später als „earnings of undertaking“ bezeichnen sollte. Mill weist bei dieser Koordinations- und Kontrollfunktion auf „Fleiß und Geschick“ (Mill 2016 [1871]a: 450) hin, das nicht nur sofort an das Phänomen der Fähigkeitsrente *sensu* Mangoldt (1855: 116) denken lässt, sondern ganz allgemein interessanterweise das Merkmal des *Unternehmergewinnes* nach Schumpeter (2006 [1912]: 290; 2009 [1956]: 790) aufweist: „Was haben nun unsere Wirtschaftssubjekte dazu beigesteuert? Nur den Willen und Tat (...) Und was haben sie getan? Nicht irgendwelche Güter aufgehäuft, auch keine

<sup>13</sup> Ich werde in diesem Beitrag nicht auf die Begründungen des Gewinns und seiner Komponenten nach Mill eingehen, weil uns die analytische Zerlegung des Gewinns interessiert und weniger seine Begründung. Es ist sicherlich nicht zuviel gesagt, wenn diese in der ökonomischen Diskussion umstritten und weitestgehend abgelehnt wird, vgl. Böhm-Bawerk (1921: 425-428); Kurz (2002: 278f.); sowie Spahn (2002: 249), der jedoch das innovative Denken Mills hervorhebt, vgl. dazu auch Schumpeter (2009 [1956]: 789).

<sup>14</sup> Wenn ich von einem kapitalistischen Unternehmer spreche, dann meine ich einen Unternehmer, der zusätzlich Kapital in das unternehmerische Engagement einbringt. Ein Unternehmer ist jener, der seine Ideen, seine Fähigkeiten und nicht zuletzt seinen Willen in das unternehmerische Engagement einbringt. Ein Kapitalist ist hingegen jener, der sein (finanzielles) Kapital in das unternehmerische Engagement einbringt.

<sup>15</sup> „Die Vergütung, die man in einem Land für den Verzicht erhält, wird anhand des laufenden Zinssatzes bei bester Sicherheit des Kredites bemessen; einer Sicherheit, die jede abschätzbare Möglichkeit des Verlusts des Kapitals ausschließt“ (Mill 2016 [1871]a: 450).

ursprünglichen Produktionsmittel geschaffen, sondern vorhandene Produktionsmittel anders, zweckmäßiger, vorteilhafter verwendet. Sie haben „neue Kombinationen durchgesetzt“. Sie sind Unternehmer. Und ihr Gewinn, das Plus, dem keine Verpflichtung gegenübersteht, ist ein Unternehmergeinn“ (Schumpeter 2006 [1912]: 284).<sup>16</sup> Fleiß und Geschick, Willen und Tat sind demnach die wesentlichen Kriterien für den Unternehmerlohn.<sup>17</sup> Der Unternehmergeinn, den ich unter dem Unternehmerlohn subsumiere, ist nicht nachhaltig, weil mit Schumpeter (2006 [1912]: 290) streng genommen ein „Gründergewinn“ gemeint ist, der im Zeitablauf - je größer und professioneller eine Unternehmung wird - gegen null tendiert; spätestens dann, wenn Innovationen andere Tore „neuer ökonomischer Welten“ (Schumpeter 2006 [1912]: 303) öffnen. Commons (1893: 198) unterschied daher auch nicht ohne Grund zwischen „personal und permanent profits“.

Auch wenn ich glaube, dass Mill analytisch mit den drei Komponenten grundsätzlich richtige Quellen des Profits anzeigt, muss dennoch genau geschaut werden, ob diese Quellen *realiter* auch so auseinandergehalten werden können.

Die Investition in eine Unternehmung ist etwas anderes als die Investition in Staatsanleihen. Wenn nun aber der Zins der Höhe nach einer Investition in eine quasi-risikofreie Anlage entsprechen soll – und das unterstellt Mill (2016 [1871]a: 450) –, dann ist unmittelbar einsichtig, dass der Kapitalist, also auch der kapitalistische Unternehmer, eine Risikoprämie auf die Investition seines Kapitals fordert. Sollte er diese nicht erhalten, könnte er alternativ in eine risikofreie Anlage investieren.

Es scheint meines Erachtens unstrittig, dass der Kapitalist eine Risikoprämie innerhalb der Verzinsung seines Kapitals erwartet; die Frage ist allerdings, ob das, was Mill Versicherungsprämie genannt hat, vollständig in einer Prämie auf den Zinssatz aufgeht. Ich denke, dass man mit Schumpeter (2006 [1912]: 290) die Auffassung vertreten kann, dass die Risikoprämie vollständig im Kapitalzins aufgeht, denn „[d]ie Übernahme des Risikos ist in keinem Falle ein Element der Unternehmerfunktion. Mag er auch seinen Ruf riskieren, die direkte ökonomische Verantwortung eines Mißerfolgs trifft ihn nie“.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Ähnlich beschreibt es auch Commons (1893: 172), auf den wir später noch zurück kommen werden: „Profits are not proportional to the amount of capital employed, nor to the amount of labour employed; they depend upon the ability and good fortune of the entrepreneur in discovering and utilizing favourable opportunities“.

<sup>17</sup> Ich denke, Schumpeter würde dieser Zuordnung vehement widersprechen: „Der Unternehmergeinn als besondere und selbstständige Werterscheinung ist im innersten Kern an die Führerrolle in der Wirtschaft geknüpft. Bedürfte die Entwicklung keine Führung und keines Zwanges, dann wäre der Unternehmergeinn zwar seiner Größe nach in Lohn und Rente vorhanden, aber er wäre kein Phänomen *sui generis*“ (Schumpeter 2006 [1912]: 393). Diese (auch methodische) Schwierigkeit lässt sich schwer ausräumen: Während Schumpeter mit einer Form Unternehmerlohn oder Unternehmergeinn als Lohn nichts anfangen konnte, sieht etwa Marshall (1961: 609ff.) aber auch schon Mangoldt (1855: 96ff.) im Unternehmergeinn auch Lohnkomponenten, was zur Folge hat, dass die Profitkomponenten, die übrig bleiben, einen anderen Charakter haben müssen, vgl. Hirsch (1965: 170). Commons (1893) hat dieses Problem auch gesehen und einerseits vom „personal entrepreneur profit“ (ebd.: 198) gesprochen, ist aber andererseits auch bei den „wages of superintendence“ von „a fair salary for the entrepreneur“ ausgegangen, die „such as a man of his abilities could earn in a subordinate position“ (ebd.: 195). Eine Analogie zum externen Management, die insbesondere mit der Existenz von kapitalmarktorientierten Unternehmen zusammenhängt, vgl. Berle/ Means (2017 [1932]).

<sup>18</sup> Hier könnte man einwenden, dass insbesondere mit Knight (2005 [1921]: 45ff.) das Risiko des kapitalistischen Unternehmers in zwei Komponenten (*risks* und *uncertainty*) unterschieden werden kann: Eines (*risks*), gegen das man sich versichern kann (*actuarial value*) und eines (*uncertainties*), das nicht versicherbar ist: „The only „risk“ which leads to a profit is a unique uncertainty resulting from an exercise of ultimate responsibility which in its very nature cannot be insured nor capitalized nor slaried“ (ebd.: 311).

Wenn dieser Sicht gefolgt wird, dann lässt sich die Profitgleichung wie folgt verstehen:<sup>19</sup>

$$[2] \quad \text{Profit} = (\text{Zinseinkommen} + \text{Risikoprämie}) + \text{Unternehmerlohn} (W_E)$$

Wenn die Verzinsung des eingesetzten Kapitals mit dem Zins einer Staatsanleihe gleichgesetzt wird, dann wird keine Risikoprämie in dieser Verzinsung berücksichtigt. Aber losgelöst davon, was alles noch einer Risikoprämie unterliegen könnte, steht außer Frage, dass der Einsatz von Kapital in unternehmerischen Tätigkeiten nicht risikofrei ist und daher nicht nur der kapitalistische Unternehmer (unabhängig davon, welche Leistungen er noch zu bringen gedenkt), sondern jeder Eigenkapitalgeber einen entsprechenden Risikoanteil bereits in dieser Verzinsung fordert (vgl. etwa Marschall 1961: 589ff.).

Selbst ein Kreditgeber verlangt mehr als den Zins auf eine Staatsanleihe, weil er weiß, dass das Risiko in eine Investition in unternehmerische Tätigkeit höher ist als das Halten einer Staatsanleihe. Genauso wie die Verzinsung eines Fremdkapitals höher ist als der *return* aus einer so genannten risikofreien Anlage, muss auch die Verzinsung des Eigenkapitals höher sein als die Verzinsung des Fremdkapitals, weil ein höheres Risiko auf dem haftenden Eigenkapital liegt. Folgt man dieser Auffassung, dann ist man bei dem Konzept des *capital-asset-pricing-model* (CAPM) angekommen,<sup>20</sup> was derzeit üblicherweise für die Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes angewandt wird:

$$[3] \quad ke_t^l = r_f + \beta_t^l \cdot (r_m - r_f)$$

$r_f$  = risikoloser Basiszinssatz;  $\beta_t^l$  = unternehmensspezifisches Risiko (systematisch);  $r_m$  = Markttrendite

Es muss an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass das unternehmensspezifische Risiko im CAPM nur ein systematisches Risiko darstellt, was empirisch „die Volatilität der Wertpapierrendite in Relation zur Rendite des Marktportefeuilles“ (Diedrich/ Dierkes 2015: 63) misst. Eine Unterscheidung zwischen versicherbarer und nichtversicherbarer Ungewissheit *sensu* Knight wird dadurch freilich unterlaufen.

Die Profitgleichung [2] stellt sich mit [3] wie folgt dar:

$$[4] \quad P = r_f + \beta_t^l \cdot (r_m - r_f) * BE + W_E$$

Nachdem zunächst von der analytischen Zerlegung des Gewinns nach Mill ausgegangen wurde und eine gewisse Klarheit zwischen Zins und Risikoprämie hergestellt werden konnte, die nur scheinbar kompatibel mit der Gewinnidee des Shareholder-Kapitalismus

<sup>19</sup> Dass das nicht mehr Mills' Sicht entspricht, darauf weist etwa Spahn (2002: 220f.) hin. Nach dem Mill in seinem *Essay* so zu verstehen ist, das gilt Profit = Zins + (Risikoprämie + Unternehmerlohn) wird dieser Zusammenhang erst in den *Principles* gemäß [1] aufgelöst.

<sup>20</sup> Vgl. dazu grundsätzlich Sharpe (1964); dass dieses Modell auch nicht ohne Kritik geblieben ist, versteht sich, vgl. etwa Fama/ French (2004). Wir setzen hier vereinfachend darauf auf, weil es sowohl in der Praxis als auch Theorie eine herausragende Rolle spielt.

ist,<sup>21</sup> würde der dort beschriebene ökonomische Übergewinn nunmehr im Unternehmerlohn, in den gewissermaßen dispositiven und innovativen Leistungen des Unternehmers, aufgehen. Das aber scheint nicht plausibel, wenn die Tatsache zur Kenntnis genommen wird, das Unternehmen ja auch dann noch ökonomische Übergewinne realisieren, wenn etwa der dispositive Faktor von einem externen Management ausgeübt wird und der Gründergewinn gewissermaßen schon längst verdient ist (*temporary profits sensu* Commons 1893: 198).

Wir sind also bei der ökonomischen Bestimmung des Gewinns bei jener volkswirtschaftlichen Idee angekommen, dass der ökonomische Gewinn, bei allen Schwierigkeiten der Bestimmung der Höhe nach, nur das sein kann, was nach Abzug der Eigenkapitalverzinsung und des Unternehmerlohns übrigbleibt (vgl. auch Pies 2022: 4).

## 2.2. Unternehmerlohn und Renten

Damit kommen wir zu dem *surplus*, jenes Residuum, das übrigbleibt, wenn alle volkswirtschaftlichen Kosten gedeckt sind. Ich denke, dass genau an dieser Stelle das wirkliche funktionale und normative Problem besteht. Wenn das Residuum eben unkommentiert ein solches bleibt, dann wird es den Eigenkapitalkosten zugeschlagen und bleibt so als *Return* beim Eigenkapitalgeber hängen: Unsere *funktionale* Sprachlosigkeit führt so stillschweigend zu einem *normativen* Gebot: „Der Gewinn ist also eine Residualgröße, die ausschließlich den Eigentümern gehört“ (Simon 2020: 10).

Im Folgenden möchte ich dafür argumentieren, dass wir an diesem Punkt, gewissermaßen dem Residuum des Residuums, noch tiefer schürfen müssen, um eine Idee zu entwickeln, was wiederum in diesem Residuum enthalten ist. Dabei wird insbesondere die Idee der Rente interessieren. Ich werde also behaupten, dass in dem Residuum eine Organisationsrente enthalten ist, die eben nicht direkt dem *shareholder* zusteht, sondern zuallererst der Organisation als eine „entity as its own“ (Wieland 2018: 117) selbst. Aber damit greifen wir bereits die *normative* Frage auf, die erst später behandelt wird, nach dem *funktional* mehr Klarheit geschaffen worden ist.

Ich habe mit Ricardo nicht einfach beliebig anfangen wollen, sondern vielmehr aus dem Grund, dass sich insbesondere die Idee der Rente und das Verständnis des Profits als *surplus* in der wirtschaftswissenschaftlichen Theorienbildung mehrheitlich in Ausgang von Ricardo bewegt hat. Die Klassiker der Politischen Ökonomie haben die Rente dem Produktionsfaktor Boden vorbehalten.

Es war dann Marshall (1961: 74), der bekanntlich den Begriff der Quasi-Rente eingeführt hat. Damit will er meines Erachtens den Begriff der Rente als „income derived from the gifts of nature“ (ebd.) retten und zugleich ergänzen, dass es andere Quellen für Renten gibt: „derived from machines and other appliances for production made by man“ (ebd.). Renten und Quasi-Renten sind ein „leistungsloses Einkommen“ (Wieland 2018: 194), bzw. etwas härter formuliert ein „unverdienter Überschuss“ (Schumpeter 2009 [1956]a: 1137), der aus der Nutzung eines Vermögenswerts resultiert,<sup>22</sup> die marginal über die

<sup>21</sup> Vgl. Kap. 1 dieses Beitrags. Der Unterschied ist, dass der Eigenkapitalzins hier auf den Buchwert des Eigenkapitals (BE) bezogen wird, während im *shareholder value* der Zeitwert des Eigenkapitals verzinst wird.

<sup>22</sup> Ich spreche hier nun von einem Vermögenswert, weil ich die unbequeme und an diese Stelle nicht notwendige Diskussion vermeiden will, ob Produktionsfaktor und Vermögenswert (*asset*) das Gleiche ist. So

zweitbeste Nutzung dieses Vermögenswerts hinausgeht,<sup>23</sup> oder schlicht Wertbeiträge „die aus Unstetigkeiten und Lücken im Substitutionszusammenhang erwachsen“ (Hirsch 1965: 163) oder nochmal anders ausgedrückt „Überschüsse über die opportunity-costs“ (Schumpeter 2009 [1956]a: 1143).

Ich denke, diese Idee der Quasi-Rente ist für alle Vermögenswerte des Anlagevermögens („machines und other appliances“) unmittelbar einsichtig. Hinzu aber kommen die Mitarbeiter, genauer die Fähigkeiten der Mitarbeiter, die Rentenkomponenten beinhalten. Wenn aber die Fähigkeitenrente des Unternehmers bereits im Unternehmerlohn abgebildet sein sollte, dann kämen hier noch die Fähigkeiten aller weiteren Mitarbeiter in Betracht. Und die damit verbundene Schwierigkeit hat Marshall (1961: 626ff.) sehr genau gesehen. Unter perfekten Marktbedingungen müsste diese Rente im Lohn eingepreist und damit Komponente der Produktionskosten sein. Da der Markt nicht perfekt ist, kann diese Rente aber auch im Unternehmensgewinn verbleiben, wenn etwa die Fähigkeiten zu einem niedrigeren Preis angeboten werden. Da also die Rente von verschiedenen Ressourcen stammen, sieht Marshall (1961: 626) in dem Unternehmensgewinn unter bestimmten Bedingungen auch eine „composite quasi-rent“. Die Zusammensetzung dieser Quasi-Rente findet sich bei Marshall (1961: 625) auch schon angedeutet, wenn er „the earnings of a successful business“ als „the aggregate of the earnings, firstly, of his own ability, secondly, of his plant and other material capital, and thirdly, of his good-will, or business organisations and connection“ beschreibt. Mit Letzterem kommt hier etwas ins Spiel, was wir bisher noch nicht diskutiert haben, nämlich die Existenz von „incorporeal things“ (Commons 1893: 102) - *Intangibles* (vgl. Haskel/ Westlake 2018), insbesondere wenn sie im *business* selbstgeschaffen sind.

Für die Diskussion von *Intangibles* in Bezug auf Renten und Quasi-Renten empfiehlt es sich bei einer Beobachtung des jungen Commons (1893) zu beginnen. Es war nämlich die Entdeckung von gesellschaftlichen und rechtlichen Beziehungen (vgl. ebd: 159), die aus seiner Sicht ähnliche Qualitäten aufweisen, wie die, die seit Ricardo üblicherweise dem Grund und Boden zugeschrieben werden. „Now, there are other legal relations which give their owners similar advantages. They are the monopoly privileges (..), such as public franchises, rights of way, patent rights, copyrights, and the god-will of a business“ (ebd: 160). Gesellschaftliche und vor allem rechtliche Relationen sind es, aus denen die Gelegenheiten („opportunities“ (Commons 1893: 160)) erwachsen, aus denen Gewinnelemente resultieren, wie wir sie aus der Diskussion des Monopols kennen. Gesellschaftliche Relationen unter der klugen Nutzung der Motivation und Fähigkeiten der involvierten Akteure zur erfolgreichen Bearbeitung von Gelegenheiten einzusetzen, ist das, was „den Korridor wertschöpfender Kooperation bestimmt“ (Wieland 2018: 217). In dem erfolgreichen Vollzug von Gelegenheiten wird die „Relationierung von idiosynkratischen Ressourcen und Fähigkeiten durch effiziente Governance-Strukturen“ (Wieland 2018: 206) auf Dauer gestellt (*going concern sensu* Commons) und lässt Vermögenswerte entstehen, die aus Nutzung der Gesellschaft (gesellschaftliche Ressourcen) entstehen und durch Recht verbürgt werden (vgl. Commons 1893: 160). Die Gelegenheiten, die sich aus

---

viel nur dazu: Ein Vermögenwert ist ein Gegenstand oder eine Fähigkeit, also eine Ressource, die einerseits bestimmbar, abgrenzbar und kontrollierbar sind und andererseits einen zukünftigen, ökonomischen Nutzen stiftet.

<sup>23</sup> “Assume an asset is owned by one individual and rented to another individual. The quasi-rent value of the asset is the excess of its value over its salvage value, that is, its value in its next best use to another renter. The potentially appropriable specialized portion of the quasi rent is that portion, if any, in excess of its value to the second highest-valuing user” (Klein et al. 1978: 298).

gesellschaftlichen Relationen ergeben, haben somit die gleiche Eigenschaft, die seit Ricardo dem Grund und Boden zugesprochen wird. „Wenn im Laufe der Entwicklung der Gesellschaft Boden der zweiten Fruchtbarkeitsklasse bebaut wird, entsteht auf dem erstklassigen sofort eine Rente, deren Höhe von der Differenz der Qualität dieser beiden Bodenklassen abhängt“ (Ricardo 1959[1817]: 34). *Mutatis mutandis*: die pekuniäre Gelegenheitenrente (*opportunities rent*) oder Kooperationsrente *sensu* Wieland erwächst aus der Praxis, die im Vergleich zu anderen Praxen eine bessere Nutzung der idiosynkratischen Ressourcen und Chancen im Vergleich zu den Peers (genaugenommen im Vergleich zur schlechtesten Nutzung genau vergleichbarer Relationen) herstellen kann.

„Any profits are competed away in equilibrium by competitive expenditures on fixed (sunk) assets, such as initial specific investments (for example, a sign) with low or zero salvage value if the firm cheats, necessary to enter and obtain this preferred position of collecting the premium stream. These fixed (sunk) costs of supplying credibility of future performance are repaid or covered by future sales on which a premium is earned. In equilibrium, the premium stream is then merely a normal rate of return on the "reputation," or "brand-name" capital created by the firm by these initial expenditures. This brand-name capital, the value of which is highly specific to contract fulfillment by the firm, is analytically equivalent to a forfeitable collateral bond put up by the firm which is anticipated to face an opportunity to take advantage of appropriable quasi rents in specialized assets“ (Klein et al. 1978: 306).

Damit sind wir endlich bei der Frage der ökonomischen Organisation angekommen, die wir freilich die ganze Zeit im Rücken unserer Betrachtung hatten, aber nicht explizit ausgeführt haben, was nicht zuletzt auch daran zu sehen ist, dass in der Gewinndiskussion das Verhältnis zwischen Unternehmer und Unternehmen nicht immer trennscharf auseinandergehalten wurde. Für die Zwecke hier reicht es zunächst aus, die Unternehmung ganz im Sinne von Barnard (1968 [1938]: 75) zu kennzeichnen, nämlich „as a system of cooperative activities of two or more persons – something intangible and impersonal, largely a matter of relationships“. Die Frage nach der Unternehmung wird für die Diskussion bedeutsam, weil es einen Unterschied macht, ob man mit Commons (2012 [1924]: 170f.) „corporeal assets“ und „incorporeal assets“ oder „intangibles“ veräußern will. Das Besondere liegt in der Beschaffenheit von *Intangibles*.

Obwohl das Phänomen der *Intangibles* bereits lange gesehen wird, ist die ökonomische Bedeutung erst in den letzten Jahren intensiver herausgearbeitet worden.<sup>24</sup> Für uns ist interessant, worüber wir überhaupt reden, wenn *Intangibles* die Bühne der Aufmerksamkeit betreten? Haskel/ Westlake (2018: 43ff.) haben eine Taxonomie von *Intangibles* vorgeschlagen, in der sie mit Corrado et al. (2016: 6) die drei Kategorien *Computerized Information* (Software, Datenbanken), *Innovative Property* (R&D, Marken, Kunst, Kundenbeziehungen etc.) und *Economic Competencies* (Trainings, Marktkenntnisse, Governance, Beziehungen usw.) unterscheiden. Für uns ist hier bedeutsam, dass die Kategorien einen deutlich abnehmenden Grad an Bestimmbarkeit, Abgrenzbarkeit und nicht zuletzt Separierbarkeit haben. Während *Computerized Information* nicht nur relativ gut separierbar sind und auch die Kontrolle im Rahmen einer Veräußerung übergeben werden kann,

<sup>24</sup> Von der Idee der *Intangibles*, wie wir gesehen haben, spricht auch bereits Common (1893: 160), auch wenn er den Begriff *Intangibles* als Konkretion von *Opportunities* erst später nutzt (vgl. Commons 2012 [1924]: 246ff.). Die Aktualität der Diskussion um *Intangibles* ist der Dokumentation einer OECD Konferenz eigens zu diesem Thema zu entnehmen (vgl. OECD 1999) sowie des Weiteren auch Haskel/ Westlake (2018). Nakamura (2008: 24) geht so weit und fragt, ob die ‚Entdeckung‘ von *Intangibles* zu einer „Scientific Revolution of Economics“ führt.

sieht das bei den *Economic Competencies* ganz anders aus. Das beginnt bereits damit, dass sie weniger leicht fassbar und damit grundsätzlich auch schwerer identifizierbar sind. Hinzu tritt, dass sie mitunter gar nicht separierbar und dadurch auch nicht einzeln veräußerbar sind. Das ist auch der Grund, warum insbesondere die *Economic Competencies* und mitunter auch Komponenten der *Innovative Properties* in dem Goodwill zusammengefasst werden, der in unterschiedlicher Höhe von erfolgreichen Unternehmen, nicht Unternehmer allein, aufgebaut wird. Den Hinweis auf einen Goodwill haben wir bereits bei Marshall und Commons gesehen. Was aber ist für unsere Diskussion das Besondere an dem *Goodwill*, oder anders: an den *Economic Competencies* und mitunter *Innovative Properties*?

Sie sind Rentengüter, die *erstens* in der ökonomischen Organisation durch Relationierung von *Tangibles*, Motivation und vor allem Fähigkeiten der involvierten Akteure und nicht zuletzt durch gesellschaftliche Anerkennung (etwa durch deklarative Sprechakte *sensu* Searle) in wertschöpfender Kooperation überhaupt erst geschaffen werden. Sie sind *zweitens* Vermögenswerte, an der die ökonomische Organisation Eigentum hält. *Drittens* sind sie zwar nutzbar durch die Organisation, aber im strengen Sinn nicht einzeln veräußerbar, weil deren Wert unmittelbar mit der Organisation auf Engste verknüpft sind: Ein Goodwill lässt sich nur dann verkaufen, wenn das Geschäft als Ganzes veräußert wird.

Wenn wir mit diesen Einsichten wieder auf die Diskussion des Gewinns zurückgehen, dann ist die formale Definition des Gewinns um eine weitere Komponente, nämlich der Organisationsrente  $OR_i$ , zu erweitern:

$$[5] \quad P = ke_t^1 * BE + W_E + OR_i$$

Mir ist klar, dass der Term  $OR_i$  in dem oben ausgeführten Sinn weiter untersucht werden muss, weil er so die Renten chance aus allen *Intangibles* und ggfs. darüber hinaus umfasst. In der Minimaldefinition der pekuniären Organisationsrente ist lediglich die Rentenerwartung aus dem Goodwill enthalten, der wiederum - der Höhe nach - die idiosynkratischen Fähigkeiten und Strukturen der Organisation vermittelt ihrer Mitarbeiter und weiterer Stakeholder enthält: eine Rente aus der Organisation genauso wie sie ist. In dem hier betrachteten Fall sind die explizit benennbaren und abgrenzbaren Rentengüter, wie etwa Marken, Know-How etc. ebenfalls mit in der Organisationsrente enthalten. Wir können die Organisationsrente abschließend als eine (Quasi-)Rente aus Wirtschaftsgütern und Gelegenheiten (*opportunities*) bezeichnen, die sich aus der Kooperation und Koordination des Produktionsprozesses und gesellschaftlicher Anerkennung ergibt.

Abschließend sei auch noch auf die Wechselwirkungen zwischen  $W_E$  und  $OR_i$  hinzuweisen, nachdem zwei Fälle unterschieden werden müssen, die ganz praktisch meines Erachtens die Mehrheiten der empirisch zu beobachtbaren Unternehmen ausmachen. Erstens ist es das idealtypische *start-up* Unternehmen, das im Wesentlichen durch den oder die Gründer *sensu* Schumpeter getrieben wird und durch keine gewachsenen und erfolgreich erprobten Strukturen, Ressourcen und Fähigkeiten verfügt, die wir in Form des *returns* in der  $OR_i$  verorten. Im Fall also des idealtypischen *start-up* Unternehmens beschränkt sich der Gewinn auf [4], indem eine risikoadjustierte (Eigen)Kapitalverzinsung und ein Unternehmerlohn enthalten ist. Zweitens zeigt idealtypisch ein entwickeltes und kapitalmarktorientiertes Unternehmen die Eigenschaft auf, dass der Unternehmer nicht mehr persönlich im Unternehmen Verantwortung trägt und üblicherweise ein externes

Management mit der Führung des Unternehmens beauftragt ist (*separation of ownership and control*). In diesem Fall ist  $W_E = 0$  und wir kommen zu folgender Gleichung:

$$[6] \quad P = ke_t^1 * BE + OR_i$$

Demnach besteht der Gewinn aus einer risikoadjustierten Verzinsung des Eigenkapitals sowie einer Organisationsrente.

### 3. Die Organisationsrente und das Verteilungsproblem

In diesem letzten Abschnitt werde ich die im Wesentlichen *normative* Frage der Distribution von Gewinnen aufnehmen. Damit müssen wir explizit auf die Unternehmung kommen, die wir bisher implizit vorausgesetzt haben. Ich kann hier nicht auf die *theory of the firm* eingehen, auch wenn in der vorhergehenden Diskussion angedeutet wird, dass Argumente aus der transaktionskostenökonomischen Governancetheorie (vgl. Williamson 1995; Wieland 2018) sowie des *resource-based view* (vgl. Wernerfelt 1984; Lavie 2005) und des *knowledge-based view of the firm* (vgl. Grant 1996; Foss 2009) eine gewisse Relevanz entfalten. Das aber wird hier nicht das Thema sein, denn für die Verteilungsfrage ist meines Erachtens zunächst auf die Frage des Akteurstatus der ökonomischen Organisation zu fokussieren. In dieser Frage ist zur Kenntnis zu nehmen, dass jene Gewährsmänner, die wir bei der *funktionalen* Frage der Gewinndiskussion zu Rate gezogen haben, immer das Verhältnis von *business* und Individuum ins Feld geführt haben. Auch ein institutionell hoch informierter Ökonom wie Commons (1893; 2012 [1924]) führt alle seine klugen Überlegungen zu *transactions*, *opportunities* und *intangibles* auf Individuen zurück, obwohl die Idee des korporativen Akteurs in den Überlegungen bereits angelegt ist (vgl. Commons (2012 [1924]: 169). Diese ökonomische Weltanschauung schlägt bis heute durch. Die Wirkmächtigkeit der Weltanschauung, dass den *shareholder* ein jeder Gewinn als Kostenüberschuss *sensu* Schumpeter zustehe, hat auch etwas damit zu tun, wie in der ökonomischen Theorie die Unternehmung selbst konzipiert ist. Eine, man kann auch sagen: die, wirkmächtige Argumentation lässt sich auch heute noch auf Jensen und Meckling zurückführen (vgl. Gindis 2020).

“Viewing the firm as the nexus of a set of contracting relationships among individuals also serves to make it clear that the personalization of the firm implied by asking questions such as “what should be the objective function of the firm?” or “does the firm have a social responsibility?” is seriously misleading. The firm is not an individual. It is a legal fiction which serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may “represent” other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the “behavior” of the firm is like the behavior of a market, that is, the outcome of a complex equilibrium process” (Jensen/ Meckling 1976: 314).

Die Klarheit und auch Schwierigkeit, mit der Jensen und Meckling argumentieren, besteht darin, dass sie Personeneigenschaften aus menschlichen Eigenschaften ableiten (vgl. Gindis 2015) und aus dieser Sicht überhaupt nicht in Frage kommen kann, dass Organisationen Akteure oder Personen sein können und korporative Akteure eine „legal fiction“ sind: “The corporation is not an individual. It does not feel; it does not choose; it

cannot bear the burden of taxes; it cannot bear the costs of regulation; it cannot benefit from tariffs or subsidies. All such actions, of course, can and generally do benefit or harm individuals who have some relationship with the corporation such as investors, employees or customers, but it is literal nonsense to say that the corporation is benefitted or is harmed. (...) More to the point, the corporation cannot be socially (or otherwise) responsible! However we end up defining it, the notion of “being responsible” is a normative concept strictly relevant only to human beings. A corporation can no more be responsible than can a lump of coal” (Meckling/ Jensen 1982: 11).<sup>25</sup>

Gegen diese Sicht, die über Jahrhunderte das ökonomische Denken geprägt hat, sprechen viele Argumente aus philosophischer, soziologischer und vor allem rechtswissenschaftlicher Sicht (vgl. u. a. Neuhäuser 2011; Ortmann 2015; Robe 2011; Deakin et al. 2021). Ich will auf einige Argumente kurz eingehen, die insbesondere mit Absichten/Ziele (i), Konstitution (ii) und *Ownership* (iii) zu tun haben:<sup>26</sup>

In der sozialen Praxis werden nicht nur spezifische Unternehmen als juristische Personen bezeichnet, sondern Unternehmen werden als eigenständige Akteure mit spezifischen Zielen und eigener Handlungsfähigkeit wahrgenommen und auch so behandelt. Jede Unternehmung hat bestimmte Ziele und handelt danach, selbstverständlich vermittelt Mitarbeiter, die stellvertretend für die Unternehmung handeln (vgl. Neuhäuser 2011: 153-164). Die Mitarbeiter also handeln nicht aus eigenen Zielen oder Absichten, sondern richten ihre Handlungen als Handlungen der Unternehmung an den Zielen der Unternehmung aus. French (1979; 1995) etwa hat schon früh auf die Organisationsstruktur der Unternehmung verwiesen, die im Ergebnis dazu führt, dass die Entscheidungen der Unternehmung nicht mehr direkt auf die Entscheidungen einzelner Akteure zurückgeführt werden können.

Auch aus einer sozialkonstruktivistischen Perspektive bietet es sich an, Organisationen als korporative Akteure zu begreifen. Demnach wird die Unternehmung durch soziale Interaktionen als Akteur konstruiert (vgl. etwa Hübscher 2011; Neuhäuser 2011; Ortmann 2010). In einem ersten Typ von Interaktion wird der Unternehmung von Gruppen menschlicher Akteure bestimmte Eigenschaften und darunter auch mentale Zustände wie Absichten und Pläne zugeschrieben. In einem zweiten Typ von Interaktion wird individuellen Akteuren als Gliedern des kollektiven Akteurs Unternehmung die Verantwortung dafür zugeschrieben, nach den Absichten und Plänen der Unternehmung zu handeln. Entscheidend ist, dass diese beiden Typen von Interaktionen nicht deckungsgleich und daher auch nicht aufeinander reduzierbar sind. Auf diese Weise wird der sozial konstruierte Akteur Unternehmung zu einer sozialen Tatsache (vgl. Searle 2010; 2011). Man kann zudem sagen: Korporative Akteure „haben ihre Wurzel in dem fundamentalen Faktum: daß sie „aus demselben Stoff gemacht sind“, den sie selber produzieren: ihre Fähigkeit zur selbstverantwortlichen Gestaltung komplexer Aktivitäten ebenso wie die Transparenz ihrer Binnenprozesse, ihre Kapazität zur Zielspezifizierung ebenso wie ihre Disponibilität für diversifizierte, variable und autonom mitgestaltete soziale Partizipation“ (Geser 1990: 415).

Hinzu kommt noch eine rechtswissenschaftliche Perspektive auf die Unternehmung (vgl. etwa Robe 2011; 2012; Stout 2012; Orts 2013; Gindis/ Hodgson 2014; Deakin et al.

<sup>25</sup> Auch Jensen (1983: 330) hat das noch mal klar gestellt: “The nexus of contracts view of organizations also helps to dispel the tendency to treat organizations as if they were persons. Organizations do not have preferences, and they do not choose in the conscious and rational sense that we attribute to people.”

<sup>26</sup> Ich habe hier überarbeitete Passagen aus Hübscher/ Neuhäuser (2020) eingearbeitet.

2015), die wir im Fall von Kapitalgesellschaften bereits im deutschen Handelsrecht als juristische Personen kennen. Das entscheidende, in diesem Diskurs entwickelte Argument untermauert die Sicht, dass die *shareholder* Anteilseigentümer sind, aber nicht Eigentümer der Vermögenswerte einer Unternehmung. Diese Einsicht braucht meines Erachtens keiner weiteren Erläuterung, weil allein schon klar ist, dass der *shareholder* seine Anteile kaufen und verkaufen kann, jedoch nicht die Vermögenswerte des Unternehmens; das können nur autorisierte Mitarbeiter des Unternehmens (vgl. Blair 2013). Daher ist das Management Agent der Unternehmung (vgl. Robe 2012: 8), bzw. „Mediatoren aller Stakeholder mit Residualansprüchen“ (Wieland 2009: 274) und, wenn überhaupt, nur mittelbar der Agent der *shareholder*, was aber ja die Doktrin der *principal-agency-theory* ist. „Being done with Milton Friedman“ (Robe 2012) bringt damit nur plakativ zum Ausdruck, dass die ökonomische - juristisch und gesellschaftstheoretisch jedoch nicht aufgeklärte - *theory of the firm* nicht anderes ist als ein „ideological claim“ (Hansmann/ Kraakman 2011: 1, vgl. dazu auch Stout 2012). Wenn es offenkundig ist, dass die „corporation itself“ (Robe 2011: 8) Vermögenswerte kauft, finanziert und nutzt, dann gilt dies gleich noch viel mehr für die *Intangibles*, die wir im letzten Abschnitt diskutiert haben. Denn hier geht es nicht nur um den strategisch klugen Erwerb von Vermögenswerten, sondern insbesondere um die ‚Orchestrierung‘ des Bündels an Vermögenswerten, die den Gewinn der Unternehmung erwirtschaftet und durch den Aufbau neuer immaterieller Vermögenswerte die zukünftigen Erfolgchancen der Unternehmung als „going concern“ *sensu* Commons auf Dauer stellen kann.

Zusammenfassend können wir daher mit Deakin et al. (2015: 20) folgende Definition der Unternehmung festhalten: “the firm (including the corporation) has at least two fundamental features: (1) it is set up to produce goods of services for sale, and (2) in owning assets, contracting inputs and selling outputs it acts as a legal person. As a legal person, the firm has legal ownership of the goods as property up to the point that they are exchanged with the customer, the legal right to obtain contracted remuneration for the produced services, and the potential liability to be sued for non-fulfillment of contracts with suppliers or customers, or for tort if defective products cause harm. We suggest that if a productive entity is not legally structured in this way, it is not, in economic or other terms, a ‘firm’”.<sup>27</sup>

Wieland (2018: 117) hat meines Erachtens diesen Zusammenhang recht genau gesehen, wenn er insbesondere mit Barnard (1968 [1938]: 65ff.) argumentiert, dass die Unternehmung ein soziales System ist, das als „entity on its own“ zu begreifen ist. Die *firm* ist gerade nicht eine gewissermaßen Dopplung des Marktmechanismus *sensu* Jensen und Meckling, sondern eine separate *entity*, die im Gegensatz zum Markt Verträge eingehen, Vermögen und Schulden haben kann (vgl. Hodgson 2015: 230ff.) und zudem eine „business person“ (Orts 2013) ist, die *normativ* über die Verteilung des *value creation* nicht nur entscheiden kann, sondern auch muss (vgl. Wieland 2018: 200).

Eine Unternehmung ist ein korporativer Akteur, der einen *nexus of relations* aufbaut und gestaltet (vgl. Gibbons/ Henderson 2012) und ein *going concern* auf Dauer stellt. Dieses Verständnis erschöpft sich nicht in einer akademischen Eitelkeit der richtigen, bzw. angemessenen Beschreibung, sondern hat, und das hat Wieland (2018: 198ff.) sehr genau gesehen und herausgearbeitet, theoriearchitektonische und damit auch praktische

---

<sup>27</sup> Auf die Unterscheidung zwischen *corporation* und *firm* müssen wir hier nicht weiter eingehen, vgl. Robe (2011; 2020), sowie Deakin et al. (2022).

Auswirkungen nicht nur auf die Frage der *value creation*, sondern auch der *value allocation*. Ich möchte das so formulieren, dass erst dann, wenn wir *funktional* erklären können, wie die *value creation* einer Unternehmung funktioniert, können wir *normativ* erläutern, wie die *value distribution* erfolgen kann und ich möchte hinzufügen: sollte.

Wenn wir diese Beschreibung der Unternehmung ernstnehmen, dann können wir vor dem Hintergrund der zuvor geführten Diskussion die Gewinnkomponenten Zinseinkommen und  $OR_i$  so aufnehmen, dass erstes als Verzinsung des eingesetzten Kapitals dem *shareholder* zur Verfügung steht und  $OR_i$  der Gewinnanteil ist, der der Organisation *as its own* zusteht und dort weiteren Distributionsüberlegungen vorbehalten bleibt.

Damit kommen wir zur *governance*, die im Fall der Distribution eine wichtige Rolle spielt, weil sie auf „gemeinsame Wertschöpfung“ (Pies 2022: 20) abstellt, oder eben auf „private und gesellschaftliche Wertschöpfung“, in der die Erwirtschaftung „einer relationalen Rente aus der Kooperation wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Akteure“ (Wieland 2018: 79) im Vordergrund steht – *shared values* (vgl. Wieland/ Heck 2013). *Corporate* und *public governance* kommen dabei ergänzende Rollen zu. Auf Ebene des Staates kennen wir Steuern und auf Ebene der *shareholder* das Wohlwollen in Form philanthropischen Spendens (vgl. Tullock 2005). Alles, was auf Ebene der Unternehmung gewissermaßen freiwillig verteilt wird, ist in der alten Sicht *sensu* Friedman und etwa Porter, eine Anmaßung des Managements, weil das Management das Geld anderer Leute, nämlich der *shareholder* ausgibt, die das selbst nicht entschieden haben (vgl. Robe 2012: 18). Die „business person“ namens Unternehmen verschiebt genau diese Ebene, in dem Oben genannten nur für die Eigenkapitalverzinsung gelte, aber eben nicht für die Organisationsrente, die auf dieser Ebene durch *corporate governance* verteilt werden kann. Wem aber steht diese Organisationsrente zu?

Nun, die Organisationsrente steht, entgegen der ökonomischen Weltanschauung, eben nicht dem *shareholder*, sondern allen, die an der Erwirtschaftung der Organisationsrente beteiligt sind, zu. In einem ersten Schritt lassen sich da natürlich die MitarbeiterInnen nennen (vgl. Blair 1999; Blair/ Stout 1999). Aber das ist nur ein Teil, denn ein weiterer Teil entfällt auf andere Akteure, die zur Erwirtschaftung der Kooperationsrente beitragen, in dem sie durchaus auf verschiedene Weise in die Organisation, oder genauer: in die Kooperation, in die Beziehungen des *going concerns* spezifisch investieren (vgl. Wieland 2009: 272f.; Wieland 2018: 157ff.). Auch die Internalisierung offensichtlich externer Effekte können auf dieser Ebene angesiedelt sein (vgl. Wieland/ Heck 2013: 67ff.; Robe 2020: 336f.), müssen es aber nicht.

Damit kommen wir zu dem wichtigen Punkt, dass *public governance* umso wichtiger wird, wo *corporate governance* im ideologischen Mantel des *shareholder values* versagt. Ich möchte nochmal wiederholen, dass es nicht um akademische Eitelkeiten, sondern vielmehr um grundlegende Fragen der ökonomischen Weltanschauung geht, indem die „Fäden der Vernunft“ (Wieland 2018: 23) zusammenlaufen, die über die Vermessung einer freien Wirtschaftsordnung im kooperativen Zusammenspiel von *corporate* und *public governance* entscheiden.

Im bekannten Verständnis des *shareholder values*, wie in Kapitel 1 ausgeführt, verbleibt keine Möglichkeit, die Verteilung ausschließlich der *public governance* zu überlassen, die

- entweder über das Steuerregime reagiert (vgl. Piketty 2014), oder aber

- über *fonds* Ideen, die einen „Citizen Capitalism“ (vgl. Stout et al. 2020) fordern, nachdem jeder Bürger mit einem Bestand an Unternehmensanteilen ausgestattet wird, oder aber
- durch die Bürgerbeteiligung an einem *fonds*, der durch die Einzahlung von Unternehmen aus dem Verbrauch von *common goods* gefördert wird (vgl. Dixon-Decleve et al. 2022: 202ff.).

In all diesen Fällen soll der nationale, bzw. regionale Leviathan für eine mehr oder weniger gut begründete Umverteilung sorgen. Es ist aber ein Unterschied, ob er für die Umverteilung sorgt oder über die Umverteilung wacht.

Im Fall des *corporation value* wird die Verteilung der „Shared Value Creation“ (Wieand 2018: 249) in die Unternehmung selbst hineinverlegt. Damit ist es eine vornehmliche Aufgabe des Managements einer Unternehmung, in der *corporate governance* die Wertschöpfung des Unternehmens unter den Stakeholdern zu verteilen. Dass es dazu entgegkommener Institutionen des Rechts bedarf (vgl. Pistor 2019), die recht praktisch nationale Grenze werden transzendieren müssen, um die praktische Wirksamkeit von neuen, besser begründbaren Weltanschauungen zu unterstützen, sollte selbstverständlich sein.

#### 4. Fazit und Ausblick: Kapitalismus, Unternehmen und Stakeholder

Vor dem Hintergrund großer gesellschaftspolitischer Herausforderungen, in denen die wirtschaftliche Ungleichheit als ein Teilproblem hineingewoben ist, steht die Frage der gesellschaftlichen und privaten Wertschöpfung im Resonanzraum, weil ein Problem resoniert, wenn es auf die gesellschaftspolitische Aufmerksamkeitsagenda (Resonanzraum) gehoben wird und nach einer Response verlangt. Im Reponseraum, in dem neue, kluge Lösungen gesucht werden, braucht es nüchterner Problemanalysen, um eine Antwort zu finden, die nicht sogleich wieder resoniert. Dazu wollen diese Überlegungen beitragen, die den folgenden Fragen nachgegangen sind: Was wissen wir *funktional* über den Gewinn (*allocation of wealth*) und wie kann dieser Gewinn *normativ* verteilt werden (*distribution of wealth*).

Dafür habe ich zunächst die schlichte Vorstellung, dass der Gewinn in aller Selbstverständlichkeit ein Residuum ist, genauso herausgearbeitet, wie die damit verzahnte Vorstellung, dass dieses Residuum genauso selbstverständlich den Eigentümern zusteht – *shareholder value*. Im Weiteren bin ich dann auf die Politische Ökonomie zurückgegangen und habe das Thema des Gewinns, bzw. des Kapitalzinses aufgenommen. Es hat sich gezeigt, dass der Gewinn, wenn nicht bei der Auffassung des Residuums – *surplus*-Theorie – stehen geblieben wird, ganz offensichtlich unterschiedliche Komponenten enthält.

Im Ergebnis hat die Diskussion gezeigt, dass der Gewinn offenbar theoretisch eine Eigenkapitalverzinsung und zudem ein weiteres Residuum – nach Abzug der Eigenkapitalkosten – enthält, das weniger zwanglos, aber doch unaufgeregt herausgeschält werden kann: Es ist entweder der Unternehmerlohn oder eine Rente aus der Organisation, die sich aus dem Zusammenspiel der von der Organisation eingegangenen Relationen ergibt – am Ende ist es dann letztlich der geschaffene und auf Dauer gestellte Goodwill einer Organisation. Mit diesem Zwischenergebnis wird der Status der ökonomischen Organisation relevant.

Vor diesem Hintergrund habe ich dann den Akteurstatus der Unternehmung mit dem Ergebnis diskutiert, das die Unternehmung als korporativer Akteur Personeneigenschaften aufweist, die es berechtigen, davon auszugehen, dass die Organisationsrente der Organisation selbst zusteht. Die Verteilung dieser Gewinnkomponente wird dann Teil der *corporate governance*.

Das führt mich abschließend zu der in der Einleitung angesprochenen Bewegung hin zu einem Stakeholder-Kapitalismus (vgl. BRT 2019; WEF 2019). Schwab (2021) spricht sogar ausdrücklich vom Stakeholder-Kapitalismus, wobei seine Ausführungen zu diesem System weiterhin der Kritik von Jensen (2001) ausgesetzt sind, nach dem ein multifaktorielles Management nicht erfolgreich sein kann. Ein Stakeholder-Kapitalismus, der nur durch Prinzipien (vgl. Freeman et al. 2007) oder nur durch politische Governanceüberlegungen (vgl. Schwab 2021) geprägt ist, setzt sich meines Erachtens nicht mit dem inhaltlich wichtigen Kern der Diskussion um einen Shareholder- oder Stakeholder-Kapitalismus auseinander: nämlich der *distribution of wealth*, der durch spezifische Investitionen von Stakeholdern in organisierte Kooperation geschaffen wird. Oder um es deutlicher zu formulieren: Um eine Differenz zwischen Shareholder- und Stakeholder-Kapitalismus zu markieren, die es lohnt, diese beiden Wirtschaftssysteme zu unterscheiden, hat m. E. etwas mit der Frage der Wohlstandsverteilung zu tun. Wenn dem nicht so wäre, dann würde mir die Erklärung fehlen, warum diese Konzepte als Wirtschaftssystem auseinandergelassen werden müssten.

Dazu soll die Idee der Organisations- oder Kooperationsrente eine Weiterentwicklung sein. Die Distributionsmechanismen jenseits der Pole von staatlichen Steuern und privater Philanthropie sind bisher allerdings kaum untersucht worden. Dass die Governancestruktur namens Unternehmung dabei konzeptionell (im juristischen, ökonomischen und nicht zuletzt gesellschaftstheoretischen Sinn) und recht praktisch eine wesentliche Rolle spielen wird, dürfte deutlich geworden sein. Ebenso deutlich ist hoffentlich auch geworden, dass es noch viel zu tun gibt, die vorgestellten Ideen zu vertiefen und zu konkretisieren.

*Literaturverzeichnis*

- Barnard, C. I. (1968 [1938]): *The Functions of the Executive*, Cambridge MA: Harvard University Press.
- Berle, A. A./ Means, G. C. ([1932] 2017): *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick: Transaction Publishers.
- Beschorner, T./ Hübscher, M.C./ Kettner, M. (BHK 2021): Kulturalistische (Wirtschafts)Ethik. Grundlagen eines Forschungsprogramms, in: *zfwu H. 2/2021*, S. 377-410.
- Beschorner, T./ Hübscher, M.C./ Kettner, M. (BHK 2021a): Replik-Replik: Kulturalistische (Wirtschafts)Ethik im Resonanzraum, in: *zfwu H. 3/2021*, S. 475-491.
- Blair, M. M. (1999): Firm-Specific Human Capital and Theories of the Firm, Georgetown University Law Center Working Paper No. 167848 ([https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID167848\\_code030912570.pdf?abstractid=167848&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID167848_code030912570.pdf?abstractid=167848&mirid=1)).
- Blair, M. M. (2013): The four functions of corporate personhood, in: Grandori, Anna (eds.): *Handbook of Economic Organization. Integrating Economic and Organization Theory*, Cheltenham: Edward Elgar, 440-461.
- Blair, M. M./ Stout, L. A. (1999): A Team Production Theory of Corporate Law, in: *Virginia Law Review*, Vol. 85, No. 2, pp. 247-328.
- Böhm-Bawerk, E. (1921): *Kapital und Kapitalzins*, Naumburg: Lippert.
- BRT (2019): Our commitment. Statement on the Purpose of a Corporation, (<https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>; zuletzt abgerufen am 22. Dezember 2020).
- Caspari, V./ Scheffold, B. (2011, Hrsg.): *Wohin steuert die ökonomische Wissenschaft? Ein Methodenstreit in der Volkswirtschaftslehre*, Frankfurt am Main/ New York: Campus.
- Collier, P./ Kay, J. (2021): *Das Ende der Gier*, München: Siedler.
- Commons, J. R. (1893): *The Distribution of Wealth*, Leipzig: Bibliobazaar.
- Commons, J. R. (2012 [1924]): *Legal Foundations of Capitalism*, New York: MacMillan.
- Corrado, C./ Haskel, J./ Jona-Lasinio, C./ Iommi, M. (2016): Intangible investment in the EU and US before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth, EIB Working Papers, No. 2016/08, European Investment Bank (EIB), Luxembourg ([Intangible investment in the EU and US before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth \(econstor.eu\)](https://www.eib.org/en/press-room/press-releases/2016/08-intangible-investment-in-the-eu-and-us-before-and-since-the-great-recession-and-its-contribution-to-productivity-growth)).
- Deakin, S./ Gindis, D./ Hodgson, G. M. (2021): What is a firm? A reply to Jean-Phillipe Robe, ([https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID3859486\\_code396258.pdf?abstractid=3859486&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3859486_code396258.pdf?abstractid=3859486&mirid=1)).
- Deakin, S./ Gindis, D./ Hodgson, G. M./ Huang, K./ Pistor, K. (2015): Legal Institutionalism: Capitalism and the Constitutive Role of Law, in: *Journal Of Comparative Economics*, Vol. 45, 188; University of Cambridge Centre For Business Research Working Paper No. 468, ([https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3283&context=faculty\\_scholarship](https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3283&context=faculty_scholarship)).
- Diedrich, R./ Dierkes, S. (2015): *Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung*, Stuttgart: Kohlhammer.
- Dixon-Decleve, S./ Gaffney, O./ Ghoh, J./ Randers, J./ Rocktröm, J./ Stoknes, P. E. (2022): *Earth for all. Ein Survivalguide für unseren Planeten*, München: oekom.
- Fama, E. F./ French, K. R. (2004): The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, No. 3, 25-46.
- Freeman, R.E./ Martin, K./ Parmar, B. L. (2007): Stakeholder capitalism, in: *Journal of Business Ethics* (2007) 74, p. 303-314.

- Foss, N.J. (2009): Knowledge, Economic Organization and Property Rights, Selected papers, Cheltenham: Edward Elgar.
- French, P. (1979): The Corporation as a Moral Person, in: American Philosophical Quarterly 16, S. 207-215.
- French, P. (1995): Corporate Ethics, Fort Worth: Harcourt Brace College.
- Geser, H. (1990): Organisationen als soziale Akteure, in: Zeitschrift für Soziologie, Jg. 19 H. 6, 401-417.
- Gibbons, R./ Henderson, R. (2012): Relational Contracts and Organizational Capabilities, in: Organization Science Vol. 23, No. 5, September–October 2012, 1350–1364.
- Gindis, D. (2015): Legal Personhood and the Firm: Avoiding Anthropomorphism and Equivocation, ([https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID\\_2612648\\_code396258.pdf?abstractid=2612648&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID_2612648_code396258.pdf?abstractid=2612648&mirid=1)).
- Gindis, D. (2020): On the origins, meaning and influence of Jensen and Mecklings's definition of the firm, in: Oxford Economic Papers, 72(4), 966-984 ([https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID3540224\\_code396258.pdf?abstractid=3540224&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3540224_code396258.pdf?abstractid=3540224&mirid=1)).
- Gindis, D./ Hodgson, G. M. (2014): Missing Persons in the Theory of the Firm: Why Legal Personality Matters? ([Microsoft Word - Missing Persons Theory Firm \(winir.org\)](#)).
- Grant, R. M. (1996): Toward A Knowledge-Based Theory of the Firm, in: Strategic Management Journal 17(S2), 109-122.
- Hansmann, H./ Kraakman, R. (2011): Reflections on the End of History for Corporate Law, ([https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID\\_2095419\\_code110510.pdf?abstractid=2095419&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID_2095419_code110510.pdf?abstractid=2095419&mirid=1)).
- Hart, O./ Zingales, L. (2017): Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value, in: Journal of Law, Finance, and Accounting, 2017, 2: 247–274.
- Haskel, J./ Westlake, S. (2018): Capitalism without Capital. The Rise of the Intangible Economy, New Jersey: Princeton University Press.
- Henderson, R. (2020): Reimagining Capitalism in a World in Fire, New York: PublicAffairs.
- Hirsch, H. (1965): Alfred Marshalls Beitrag zur modernen Theorie der Unternehmung, Berlin: Duncker&Humblot.
- Hodgson, G. M. (2015): Conceptualizing Capitalism. Institutions Evolution Future, Chicago/ London.
- Hübscher, M. C. (2011): Die Firma als Nexus von Referenzpunkten. Institutionen, Identitäten und Sprechakte, in: Wieland, J. (Hrsg.): Die Zukunft der Firma, Marburg: Metropolis, 167-193.
- Hübscher, M. C. (2021): Erkenntnis und Ideologie. Nicht nur epistemologische Überlegungen zur Relational Economics als Politische Ökonomie, in: Baumann Montecinos, J. et al. (Hrsg.): Kooperation, Governance, Wertschöpfung. Perspektiven auf eine Relationale Ökonomie, Marburg: Metropolis, 133–159.
- Hübscher, M. C./ Neuhäuser, C. (2020): Die Unternehmung als Akteur der ‚großen Transformation‘. Zukunftskunst und theory of the firm, in: Grözinger, G./ Peukert, H./ Heise, A. (Hrsg.): Ökonomie und Gesellschaft. Jahrbuch 31: Ökonomie in der Krise. Analyse – Kritik – Umgestaltung, Marburg: Metropolis, 97–122.
- Jensen, M. C. (1983): Organization Theory and Methodology, in: The Accounting Review, v. LVIII, No. 2, 319 – 339 (<file:///C:/Users/mhuebscher/Downloads/SSRN-id94036.pdf>).
- Jensen, M.C. (2001): Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, Tuck Business School Working Paper No. 01-09; Harvard NOM Research Paper No. 01-01; Harvard Business School Working Paper No. 00-058.
- Jensen, M. C./ Meckling, W. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, 1976, V.3, No.4, 305-360 (<https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>).

- Klein, B./ Crawford, R. G./ Alchian, A. A. (1978): Vertical Integration, Appropriate Rents, and the Competitive Contracting Process, in: *Journal of Law and Economics*, Vol. 21 No. 2, 297-326.
- Knight, F. H. (2005 [1921]): *Risk, Uncertainty and Profit*, New York: Cosimo.
- Kurz, H. D. (2002): Surplus, Abstinenz und Lohnfonds: John Stuart Mill zur Theorie der Einkommensverteilung, in: Steissler, E. W. (Hrsg.): *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XIX. John Stuart Mill*, Berlin: Duncker&Humblot, S. 215-252.
- Lavie, D. (2005): The Competitive Advantage of Interconnected Firms: An Extension of the Resource-Based View, in: *Academy of Management Review* Vol. 31, No. 3, 638-658.
- Lessenich, S. (2022): *Nicht mehr normal. Gesellschaft am Rande des Nervenzusammenbruchs*, Berlin: Hanser.
- Lorenzen, P. (1989): Philosophische Fundierungsprobleme einer Wirtschafts- und Unternehmensethik, in: Steinmann, H./ Löhr, A. (Hrsg.): *Unternehmensethik*, Stuttgart: Poeschel, 25-58.
- Lucke, A. v. (2019): Greta gegen AKK. Die Republik in Bewegung, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik* 4/19, S. 5-8.
- Mangoldt, H. v. (1855): *Die Lehre vom Unternehmergeinn. Ein Beitrag zur Volkswirtschaftslehre*, Leipzig: Teubner.
- Marshall, A. (1961): *Principles of Economics. An introductory volume, Ninth (Variorum) Edition*, Cambridge: University Press.
- Meadows, D./ Meadows, D. H./ Zahn, E./ Milling, P. (1972): *Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit*, Deutsche Verlags-Anstalt: München.
- Meckling, W.H./ Jensen, M.C. (1982): Reflections on the Corporation as a Social Invention, in: Hansen, R. W. (Hrsg.): *Controlling the Giant Corporation: A Symposium*, Rochester: Center for Research in Government Policy and Business ([delivery.php\(ssrn.com\)](http://delivery.php(ssrn.com))).
- Milanovic, B. (2017): *Haben und Nichthaben. Eine kurze Geschichte der Ungleichheit*, Darmstadt: Theiss.
- Mill, J. St. (2014): *Kleinere Schriften zur Politischen Ökonomie (1844-1879)*, hrsg. v. M. S. Abländer et al., Metropolis: Marburg.
- Mill, J. St. (2016 [1871]): *Grundsätze der Politischen Ökonomie, Teilband 1*, hrsg. v. M. S. Abländer et al., Metropolis: Marburg.
- Mill, J. St. (2016 [1871]a): *Grundsätze der Politischen Ökonomie, Teilband 2*, hrsg. v. M. S. Abländer et al., Metropolis: Marburg.
- Neuhäuser, C. (2011): *Unternehmen als moralische Akteure*, Berlin: Suhrkamp.
- Nakamura, L. I. (2008): *Intangible Assets and National Income accounting*, Working Paper No. 08-23, Research Department Federal Reserve Bank of Philadelphia ([Introduction: \(philadelphiafed.org\)](http://philadelphiafed.org)).
- OECD (1999): *Measuring and Reporting Intellectual Capital*, Amsterdam, 9-11 June 1999 ([Measuring and Reporting Intellectual Capital, Amsterdam, 9-11 June 1999 - OECD](http://www.oecd.org/els/g20/Measuring_and_Reporting_Intellectual_Capital_Amsterdam_9-11_June_1999_-_OECD)).
- Obrinsky, M. (1983): *Profit Theory and Capitalism*, Pennsylvania: University of Pennsylvania Press.
- Ortmann, G. (2010): *Organisation und Moral. Die dunkle Seite*, Weilerswist: Velbrück.
- Ortmann, G. (2015): *Organisation und Philosophie - Wider die Ausblendung korporativer Akteure*, in: Enkelmann, W. D./ Priddat, B. P. (Hrsg.): *Was ist? Wirtschaftsphilosophische Erkundungen. Definitionen, Ansätze, Methoden, Erkenntnisse, Wirkungen*, Marburg: Metropolis, 213-240.
- Orts, E. (2013): *Business Persons. A Legal Theory of the Firm*, Oxford: University Press.
- Pies, I. (2022): *30 Jahre Unternehmensethik – Ein ordonomischer Rückblick, Überblick und Ausblick*, Diskussionspapier Nr. 2022-01 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle 2022 (<https://wcms.itz.uni-halle.de/download.php?down=61015&elem=3406452>).

- Pies, I. (2022a): Grenzen des Wachstums oder Wachstum der Grenzen? Diskussionspapier Nr. 2022-05 des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, Halle 2022 ([DP 2022-05 Pies Grenzen des Wachstums.pdf](#)).
- Piketty, T. (2014): *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge: Harvard University Press.
- Piketty, T. (2022): *Eine kurze Geschichte der Gleichheit*, München: C.H. Beck.
- Pistor, K. (2019): *The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton/ Oxford: Princeton University Press.
- Porter, M. E./ Kramer, M. R. (2011): "Creating shared value", in: *Harvard Business Review* 89(1/2): 62–77.
- Rappaport, A. (1995): *Shareholder Value. Wertsteigerung als Mass-Stab für die Unternehmensführung*, Stuttgart: Schäffer Poeschel.
- Ricardo, D. (1959 [1817]): *Über die Grundsätze der politischen Ökonomie und der Besteuerung*, Berlin: Akademie-Verlag.
- Robe, J.-P. (2011): *The Legal Structure of the Firm*, in: *Accounting, Economics and Law* Vol. 1 Issue 1, 1-86.
- Robe, J.-P. (2012): *Being Done with Milton Friedman*, in: *Accounting, Economics and Law* Vol. 2 Issue 2, (<https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/2152-2820.1047/pdf>).
- Robe, J.-P. (2020): *Property, Power and Politics: Why we need to think the World Power System*, Bristol: Bristol University Press.
- Schumpeter, J. A. (2006 [1912]): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Nachdruck der 1. Auflage von 1912, Berlin: Duncker&Humblot.
- Schumpeter, J. A. (2009 [1965]): *Geschichte der ökonomischen Analyse*, Band 1, Göttingen: Vandenhoeck&Ruprecht.
- Schumpeter, J. A. (2009 [1965]a): *Geschichte der ökonomischen Analyse*, Band 2, Göttingen: Vandenhoeck&Ruprecht.
- Schwab, K. (2021): *Stakeholder Capitalism. A Global Economy that Works for Progress, People and Planet*, New Jersey: Wiley.
- Searle, J. (2010): *Making the Social World*, Oxford: University Press.
- Searle, J. (2011): *Die Konstruktion der gesellschaftlichen Wirklichkeit*, Berlin: Suhrkamp.
- Sharpe, W. (1964): *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, in: *Journal of Finance*, Vol. XIX No. 3, 425-444.
- Simon, H. (2020): *Am Gewinn ist noch keine Firma kaputt gegangen*, Frankfurt/ New York: Campus.
- Sombart, W. (1909): *Der kapitalistische Unternehmer*, in: *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik* 29 (1909), 689–758.
- Spahn, H.-P. (2002): *Profit und Zins bei John Stuart Mill*, in: Steissler, E. W. (Hrsg.): *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie XIX. John Stuart Mill*, Berlin: Duncker&Humblot, S. 215-252.
- Stern, J. M./ Shiley, J.S./ Ross, I. (2003): *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization*, New York: Wiley.
- Stiglitz, J. (2020): *Der Preis des Profits. Wir müssen den Kapitalismus vor sich selbst retten*, München: Siedler.
- Stout, L. (2012): *The Shareholder Value Myth. How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, Oakland: And The Public*.
- Stout, L./ Gramitto, S./ Belinfanti, T. (2019): *Citizen Capitalism. How a Universal Fund can provide influence and income to all*, Oakland: Berrett-Koehler.

- Sundheim, D./ Starr, K. (2020): Making Stakeholder Capitalism a Reality, in: Harvard Business Review (<https://hbr.org/2020/01/making-stakeholder-capitalism-a-reality>, zuletzt abgerufen am 4. August 2020).
- Tullock, G. (2005): The Economics and Politics of Wealth Distribution, The selected works of Gordon Tullock Vol. 7, Indianapolis: Liberty Fund.
- Ulrich, P. (1996): Unternehmensethik und "Gewinnprinzip". Versuch der Klärung eines unerledigten wirtschaftsethischen Grundproblems, in: Nutzinger, H.G. (Hrsg.), Wirtschaftsethische Perspektiven III: Unternehmensethik, Verteilungsprobleme, methodische Ansätze. Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 228/III, Berlin: Duncker & Humblot 1996, 137-171.
- Ulrich, P. (2001): Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie, 3. Aug., Bern/ Stuttgart/ Wien: Haupt.
- Ulrich, P. (2012): Gewinnprinzip oder prinzipiengeleitetes Gewinnstreben? Wirtschaftsethische Auflösung eines betriebswirtschaftlichen Tabus, in: Hahn, R./ Janz, H./ Matten, D. (Hrsg.): Die gesellschaftliche Verantwortung des Unternehmens. Hintergründe, Schwerpunkte und Zukunftsperspektiven, Poechel: Stuttgart, 21-38.
- WEF – World Economic Forum (2019): Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution, (<https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution> , 4th August 2020).
- Wernerfelt, B. (1984): A Resource-Based View of the Firm, in: Strategic Management Journal, Vol. 5, No. 2. ,171-180.
- Wieland, J. (2009): Die Firma als Kooperationsprojekt der Gesellschaft, in: Wieland, J. (Hrsg.): CSR als Netzwerk-governance – Theoretische Herausforderungen und praktische Antworten, Marburg: Metropolis, 257-288.
- Wieland, J. (2018): Relational Economics. Ökonomische Theorie der Governance wirtschaftlicher Transaktionen, Marburg: Metropolis.
- Wieland, J./ Heck, A. E. H. (2013): Shared Value durch Stakeholder Governance, Marburg: Metropolis.
- Williamson, O. (1996): Mechanism of Governance, Oxford: University Press.

Diskussionspapiere<sup>28</sup>

- Nr. 2023-14      **Marc C. Hübscher**  
 ‚Übergewinne‘ und Erklärungen des Gewinns im Kapitalismus  
 Ökonomie im Resonanzraum I
- Nr. 2023-13      **Ingo Pies**  
 Folk Economics and Folk Ethics as Problems of Moral Reasoning – Ordonomic Inspirations for Business Ethics
- Nr. 2023-12      **Ingo Pies**  
 Folk Economics und Folk Ethics als moralisches Problem – Ordonomische Anregungen zur Business Ethics
- Nr. 2023-11      **Ingo Pies**  
 Freydenker 9 Fragen
- Nr. 2023-10      **Ingo Pies und Marc C. Hübscher**  
 „Value added“ für Theorie *und* Praxis – Systematische Anregungen zur Wirtschaftsphilosophie
- Nr. 2023-09      **Ingo Pies**  
 Anregungen für die Wirtschaftsphilosophie
- Nr. 2023-08      **Ingo Pies**  
 IPCC
- Nr. 2023-07      **Ingo Pies**  
 Politische Indoktrination oder wissenschaftliche Aufklärung? – Ein Briefwechsel mitsamt Vorlesungsunterlagen
- Nr. 2023-06      **Ingo Pies**  
 Ethik des Kapitalismus
- Nr. 2023-05      **Ingo Pies**  
 Diskursversagen im Ukraine-Konflikt – Rückblick und Ausblick
- Nr. 2023-04      **Ingo Pies**  
 Öffentlicher Vernunftgebrauch in Zeiten des Krieges – Über die Rechte und Pflichten von Intellektuellen
- Nr. 2023-03      **Ingo Pies**  
 Diskursversagen im Ukraine-Konflikt? – Ein ordonomisches Follow-Up
- Nr. 2023-02      **Ingo Pies**  
 Kriegspropaganda im Ukraine-Konflikt – Eine ordonomische Diskursanalyse
- Nr. 2023-01      **Ingo Pies**  
 Laudatio Max-Weber-Preis für Tim-Philipp Bruns
- Nr. 2022-19      **Ingo Pies**  
 Corporate Citizenship – Ordonomische Auskünfte zum politischen Engagement von Unternehmen
- Nr. 2022-18      **Ingo Pies und Joachim Weimann**  
 Frieden für die Ukraine

---

<sup>28</sup> Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>. Hier finden sich auch die Diskussionspapiere der Jahrgänge 2003-2016.

- Nr. 2022-17 **Ingo Pies**  
Wie (un)moralisch ist Agrarspekulation?
- Nr. 2022-16 **Ingo Pies**  
Wir werden überschwemmt von einer Springflut schlechter Ideen – Nachdenkliches (nicht nur) zum Ukraine-Krieg
- Nr. 2022-15 **Ingo Pies**  
Hunger durch Agrarspekulation? – Lessons (not) learned
- Nr. 2022-14 **Ingo Pies**  
Wahrnehmungsmuster des Ukraine-Kriegs – Eine ordonomische Diskursanalyse
- Nr. 2022-13 **Ingo Pies**  
Wirtschaftsethik in Zeiten des Krieges – Ordonomische Reflexionen zur Theorie und Praxis der Konfliktlösung
- Nr. 2022-12 **Ingo Pies**  
Angst ist kein guter Ratgeber – Wut auch nicht: Ordonomische Reflexionen zum Ukraine-Krieg
- Nr. 2022-11 **Christian Rennert**  
Markt, Organisation und Führung – Eine Argumentationsskizze
- Nr. 2022-10 **Ingo Pies**  
Moral versus Ethik: Nachdenkliches zum Ukraine-Krieg
- Nr. 2022-09 **Ingo Pies**  
Disruptive Gratification – A Thought-Provoking Impulse to Pacify the Ukraine War
- Nr. 2022-08 **Ingo Pies**  
Disruptive Belohnung – Ein (wirtschafts-)ethischer Denkanstoß zur Befriedung des Ukraine-Kriegs
- Nr. 2022-07 **Ingo Pies**  
Hunger-Macher? Fehl-Alarm! – Zur Chronologie einer wirtschaftsethischen Intervention
- Nr. 2022-06 **Ingo Pies**  
Management-Kompetenzen für nachhaltige Wertschöpfung – Anregungen aus ordonomischer Sicht
- Nr. 2022-05 **Ingo Pies**  
Grenzen des Wachstums oder Wachstum der Grenzen?
- Nr. 2022-04 **Ingo Pies**  
Kapitalismus(kritik) auf dem Prüfstand
- Nr. 2022-03 **Ingo Pies**  
Marktwirtschaft und soziale Gerechtigkeit bei John Stuart Mill – Eine ordonomische Rekonstruktion
- Nr. 2022 -02 **Ingo Pies**  
30 Jahre Wirtschaftsethik – Zur Entwicklung des ordonomischen Forschungsprogramms
- Nr. 2022-01 **Ingo Pies**  
30 Jahre Unternehmensethik – Ein ordonomischer Rückblick, Überblick und Ausblick
- Nr 2021-07 **Ingo Pies**  
Kurzinterview zur Corona-Pandemie

- Nr. 2021-06      **Ingo Pies**  
Diskursversagen durch moralische Vor- und Fehlrteile – Die ordonomische Perspektive
- Nr. 2021-05      **Ingo Pies**  
Interview: 60 Jahre Amnesty International – Ordonomische Anmerkungen zu Licht und Schaden im NGO-Sektor
- Nr. 2021-04      **Ingo Pies**  
Rezension zu Ulrich Blums „Wirtschaftskrieg – Rivalität ökonomisch zu Ende denken“
- Nr. 2021-03      **Ingo Pies**  
Liberalismus als Verfassungsphilosophie westlicher Gesellschaften
- Nr. 2021-02      **Ingo Pies**  
Laudatio Max-Weber-Preis für Ann-Kathrin Crede
- Nr. 2021-01      **Ingo Pies**  
Kapitalismus als System zur Verwirklichung moralischer Anliegen
- Nr. 2020-08      **Ingo Pies**  
Ohne solide Kenntnisse ökonomischer Theorie kann man wirtschaftliche Sachverhalte nur missverstehen – Interview mit Ingo Pies über Normativität in der ökonomischen Bildung
- Nr. 2020-07      **Ingo Pies**  
Zeit für Moral – eine Replik
- Nr. 2020-06      **Ingo Pies**  
Ethics in Times of Corona – Ordonomic Reflections on (Dys-)Functional Morality
- Nr. 2020-05      **Ingo Pies**  
Tote durch Tabus – Ordonomische Beobachtungen und Reflexionen zu Moral und Ethik in der Corona-Krise
- Nr. 2020-04      **Ingo Pies**  
Wirtschaftsethische Reflexionen zur globalen Armutsbekämpfung
- Nr. 2020-03      **Ingo Pies**  
Wahrheit und Moral in der Umweltpolitik
- Nr. 2020-02      **Ingo Pies**  
Joe Kaeser, Luisa Neubauer und die Moral der Klimapolitik – Ordonomische Reflexionen zur Wirtschafts- und Unternehmensethik
- Nr. 2020-01      **Ingo Pies**  
Das Moralparadoxon der Moderne – Ordonomische Überlegungen zur modernen Ethik als Ethik der Moderne
- Nr. 2019-04      **Ingo Pies, Stefan Hielscher**  
Fighting corruption: How binding commitments of business firms can help to activate the self-regulating forces of competitive markets
- Nr. 2019-03      **Ingo Pies**  
Interview: Innovationen und Institutionen – Über Markt, Moral und Moderne
- Nr. 2019-02      **Ingo Pies**  
Ordoliberalismus und Soziale Marktwirtschaft

- Nr. 2019-01 **Matthias Georg Will, Ingo Pies**  
Developing Advocacy Strategies for Avoiding Discourse Failure through Moralizing and Emotionalizing Campaigns
- Nr. 2018-08 **Ingo Pies**  
Donald Blacks Moralsoziologie
- Nr. 2018-07 **Ingo Pies**  
Marktkonforme Unternehmensverantwortung – Kritische Anregungen zur CSR-Debatte
- Nr. 2018-06 **Ingo Pies**  
Laudationes zum Max-Weber-Preis 2018 für Laura Marie Edinger-Schons und Johanna Jauernig
- Nr. 2018-05 **Karl Homann, Ingo Pies**  
Karl Marx und die katholische Soziallehre
- Nr. 2018-04 **Stefan Hielscher, Ingo Pies**  
Wirtschaftsethische Stellungnahme zum Oxfam-Skandal
- Nr. 2018-03 **Ingo Pies**  
Fall Siemens: Darf ein profitabler Weltkonzern Ost-Standorte schließen? Eine wirtschaftsethische Reflexion
- Nr. 2018-02 **Karl Homann, Ingo Pies**  
Karl Marx als Klassiker: Freiheitsphilosoph, Systemdenker, ökonomischer Autodidakt, politischer Demagoge
- Nr. 2018-01 **Ingo Pies**  
Darf ein profitabler Weltkonzern wie Siemens Ost-Standorte schließen? Eine wirtschaftsethische Reflexion
- Nr. 2017-17 **Ingo Pies**  
Unternehmen handeln im öffentlichen Interesse
- Nr. 2017-16 **Karl Homann, Ingo Pies**  
Marx heute
- Nr. 2017-15 **Gerhard Engel**  
Martin Luthers Wirtschaftsethik: Aufbruch zum Europäischen Sonderweg?
- Nr. 2017-14 **Ingo Pies**  
Die Rehabilitierung kommunitarischer Tugendethik in der ökonomischen Theorie – eine ordonomische Argumentationskizze
- Nr. 2017-13 **Ingo Pies**  
Ökonomische Bildung 2.0 – Eine ordonomische Perspektive
- Nr. 2017-12 **Stefan Hielscher, Jan Winkin, Ingo Pies**  
How to Improve the moral capital of CSOs? Some Ordonomic Suggestions
- Nr. 2017-11 **Ulrich Blum, Ingo Pies**  
Plädoyer für saubere Braunkohle
- Nr. 2017-10 **Ingo Pies**  
Wider die Narreteien des Augenscheins - Wie lange noch wollen wir die junge Generation mit elaborierter Halbbildung abspeisen?
- Nr. 2017-09 **Ingo Pies**  
Die universitäre Zukunft der Wirtschaftsethik in Deutschland

- Nr. 2017-08      **Ingo Pies**  
Ein ordonomischer Beitrag zum Narrativ der Moderne: Wissenschaft und Wirtschaft stellen Konkurrenz in den Dienst gesellschaftlicher Kooperation
- Nr. 2017-07      **Ingo Pies**  
Replik: eine interdisziplinäre Verständigung ist schwierig, aber möglich und lohnend
- Nr. 2017-06      **Ingo Pies, Vladislav Valentinov**  
Brauchen wir NGOs?
- Nr. 2017-05      **Ingo Pies**  
The Ordonomic Approach to Business Ethics
- Nr. 2017-04      **Ingo Pies**  
Ironie bei Schumpeter – Ein Interpretationsvorschlag zum 75. Jubiläum von ‚Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie‘
- Nr. 2017-03      **Ingo Pies**  
Ordonomik als Methode zur Generierung von Überbietungsargumenten – Eine Illustration anhand der Flüchtlings(politik)debatte
- Nr. 2017-02      **Ingo Pies, Stefan Hielscher, Vladislav Valentinov, Sebastian Everding**  
Gesellschaftliche Lernprozesse zur Förderung der Bioökonomie – eine ordonomische Argumentations-skizze
- Nr. 2017-01      **Matthias Georg Will**  
Voluntary Turnover: What We Measure and What It (Really) Means

*Wirtschaftsethik-Studien*<sup>29</sup>

- Nr. 2022-2      **Kilian de Ridder**  
Procedural Climate Justice – Conceptualizing a polycentric to a global problem
- Nr. 2022-1      **Ingo Pies und Klaus M. Leisinger**  
Unternehmensethik und Integrität – Ein Briefwechsel zwischen Theorie und Praxis
- Nr. 2020-1      **Ingo Pies**  
„Ordonomik“ und „Business Metaphysics“ im Dialog
- Nr. 2013-1      **Ingo Pies**  
Chancengerechtigkeit durch Ernährungssicherung – Zur Solidaritätsfunktion der Marktwirtschaft bei der Bekämpfung des weltweiten Hungers
- Nr. 2010-1      **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**  
Sustainability in the Petroleum Industry: Theory and Practice of Voluntary Self-Commitments
- Nr. 2009-1      **Ingo Pies, Alexandra von Winning, Markus Sardison, Katrin Girlich**  
Nachhaltigkeit in der Mineralölindustrie: Theorie und Praxis freiwilliger Selbstverpflichtungen
- Nr. 2007-1      **Markus Beckmann**  
Corporate Social Responsibility und Corporate Citizenship
- Nr. 2005-3      **Ingo Pies, Peter Sass, Roland Frank**  
Anforderungen an eine Politik der Nachhaltigkeit – eine wirtschaftsethische Studie zur europäischen Abfallpolitik
- Nr. 2005-2      **Ingo Pies, Peter Sass, Henry Meyer zu Schwabedissen**  
Prävention von Wirtschaftskriminalität: Zur Theorie und Praxis der Korruptionsbekämpfung
- Nr. 2005-1      **Valerie Schuster**

---

<sup>29</sup> Als kostenloser Download unter <http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung>.

Corporate Citizenship und die UN Millennium Development Goals: Ein unternehmerischer Lernprozess am Beispiel Brasiliens

Nr. 2004-1

**Johanna Brinkmann**

Corporate Citizenship und Public-Private Partnerships: Zum Potential der Kooperation zwischen Privatwirtschaft, Entwicklungszusammenarbeit und Zivilgesellschaft

**Autor:**

**Prof. Dr. Marc C. Hübscher**

Universität Ulm

ISBN 978-3-96670-202-7  
ISBN 978-3-96670-203-4