

Verallgemeinerbare Modelle für die Gemeinwohlorientierung von Unternehmen¹

Peter Forstmoser

Gliederung

Einführung

Shareholder- contra Stakeholder-value-Denken

Mehr Gemeinsamkeiten als erwartet

Konvergenz der Konzepte

Die Hard Cases

Mildernde Einflüsse

Verbesserungsmöglichkeiten

Einführung

Am 29. September dieses Jahres ließ die Deutsche Bank verlauten, sie wolle Arbeitsplätze einsparen, 1300 allein in Deutschland. Wenige Tage später – am 3. Oktober – erklärte ihr Vorstandsvorsitzender, der Schweizer Josef Ackermann, es gebe keinen Grund, vom Ziel einer Eigenkapitalrendite von 25% abzuweichen.

Für das Streichen von Stellen hat man Verständnis, wenn ein Unternehmen in den roten Zahlen steckt. Aber: Geht es an, dass eine Gesellschaft profitabel wirtschaftet, dass den Aktionären satte Dividenden winken und dass gleichzeitig Arbeitsplätze abgebaut werden?

Es stellt sich hier die Grundsatzfrage, was denn eigentlich das *Ziel eines großen, privatwirtschaftlich betriebenen Unternehmens* sein soll. Dass solche Unternehmen *Gewinn erzielen* sollen und – als Überlebensnotwendigkeit – erzielen müssen, ist unbestritten. Aber: *Ist dies alles?* Oder ist es angebracht, im Sinne eines sozial verantwortungsvollen Handelns Kompromisse einzugehen und im Interesse der Mitarbeiter, weiterer direkt oder indirekt Betroffener, ja der gesamten

¹ Leicht erweiterte Fassung des am 20. 11. 2009 gehaltenen Referats. Der Sprechstil wurde beibehalten.

Volkswirtschaft darauf zu verzichten, alle Möglichkeiten der Gewinnmaximierung auszureizen? Allgemeiner gefragt: Ist es die einzige Pflicht von Aufsichtsrat und Vorstand einer Publikumsgesellschaft, *Mehrwert für die Aktionäre* zu schaffen? Oder sind – zumindest bei großen Unternehmen – (auch) *soziale Ziele* zu verfolgen, über das von Gesetzes wegen zwingend Verlangte hinaus?²

Die Frage nach den „richtigen“ Unternehmenszielen ist in den letzten zwei Jahrzehnten in den Rechts- und Wirtschaftswissenschaften, in der Politik, aber auch in den Medien, in Talkshows und an den Stammtischen intensiv diskutiert worden – in Deutschland genauso wie in der Schweiz, wenn auch mit unterschiedlichen Akzenten. Bekanntermaßen gibt es zwei Lager:

Shareholder- contra Stakeholder-value-Denken

Die Vertreter des *Shareholder-value-Denkens* postulieren eine kompromisslose Ausrichtung aller unternehmerischen Tätigkeiten auf den *Aktionärsnutzen*. Begründet wird diese Position

- erstens mit dem Hinweis auf die *wirtschaftliche Eigentümerstellung* der Aktionäre (siesindes, welche die Eigenkapitalbasis zur Verfügung gestellt haben),
- zweitens damit, dass sie das *finanzielle Risiko* tragen (Löhne sind auch in Zeiten von Verlusten zu zahlen, Zinsen auf Kredite und Anleihen ebenso),
- vor allem aber drittens mit dem Glauben an einen wundersamen *Einklang der Aktionärsinteressen mit denen aller übrigen Betroffenen*: Geht es den Aktionären gut, dann profitieren – so das *Credo* der Apologeten des Shareholder-value – auch die Arbeitnehmenden, Kunden und schließlich die Allgemeinheit.

In den Augen des *Stakeholder-value-Ansatzes* ist diese Fokussierung auf die Aktionärsinteressen dagegen eine egoistische und völlig einseitige Ausrichtung

² Der Autor hat sich mit dieser Problematik schon mehrmals befasst, insbesondere in zwei Aufsätzen: Gewinnmaximierung oder soziale Verantwortung? Zum Auftrag börsennotierter Unternehmen, in: Kiesow/Ogorek/Simitis (Hrsg), summa, FS Simon 2005, S. 207 ff. und: Profit – das Mass aller Dinge? Zur Aufgabe börsenkotierter Unternehmen, in: Zäch u. a. (Hrsg), Individuum und Verband, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 2006, S. 55 ff. In jenen Veröffentlichungen, an die sich der vorliegende Text zum Teil anlehnt, finden sich auch Literaturhinweise und – aus schweizerischer Sicht – spezifisch juristische Ausführungen.

auf die Interessen nur *einer* der Gruppen, die an einem Unternehmen Anteil haben. Nach dieser Auffassung verlangt ein verantwortungsbewusstes unternehmerisches Verhalten die Berücksichtigung und den Ausgleich der Interessen *aller* sog. Stakeholder, also aller, die am Unternehmen irgendwie beteiligt sind, insbesondere aber der Mitarbeiter und – bei Grossunternehmen – der Allgemeinheit. Betont wird von dieser Seite dreierlei:

- Die Arbeitnehmer riskieren in der Realität weit mehr als die Aktionäre: Während Investoren ihre Anlagen breit streuen können, gehen Mitarbeiter – ohne dass sie eine Alternative hätten – mit der Wahl ihres Arbeitgebers ein extremes *Klumpenrisiko* ein.³
- Investoren können – bei börsennotierten Gesellschaften – jederzeit aussteigen, ihre Anlagen umschichten. Die Arbeitsstelle kann dagegen *nicht so leicht gewechselt* werden.
- Und schließlich treffen die Konsequenzen eines Unternehmenszusammenbruchs die Mitarbeitenden oft weit härter als die Geldgeber.

Ein Vergleich der Diskussionen in *Deutschland* und in der *Schweiz* zeigt übrigens ein durchaus unterschiedliches Bild: Der *Shareholder-value* wird bzw. wurde wohl in keinem Land (mit Ausnahme der USA) in gleicher Weise zelebriert wie in der Schweiz. Die deutsche Wirtschaftsordnung war dagegen seit jeher stärker darauf ausgerichtet, auf *alle Beteiligten* Rücksicht zu nehmen. Stichworte hierzu sind: Sozialpflichtigkeit des Eigentums (§ 14 GG), die Mitbestimmung in größeren Unternehmen und schließlich der berühmte § 70 Abs. 1 des Aktiengesetzes von 1937, welcher den Vorstand auf die umfassende Berücksichtigung einer breiten Palette von Interessen verpflichtete und dessen inhaltliche Weitergeltung auch unter dem geltenden Aktienrecht bekanntlich intensiv diskutiert worden ist.

Vor allem aber ließ sich in den letzten zwei Jahrzehnten – und hier spreche ich vor allem von der Schweiz, wo ich diese Entwicklung hautnah mitverfolgen konnte – ein erstaunlicher *Meinungsumschwung* feststellen: In den neunzi-

³ Am Rande sei vermerkt, dass unter dem Aspekt der Risikostreuung die als Instrument der sozialen Marktwirtschaft gepriesene *Mitarbeiterbeteiligung* nicht unproblematisch ist: Werden Mitarbeiter veranlasst, ihre Ersparnisse bei der Arbeitgeberin anzulegen, dann setzen sie alles auf eine Karte, was man einem Investor, der sich „nur“ finanziell engagiert, nie raten würde. Beteiligungsprogramme sollten daher maßvoll sein, und eine enge Verbindung des persönlichen (finanziellen) Schicksals mit dem eines Unternehmens sollte man nur dessen leitenden Personen zumuten, die finanzielle Rückschläge verkraften können.

ger Jahren des letzten Jahrhunderts war kaum bestritten, dass das *einzigste* Ziel eines Unternehmens die *Vermehrung des Shareholder-value* zu sein habe. Seit dem *Jahrtausendwechsel* haben sich die Statements gewandelt: Zwar wird noch immer betont, dass Unternehmen Gewinne erzielen sollen. Vermehrt wird aber eine Ausrichtung auf *alle Stakeholder* gefordert. Die *eine* Bottom Line der *Gewinnmaximierung* ist dem *Triple-Bottom-Line-Ansatz* gewichen: Ziel soll es sein, in einem ausgewogenen Maß *drei* Herren zugleich zu dienen, den Investoren durch Gewinnoptimierung, der Allgemeinheit und den Mitarbeitenden durch ein sozial verantwortungsvolles Verhalten (*Social Responsibility*) und schliesslich auch der Umwelt durch eine schonende Nutzung der Ressourcen (*Environmental Responsibility*).⁴

Beide Positionen haben ihre Stärken und Schwächen:

- Die *Stärke* des *Shareholder-value-Ansatzes* ist zweifellos seine klare Fokussierung auf *ein* Ziel und damit die *Messbarkeit des Erfolgs*: Die Kursentwicklung an der Börse lässt sich exakt feststellen, und damit auch der Nutzen, den eine Kapitalanlage dem Aktionär bringt.⁵

Aber der Ansatz hat auch seine *Schwächen* – weniger in seiner theoretischen Ausgestaltung als in seiner Umsetzung in der Praxis: Die Lehre betont zwar die Langfristigkeit des Konzepts. Doch obschon der Geist willig ist, wird das Fleisch oft schwach, denn es ist schwer, langfristige Ziele im Auge zu behalten, wenn man täglich zweimal auf den Aktienkurs schießt.

- Eine *Stärke* des Gegenmodells des *Stakeholder-value-Ansatzes* ist zweifellos, dass es die *Realität nicht verkürzt*. Ein Unternehmen lebt nicht vom Geld allein, sondern – und sicher schwergewichtig – vom Einsatz seiner Mitarbeiter, weiter auch von seinen Kunden und schliesslich vom sozialen und rechtlichen Umfeld, in welchem es seine Tätigkeit entfaltet.

Aber auch hier gibt es *Schwächen*: Das Kriterium ist „fuzzy“, es stellt keine klaren Maßstäbe für die Beurteilung der Leistungen von Vorstand und Auf-

⁴ Nachdenklich stimmt, dass diese Besinnung auf die „inneren Werte“ von Unternehmen just in einem Zeitpunkt erfolgt ist, in welchem der Charme von alljährlich um zweistellige Prozentzahlen steigenden Gewinnen und Börsenkursen verblichen war. Könnte es sein, dass die Berufung auf „höhere“ Werte und Zielsetzungen helfen sollte, unternehmerisches Ungenügen und eine schlechte Performance zu vertuschen? Berufung auf Sozial- und Umweltziele als Feigenblatt zur Kaschierung unternehmerischen Versagens?

⁵ Damit wird auch eine zuverlässige Basis für unternehmensinterne *Incentive*-Pläne geschaffen, welche das Topmanagement stimulieren sollen, (im Interesse der Aktionäre) ihr Bestes zu geben.

sichtsrat zur Verfügung. Nur zu leicht kann das Argument des Gemeinwohls dazu missbraucht werden, schwache Resultate zu beschönigen. Auch ist es letztlich *weltfremd* zu erwarten, Wirtschaftsführer an der Spitze von Publikumsgesellschaften seien frei, ihre Entscheide mittels einer ganzheitlichen Würdigung der legitimen Interessen aller Betroffenen zu fällen: Ohne den Zufluss von neuem Eigenkapital – und damit ohne die Zustimmung der heutigen und potentieller künftiger Aktionäre – kann ein Unternehmen in der Regel längerfristig nicht überleben.⁶ Die konsequente Fokussierung auf Profitabilität ist daher nicht bloß eine Option, sie ist Notwendigkeit.

Mehr Gemeinsamkeiten als erwartet

Tröstlich ist aber, dass sich bei näherer Betrachtung die beiden geschilderten Positionen gar nicht als so unvereinbar entpuppen wie dies zunächst den Anschein hat:

- Der *Shareholder-value-Ansatz* verkennt nicht, dass Mehrwert für die Aktionäre letztlich nur dann geschaffen werden kann, wenn das Unternehmen gute Mitarbeiter gewinnen kann, wenn es bei seinen Kunden und Lieferanten anerkannt ist und es ihm gelingt, ein unternehmensfreundliches politisches und gesellschaftliches Umfeld zu sichern.
- Umgekehrt ignoriert der *Stakeholder-value-Ansatz* nicht, dass *Gewinne* der Nährboden einer jeden unternehmerischen Tätigkeit und die Basis für eine Förderung aller am Unternehmen Interessierten sind.

Konvergenz der Konzepte

Aber das ist nicht alles: Eine weitgehende Konvergenz der beiden Positionen ergibt sich nämlich, wenn bei unternehmerischen Entscheiden nicht primär auf die Interessen der *momentan Betroffenen* abgestellt wird, sondern auf die *Gruppe oder Kategorie der betreffenden Stakeholder als solcher*, also auf die – langfristigen – Interessen des Aktionariats, der Arbeitnehmerschaft und des gesell-

⁶ Und auch bei den Fremdkapitalgebern – allen voran den Banken – sind die Zeiten vorbei, in denen sie sich als „Förderer des Gemeinwohls“ darzustellen suchten, freigiebig Kredit erteilten und gelegentlich auch verfehlte Kreditentscheide mit der Rücksichtnahme auf das öffentliche Wohl rechtfertigten.

schaftlichen und wirtschaftlichen Umfelds. Das heißt dann, dass die Einzelinteressen der *zurzeit* an einem Unternehmen beteiligten Aktionäre und Mitarbeiter, aber auch akute volkswirtschaftliche Probleme zurückstehen müssen hinter den *grundsätzlichen und längerfristigen Anliegen der jeweiligen Interessengruppe*, dies mit durchaus einschneidenden Konsequenzen:

- *Aktionäre* müssen auf einen in greifbarer Nähe liegenden kurzfristigen Gewinn verzichten, wenn dadurch der nachhaltige Ertrag verbessert wird.
- *Arbeitnehmer* müssen in Kauf nehmen, dass Stellen abgebaut werden, wenn die langfristige Entwicklung des Unternehmens dies verlangt, und zwar selbst dann, wenn es sich eine Gesellschaft aufgrund ihrer *aktuellen* Ertragslage leisten könnte, diese Arbeitsplätze zu erhalten.⁷
- Das *Umfeld* muss es sich gefallen lassen, dass alle legalen Möglichkeiten der Kostensenkung – einschließlich einer ausgeklügelten Steuerplanung – ausgenutzt werden, um die Unternehmung langfristig konkurrenzfähig zu erhalten.

Damit bin ich nun – wie im Titel versprochen – in der Tat bei einem Modell der Gemeinwohlorientierung, das meines Erachtens *verallgemeinert* werden kann:

Strategie und Taktik von Publikumsgesellschaften müssen darauf ausgerichtet sein, den *Unternehmenswert nachhaltig zu steigern*.

Diese Erkenntnis ist freilich nicht besonders originell, sie gehört heute zum *Mainstream*.⁸ Illustrativ hierfür ist der *Deutsche Corporate Governance Kodex*, auf den die börsennotierten deutschen Gesellschaften bekanntlich durch § 161 AktG eingeschworen sind: In den in diesem Frühjahr eingefügten Passagen⁹ kommt das Wort *Nachhaltigkeit* fast bis zum Überdross vor:

- Schon die Präambel betont, der Kodex wolle die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat verdeutlichen, „im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft¹⁰ für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse)“.

⁷ Ob dies die Situation der eingangs angesprochenen Deutschen Bank ist, kann ich nicht beurteilen.

⁸ In der ökonomischen und der juristischen wissenschaftlichen Diskussion lassen sich ihre Wurzeln weit zurück verfolgen.

⁹ Fassung v. 18. 6. 2009.

¹⁰ Die soziale Marktwirtschaft kann wohl mit Fug als das volkswirtschaftliche Pendant zur Ausrichtung auf den nachhaltigen Unternehmenswert auf betrieblicher Ebene betrachtet werden.

- Nach Ziff. 4.1.1 leitet der Vorstand „das Unternehmen mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung...“.
- Nach Ziff. 4.2.3 ist die Vergütungsstruktur „auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten“.
- Und nach Ziff. 5.1.3 muss auch „für eine langfristige Nachfolgeplanung“ gesorgt werden.

Die Hard Cases

Die Ausrichtung auf das nachhaltige Unternehmensinteresse dient zumeist allen, aber leider ist sie doch nicht immer die Zauberformel, mit der die vielfältigen Interessen der Stakeholder auf eine Reihe gebracht werden können. Es gibt „hard cases“, für die sich damit keine allseits befriedigende Lösung finden lässt. Dazu drei Beispiele aus der Schweizer Praxis (in Deutschland lassen sich zweifellos entsprechende Fälle finden):

- Ein Investor (in den Augen vieler: ein Raider oder – in der Terminologie eines deutschen Politikers – eine Heuschrecke) offerierte für die Aktien einer Versicherungsgesellschaft CHF 14 000 pro Stück. Das Gegenangebot eines etablierten Versicherungsunternehmens belief sich auf CHF 12 000.

Der Verwaltungsrat¹¹ präferierte die zweite Offerte und konnte diese auch durchsetzen. Er berief sich auf die besseren Chancen für den Weiterbestand des Unternehmens unter den Fittichen eines altährwürdigen Versicherers, also letztlich auf den Schutz der Mitarbeiter. Dabei nahm er in Kauf, dass die Aktionäre, die ja ihre Aktien veräußern sollten, einen Nachteil erlitten, der sich auch langfristig nicht ausgleichen ließ, denn am künftigen Unternehmenserfolg partizipierten sie ja nicht mehr. War dies legitim?¹²

¹¹ Das Pendant des deutschen Aufsichtsrats, dem aber unübertragbar und unentziehbar gewichtige Aufgaben zukommen, die in Deutschland der Vorstand zu besorgen hat.

¹² Der Fall – es ging um die Übernahme der La Suisse Versicherungsgesellschaft durch die Rentenanstalt (heute Swiss Life) – hat sich im August 1988 ereignet, vor dem Inkrafttreten des Schweizer Börsengesetzes am 1. 2. 1997. Unter dem heute geltenden Recht wäre der Verwaltungsrat wohl nicht umhin gekommen, den Aktionären die höchste Offerte zur Annahme zu empfehlen.

- Beim Verkauf einer deutschen Tochtergesellschaft entschied sich der Verwaltungsrat der Swisscom¹³ nicht zugunsten der höchsten Offerte, weil er einen tieferen Bieter für den *best owner* hielt, einen neuen Eigner, der für die Entwicklung des Unternehmens und den Erhalt der Arbeitsplätze die zuverlässigste Gewähr bietet. Durften – oder mussten – die Interessen der Mitarbeiter, von denen man sich im Zuge der Veräusserung trennen würde, den Interessen der eigenen Aktionäre an der Erzielung des Höchstpreises vorgezogen werden?
- Und schließlich ein häufiger Fall – in Deutschland sicher genauso wie in der Schweiz: Eine Gesellschaft verlegt aus Kostengründen die Produktion ins Ausland. Sie schafft damit zwar neue Arbeitsplätze, baut aber im Gegenzug Stellen im Inland ab. Ist dies gerechtfertigt – oder sogar zwingend geboten –, obwohl die Entscheidung verdienten Arbeitnehmern die Stelle kostet und vielleicht einer ganzen Region Probleme schafft?

In solchen Fällen führen der Shareholder- und der Stakeholder-value-Ansatz tatsächlich zu *unterschiedlichen Resultaten*, so dass eine Entscheidung zwischen den beiden Ausrichtungen unumgänglich wird und legitime Anliegen einer Gruppe von Beteiligten – auch in einer langfristigen Perspektive – zu kurz kommen müssen.

Mildernde Einflüsse

Immerhin dürften solche Loyalitätskonflikte *nicht so häufig* sein, wie man vermuten möchte: Ein zentraler Faktor eines langfristigen Unternehmenserfolges, welcher – freilich ohne in der Bilanz zu erscheinen – *allen* Beteiligten zugute kommt, ist die *Reputation*. Diese lässt sich nur in einem langfristigen Bemühen erwerben und aufrechterhalten, in das die Interessen aller Betroffenen einbezogen werden. In den Worten von Warren Buffet (dem Guru der langfristig ausgerichteten Investoren): „It takes 20 years to build a reputation – and 5 minutes to ruin it.“

Zum Schutze der Reputation kann der Verzicht auf den Höchstpreis beim Unternehmensverkauf (die beiden ersten Beispiele) gerechtfertigt sein, und aus Rücksicht auf die Reputation wird ein Unternehmen gut daran tun, bei der Verschiebung von Arbeitsplätzen auf die Interessen von Arbeitnehmerschaft

¹³ Der größten Schweizer Telecomgesellschaft.

und Öffentlichkeit zu achten. Dies umso mehr, als in den letzten Jahren das *öffentliche Interesse an Wirtschaftsfragen*, aber auch der Einfluss von *Organisationen der Zivilgesellschaft* (NGOs) massiv zugenommen haben.

Verbesserungsmöglichkeiten

Bejaht man eine Ausrichtung auf das langfristige Unternehmensinteresse als allgemein tragfähiges Modell, dann ist zu fragen, ob das regulatorische Umfeld dafür optimale Voraussetzungen bietet. Einiges wäre aus dieser Optik zu überdenken. Ich nenne drei Beispiele:

- *Finanzielle Anreize* für das Management in der Form von *variablen Salärkomponenten* sind so auszugestalten, dass der langfristige Erfolg belohnt, das kurzfristige Strohfeuer dagegen bestraft wird. Dies ist heute unbestritten, und die Anstrengungen vieler Unternehmen sind in dieser Hinsicht beeindruckend. Es fragt sich aber, ob das *Arbeits-* und das *Steuerrecht* dafür die optimalen Voraussetzungen schaffen. Für Deutschland kann ich dies nicht beurteilen, in der Schweiz ist es jedenfalls so, dass die arbeitsrechtlichen Schutzbestimmungen – gut gemeint und angebracht für Arbeitnehmer mit Durchschnittsalären – erhebliche Probleme schaffen, wenn für Topverdiener neben dem Bonus auch ein Malus eingeführt oder ein „clawback“ bei Misserfolg vorgesehen werden soll. Und bei der Zuweisung von für mehrere Jahre gesperrten Aktien oder Optionen, wie sie als Anreiz für eine langfristige Orientierung eingesetzt wird, kann die Besteuerung *upfront* – bei Zuteilung – und nicht erst im Zeitpunkt der freien Verfügbarkeit zu einer in diesem Ausmaß ungewollten Verstärkung der Belohnung oder „Bestrafung“ führen.¹⁴
- Ein Problem liegt sodann darin, dass die *Aktionäre* – und ich spreche hier von den Aktionären einer Publikumsgesellschaft und nicht von Unternehmeraktionären in Familiengesellschaften – vielfach nicht bereit sein werden, die Taube langfristiger Gewinnmaximierung dem Spatz in Form von kurzfristigen Profiten vorzuziehen. Wieso sollten sie auch? Anders als die Mitarbeiter können sie tagtäglich ihr Engagement in einem Unternehmen begründen, erweitern, reduzieren oder beenden. Daher sind für viele Ak-

¹⁴ Steigt der Aktienkurs massiv, dann musste nur ein Teil des im Zeitpunkt der Verfügbarkeit erlangten Wertes versteuert werden, bricht er ein, dann kann die Steuerbelastung weit über 100% betragen.

tionäre die *low hanging fruits* eines kurzfristigen Kursanstiegs attraktiver als die Erwartung einer nachhaltigen Wertsteigerung über die Jahre. Und selbst wenn man an eine rosige Zukunft glaubt, kann es die nüchterne Abwägung gebieten, nicht schon heute dabei zu sein und die Durststrecke mitzumachen, wenn es später immer noch Gelegenheit gibt, auf den in Richtung Gewinnsteigerung fahrenden Zug aufzuspringen.¹⁵ Sollte man hier radikale Neuerungen ins Auge fassen, etwa Vorzugsdividenden oder qualifizierte Stimmrechte zugunsten von Aktionären, die bereit sind, sich länger zu binden? (Persönlich bin ich als Aktienrechtler in dieser Hinsicht vorderhand skeptisch).

- Und noch ein weiterer Punkt verdient Beachtung: Die in den letzten Jahren weit vorangetriebenen *Transparenzvorschriften* sind nicht nur segensreich: Zuweilen zwingen sie die für das Unternehmen Verantwortlichen zu kurzfristigen Maßnahmen, die keineswegs im langfristigen Unternehmensinteresse sind. Dass konsequente *Marktwertberechnungen* zu größerer Volatilität und Prozyklilität führen – also zum Gegenteil einer nachhaltigen Ausrichtung – ist in den Analysen zur Wirtschaftskrise vielfach beschrieben und beklagt worden. Ein anderes Beispiel sind die von den Börsen im Hauptsegment mittlerweile allgemein verlangten *Quartalsabschlüsse*. Ein *quarterly reporting* mag bei einem Bierlieferanten, einem Eisverkäufer oder einem Marronihändler Sinn machen, vielleicht auch in der Mode und im Tourismus. In der Lebensversicherung (um nur ein Gegenbeispiel zu nennen), wo der Erfolg von Schätzungen der Lebenserwartung auf 20 oder 30 Jahre hinaus abhängt, ist diese Scheingenauigkeit nicht nur nutzlos, sondern *schädlich*: Sie setzt die Unternehmensleitungen unter enormen Druck, alle drei Monate Erfolge auszuweisen, und sie erschwert Investitionen in die Zukunft.

* * *

Was folgt aus alledem? Sicher zunächst nur die Ernüchterung, dass es einen Königsweg ohne Stolpersteine nicht gibt. Aber dennoch: Trotz aller Schwachstellen bleibt die *Ausrichtung auf das langfristige Gedeihen des Unternehmens* mit- samt der aufgezeichneten Konsequenzen für dessen Stakeholder nach meiner Überzeugung das Handlungsmodell, das die besten Chancen auch für das Gemeinwohl beinhaltet und das sich am ehesten für eine Verallgemeinerung anbietet.

¹⁵ *Value investors*, die über lange Zeitstrecken hoch erfolgreich sind, denken freilich anders.

Institute for Law and Finance Series

Edited by

Theodor Baums
Andreas Cahn

Die Finanzkrise,
das Wirtschaftsstrafrecht und
die Moral

Herausgegeben von

Eberhard Kempf
Klaus Lüderssen
Klaus Volk

De Gruyter

De Gruyter

2010