

## Wem gehört eine Firma?

BVG-Arena vom 3. März 2020, 12.15 – 14.00 Uhr  
Käfigturm, Marktgasse 67, Bern

Bis vor kurzem galt es in den Geschäftsleitungen und Verwaltungsräten ebenso wie in den Lehrbüchern zur Corporate Governance als selbstverständlich, dass eine Firma den Aktionären gehöre und die Maximierung des Firmenwertes – der sogenannte Shareholder-Value - das oberste Unternehmensziel sei. Diese Doktrin ist ins Wanken geraten. Einer der grössten Wirtschaftsverbände der USA, der Business Roundtable, hat im August 2019 ein «Statement on the Purpose of a Corporation» abgegeben, in dem der Primat der Aktionäre in Frage gestellt wurde. Dieses Statement wurde von fast 200 CEOs der grössten amerikanischen Unternehmen unterzeichnet, u. a. von Jeff Bezos von Amazon, Tim Cook von Apple oder Larry Fink von Blackrock. Die CEOs erklären, dass Unternehmen in Zukunft die Interessen der «Stakeholder» – also z.B. Mitarbeitende, Lieferanten, Kunden oder Gemeinden – ebenso beachten sollen wie die der Aktionäre. Die Erklärung scheint nicht nur Lippenbekenntnis zu sein. So hat der Verwaltungsrat der CS gegen den Willen der Hauptaktionäre den bisherigen CEO Thiam zum Rücktritt veranlasst. Joe Kaeser von Siemens hat sich von den «Fridays for Future» in der Öffentlichkeit so vorführen lassen, dass seine Autorität ins Wanken geraten ist. Der bekannte – keineswegs links-verdächtige – Kolumnist Gabor Steingart stellt dazu fest: «Geschäftsmodelle müssen heute der Gesellschaft zur Ratifizierung vorgelegt werden, nicht mehr nur dem Aufsichtsrat».

Handelt es sich hier nur um billiges Surfen auf dem Zeitgeist oder ist dies eine grundlegende Wendung in der Corporate Governance? Die Rechtfertigung für die «Shareholder Value»-Maximierung besteht darin, dass nur die Aktionäre das sog. residuale Risiko tragen, d.h. das Risiko des Vermögensverlustes. Alle anderen Beteiligten können nach dieser Theorie ex ante vertraglich ihre Ansprüche absichern. Sie tragen – von Extremsituationen abgesehen – kein Risiko. So gesehen wäre die Berücksichtigung aller Stakeholder, die nicht dem Aktionariat angehören, grundlos.

Diese Rechtfertigung ist in Bedrängnis geraten. Unternehmen können heute einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil nicht mehr ausschliesslich durch den Einsatz von Kapital erzielen. Finanz- Sach- und Humankapital sowie Spezialistenwissen sind im Zeitalter der Globalisierung und des Internets mobil und imitierbar. Sie wandern ab und werden imitiert, wie der Aufstieg der ostasiatischen Tigerstaaten zeigt. Welche Ressourcen sind im Gegensatz dazu schwer imitierbar und «sticky»? Es ist dies erstens Sozialkapital, d.h. wechselseitiges Vertrauen zwischen den am Produktionsprozess Beteiligten und der Gesellschaft. Zweitens sind dies firmenspezifische Fähigkeiten und Kenntnisse, insbesondere solche, welche auf der Verknüpfung von Qualitäts-Produktionsprozessen mit implizitem Erfahrungswissen («tacit knowledge») beruhen. Solche Ressourcen können nicht ex ante vertraglich abgesichert werden,

wie dies die traditionelle Sichtweise behauptet. Sie sind schwer beobacht- und zurechenbar und deshalb ex ante schwer kontrahierbar. Sollen sie dennoch erzeugt werden, müssen die Erbringer solcher Leistungen vom VR in ihren Interessen genauso geschützt werden wie die Aktionäre. Sie tragen nämlich genau so wie die Shareholder ein residuales Risiko, etwa den Verlust ihres firmenspezifischen Wissens, welches in anderen Unternehmen weniger wert ist.

Aber wer soll die Interessen der Stakeholder vertreten, wenn der Verwaltungsrat nach wie vor von den Aktionären gewählt wird? Wer ist überhaupt ein berechtigter Stakeholder? Mit welchen Verfahren und mit welchem Gewicht sollen die Interessen der Stakeholder in die Unternehmenspolitik einfließen? Die Unterzeichner des «Statements on the Purpose of a Corporation» äussern sich dazu nicht, ebenso wenig wie zu den theoretischen Grundlagen ihres Gesinnungswandels. Diese Fragen sollen im Referat weiter präzisiert und diskutiert werden.

**Prof. Dr. Dr. h.c. Margit Osterloh** ist emeritierte Professorin an der Universität Zürich, ständige Gastprofessorin an der Universität Basel, Forschungsdirektorin von CREMA, Zürich, sowie Mitglied des Universitätsrates der Universität Erlangen-Nürnberg. Sie war Mitglied in verschiedenen Aufsichts- und Verwaltungsräten in der Schweiz und in Deutschland. Ihre Forschungsschwerpunkte sind Corporate Governance, Forschungs-Governance, Frauen in Führungspositionen sowie Migrationspolitik.

Ernst Rätzer  
Vorstandsmitglied der IZS