
Gewinne ohne Investitionen und ohne Innovation – der Aktionär:innenkapitalismus zerstört seine Grundlagen in der realen Wirtschaft

Gelles, David (2022). *The Man Who Broke Capitalism. How Jack Welch Gutted the Heartland and Crushed the Soul of Corporate America – and How to Undo His Legacy.* New York, Simon & Schuster. 272 Seiten. Gebundenes Buch. 28 EUR. ISBN 978-1-98-217644-0.

So wurde die Herrschaft der Aktienbesitzenden gerechtfertigt

Sowohl in den USA wie auch in Europa waren die sogenannten Nachkriegsjahrzehnte – die Jahre zwischen 1950 und 1970 – von rasch steigendem und breit gestreutem Wohlstand geprägt. Seither hat sich das Wachstum der Wirtschaft verlangsamt. Von diesem geringeren Wachstum haben vor allem die schon Reicherer profitiert. Die Ungleichheit in Einkommen und Vermögen hat zugenommen – langsam in Europa, drastisch in den USA. Dort sind heute die Einkommen annähernd so ungleich verteilt wie in Lateinamerika, das für seine großen Unterschiede zwischen Arm und Reich bekannt ist. In den Unternehmen hat sich die Kluft zwischen den reich entlohnten Vorstandsmitgliedern und den Arbeitnehmer:innen deutlich vergrößert.

Die durchschnittliche jährliche Entlohnung der Vorstandsmitglieder der großen amerikanischen Unternehmen betrug 1978 1,85 Millionen US-Dollar. Das war das 50-fache des damaligen Durchschnittseinkommens einer Arbeiterin bzw. eines Arbeiters. Vierzig Jahre später, im Jahre 2018, bezogen die Vorstandsmitglieder von US-Großunternehmen im Durchschnitt eine jährliche Entlohnung von 21,5 Millionen Dollar. Gegenüber 1978 ist das eine Steigerung um 940%, und die Vorstandsbezüge übersteigen das Durchschnittseinkommen der US-Arbeiter:innen um das 368-fache.¹

Das Wachstum der US-Wirtschaft ist in den letzten Jahren in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden in hohem Maß Aktienbesitzer:innen zugute gekommen. Zwischen 2003 und 2012 flossen die Gewinne von Aktiengesellschaften zu 54% (!) in Aktienrückkäufe und zu 37% in Dividenden. Das ließ nur wenig übrig für Investitionen, Forschung und Entwicklung sowie Lohnsteigerungen. Wären die Gewinne anders verwendet und größtenteils an Arbeitnehmer:innen weitergegeben worden, dann hätten durchschnittliche US-Arbeitnehmer:innen jeweils über ein Jahreseinkommen von 102.000 US-Dollar verfügen können. Ihr heutiges tatsächliches Einkommen ist aber nur halb so hoch.²

Die Privilegierung der Aktienbesitzer:innen hat die US-Industrie nicht gestärkt. Die Industrieproduktion hat 2020 lediglich 11% zum US-Nationalprodukt beigetragen (gegenüber 27% in China, 20% in Japan, 18% in Deutschland und 19%³ in der Schweiz).

Zwar sinkt mit wachsendem Wohlstand tendenziell der Anteil der Industrie an der Wertschöpfung,⁴ aber wie

¹ Mishel, Lawrence/Wolfe, Julia (2019). CEO Compensation has grown 940% since 1978. Economic Policy Institute.

² William Lazonick (2014). Profits without prosperity. Harvard Business Review.

³ Daten der Weltbank 2020.

⁴ Der Industrieanteil am BNP in Öster-

das Beispiel der reichen Schweiz zeigt, ist das nicht zwingend. Ein hoher Industrieanteil ist jedenfalls maßgeblich für den internationalen Rang und Stellenwert eines Staates. Die industrielle Produktion erfolgt nämlich überwiegend im sogenannten exponierten Sektor der Volkswirtschaft, also in jenem Teil der Wirtschaft, der mehr als andere der internationalen Konkurrenz ausgesetzt ist. Die Größe, Produktivität und Konkurrenzfähigkeit einer heimischen Industrie bestimmt damit großteils den äußeren Wert einer Landeswährung und damit die Wirtschaftsmacht eines Landes.

Wie im Vereinigten Königreich, wo die Industrieproduktion nur mehr 9% des Nationalprodukts ausmacht, war der Prozess der Deindustrialisierung auch in den USA ein rascher. Das legt nahe, dass dies nicht zuletzt Folge des beiden Staaten gemeinsamen Wirtschaftsmodelles sein könnte. Diese Form der Wirtschaftspolitik (das Modell des sogenannten Shareholder Value) privilegiert Aktienbesitzer:innen vor allen anderen, die ebenfalls an der Wirtschaft beteiligt sind.

Diese Privilegierung der Aktienbesitzer:innen steht im Widerspruch zu Untersuchungen darüber, welche Faktoren tatsächlich zum Wirtschaftswachstum beitragen. Die traditionelle Nationalökonomie hat nur zwei Treiber der wirtschaftlichen Entwicklung erkennen wollen, nämlich die Arbeitskräfte auf der einen Seite und das Finanzkapital

reich war 2020 mit 17% im internationalen Vergleich immer noch relativ hoch, doch es sollte zu denken geben, dass er geringer ist als der Industrieanteil im schweizerischen BNP und dass der Anteil der Industrieproduktion am österreichischen BNP überdies rasch gesunken ist: 1980 lag er noch bei 22%.

auf der anderen. Dabei wurde aber vieles andere übersehen, das für das Wachstum der Wirtschaft sorgt. Diese zusätzlichen Treiber von wirtschaftlichem Wachstum sind unter dem Begriff „Gesamtfaktorproduktivität“ (Total Factor Productivity – TFP) zusammengefasst. Hinter dieser Bezeichnung verbirgt sich etwa der Beitrag durch die bessere Ausbildung und Qualifikation der Arbeitskräfte (Human Capital), der Beitrag durch staatliche Vorleistungen wie Infrastruktur und vor allem aber der Beitrag, den technischer Fortschritt zum Wachstum der Wirtschaft leistet.

Die Gesamtfaktorproduktivität ist in hohem Maß gesellschaftlich/politisch bestimmt. Sie trägt mehr zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität bei als zusätzliche Arbeitskräfte oder zusätzliches Kapital. Der Beitrag, den zusätzliches Kapital zum Wirtschaftswachstum leistet, ist mit höchstens einem Viertel relativ gering. Trotzdem wurde in der Praxis – vornehmlich in den USA – dem Kapital die führende Rolle in der Wirtschaftspolitik und auch in Unternehmen zuerkannt. Die Aktienbesitzer:innen, die das Finanzkapital bereitstellen, waren als „Prinzipale“ die allein verantwortlich Herrschenden über das Wirtschaftsgeschehen. Alle anderen und selbst die Vorstände der Unternehmen sollten sich ihnen als bloße ausführende, dienende „Agentinnen“ und „Agenten“ unterordnen.

Vieles hat dazu beigetragen, dass sich diese Ansprüche der Aktienbesitzer:innen durchgesetzt haben und dass deren Herrschaft als legitim angenommen wurde: die wachsende Ungleichheit der US-Einkommen, die unverhältnismäßig große politische Macht der Reichen, ohne deren Unterstützung US-Politiker:innen ihre Wahl-

kämpfe nicht finanzieren können, und schließlich die Tatsache, dass Pensionen und Gesundheitsversicherung in den USA weitgehend durch Aktienbesitz abgesichert sind, so dass ein großer Teil der US-Bevölkerung daran interessiert ist, dass Dividenden und Aktienkurse hoch sind und noch höher steigen. Sie stützen daher die Herrschaft der Aktienbesitzer:innen.

Diese Herrschaft musste auch ideologisch so untermauert werden, dass sie als natürlich und unabdingbar hingenommen wird. Das besorgte die Chicagoer Schule der Nationalökonomie und beispielhaft deren prominentester ideologischer Anwalt *Milton Friedman*. Er stützte sich dabei auf die Österreichische Schule der Nationalökonomie und insbesondere auf Friedrich Hayek. Dieser sah die wirtschaftliche Entwicklung als einen ergebnisoffenen evolutionären Prozess, in dem sich – wie in der biologischen Entwicklung – jene gegenüber der Konkurrenz durchsetzen können, die die ihnen jeweils zugängliche Marktnische – gleichsam eine ökologische Nische – am besten nützen. Um optimal wirksam zu sein, sollte der Wettbewerb frei und ungehindert ablaufen, ungehindert insbesondere von staatlichen und politischen Eingriffen.⁵

Als Wortführer in der neoliberalen

⁵ Die grundlegende Frage nach der Natur dieser wirtschaftlichen Konkurrenz und danach, was sie erfolgreich macht, lässt Hayek weitgehend unbeantwortet. Sind es die Unternehmen an sich? Sind es die Personen, die die Unternehmen leiten? Oder sind es die Ressourcen, welche Unternehmen/Unternehmenden zur Verfügung stehen? Oder ist es entgegen dem Glaubensbekenntnis Hayeks doch eher ein Amalgam aus Gesellschaft, Staat und Unternehmen?

Ökonomie legte Milton Friedman dies 1970 in einem richtungsweisenden Essay im Magazin der „New York Times“⁶ in quasinnormativer Weise fest. Es sei nicht Aufgabe der Unternehmer:innen, sich diese oder jene soziale Verantwortung, etwa für das Wohl der Arbeitnehmer:innen, die Interessen der Standortgemeinde oder die Sorge um die Umwelt aufzubürden. Das sei Aufgabe der Politik, die für entsprechende Regelungen und Steuern zu sorgen habe. Die Führung großer Unternehmen und die Politik seien zwei Bereiche, die voneinander getrennt bleiben sollten. Maßgeblich für die Leitung von Unternehmen seien lediglich die Interessen des „Prinzips“, also die Interessen der Aktienbesitzer:innen. Als bloßer Diener dieses „Prinzips“ habe sich das Management nach deren Wünschen zu richten, das heißt nach deren alles andere ausschließendem Wunsch nach maximalem Gewinn.⁷

Durch diese Priorisierung der Interessen von Aktienbesitzer:innen kam es zu einer Wende in der bis dahin gültigen amerikanischen Unternehmenspraxis und Unternehmenskultur.

Der Aktionär:innenkapitalismus zerstört sich selbst – Das Beispiel General Electric unter seinem Vorstand Jack Welch

Unter ihrem neuen Alleinvorstand *Jack Welch* setzte die US-Traditionsfirma General Electric (GE) die Fried-

⁶ New York Times vom 13.11.1970.

⁷ Jedes von dem Streben nach Gewinnmaximierung für Aktienbesitzende abweichende Verhalten zwingt die Wirtschaft unter die „eiserne Faust“ der Bürokratie. Damit würden die Grundlagen einer freien Gesellschaft zerstört.

man'sche Ideologie als erstes US-Großunternehmen praktisch und radikal um. Der angesehene Wirtschaftsjournalist der „New York Times“ *David Gelles* analysiert in dem hier besprochenen Buch die tatsächlichen Ergebnisse und Folgen der ausschließlich an den Interessen der Aktienbesitzer:innen ausgerichteten Unternehmensführung durch Jack Welch.

Zunächst geht der Autor auf die Geschichte der Firma ein. General Electric war vom Erfinder Thomas Edison gegründet worden und entwickelte in der Folge u.a. Generatoren, Elektromotoren, den Toaster und den Ventilator, das fluoreszierende Licht und die dieselelektrische Lokomotive. Die Firma produzierte den ersten amerikanischen Düsenantrieb, erfand verformbares Plastik und 1962 den Laser.

Als Jack Welch 1981 den Vorstand von General Electric übernahm, war die Firma höchst erfolgreich. Sie beschäftigte 400.000 Arbeitnehmer:innen, erzeugte 1% des US-Nationalproduktes und investierte 10% ihres Gewinns in Forschung und Entwicklung. Von den übrigen Gewinnen ging nur ein kleiner Teil an die Besitzer:innen der GE-Aktien; weitaus mehr erhielten die Arbeitnehmer:innen. Profitabler als General Electric waren damals lediglich neun der in Fortune 500 gelisteten größten US-Unternehmen.

Bei GE war man ob dieser Erfolge wahrscheinlich selbstzufrieden geworden. Andere Staaten – und damals vornehmlich Japan – hatten bereits die Führung in der Entwicklung vieler neuer Industrieprodukte und -zweige übernommen. Jack Welch schlug Alarm. Aber statt die US-Industrie zu sanieren und wieder an die Weltspitze zu bringen, haben er und seine Gefolgsleute diese dann ausgehöhlt und damit der

stärkeren internationalen Konkurrenz ausgeliefert.

In einer Rede kurz nach seinem Amtsantritt hatte Jack Welch sich öffentlichkeitswirksam das Ziel gesetzt, General Electric zum „weltweit konkurrenzfähigsten Unternehmen“ zu machen. Die Werkzeuge, die er dafür eingesetzt hat, waren allerdings nicht nur ungeeignet, sondern auch kontraproduktiv – ebenso wie der Maßstab, an dem die Konkurrenzfähigkeit gemessen werden sollte.

Maßstab für die Konkurrenzfähigkeit war aus Sicht des neuen GE-Vorstandes nämlich die Höhe der den Aktienbesitzer:innen (und Vorstandsmitgliedern) zufließenden Gewinne. Diese ließen sich zum einen durch die Senkung von Produktionskosten erwirtschaften und zum anderen durch Manipulation der Aktienkurse, Kauf und Verkauf von Unternehmen und eine Schwerpunktverlagerung von industrieller Produktion zu Finanzgeschäften.

Die Senkung der Produktionskosten sollte durch drei Maßnahmen erreicht werden: durch Downsizing, Outsourcing und Offshoring – also durch

- die Kündigung von Arbeitskräften nach dem starren und brutalen Schema von „Rank and Yank“; jährlich (!) sollten demnach in jedem GE-Unternehmen 10% der am wenigsten produktiven Arbeitnehmer:innen gekündigt werden;⁸
- die *Auslagerung* von Aufgaben (wie etwa Buchhaltung, Reinigungs- oder

⁸ Kritische Stimmen haben das als „Kampf gegen Loyalität“ verurteilt. In den 1930er Jahren hatten Vorstandsvorsitzende von GE sich noch damit gebrüstet, wie viele neue Arbeitsplätze sie geschaffen hatten. Jack Welch brüstete sich mit der Zahl der von ihm vernichteten Arbeitsplätze.

Wachdiensten etc.) an Subunternehmen mit schlechter bezahlten Arbeitnehmer:innen;

- die *Verlagerung* von Industrieproduktion in Niedriglohgebiete der USA oder überhaupt ins *Ausland*. Jack Welch zufolge sollte man „Industriebetriebe idealerweise auf seetüchtige Lastschiffe setzen, die dort vor Anker gehen, wo die Produktionsbedingungen die günstigsten sind“. Er zeichnet damit ein Ideal von Unternehmen, die frei sind von jeglicher Bindung an und Verantwortung für lokale Gemeinschaften oder das staatliche Gemeinwesen.

Um Aktienkurse auf hohem Niveau zu halten, muss Anleger:innen der Erwerb von im Verhältnis zu den Renditen bereits hochpreisigen Aktien durch die Hoffnung auf stetig und gleichbleibend gute Renditen schmackhaft gemacht werden. Jack Welch ist das in seiner Zeit als Vorstand von GE in der Tat gelungen. Er konnte die Aktienrenditen über alle Zyklen der US-Konjunktur hinweg konstant hoch halten.

Die Leser:innen werden wohl annehmen, dass dieser Erfolg nicht sehr wahrscheinlich und teuer erkaufte war. Denn man muss davon ausgehen, dass sich eine Rezession der gesamten US-Wirtschaft auf ein so breit aufgestelltes Unternehmen wie GE zwangsläufig negativ auswirkt, so dass man den Aktienbesitzer:innen nicht über zwanzig Jahre hinweg alle Vierteljahre und trotz Einbrüchen in der gesamten US-Wirtschaft gleichbleibend hohe Renditen ausschütten kann. Zudem sollte man vermuten, dass die Gewinne eines solch breit aufgestellten Unternehmens auf Dauer nicht stets und deutlich über dem Zuwachs der Produktivität in der gesamten US-Wirtschaft liegen können.

Wie also konnte General Electric gemäß den Schilderungen Gelles in der zwanzigjährigen Phase, in der Jack Welch das Unternehmen geleitet hat, so weit und so grundlegend von der Entwicklung der realen amerikanischen Wirtschaft abweichen? Wie konnte es sich sozusagen den Gesetzen der wirtschaftlichen Schwerkraft entziehen?

Man kann ausschließen, dass General Electric deshalb so erfolgreich war, weil es in dieser Zeit laufend neue Produkte entwickelt und damit als Innovations- und zeitweiliger Marktführer überdurchschnittliche Gewinne realisiert hätte.⁹ Unter Jack Welch hat GE im Gegenteil keine wirklichen Neuheiten entwickeln und anbieten können. Symbolisch für diese Zukunftsblindheit war die Tatsache, dass gleich nach dem Amtsantritt Jack Welchs die GE Abteilung für Strategische Planung eingespart wurde. Als das US-Paradeunternehmen RCA gekauft wurde, hat man dessen weltberühmtes Forschungs- und Entwicklungslabor in der Universitätsstadt Princeton abgestoßen. Woher, wenn nicht von neuen Produkten, kamen also die hohen, über 80 Quartale konstanten Gewinne des Unternehmens?

Sie stammen zum Teil aus dem laufenden An- und Verkauf von Unternehmen. GE hat unter Jack Welch etwa tausend (!) solche Unternehmenskäufe getätigt. Sie haben es ermöglicht, Erträge und Verluste zwischen den Unternehmen (oft nur buchwertig) zu verschieben und damit auszugleichen oder manchmal auch nur Gewinne vorzutauschen. In beträchtlichem Aus-

⁹ Nach Joseph Schumpeter entstehen Gewinne – hohe Gewinne – durch eine Quasimonopolstellung bei der Einführung neuer Produkte.

maß resultierten sie zudem aus Ankäufen eigener Aktien, wie sie später in US-Aktiengesellschaften allgemein üblich wurden.¹⁰

Vor allem aber kamen die hohen Gewinne General Electrics aus der Schwerpunktverlagerung von der Industrieproduktion hin zum Finanzsektor. Das Vehikel dafür war *GE Capital*. Dieses Unternehmen war ursprünglich gegründet worden, um den Kund:innen von GE den Erwerb von Kühlschränken und anderen elektrischen Konsumgütern zu finanzieren. Später entwickelte sich GE Capital aber zu einer Quasibank mit Tätigkeiten auch in risikoreichen Bereichen wie Hypothekarkrediten und Versicherungsunternehmen. Dort ließen sich Gewinne leichter und schneller erzielen als durch Investitionen in teure Fabriken und kostspielige Arbeitskräfte. Am Gipfel dieser Finanzialisierung von GE erwirtschaftete *GE Capital* 40% des Umsatzes und

¹⁰ Das geht zu Lasten der Unternehmen.

Durch Rückkäufe eigener Aktien werden Gelder abgezogen, die sie für ihre weitere Entwicklung benötigen würden. Ein Kommentator prangert das als „eating your mother“ an. Mit Jack Welch begann die Ära massiver Aktienrückkäufe. 1980 wurden dafür in den gesamten Vereinigten Staaten 50 Milliarden US-Dollar aufgewendet. Als sich Welch 20 Jahre später von der Führung General Electrics zurückzog, waren es schon 350 Milliarden US-Dollar, die für Aktienrückkäufe aufgewendet und damit den Unternehmen entzogen wurden. Das ist wohl der schlagende Beweis dafür, dass sich die Interessen von Aktienbesitzer:innen (entgegen dem Dogma Friedmans) nicht mit den Interessen der Unternehmen decken. Aktienrückkäufe waren in den USA 1933 verboten worden. Seit einer Entscheidung im Jahre 1982 sind sie dort wieder möglich. Sie werden, wie erwähnt, reichlich genützt.

60% der Gewinne des Mutterunternehmens.

Solche Praktiken haben General Electric seinem ursprünglichen Charakter als führendes, innovatives Industrie-Musterunternehmen entfremdet. Aber genau diese Praktiken haben es Jack Welch andererseits ermöglicht, sein ehrgeiziges Ziel zu erreichen: Im Jahre 1993 war General Electric gemessen an seinem Buchwert tatsächlich zum weltweit reichsten Unternehmen aufgestiegen.¹¹

Jack Welchs Nachfolger haben dessen Kurs fortgeführt. Schlussendlich musste die Konstruktion, die aufgrund mangelnder Innovationen und unzureichender realer Investitionen völlig an Substanz verloren hatte, jedoch einstürzen. Auslöser war die US- und Weltfinanzkrise der Jahre 2007–2011. Ihren Ausgang genommen hatte diese Krise vom drastischen Einbruch des US-Hypothekenmarktes. *GE Capital* hatte gerade in diesen Markt investiert, und zwar ausgerechnet in dessen risikoreichsten Teil;¹² Präsident Obama musste General Electric mit einer Überbrückungshilfe von 139 Milliarden US-Dollar unterstützen.¹³ Später wurden Teile des Großunternehmens schrittweise abgestoßen, bis sich die Tätigkeiten schließlich auf die Herstel-

¹¹ Wartzman, Rick (2017). *The End of Loyalty: The Rise and Fall of Good Jobs in America*. United States Public Affairs, 263.

¹² Subprime Mortgages: Hypothekarkredite an zahlungsschwache Kund:innen zum Erwerb überteuerter Realitäten.

¹³ Kritisch muss festgehalten werden, dass Obama zwar den Banken geholfen hat, die Hypothekarkredite leichtfertig vergeben hatten, nicht aber jenen, die ihre Häuser verloren hatten, weil sie diese Kredite nicht hatten bezahlen können.

lung von Düsenantrieben reduziert hatten.

Symbolträchtiger Schlusspunkt war 2018 der Beschluss der New Yorker Börse, General Electric nicht mehr unter jenen Unternehmen zu listen, die in einem Durchschnittsindex für die US-Industrie zusammengefasst sind. Diese Entscheidung ist nachvollziehbar, denn 2017 waren die GE-Aktienkurse um 55% eingebrochen, während sich der Dow-Jones-Index (der an der Wallstreet gelisteten Unternehmen) um 50% erhöht hatte.

Ähnlich erging es Gelles zufolge jenen Unternehmen, die von einstigen Mitarbeiter:innen Jack Welchs geleitet worden waren. In den Jahren nach 2000 hatten fünf der 30 mächtigsten US-Unternehmen Vorstandsmitglieder die einst in prominenten Positionen bei General Electric tätig gewesen waren. Die Bestellung dieser „Wunderkinder“, die sogleich eingeleiteten radikalen Maßnahmen zur Kostensenkung und die Manipulationen, welche sie bei General Electric gelernt hatten, hatten die jeweiligen Aktienkurse zunächst steigen lassen. Mit der Zeit aber nahmen die Unternehmen unter dieser alleinigen Ausrichtung auf Kurs- und Renditengewinne Schaden.

Ein drastisches Beispiel dafür ist das US-Paradeunternehmen Boeing, das damals aufeinanderfolgend von zwei ehemaligen Mitarbeitern Jack Welchs geleitet worden war. Entsprechend der GE-Praxis setzten diese Vorstandsmitglieder vor allem auf eine Senkung der Produktionskosten. Mitarbeiter:innen wurden gekündigt. Die Eigenproduktion von Komponenten wurde vermehrt durch Zukäufe ersetzt. Um Steuern zu sparen, wurde der Firmensitz vom angestammten Seattle nach Chicago verlegt und ein Teil der Produktion von Se-

attle nach South Carolina, wo es keine Gewerkschaften gibt, die Lohnforderungen durchsetzen könnten. Um Kosten zu minimieren, traf man eine folgenschwere strategische Fehlentscheidung. Statt die in die Jahre gekommene Boeing 737 durch einen völlig neuen Flugzeugtyp zu ersetzen, hat man sie lediglich etwas modernisiert. Fatalerweise wurde dabei statt der sonst standardmäßig erforderlichen zwei Sensoren für den Flugwinkel nur einer eingebaut. Auch wurde die entsprechende Software nicht mit dem Cockpit verknüpft. Die Folge waren zwei Abstürze, bei denen alle Insass:innen ums Leben kamen. Die neue 737 musste für längere Zeit aus dem Verkehr gezogen werden. Schließlich ist der damalige Weltmarktführer Boeing hinter seinen wichtigsten Konkurrenten Airbus zurückgefallen. Kostenreduktion allein hält einen offensichtlich nicht an der Weltspitze – und bringt auch niemanden dorthin.

So weit also der Befund Gelles über das Regime des wie ein Star verehrten Managers Jack Welch und seiner Adept:innen.

Das Ende der Herrschaft der Aktienbesitzer:innen – Schein oder Wirklichkeit?

Die zunehmenden Unterschiede in den Einkommen und Vermögen, die Sorge um die damit einhergehenden gesellschaftlichen und politischen Verwerfungen, die negativen Folgen einer vorschnellen Deindustrialisierung und die Furcht vor der Zerstörung der biologischen/ökologischen Grundlagen der Gesellschaft haben weite Teile der Öffentlichkeit gegen eine ausschließlich an den Gewinnen der Aktienbesitzer:innen orientierte Unternehmens-

führung mobilisiert. Viele Unternehmen haben darauf reagiert. Alle großen Aktiengesellschaften haben inzwischen zum Beispiel eigene Abteilungen, die gesellschaftlich verantwortliches Handeln sicherstellen sollen (Corporate Social Responsibility – CSR).

Folgt man den öffentlichen Ankündigungen, so scheint die absolute Herrschaft der Aktionär:innen über die Wirtschaft heute bereits gebrochen zu sein und die Ära von Manager:innen des Typs Jack Welch beendet. Der einflussreiche amerikanische Business Roundtable, der 1997 noch erklärt hatte, dass es die oberste Pflicht des Managements sei, die Interessen der Aktionär:innen zu bedienen („The paramount duty of management [...] is to the corporation's stockholders“), hat mittlerweile radikal umgeschwenkt: 2019 forderte er die Berücksichtigung aller Stakeholder, also der Arbeitnehmer:innen, der Gemeinden und Städte, in denen das Unternehmen tätig ist, den Schutz der Umwelt etc.

Außerdem gibt es inzwischen Aktiengesellschaften, die sich nicht von den kurzfristigen Interessen der Aktienbesitzer:innen leiten lassen und die dabei überdurchschnittlich erfolgreich sind, wie etwa Unilever oder Paypal. Es gibt die Familienunternehmen; es gibt Unternehmen, deren Aktien im Besitz ihrer Mitarbeiter:innen sind; es gibt genossenschaftlich organisierte Unternehmen. Die meisten dieser alternativ aufgesetzten Unternehmen sind langlebiger und erfolgreicher als Aktiengesellschaften (oder Private Equity Fonds). Damit dürfte der Totalitätsanspruch der Aktienbesitzer:innen entkräftet sein.

Auch die Europäische Union versucht, die Ansprüche der Aktionär:in-

nen und die daraus resultierenden Auswüchse des Aktionär:innenkapitalismus einzuschränken. Das geschieht zum Beispiel durch Vorschriften, die darauf abzielen, Exzessen in der auf Aktienkurse und Renditen ausgerichteten Entlohnung der Vorstandsmitglieder einen Riegel vorzuschieben.¹⁴

Für die USA macht Gelles dazu folgende konkrete Vorschläge:

- Beteiligung der Mitarbeiter:innen am Stammkapital und den Gewinnen, Weiterbildung der Arbeitskräfte
- Arbeitnehmer:innen in den Aufsichtsrat
- eine langfristig ausgerichtete Unternehmensstrategie, Erhöhung des Mindestlohns
- Vermögenssteuern¹⁵
- verschärftes Vorgehen gegen Kartelle
- Deckelung der Entlohnung von Vorstandsvorsitzenden

Einiges davon ist in Europa schon umgesetzt worden. Das hat aber offenbar auch hier den Vormarsch des Aktionär:innenkapitalismus nicht aufhalten können. Trotz der inzwischen unverkennbaren, massiven wirtschaftlichen und sozialen Schäden, die Jack Welch und seine amerikanischen und weltweiten Nachfolger:innen und

¹⁴ Weitere einschlägige Vorkehrungen der EU: Einschränkung des Rückkaufs von Aktien; Beschränkungen des Leveraged Buy-outs, bei dem eine feindliche Übernahme von Unternehmen mit hochverzinsten Krediten finanziert wird.

¹⁵ Eine jährliche Abgabe von 2% auf Vermögen zwischen 50 Millionen US-Dollar und einer Milliarde US-Dollar sowie eine Abgabe von 5% auf Vermögen über einer Milliarde. Diese Steuer würde in den USA im Verlauf von zehn Jahren den stolzen Betrag von 3,7 Billionen (das sind 3.700 Milliarden) US-Dollar an Staatseinnahmen bedeuten.

Schüler:innen verursacht haben, trotz aller Bemühungen um eine Kehrtwende bleibt in der tatsächlichen Praxis der westlichen Wirtschaftsweise ein auf den kurzfristigen finanziellen Erfolg ausgerichtetes Modell der Unternehmensführung nach wie vor bestimmend. Dies zeigt ein markantes Beispiel aus Österreich.

Wem dient die Österreichische Post?

Die Österreichische Post wurde 2006 von einem öffentlichen Dienstleister in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, an der der Bund nur mehr eine knappe Mehrheit von 52,7% hält. Die übrigen Aktien sind im Besitz von in- wie ausländischen (etwa britischen und amerikanischen) Aktionär:innen.

Gemäß der zweiten EU-Aktionärsrichtlinie muss die Post AG jährlich detailliert berichten,¹⁶ wie und nach welchen Kriterien ihre drei Vorstandsmitglieder entlohnt werden.

Diese Entlohnung war 2020 recht großzügig. Jeder der drei Vorstände der Österreichischen Post AG erhielt eine Vergütung von 2,4 Millionen Euro. Begründet wird das im Bericht im Wesentlichen damit, dass sie die Aktionär:innen gut bedient hatten. Das sei, dem Bericht zufolge, ihre hauptsächliche Aufgabe. Die Post AG hat nämlich, so heißt es ebenfalls in diesem Bericht, „seit dem Börsengang 2006 das Ziel, 75% der Nettoergebnisse als Dividenden auszuschütten“. Diese Dividendenauszahlungen sollten – wie bei General Electric – möglichst berechenbar, also konstant sein. Das impliziert, dass die Dividenden auch in schlechten Jah-

ren und selbst zum Nachteil des Unternehmens hoch gehalten werden müssen.

Die interne *Entlohnungs-Richtlinie der Post AG* erzwingt diese Bindung an Aktienkurse und Dividenden. Sie legt fest, dass sich die Entlohnung aus drei Elementen zusammensetzt:

- einem *fixen Teil* mit einer Entlohnung, die der durchschnittlichen Entlohnung der Vorstandsmitglieder europäischer Logistikunternehmen entspricht, sowie *zwei variablen Elementen*, die für die Berechnung des weit größeren Teils der Besoldung herangezogen werden, nämlich
- einem variablen *langfristigen Kriterium*: Es soll den langfristigen Leistungen der Vorstandsmitglieder entsprechen und „einen Gleichklang mit den Interessen der Aktionäre an einer positiven Entwicklung der Aktienkurse sicherstellen“. Gemessen wird dieser Gleichklang im Wesentlichen an der Entwicklung der Kurse und Dividenden in den vorangegangenen drei Jahren. Die Auszahlung dieses Teils der Vergütung erfolgt nach drei Jahren.
- einem variablen, auf das *Kurzfristige* ausgerichteten *Kriterium* entsprechend dem Ergebnis des vorangegangenen Jahres. Das bemisst sich im Wesentlichen am Umsatz, an den letzten Aktienkursen und Dividenden. Auf- oder abgewertet wird dieses kurzfristige Kriterium mit einem Modifikator von 50% bis 150%. Er soll Erfolg oder Misserfolg im Bereich der gesellschaftlichen Verantwortung – Social Responsibility – der Post AG messen und berücksichtigt dafür die Aspekte Kund:innenzufriedenheit, Umwelt, Soziales wie Gender-Gerechtigkeit und Diversität etc. Erstaunlicherweise misst der Multi-

¹⁶ „Vergütungsbericht für die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates“.

plikator aber nicht den Erfolg oder Misserfolg der Post in der Erfüllung ihres Kernauftrages einer flächendeckenden, verlässlichen und preiswerten logistischen Versorgung der österreichischen Bevölkerung. Unberücksichtigt und nicht negativ gewertet bleibt zum Beispiel die Tatsache, dass die Post AG über Subunternehmen massenhaft billige Leiharbeiter:innen beschäftigt, dass die Fluktuation unter den Arbeitnehmer:innen groß ist, dass man Postämter schließt und Briefkästen abmontiert. 2020 war der Modifikator mit 1,01 leicht positiv, hat also die an Umsatz, Dividenden und Aktienkursen bemessene Vergütung kaum verändert.

Fazit: Selbst in einem Unternehmen, das aus einem öffentlichen Versorgungsunternehmen hervorgegangen ist, selbst im sozialpartnerschaftlich geprägten Österreich und trotz der Vertretung der Arbeitnehmer:innen im Aufsichtsrat hat – wie dieses Beispiel zeigt – Stakeholder Value sich selbst hier nicht an die Stelle von Shareholder Value gesetzt. Man folgt im Wesentlichen noch immer den Interessen der Aktienbesitzer:innen.

Das steht im Gegensatz zu den Bestimmungen des *österreichischen Aktienrechts*. Entsprechend diesem Gesetz und anders als von US-Ideolog:innen behauptet, sind die Aktienbesitzer:innen *nicht* die „Prinzipale“ und damit die Eigentümer:innen des Unternehmens. Als juristische Person gehört eine Aktiengesellschaft sich selbst, so

wie ein Mensch als Person auch sich selbst und niemand anderem gehört.

Vertreten wird diese juristische Person durch den Vorstand. *Gemäß § 70* des österreichischen Aktienrechtes hat der Vorstand „unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert“.

Bemerkenswerterweise sind diesem Text zufolge die Interessen der Arbeitnehmer:innen und das öffentliche Interesse den Interessen der Aktionär:innen gleichgestellt. Die Aktionär:innen sind demnach lediglich beschränkt haftende Investor:innen. Ihre Hauptversammlung dient (dem Gesetz entsprechend) der „Vertretung ihrer – eng definierten – Interessen“ und nicht der Gängelung¹⁷ der Vorstandsmitglieder.

Thomas Nowotny

¹⁷ Der Nobelpreisträger Joseph Stiglitz hat in einleuchtender Weise erklärt, dass Aktienbesitzer:innen nicht qualifiziert sind, ein Unternehmen zu leiten. Aktien werden oft nur kurzfristig gehalten, und die Aktien an einem Unternehmen, die eine Aktionärin, ein Aktionär besitzt, sind oft nur Teil eines breiteren Portfolios bestehend aus noch vielen weiteren Aktien. Banken, die ein Unternehmen statt über Aktien über Kredite finanzieren, haben zumeist einen tieferen Einblick in dessen Geschäftstätigkeit und sind daher auch in ihrer beschränkten Rolle als Geldgeber wirtschaftsnäher als Aktionär:innen.