

DER BETRIEBSWIRT

Der Gewinn sollte ehrlich sein

Negative externe Effekte unternehmerischen Handelns gilt es zu vermeiden. Aber oft sind die Auswirkungen nur schwer auf bestimmtes Handeln zurückzuführen.

Von Thomas Hutzschenreuter

Die Frage nach dem „richtigen“ Gewinn scheint gegenwärtig zum Einstieg in eine Generaldebatte der BWL zu werden. Dabei scheinen drei Themen zentral zu sein: Was kann und sollte der „richtige“ Gewinn abbilden? Wonach sollten sich Unternehmen in ihrem Handeln ausrichten? Mit welchen Instrumenten sollte dieses wünschenswerte Verhalten erreicht werden? Als roter Faden zieht sich durch die Diskussion, wie mit Externalitäten im Zusammenhang mit Gewinnverständnis, Unternehmenshandeln sowie Einfluss auf Unternehmenshandeln umgegangen werden sollte. Die eigentlichen „heißen“ Fragen lauten somit: Erstens: Sollte der Gewinn Externalitäten einbeziehen oder nicht? Zweitens: Sollte das Unternehmenshandeln auch nach Externalitäten ausgerichtet werden? Und drittens: Mit welchen Instrumenten sollten Externalitäten im Unternehmenshandeln internalisiert werden?

Die Grenzen des Unternehmens und des Gewinnkonzepts

Unternehmen sind Institutionen, die durch (per Eigentum oder per Mandat) legitimierte Führungskräfte unter Nutzung der hierarchischen Koordination geleitet werden. Das Unternehmen endet dort, wo die hierarchische Koordination seitens der Führungskräfte ihre Grenze hat. Die Grenzen des Unternehmens sind bestimmt durch all das, worüber die Führungskräfte ein Recht haben, zu entscheiden. Konkretisiert sind diese Grenzen in den Eigentumsrechten an Sachen, den Verträgen mit Kunden, Lieferanten und Gläubigern sowie durch Gesetze, die die Unternehmenstätigkeit regulieren.

Der Gewinn stellt als Stromgröße die Veränderung einer zu ihm korrespondierenden Bestandsgröße zwischen zwei Zeitpunkten dar. Seine Definition ist somit derivativ zu der seiner korrespondierenden Bestandsgröße. Im Gewinn wird all das abgebildet, was Einfluss auf die Veränderung der korrespondierenden Bestandsgröße hat. Eine Wirkung des Unternehmenshandelns, die sich nicht in der Veränderung einer Bestandsgröße des Unternehmens widerspiegelt, würde man als Externalität ansehen. Sie liegt – wie ihr Name schon sagt – außerhalb der Grenzen des Unternehmens. Eine Berücksichtigung von Externalitäten im Gewinnkonzept würde der Korrespondenzbeziehung zwischen dem Gewinn als Stromgröße und der ihm zugrundeliegenden Bestandsgröße und damit der erforderlichen Konsistenz beider widersprechen.

Würde man die Beziehung zwischen Gewinn und korrespondierender Bestandsgröße umdrehen und Externalitäten in die Ermittlung des Gewinns einbeziehen, stellte sich die Frage, was dann eigentlich die Bestandsgröße wäre. Ihre Definition würde nicht mehr mit den Grenzen des Unternehmens harmonieren. Insofern bilden das Verständnis des Unternehmens als einzelwirtschaftliche Institu-

Die Grenzen des Unternehmens sind bestimmt durch das, worüber Führungskräfte entscheiden dürfen.

tion in einem auf Privateigentum basierenden Wirtschaftssystem, die Grenzen des Unternehmens und die Definition von Gewinn als Veränderung einer korrespondierenden Bestandsgröße ein konsistentes Bündel. Ändert man eines seiner Elemente, muss man konsequenterweise auch alle anderen anpassen. Insofern ist ein Gewinnkonzept, das Externalitäten außen vor lässt, anders als in der Debatte zuweilen geäußert wurde, keine Verengung der Bewertung auf die finanzielle Dimension, sondern eine folgerichtige finanzielle Abbildung der realwirtschaftlichen Dimension des Unternehmenshandelns. Finanzielle und realwirtschaftliche Dimension des Unternehmenshandelns sind zwei Seiten derselben Medaille.

Die Ausrichtung des Unternehmenshandelns

Externalitäten im Unternehmenshandeln sind von einer möglichen Kurzfristorientierung des Unternehmenshandelns, wie dies vor dem Hintergrund des Begriffs der kurzfristigen Gewinnmaxi-

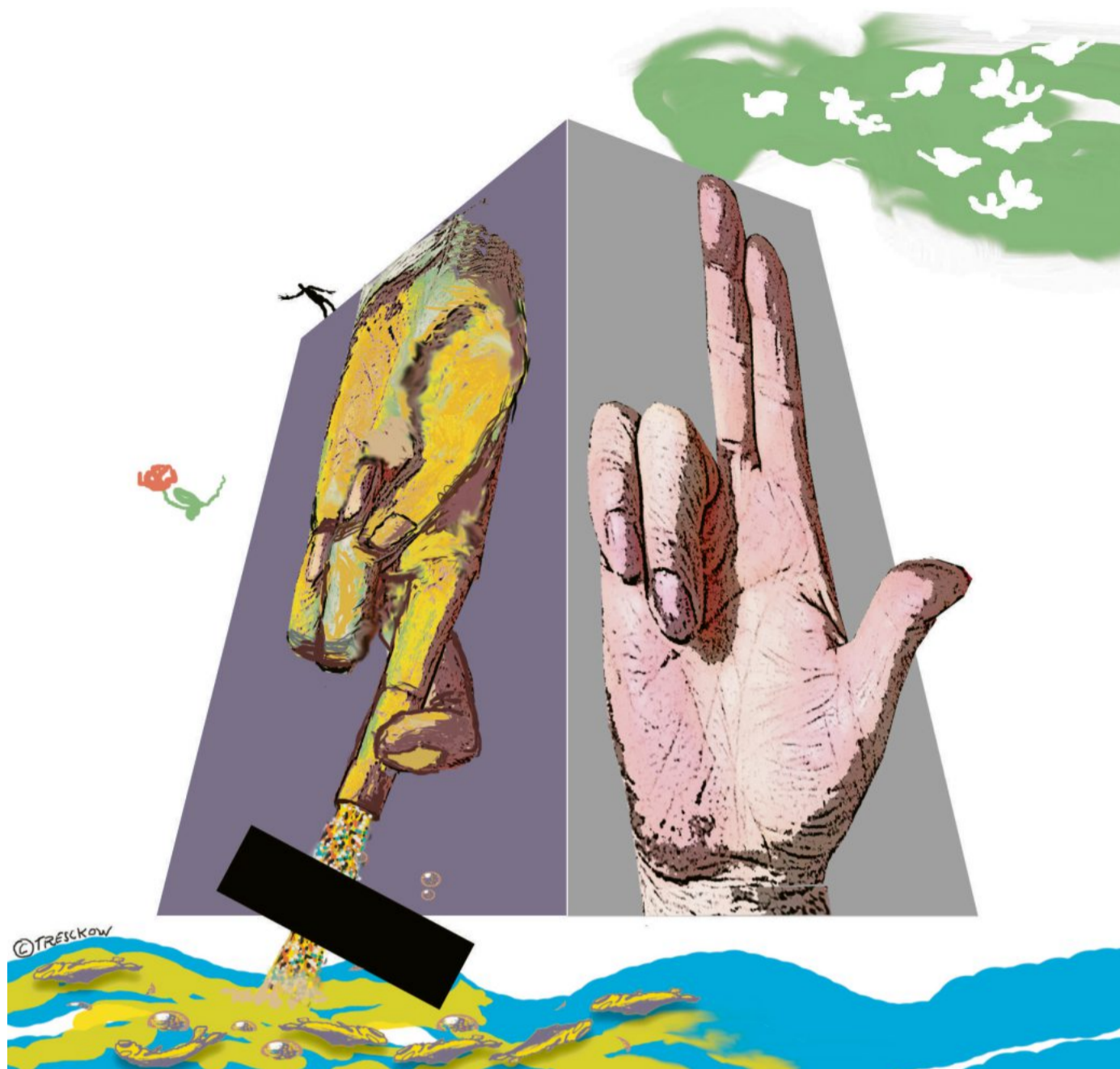


Illustration Peter von Tresckow

mierung diskutiert wird, zu unterscheiden. Gewinn ist nicht kurzfristig oder nachhaltig, sondern er ist entweder realisiert oder für die Zukunft erwartet. Wird eine konkrete Auswirkung des Unternehmenshandelns auf zukünftige Gewinne des betreffenden Unternehmens erwartet, handelt es sich hierbei nicht um eine Externalität, sondern um eine zeitlich versetzte erwartete Wirkung. Dies ist entsprechend in den Informationssystemen des Unternehmens inklusive des Rechnungswesens abzubilden. Ein Grundgedanke von Rückstellungen ist, solche für die Zukunft erwarteten Wirkungen zu erfassen. Ansonsten ist sowohl die realwirtschaftliche als auch die finanzielle Abbildung im Gewinnkonzept inkonsistent zu den Grenzen des Unternehmens und den tatsächlichen Entscheidungen seiner Führungskräfte. In diesem Zusammenhang vielkritisiertere Praktiken, mit denen der Aktienkurs heute unter tatsächlicher Aushöhung des Unternehmens zu Lasten des Aktienkurses morgen gesteigert werden kann, sind Praktiken zu Lasten der Aktionäre und Ausdruck der Unfähigkeit des Kapitalmarktes, die zu erwartenden Wirkungen im Aktienkurs abzubilden. Sie sind aber keine Externalitäten.

Eine zweite wichtige Unterscheidung von Externalitäten betrifft die Frage, ob es sich um Externalitäten des individuellen oder des kollektiven Unternehmensverhaltens handelt. Individuelle Externalitäten liegen vor, wenn ein Chemieunternehmen einen Fluss verschmutzt. Eine kollektive Externalität besteht, wenn der CO₂-Ausstoß des einzelnen Unternehmens keinen Effekt auf das Klima hat, der Ausstoß aller Unternehmen zusammen aber schon, oder allgemein, wenn das Verhalten eines einzelnen Unternehmens nicht, aber das Verhalten aller Unternehmen zusammen gesamtgesellschaftlichen Schaden anrichtet. Für Unternehmen ist es besonders schwierig, mit kollektiven Externalitäten umzugehen, da sie sich hierfür typischerweise in einem Gefangenendilemma der folgenden Form befinden. Wenn nur sie individuell ihr Verhalten ändern, aber alle anderen nicht, verlieren sie. Nur wenn alle kollektiv ihr Verhalten ändern, gewinnen alle, da dann die Externalität unterbleibt. Insofern muss man auf die Natur von Unternehmen schauen, um zu verstehen, ob man von ihnen erwarten darf (und entsprechende moralische Ansprüche an sie stellen sollte), dass sie ihr Unternehmensverhalten individuell anpassen, ohne versichert zu sein, dass alle anderen dies auch tun.

Es entspricht der Natur des Unternehmens, sich auf die Interessen und Ziele derjenigen Personen, die zur Zielvorgabe und zu entsprechenden Entscheidungen legitimiert sind, sowie auf die Wirkungen auszurichten, die das Unternehmenshandeln auf die Erreichung dieser Ziele hat. Es gibt damit kein universelles Unternehmensziel, von dem die BWL in ihrer Diskussion ausgehen könnte. Aussagen über das Unternehmenshandeln als das Instrument zur Erreichung von Zielen, die aus Interessen abgeleitet sind, sind somit immer konditioniert an ebendiese Interessen und Ziele. Eine Ausrichtung des Unternehmenshandelns auf den Gewinn reflektiert das Interesse und die Zielsetzung der Gewinnerzielung. Ist es gesellschaft-

lich gewollt, dass bei dem einzelwirtschaftlichen Streben der Unternehmen nach Gewinn Wirkungen des Unternehmenshandelns auf Entitäten und Akteure außerhalb des Unternehmens berücksichtigt werden sollen, die tatsächlich Externalitäten darstellen, so muss eine Internalisierung dieser Wirkungen durch entsprechend wirksame Instrumente herbeigeführt werden. Mit anderen Worten: Es muss die individuellen Interessen und Zielerreichungen betreffen, ansonsten sind kollektive Veränderungen des Unternehmensverhaltens nicht zu erwarten.

Die Internalisierung externer Effekte

Für die Internalisierung von Externalitäten lassen sich im Wesentlichen zwei Lösungsansätze unterscheiden: Fremdregulierung durch Gesetze und Verordnungen, zum Beispiel im Steuer-, Wettbewerbs-, Kapitalmarkt-, Gesellschafts-, Arbeitsmarkt-, Mitbestimmungs- und Verbraucherschutzrecht, auf der einen Seite und Selbstregulierung auf der anderen Seite, zum Beispiel durch Vergütungssysteme und die Erfüllung von Transparenzpflichten, zu denen sich beispielsweise börsennotierte Unternehmen verpflichten. Die Grenzen zwischen beiden Ansätzen sind fließend. Gegenwärtig werden große Hoffnungen in Vergütungssysteme und Transparenzpflichten gesetzt, die auf der Zielsetzung eines ökologischen, sozialen und governance-bezogenen Unternehmensverhaltens, hier nachhaltiges Unternehmensverhalten genannt, basieren.

Im Kern fußen die Ansätze zur Beurteilung der Nachhaltigkeit des Unternehmensverhaltens und den hieraus folgenden Konsequenzen auf einer Einschätzung entlang von sogenannten ökologischen, sozialen und governance-bezogenen (ESG-)Kriterien. Die Diskussion der Befürworter und der Kritiker dieser Ansätze zeigt bislang folgende Befunde. Erstens: Es ist nicht klar, was Nachhaltigkeit genau ist. Zweitens: Es ist nicht klar, ob die ESG-Kriterien Nachhaltigkeit tatsächlich abbilden. Und drittens: Es besteht keine eindeutige Beziehung zwischen dem Unternehmensverhalten und den ESG-Kriterien, was zum Teil auf die mangelnde Präzision der ESG-Kriterien zurückgeführt wird. Die ersten beiden Probleme treten aber in den Hintergrund, sobald die ESG-Kriterien etabliert sind. Insofern wird langfristig das dritte Problem von hoher Bedeutung sein. Was genau bedeutet es?

Mangel an Eindeutigkeit bedeutet in diesem Fall, dass sich sowohl aus den ESG-Kriterien keine eindeutigen Schlussfolgerungen für das Unternehmensverhalten ergeben als auch völlig unterschiedlich zu beurteilendes Unternehmensverhalten in der Lage ist, gleichermaßen die ESG-Kriterien zu erfüllen. Hieraus resultieren erhebliche Gefahren, von denen nur wenige aufgezeigt werden sollen. Es könnte dazu kommen, dass sehr viele oder alle Unternehmen die ESG-Kriterien erfüllen, ohne substantiell etwas verändert zu haben. Die unwidersprochene Einhaltung der ESG-Kriterien, ohne dass die erwünschte Veränderung des Unternehmensverhaltens erfolgt, wirkte sich sogar wie ein Schutzschild vor weiteren Be-

helligungen aus. Können Unternehmen für sich in Anspruch nehmen, die ESG-Kriterien einzuhalten, ohne dass sie tatsächlich etwas an ihrem Verhalten ändern, würde dies andere Unternehmen abhalten, tatsächlich in Verhaltensänderungen zu investieren. Stattdessen dürfen Investitionen in die Darstellung von Kriterien Einhaltung zu erwarten sein. Die Darstellung der Kriterien Einhaltung ist mit erheblichen Kosten verbunden. Dies führt dazu, dass große Unternehmen, die bessere Möglichkeiten der Fixkostendegression haben, Vorteile gegenüber kleineren aus der Etablierung der ESG-Kriterien erlangen würden.

Von besonderer Bedeutung jedoch ist die folgende Gefahr. Es dürfte erwartet werden, dass sich Unternehmen in einer Weise verhalten, die in der öffentlichen Wahrnehmung klar gegen das Verständnis von Nachhaltigkeit verstößt, jedoch die ESG-Kriterien durch die Unternehmen stets eingehalten wurden. Dies könnte zu einem massiven Vertrauensverlust in Unternehmen führen und damit enorm-

Aus Nachhaltigkeitskriterien lässt sich häufig kein bestimmtes Verhalten ableiten. Und manchmal führt eben auch falsches Verhalten zum Erfolg.

nen gesamtgesellschaftlichen Schaden anrichten. Derartige Fälle könnten dazu führen, dass den Aktionärsvertretern, die sich massiv für die Etablierung der ESG-Kriterien einsetzen, unterstellt wird, dass sie hiermit versucht hätten, einen Pseudo-einsatz für das hehre Ziel der Nachhaltigkeit zu projizieren. Dies würde zu noch mehr gesellschaftlicher Spaltung führen. Gewinne, denen das Label der Nachhaltigkeit auf Basis von Kriterien angeheftet wird, die mit den beschriebenen Problemen behaftet sind und zu den möglichen genannten Gefahren führen können, sind somit keine nachhaltigen Gewinne, sondern es sind nachhaltigkeitssackierte Gewinne. Hiervor ist zu warnen.

Insofern sollte nicht vorschnell das Ziel aufgegeben werden, durch Regulierung gleiche Bedingungen für alle Unternehmen zu schaffen. Die entsprechende Regulierung müsste auf Ebene der einzelnen Geschäftsvorfälle ansetzen, die das Unternehmenshandeln in seiner Gesamtheit ausmachen. Der Vorteil, der hieraus resultieren könnte, wäre, dass nicht im Nachhinein eine Einschätzung der Nachhaltigkeit des Unternehmens vorgenommen würde, sondern sich die Unternehmen unter Verfolgung ihrer individuellen Interessen an in Marktmechanismen verankerten Nachhaltigkeitszielen in jedem Geschäftsvorgang ganz von selbst – ohne eine zusätzliche Reflexion – orientieren. Dies würde den meisten Unternehmen viel mehr helfen als die Einführung immer neuer Kriterien und sogenannter darauf basierender Transparenzpflichten, die gegebenenfalls ihr Ziel verfehlen.

Thomas Hutzschenreuter ist Inhaber des Lehrstuhls für Strategic and International Management an der TU München.

EUROPLATZ FRANKFURT

Europa macht es besser

Von Holger Schmieding

Diesmal ist es anders. In einer normalen Rezession sollte eine aktive Fiskalpolitik einen zeitweiligen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage abfedern und einen neuen Aufschwung anstoßen. In der Pandemie mangelt es jedoch kaum an Nachfrage. Viele Menschen würden ja gerne mehr Geld ausgeben, wenn sie etwa ins Restaurant oder Theater gehen oder in die Sonne fliegen könnten. Stattdessen bleiben sie auf einem Teil ihrer Einkommen sitzen. Zudem müssen Finanzminister auch nicht tief in die Taschen künftiger Steuerzahler greifen, um einen Aufschwung anzuschleichen. Denn sobald die Lockdowns gelockert werden, wird die Nachfrage von selbst wieder anspringen.

Der Fiskalpolitik in Zeiten des Virus kommen andere Aufgaben zu. Sie muss als eine Art Überlebenshilfe die Einkommen der Haushalte stützen, unnötige Entlassungen verhindern und eine Pleitewelle der Unternehmen vermeiden. So kann sie dafür sorgen, dass das gesamtwirtschaftliche Angebot weiter da ist, wenn es wieder voll gebraucht wird. Zudem sollte der Staat die Niedrigstzinsen für Investitionen nutzen, die sich langfristig auszahlen und das Trendwachstum stärken. Denn um den pandemiebedingten Anstieg der Schulden dauerhaft tragen zu können, braucht es mehr Wachstum, mehr Arbeitsplätze und höhere Einnahmen aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen.

Wenn wir diese Maßstäbe an die Eurozone und Amerika anlegen, ergibt sich ein klares Bild: Die Eurozone macht es besser, trotz aller Probleme im

Detail, die es auch in Deutschland und Europa immer wieder gibt. Dank besonders großzügiger Transfers sind die verfügbaren Einkommen der amerikanischen Haushalte im vergangenen Jahr nach Abzug der Inflation trotz der Pandemie um knapp 6 Prozent gestiegen. Die Eurozone hat dagegen die verfügbaren Einkommen nur so gestützt, dass sie in etwa unverändert geblieben sind. Der Unterschied zeigt sich in einem Staatsdefizit, das in Amerika mit mehr als 16 Prozent der Wirtschaftsleistung nahezu doppelt so hoch ausgefallen ist wie in der Eurozone mit etwa 8,5 Prozent. Auch für 2021 zeichnet sich eine ähnliche Kluft ab. Amerika gönnt sich mehr Stimulus als nötig.



Bei Investitionen für mehr Wachstum hat Europa ebenfalls in etwa den richtigen Kurs eingeschlagen. Statt eines einmaligen Schubs, den die Konjunktur gar nicht braucht, soll das 750-Milliarden-Euro-Programm der EU über mindestens vier Jahre Investitionen in eine bessere Klimabilanz, mehr Digitalisierung und eine leistungsfähigere Infrastruktur fördern. Richtig umgesetzt, kann das die langfristigen Wachstumskräfte stärken und so die Schuldentragfähigkeit sichern. Dass die 390 Milliarden Euro an Zuschüssen dabei vor allem den Ländern zugutekommen, die besonders unter der Pandemie gelitten haben, ergibt Sinn.

Die überhöhten Defizite Amerikas sind dagegen eine unnötige Bürde für kommende Generationen. Sie können in Amerika auch zu einem gewissen Inflationsdruck beitragen. Der Autor ist Chefvolkswirt bei Berenberg.

WIRTSCHAFTSBÜCHER

Die Rivalität im Welthandel

Blums „Wirtschaftskrieg“ ist ein großer Wurf

Außenhandel als Folge internationaler Arbeitsteilung ist die Quelle des Wohlstands der Nationen. So sehen es Ökonomen. Der Volkswirt Ulrich Blum legt in seinem Buch „Wirtschaftskrieg“ den Schwerpunkt auf Wettbewerb und Rivalität. Joseph Schumpeter ist für ihn die Leitfigur: Die von ihm geprägten Begriffe, Innovation und schöpferische Zerstörung, bräuchten zum Ausdruck, dass Althergebrachtes sich gegen Herausforderer zu wappnen habe. Wenn Staaten ihre bedrohte Industrie zu schützen versuchten, könnte dies die Vorstufe zu einem Wirtschaftskrieg sein.

Der Freihandel, auch wenn er die beste aller Formen des internationalen Wirtschaftsaustausches sei, werde nie in reiner Form existieren. Sogar der Freihändler und Gründer der heutigen Ökonomie, Adam Smith, ist erst einmal Engländer, bevor er Kosmopolit ist. Für ihn ist Landesverteidigung wichtiger als vollkommene Handelsfreiheit. Er hält die britische Navigationsakte, die die überlegene niederländische Handelsflotte diskriminierte, für die vielleicht weiteste Handelsverordnung Englands. Auch John Maynard Keynes, ein überzeugter Anhänger des Freihandels, empfehlte, wenn es um die Sicherung der nationalen Beschäftigung geht, die Abwertung der nationalen Währung. Natürlich wehren sich die Handelspartner und verstricken sich so in einen Wirtschaftskrieg, in dem sie nur verlieren können; so geschehen nach der Großen Depression des letzten Jahrhunderts. Trotz dieser Erfahrungen ist für Blum ein Währungskrieg eine ganz reale Gefahr.

Der Versuch von Donald Trump, Amerika wieder groß zu machen und die beiden anderen großen Blöcke, China und die EU, in die Schranken zu weisen, hat einen Vorgeschmack geliefert. Trump warf ihnen vor, mit unfairen Praktiken und Wechselkursmanipulationen den Vereinigten Staaten Beschäftigung zu stehlen. Die Drohungen Trumps, ausländische Produkte vom amerikanischen Markt fernzuhalten, haben Brüssel beunruhigt und über Resolutionsmaßnahmen nachdenken lassen. Der sich anbahnende Wirtschaftskrieg ist bisher im Sande verlaufen, weil den Kundigen in Amerika wohl klar war, dass Protektionismus die Konkurrenzfähigkeit der eigenen Wirtschaft schwächen würde.

Blum richtet seinen Blick vor allem auf die Auseinandersetzung zwischen Amerika und China. Die chinesische Führung strebe nach den Demütigungen durch die frühere britische Kolonialmacht, Stichwort „Opiumkrieg“, nach Rehabilitation und Expansion. Sie bediene sich dazu jedes Mittels. Die Techniken, um Rivalen zu täuschen und auszuboten, gründen auf den Strategien chinesischer Kriegstheoretiker.

Die Lektüre dieser Passagen ruft auch Erinnerungen an die Praktiken des Merkantilismus wach, der den Außenhandel als einen Kampf um das in der Welt zirkulierende Gold- und Silbergeld sah. Die zufließenden Zahlungsmittel aus Handelsbilanzüberschüssen sollten vor allem Infrastruktur, Kanal- und Wegebau, finanzieren. Ähnliches

gilt auch für China. Zunächst kaufte die chinesische Führung mit zufließenden Dollars amerikanische Staatsanleihen. Heute ist sie klüger geworden. Sie kauft überall in der Welt Grund und Boden auf und baut die Infrastruktur – Häfen, Wegenetze, Telekommunikation – in den Ländern aus, die sie zu ihrem Interessengebiet zählt. So öffnet der Kauf des griechischen Hafens Piräus das Tor zum europäischen Binnenmarkt.

Die Wiederbelebung des Seidenstraßenkonzepts löste in der EU wegen des vermuteten chinesischen Dominanzstrebens Argwohn aus. Doch ist die Initiative, neben dem Seeweg einen Landweg zwischen Ost und West zu etablieren, ökonomisch sinnvoll. Wo sich Handelswege kreuzen und Märkte entwickeln, entsteht Wohlstand. Dass China dabei eine lenkende und bestimmende Rolle spielen will, liegt auf der Hand. Doch fällt Blum kein abschließendes Urteil. Er lässt offen, ob China das eigene Kommunikationssystem gegen Einflüsse von außen sperren könne.

Blums Ansatz, Welthandel und Währungsordnungen aus dem Blickwinkel der Rivalität zu analysieren, wirft auch ein neues Licht auf die Geschichte, die Politiker über die Entstehung und Erfolge der Europäischen Währungsunion erzählen. Blums Version könnte den Titel haben: „Die Geburt des Euro aus dem Geiste der Rivalität“. Das trifft genau, was Blum über das Schicksal der Deutschen Bundesbank sagt: Es sei der Europäischen Währungsunion gelungen, einen Währungskrieg unter dem Dach einer gemeinsamen Währung, dem Euro, nach innen gerichtet durchzuführen und dabei die Reputation der Zentralbank zu zerstören. Das Durchsetzen der Währungseinheit Europas vermittelte der Herrschaft der Europäischen Zentralbank als größten Halters staatlicher und privater Vermögenstitel Blum „Drachiat“. Die damit verbundene Geldschwemme lasse die europäische Wirtschaft zu einer Zombie-Gesellschaft mutieren. Dies laufe dem Schumpeter'schen Entwicklungskonzept zuwider und schwäche die europäische Wirtschaft.

Ulrich Blum hat mit seinem Buch „Wirtschaftskrieg“ in dreifacher Form ein „Magnum Opus“ vorgelegt: Es ist über 1000 Seiten stark, es verdichtet seine über viele Jahre erworbenen Erfahrungen und Erkenntnisse zu einem großen Wurf und ist ein Meilenstein für die Ökonomie. Die Verknüpfung von Wirtschaftsgeschichte und Militaria mit ökonomischer Theorie weist den Ökonomen einen neuen Weg. Blums Werk entspricht einer zentralen Einsicht Joseph Schumpeters: „Die ökonomischen Phänomene irgendeiner Epoche, einschließlich der Gegenwart, kann niemand zu begreifen hoffen, der nicht ausreichend mit den historischen Tatsachen vertraut ist und einen entsprechenden historischen Sinn oder sogenannte geschichtliche Erfahrung besitzt.“ JOACHIM STARBATTY

Ulrich Blum: Wirtschaftskrieg – Rivalität ökonomisch zu Ende denken, Springer Gabler, Wiesbaden 2020, 1092 Seiten, 74,99 Euro.