

# Zurück zum ehrbaren Kaufmann

## Zur Ökonomie der Habgier

Von Horst Albach

Jeder Mensch will sein Überleben sichern. Ich vermeide es, den Wunsch nach Kindern auf ökonomischen Eigennutz zurückzuführen, wie es Gary Becker getan hat. Ich beginne mit der Erfahrung des Kindes, daß sein Überleben von der Muttermilch und im Schutz der Familie gesichert ist. Am Anfang steht das „Urvertrauen“ in die Gesellschaft und nicht der Eigennutz des Individuums. Die Gesellschaft entwickelt Institutionen, um dieses Urvertrauen nicht zu enttäuschen. Das ist, wie gesagt, die Familie, das ist die Allmende, das ist die kollektive Nutzung von knappen Gütern wie Wasser.

Es gibt Menschen, welche diese Institutionen zum eigenen Vorteil ausnutzen und damit das „Urvertrauen“ gefährden. Die Gesellschaft schützt sich vor solchen Individuen durch Schaffung anreizkompatibler Institutionen wie des Privateigentums und durch glaubwürdige Sanktionen wie den Ausschluß des Schädigers aus der Dorfgemeinschaft in Reiskulturen. Je klarer die Regeln sind, deren Verletzung als gesellschaftsschädigendes Verhalten bezeichnet wird, und je größer die Entdeckungsfahr für den Verletzer ist, desto sicherer ist die Gesellschaft vor der Gefährdung ihres Fortbestands durch Verletzer.

In der modernen Wirtschaft und Gesellschaft sind die Regeln nicht immer klar, die Entdeckungswahrscheinlichkeit ist kleiner geworden. Das ist jedoch keine Entschuldigung für Systemversagen. Schon im 14. Jahrhundert stöhnten die Scholastiker, es sei einfacher, die Trinität zu beweisen, als den Kaufleuten auf die Schliche zu kommen.

Wichtig ist für mich die Feststellung, daß der Normalfall auch in der heutigen komplexen Wirtschaft diejenigen Mitglieder der Gesellschaft sind, welche die Gesellschaft nicht schädigen wollen. Die Schädiger sind der pathologische Ausnahmefall. Das Unternehmen ist eine soziale Institution zur Sicherung der Rente aus dem Urvertrauen. Der Wettbewerb ist eine soziale Institution zur Verteilung dieser Rente an alle Mitglieder der Gesellschaft.

Die moderne Mikroökonomie geht vom Individuum aus, das seinen Nutzen maximiert. Ich sollte deutlicher sagen: Die moderne Mikroökonomie geht von dem Menschen, der von unbegrenzter Habgier getragen wird, als dem Normalfall aus. Es gibt kein „Urvertrauen“. Es gibt nur opportunistisches Verhalten des Individuums, Habgier zu Lasten der anderen Individuen. Selbst Altruismus wird dann als die höchste Form des Egoismus angesehen.

Jedes Individuum versucht, sich vor der Ausbeutung durch den Nächsten zu schützen. Es entwickelt sich daher ein vorvertraglicher Konsens darüber, daß es eines Netzes von Verträgen bedarf, die die Agenten in der Gesellschaft – nach alter ökonomischer Terminologie: die Wirtschaftssubjekte – vor sich selbst schützen.

Wegen der Unsicherheit der Zukunft und wegen der mangelnden Beobachtbarkeit des Verhaltens der anderen Agenten sind diese Verträge jedoch unvollkommen. Wenn die Verträge anreizkompatibel sind, darf der einzelne darauf vertrauen, daß der Partner sich nicht ausbeuterisch verhält. Vertrauen in der Gesellschaft wird durch ein Netz von anreizkompatiblen Verträgen hergestellt. Die Verträge bedürfen gleichwohl der Kontrolle.

Die Kontrolle dieses Netzes von Verträgen verursacht Kosten, welche als „agency costs“ bzw. als Transaktionskosten bezeichnet werden. Michael Jensen und William Meckling vertraten die Ansicht, daß Verträge zwischen Aktionären und Managern über die Gewährung von Stock Options (Aktienoptionen) ein Musterbeispiel für anreizkompatible Verträge seien. Stock Options sind Bezugsrechte auf Aktien, die als Managervergütung gewährt werden und innerhalb einer bestimmten

---

### These 1

Es bedarf keiner Ethik des unternehmerischen Handelns. Die Betriebswirtschaftslehre ist eine Wissenschaft, die auf ethischen Prinzipien aufbaut.

### These 2

Es bedarf einer Ethik der Schaffung gesellschaftlicher Institutionen und Systeme, innerhalb deren unternehmerisches Handeln sich anreizkompatibel vollzieht. Diese „Systemethik“ zeigt auf, ob die Anreizwirkungen des Systems zu unethischem Unternehmenshandeln führen.

### These 3

Systemversagen wird durch Korrektur des Systems vermieden. Es ist nicht zulässig, eine angebliche Unternehmensethik zur Reparatur des Systems einzusetzen.

---

Zeit dazu berechtigen, Aktien des eigenen Unternehmens zu einem bestimmten Preis zu erwerben.

### Versagen des Systems

Diese Idee wurde von den Managern großer börsennotierter Gesellschaften in den U.S.A. und alsbald auch in Deutschland aufgegriffen. Es wurden unterschiedliche Formen von Stock Option-Verträgen entwickelt. Sie alle begünstigen eine schnelle Ausübung der Optionsrechte. Je schneller die Börsenkurse steigen, desto größer sind die Gewinne bei Ausübung der Optionen. Die Banken waren auch an einem raschen Anstieg der Börsenkurse interessiert. Das erleichterte nämlich die Umstrukturierung des deutschen Systems von der bankorientierten Kreditwirtschaft zum amerikanischen System der kapitalmarktorientierten Eigenkapitalwirtschaft. Das Interesse der Banken an einer solchen Umstrukturierung war deshalb stark, weil an Krediten weniger verdient wurde als an Gebühren im Investment Banking.

Der Neue Markt, den die Regierung unter dem Etikett „Kapitalmarktförderung“ schuf, kam diesen Interessen der Banken und der Manager von Publikums-Aktiengesellschaften auf doppelte Weise entgegen. Die Banken wurden von den Haftungsrisiken des „alten“ Markts weitgehend befreit und verlagerten damit die Risiken auf die Aktionäre. Unternehmen, die am Neuen Markt Kapital aufnehmen wollten, bilanzierten auf der Grundlage der amerikanischen Bilanzregeln, den US-GAAP („US-Generally Accepted Accounting Principles“), um amerikanische Investoren anzulocken. Das kam den Interessen der Manager entgegen.

Die amerikanischen Publizitätsvorschriften liegen angeblich im Aktionärsinteresse, während die deutschen Vorschriften angeblich im Interesse der Kreditgeber liegen. Die US-GAAP erlauben es, Ausgaben einer Periode in stärkerem Umfang in zukünftige Perioden zu verschieben, als nach dem deutschen Handelsgesetz möglich ist. Es können daher von den Unternehmen höhere Gewinne ausgeschüttet werden, wenn sie nach amerikanischem und nicht nach deutschem Recht bilanzieren. Das gilt bei Wirtschaftswachstum auf Dauer. Höhere Ausschüttungen führen zu höheren Börsenkursen.

Das ändert sich, wenn die Wirtschaft stagniert. Dann verlieren Stock Options an Wert. Die Manager erkennen diese Entwicklung ihrer Unternehmen früher als der Kapitalmarkt. Sie besitzen Insider-Wissen. Sie nutzen zunächst die Möglichkeiten der US-GAAP voll aus, Ausgaben in die Zukunft zu verlagern, und erhöhen damit das Risiko, daß die Einnahmen in der Zukunft nicht ausreichen, die aktivierten Ausgaben zu decken. Das machen die Wirtschaftsprüfer mit, weil die US-GAAP trotz oder gerade wegen der vielen Einzelregelungen viel Interpretationsspielraum lassen. Die Börsenkurse steigen weiter, und die Manager verbessern ihre Gesamtbezüge durch Ausübung ihrer Stock Options, freilich zu Lasten der zukünftigen Gewinne.

Reichen die Möglichkeiten der Bilanzpolitik nach US-GAAP schließlich nicht mehr aus, Gewinne auszuweisen, welche den Börsenkurs weiter steigen lassen, haben einige Manager, die meiner Überzeugung nach nicht den Normalfall darstellen, in ihrer Habgier das Instrument der Bilanzfälschung angewandt. Sie aktivierten zu viel und passivierten zu wenig. Wenn der Wirtschaftsprüfer das erkannte, wurde Druck auf ihn ausgeübt. Es kam zur Koalition der Habgier zwischen Vorstand und Wirtschaftsprüfer. Der Fall Enron ist ein Beispiel für eine solche Koalition.

### Unwirksame Kodizes

Den Aufsichtsräten wird nun aber verallgemeinernd mangelnde bzw. ineffektive Kontrolle der Vorstände vorgeworfen. Die Forderungen nach Verbesserung der Corporate Governance münden in Regierungskommissionen, die Vorschläge für derartige Verbesserungen erarbeiten sollen. In diese Kommissionen werden Vorstände großer Unternehmen berufen. Das Ergebnis sind unwirksame Kodizes.

Die Berufung von früheren Vorstandsmitgliedern zu Vorsitzenden bzw. Mitgliedern des Aufsichtsrats begünstigt die Koalition zwischen Management und Kontrollorgan und damit die Fortsetzung des alten Systems der Erzeugung von „agency costs“ (Vertretungskosten), d.h. die Vertretung des Eigentümers kann zu einer un-

genügenden Überwachung und dadurch zu Wertverlusten des Unternehmens führen. Der deutsche Corporate Governance-Kodex sieht dieses Problem zwar, enthält aber nur weiche Sollvorschriften zu seiner Lösung.

Statt den Reisekostenetat des Aufsichtsrats zu erhöhen, um beispielsweise die Kontrolle großer nationaler und internationaler Tochtergesellschaften zu verbessern, werden eine Begrenzung der Anzahl der Aufsichtsratsmandate und eine Erhöhung der Bezüge von Aufsichtsratsmitgliedern gefordert und durchgesetzt. Damit wird für den Normalfall unterstellt, daß die Mitglieder der Aufsichtsgremien die Qualität ihrer Kontrolle nach der Höhe der Aufsichtsratsstantiemen richten. Der Normalfall wird also im System mit dem pathologischen Fall identifiziert. Das ist eine Beleidigung der großen Mehrheit der Aufsichtsräte, die den Normalfall des ehrbaren Kaufmanns darstellen.

In der Theorie von Jensen und Meckling wird die Kontrolle durch den Kapitalmarkt als eine effiziente Kontrolle von habgierigen Managern bezeichnet. Wenn die Performance am Kapitalmarkt den Aktionären nicht ausreichend erscheint, ersetzen sie den Vorstand. Wenn die Aktionäre den Vorstand nicht auswechseln, tun es die „Raiders“, die Übernahme-„Geier“, deren Tun als erwünschte Kontrolle der „agency costs“ bezeichnet wird.

Das führt zu kurzen Amtszeiten von Vorständen. Das erhöht die Unsicherheit über den Charakter und die Fähigkeiten der Manager, welche die Aktionäre zu Sachwaltern ihrer Interessen berufen. Die Loyalität der von außen berufenen Manager zur Firma ist nicht so groß wie diejenige von Vorständen, die ihre ganze Karriere im Unternehmen verbracht haben. Nikolaus Schweickart hat jüngst von einem „modernen Söldnertum“ im Zusammenhang mit dem „veränderten Rollenverhalten von Vorständen“ gesprochen. Der Wunsch, sich in der erwarteten kurzen Amtszeit zu bereichern, ist übermächtig.

Natürlich liegt es nicht im Interesse habgieriger Vorstände, daß die Quelle ihrer Agency Costs allzu schnell versiegt. Der Schutz vor „Raiders“ ist daher für sie wichtig. Das deutsche Übernahmegesetz kommt diesen Interessen entgegen. Die unheilige Koalition zwischen Bundeskanzler und Topmanagern hat dieses Gesetz gegen die einhellige Meinung in der Europäischen Union zustande gebracht und die unheilige Koalition zwischen Managern und Mitarbeitern zu Lasten der Aktionäre gestärkt.

In der Vergangenheit hatte eine Koalition von Banken und Vorständen die Stimmrechtsbeschränkung als ein Mittel gegen feindliche Übernahmen in den Satzungen mancher Unternehmen verankert. Daß es sich dabei um Regelungen zur Festigung der Koalition von Vorständen und Mitarbeitern zu Lasten der Aktionäre handelte, hat der Fall Continental-Pirelli deutlich gemacht.

### Versagen der Gesellschaftspolitik

So ist ein System entstanden, das in sich konsistent ist: kurzfristige Anstellungsverträge, Stock-Option-Verträge, Anwendung der US-GAAP, Erstellung der Konzernbilanz auf der Basis von US-GAAP oder IAS (International Accounting Standards) und der Einzelbilanz noch nach deutschem Bilanzrecht, Ersatz langfristiger Kreditbeziehungen der Banken mit ihren Firmenkunden und effizienten Bank-Monitorings durch kurzfristige Geschäfte gegen Gebühren und Provisionen des Investment-Banking, Verkürzung des Prüfungsmandats für Wirtschaftsprüfer auf höchstens fünf Jahre, Vertragsabschluß zwischen Wirtschaftsprüfer und Aufsichtsratsvorsitzendem ohne Einführung einer Redepflicht für den Wirtschaftsprüfer und ohne Verbot von Management-Letters, Golden Handshakes für gefeuerte Manager im Interesse von Großbanken bzw. für den Bruch der Koalition zwischen Management und Belegschaft im Interesse von Raiders und gesetzliche Beschränkung der Kapitalmarktkontrolle durch das deutsche Übernahmegesetz.

Dies ist ein System, das nicht die ehrbaren Manager und Mitarbeiter belohnt, sondern eine Einladung an die pathologischen Schädiger des Systems darstellt. Die Wissenschaft ist an dieser Situation nicht unschuldig. Dem Autor des Aufsatzes „The Greed Cycle“, John Cassidy, gestanden Jensen und Meckling, sie seien bei



Horst Albach [Foto: Udo Giesen]

Horst Albach, geboren 1931 in Essen, Studium der Betriebswirtschaftslehre, Volkswirtschaftslehre, Jura, Mathematik in Köln, Bonn und den U.S.A., Professor der Betriebswirtschaftslehre Universität Bonn 1961–1990, Freie Universität Berlin 1990–1993, Humboldt-Universität zu Berlin 1993–1999, Präsident der Akademie der Wissenschaften zu Berlin 1987–1990, Direktor der WZB-Abteilung „Market Dynamics“ 1991–1999, seit 2000 Mitglied des Ordens Pour le mérite.

---

## On the Economics of Greed

This article summarizes the theses and argumentation put forward by Professor Horst Albach at a WZB Forum on "The Firm as a Social Performance" on January 28, 2003. He argues that no ethics of corporate conduct is needed, but an ethic for the creation of social institutions and systems which allow for incentive compatible corporate conduct. Such an "ethic of systems" would show whether the incentives would lead to unethical corporate conduct. Systems failure, which is partly diagnosed by Albach, can be avoided by correcting the system. First, some general remarks are made regarding self-interest and public interest. This is important for the discussion of modern economic theory which follows in the second part. The third part provides evidence that the system as it has developed in the recent years sets wrong incentives for corporate conduct.

---

der Entwicklung ihrer Theorie zu blauäugig und zu naiv gewesen. Sie hätten die Möglichkeiten des Mißbrauchs ihrer „incentive-compatible contracts“ zum Schaden der Aktionäre nicht gesehen.

Die Konsequenzen eines solchen Systems hat Andres Veiel drastisch beschrieben. „Einer von Herrhausens engeren Mitarbeitern sieht im unbedingten Idealismus seines Vorgesetzten dessen größte Schwäche: „Man kann in diesem Haus nicht honorig und gleichzeitig erfolgreich sein. Anders ausgedrückt: Man muß sich die Finger schmutzig machen. Macht macht schmutzig.“ Die Bank funktioniere nach einem mephistophelischen System der Verführung durch Bestechung. Die Bank habe längst eine Struktur angenommen, in der sich jeder das nimmt, was er nehmen kann.

Loyalität gegenüber der Bank zählt nicht mehr, nur noch Effizienz, die durch ein großzügiges Bonussystem in Form von Aktienoptionen belohnt wird. Dieses Bonussystem steht für nichts anderes als Selbstbereicherung. Innerhalb der letzten Jahre hat sich das Grundgehalt der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bank verachtacht. Aus einer Million sind acht Millionen Euro geworden. „Gesellschaftliche Verantwortung, Transparenz – das sind altmodische Begriffe aus der Ära Herrhausen. Das System ist durch und durch korrupt. Alle wissen es, alle machen weiter, mit immer größerer Beschleunigung. Daß das Ganze auf einen Untergang zusteuert, ist vielen bewußt.“

Dem ist eigentlich nichts hinzuzufügen. Wenn ich es doch tue, so um den Eindruck zu vermeiden, daß die Subjekte der „Ökonomie der Habgier“ alle Manager und nur diese seien. Subjekt dieser Theorie ist das Versagen der Gesellschaftspolitik, ist eine Politik der Beliebigkeit, der Kurzatmigkeit, einer Politik wider die eigenen Interessen, die es zugelassen hat und weiter zuläßt, daß dieses System der Begünstigung von Habgier entstanden ist. Dieses System umfaßt nicht nur die Manager, sondern auch Gewerkschaftsfunktionäre, die Insider-Informationen aus ihren Aufsichtsratsmandaten zur persönlichen Bereicherung verwenden und die in Aufsichtsräten lieber hohe Reisekostenpauschalen als hohe Aufsichtsratsantienemen kassieren, weil sie Aufsichtsratsantienemen oberhalb eines Mindestbetrags an die Hans Böckler-Stiftung abführen müssen.

Diesem *Circulus vitiosus* von Sozialneid und individueller Habgier entgeht unsere Gesellschaft nicht durch die Schaffung von Lehrstühlen für Unternehmensethik. Ich kann die Frage nicht beantworten, wie diese Gesellschaft wieder zum Vorbild des königlichen, des ehrbaren Kaufmanns zurückfindet. Jürgen Heraeus hat kürzlich gesagt: „Der ehrbare Kaufmann braucht keinen Kodex guter Corporate Governance“. **Er hat recht.**

Leicht überarbeitete Fassung des Beitrags, den der Autor am 28. Januar 2003 auf dem WZB-Forum zum Thema „Das Unternehmen als gesellschaftliche Veranstaltung“ beisteuerte.