

**Ulf Stritzke**

# Vergleich des Shareholder Value und des Stakeholder Ansatzes des Strategischen Managements

**Diplomarbeit**

## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1997 Diplomica Verlag GmbH  
ISBN: 9783832407117

**Ulf Stritzke**

# **Vergleich des Shareholder Value und des Stakeholder Ansatzes des Strategischen Managements**

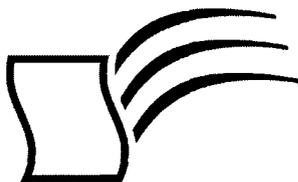


---

Ulf Stritzke

# **Vergleich des Shareholder Value und des Stakeholder Ansatzes des Strategischen Managements**

**Diplomarbeit  
an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg  
Mai 1997 Abgabe**



***Diplomarbeiten Agentur***  
**Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey**  
**Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke**  
**und Guido Meyer GbR**

**Hermannstal 119 k**  
**22119 Hamburg**

**agentur@diplom.de**  
**www.diplom.de**

ID 711

Stritzke, Ulf: Vergleich des Shareholder Value und des Stakeholder Ansatzes des Strategischen Managements / Ulf Stritzke - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1998  
Zugl.: Nürnberg, Universität, Diplom, 1997

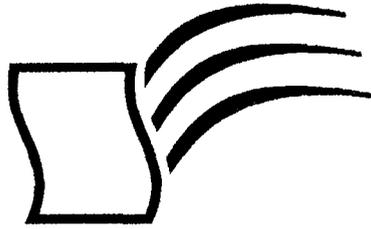
---

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR  
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg  
Printed in Germany



**Diplomarbeiten Agentur**

## **Wissensquellen gewinnbringend nutzen**

**Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität** zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

**Wettbewerbsvorteile verschaffen** – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

**<http://www.diplom.de>** bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

**Individueller Service** – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

### **Ihr Team der *Diplomarbeiten Agentur***

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –  
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —  
und Guido Meyer GbR —————

Hermannstal 119 k —————  
22119 Hamburg —————

Fon: 040 / 655 99 20 —————  
Fax: 040 / 655 99 222 —————

[agentur@diplom.de](mailto:agentur@diplom.de) —————  
[www.diplom.de](http://www.diplom.de) —————

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	IV
<b>A. Wohin führt die Reise?</b>	<b>1</b>
I. Sozialverantwortliche Unternehmensführung - „ethisches Gesäusel“?	1
II. Behind the curtains	4
III. Methodisches Vorgehen und Aufbau der Arbeit	5
IV. Begriffsabgrenzungen und Prämissen	7
<b>B. Ökonomisch erfolgreiche und sozialverträgliche Unternehmensführung</b>	<b>10</b>
I. Der normative Charakter der Planung	10
II. Die Rahmenbedingungen	12
1. Der Anfang in der Lebenspraxis	12
2. Historischer Kontextbezug	13
3. Der Ort der Moral	14
a) Die Richtigkeitsvermutung des Gewinnprinzips	14
b) Die Steuerungsgrenzen von Markt und Recht	15
c) Das Unternehmen als eigenständiger Ort der Reflexion	16
III. Die duale Rolle der Unternehmung	18
<b>C. Die Entwicklung der Strategielehre: Eine Rekonstruktion</b>	<b>20</b>
I. Begründung für die Auswahl der Ansätze	20
II. Stockholder View of the Firm	21
1. Grundgedanke, Ursprung und der Ansatz von Porter	21
2. Der Shareholder Value Ansatz	23
a) Grundidee, Entstehungsursachen und Anwendungsgebiete	23
b) Die Vorgehensweise im Überblick	26
3. Begründungen des Stockholder View	28
a) Der Liberalismus	28
b) Die Argumentation Milton Friedmans	30
c) Die Neue Institutionenökonomik	31
(1) Einführung in die Neue Institutionenökonomik	31
(2) Property Rights Ansatz	33
(3) Transaktionskostenansatz	34
(4) Principal-Agent Ansatz	36
d) Grundlagen des Shareholder Value Ansatzes	37
III. Managerial View of the Firm	39
1. Andrews, das LCAG-Schema und der Managerial View	39
2. Horizonterweiterung bei der strategischen Planung?	42

a) Das Wertesystem des Topmanagements	43
b) Der ethische Aspekt	45
3. Der Manager im Mittelpunkt	47
IV. Stakeholder View of the Firm	49
1. Grundgedanke und Ursprung	50
2. Mehr als eine Theorie	51
3. Die Vorgehensweise im Überblick	55
4. Ein Klassifizierungsschema	56
5. Descriptive Stakeholder View	58
6. Instrumental Stakeholder View	61
a) Empirische Untersuchungen	62
b) Analytische Argumente	65
7. Normative Stakeholder View	67
8. Bewertung des Klassifizierungsschema	70
V. Zwischenbilanz	73
1. Ergebnis der Rekonstruktion	73
a) Zusammenfassender Überblick und offene Fragen	73
b) Managerial View versus Weak Stakeholder View	75
c) Shareholder Value Ansatz versus Stakeholder View	76
2. Unterschiedliche normative Grundlagen oder empirische Auffassungen?	78
a) Handlungsspielräume	78
b) Menschenbild	80
<b>D. Der Beitrag der Strategielehre zu einer ökonomisch erfolgreichen und sozialverträglichen Unternehmensführung</b>	<b>82</b>
I. Rationalität als Grundproblem der strategischen Unternehmensführung	82
II. Ökonomische Rationalität	84
III. Unternehmensethische Anforderungen	89
IV. Zur Vereinbarkeit von ökonomischer und ethischer Handlungsorientierung	92
<b>E. Konsequenzen für die Strategielehre</b>	<b>96</b>
I. Zusammenfassung und Ausblick	96
II. Weitere Anforderungen an ein Steuerungskonzept	99
1. Strategieeffektivität versus Prozeßeﬃzienz	99
2. Strategisches versus operatives Management	100
Anhang A: Das Vertragsmodell von Williamson	V
Anhang B: Das Modell von Furubotn/Wiggins	VII
Literaturverzeichnis	IX

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Zwei grundlegende Fragen für die Rekonstruktion der Strategielehre	11
Abb. 2	Die duale Rolle der Unternehmung (Herleitung)	18
Abb. 3	Das LCAG-Schema der Strategieformulierung und -implementation	40
Abb. 4	Die Stakeholder Map	53
Abb. 5	Versionen des Stakeholder View	55
Abb. 6	Einteilung der Ansätze des Stakeholder View	57
Abb. 7	Empirische Studien im Rahmen des Instrumental Stakeholder View (Überblick)	63
Abb. 8	Ergebnis der Rekonstruktion der Strategielehre	74
Abb. 9	Interessenberücksichtigung beim Shareholder Value Ansatz und Stakeholder View	77
Abb. 10	Das dialogische Rationalitätsverständnis als Grundlage für eine ökonomisch erfolgreiche und sozialverträgliche Unternehmensführung	93
Abb. 11	Das Vertragsschema von Williamson	VI

## Abkürzungsverzeichnis

BWL	Betriebswirtschaftslehre
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
CSR	Corporate Social Responsibility
DAX	Deutscher Aktienindex
EK	Eigenkapital
EU	Europäische Union
F&E	Forschung&Entwicklung
FK	Fremdkapital
FN	Fußnote
FP	Financial Performance
GE	Geschäftseinheit(en)
IGVU	Idee der gesellschaftlichen Verantwortung der Unternehmensführung
IO	Industrial Organization
M&A	Mergers and Acquisitions
N	Stichprobenumfang
NIÖ	Neue Institutionenökonomik
PR	Public Relations
SGE	Strategische Geschäftseinheit(en)
US	United States

## **A. Wohin führt die Reise?**

### **I. Sozialverantwortliche Unternehmensführung - „ethisches Gesäusel“?**

In den letzten Jahren sind verschiedene Tendenzen im strategischen Management zu beobachten. Unternehmen bekennen sich in Kodizes, in schriftlich fixierten Grundzügen ihrer Unternehmenspolitik, zur sozialen Verantwortung.<sup>1</sup> Moral und Ethik werden immer häufiger zum Tagungsthema für Wirtschaftstheoretiker und -praktiker, und zahlreiche Institutionen beschäftigen sich mit Problemen der Wirtschafts- und Unternehmensethik.<sup>2</sup> Empirische Untersuchungen stellen fest, daß das Gewinnziel keineswegs das dominante Unternehmensziel ist; das Ziel „soziale Verantwortung“ rangiert in der Einschätzung der Wichtigkeit sogar vor Zielen wie Umsatz, Wachstum und Marktanteil.<sup>3</sup>

Außerdem bekennen sich mehr und mehr Topmanager ausdrücklich zur Verantwortung der Wirtschaft gegenüber der Gesellschaft, so beispielsweise Topmanager von Ciba Geigy, Bayer, Merck, Daimler-Benz oder Bertelsmann,<sup>4</sup> was zwei Zitate illustrieren mögen:

„Es ist selbstverständlich, daß wir nach Recht und Gesetz handeln, aber unternehmerische Verantwortung und damit auch die ethische Begründung unseres Handelns gehen darüber hinaus.“

Hermann J. Strenger, Bayer<sup>5</sup>

„Nicht nur die Anteilseigner, sondern auch die vielen anderen Adressatengruppen (Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Volkswirtschaft) [werden] in die Unternehmensstrategie miteinbezogen.“

Siegfried Luther, Bertelsmann<sup>6</sup>

Bereits 1916 befand Henry Ford:

„My ambition is to employ still more men, to spread the benefits of this industrial system to the greatest possible number, to help them build up their lives and their homes. To do this we are putting the greatest share of profits back in the business.“<sup>7</sup>

Henry Ford hatte zu einem gewissen Grad die Einstellung gegenüber den Aktionären „that

---

<sup>1</sup> Vgl. Steinmann/Schreyögg [Management], S. 103f., Steinmann/Löhr [Beitrag], S. 272.

<sup>2</sup> Vgl. Steinmann/Oppenrieder [Unternehmensethik], S. 170.

<sup>3</sup> Vgl. die Studie von Fritz et al. [Unternehmensziele], S. 380 für Industrieunternehmen.

<sup>4</sup> Vgl. Göbel [Management], S. 43.

<sup>5</sup> Strenger [Grundsätze], S. 396; siehe auch die Beiträge anderer Führungskräfte in dem Aufsatzband von Steinmann/Löhr [Unternehmensethik 1991], S. 379-455.

<sup>6</sup> Baden [Werte], S. 197, 201.

<sup>7</sup> Michigan Supreme Court [Dodge], S. 94. Ford traf diese Aussage im Fall Dodge v. Ford Motor Co. vor dem Michigan Supreme Court. Der Hintergrund dieses Gerichtsverfahrens war, daß Ford Motor Company in dem Geschäftsjahr 1916/17 sein bestes Ergebnis (bis dahin) erzielte - einen Gewinn von über 60 Millionen US-Dollar. Davon wollte Ford nur 1,2 Millionen Dollar an die Aktionäre ausschütten. Zwei Kleinaktionäre erstatteten deswegen Anzeige.

they should be content to take what he chooses to give“.<sup>8</sup>

Da die traditionelle Rechnungslegung meist nur ökonomische Sachverhalte beinhaltet, gehen Unternehmen freiwillig dazu über, Sozialbilanzen aufzustellen, in denen die gesellschaftlichen Kosten und Nutzen, die aus der Unternehmenstätigkeit resultieren, dokumentiert werden. In dieser gesellschaftsbezogenen Rechnungslegung stellt das Unternehmen dar, wie es seine soziale Verantwortung den Mitarbeitern, der Umwelt und der Öffentlichkeit gegenüber ausgeübt hat.<sup>9</sup>

Allerdings werden ebenso vermehrt Stimmen laut, die eine Rückkehr dazu fordern, die ökonomischen Interessen in den Mittelpunkt zu stellen: Die Unternehmen sollen sich auf ihre Aufgaben im Wettbewerb konzentrieren und nicht auf dieses „ethische und soziale Gesäusel, das so modern ist“.<sup>10</sup> Ziel des Unternehmens muß es sein, den Wert des Unternehmens zu steigern; danach sind alle Geschäftsbereiche und Strategien zu beurteilen.<sup>11</sup> Um dies zu erreichen, werden u.a. die Managergehälter an den Aktienkurs gekoppelt.<sup>12</sup> Es ist zwar modern, dem Unternehmen soziale Verpflichtungen aufzuerlegen, jedoch löst man dann das Management von der Treuhänderschaft den Aktionären gegenüber, und die Aktivitäten des Managements werden dadurch nicht mehr kontrollierbar.<sup>13</sup>

Roman Herzog weist darauf hin, daß

„der weltweite Prozeß der Globalisierung eine Annäherung der Unternehmenskulturen von unterschiedlichen Ausgangspositionen her [erzwingt]: Mehr Ertrags- und Erfolgsorientierung für den europäischen-kontinentalen Unternehmenstypus, mehr Sozialorientierung für das klassisch-kapitalistische angelsächsische Unternehmen.“<sup>14</sup>

Genauso uneinheitlich und unübersichtlich wie die Praxis zeigt sich die Wissenschaft. Bereits 1932 stellte Dodd fest, daß die öffentliche Meinung die Unternehmung als „an economic institution which has a social service as well as a profit making function“ versteht.<sup>15</sup> Berle und Means gingen sogar noch einen Schritt weiter und sprachen von einer „major social institution“.<sup>16</sup> In der Literatur zum strategischen Management werden verstärkt normativ-ethische Probleme betrachtet.<sup>17</sup>

---

<sup>8</sup> Michigan Supreme Court [Dodge], S. 95; vgl. auch Nunan [Conception], S. 899.

<sup>9</sup> Vgl. Steinmann/Gerum [Unternehmensordnung], S. 295-297, Meznar et al. [Classification], S. 49-52.

<sup>10</sup> Maucher [Gesäusel], S. 36.

<sup>11</sup> Vgl. Deutsch [Stochern], S. 86.

<sup>12</sup> Vgl. Spiegel/Bierach [Obendrauf].

<sup>13</sup> Vgl. o.V. [Values], S. 13f.

<sup>14</sup> Herzog [Verantwortung].

<sup>15</sup> Dodd [Trustees], S. 1148.

<sup>16</sup> Berle/Means [Corporation], S. 3.

<sup>17</sup> Vgl. Bauerschmidt [Comment], Gilbert [Twilight], Hosmer [Ethics], Shrivastava [Ideological].

Die zentrale Frage des relativ jungen Forschungsgebietes Business Ethics lautet: „Whom does management serve?“<sup>18</sup> oder besser: „Whom *should* management serve?“; denn es geht ja nicht darum, die faktischen Verhältnisse aufzuzeigen, sondern begründet darzulegen, was sein *soll*.<sup>19</sup> Einigkeit besteht bei Anhängern dieser Forschungsrichtung darin, daß das Unternehmen neben den Aktionären die Interessen anderer Bezugsgruppen, insbesondere die der Arbeitnehmer, Konsumenten und der Öffentlichkeit berücksichtigen soll. Die meisten von ihnen fordern daher, auch diese Gruppierungen im Aufsichtsrat zu vertreten. Es läßt sich sogar die extreme Position finden, die vorschlägt, daß der Aufsichtsrat bzw. das Board of Directors<sup>20</sup> aus Repräsentanten der Arbeitnehmer, Konsumenten und des Staates bzw. der Ortsgemeinde bestehen soll, und dabei die Aktionäre „dezent“ übergeht.<sup>21</sup>

Bei anderen Ökonomen stoßen diese Gedanken nicht gerade auf Akzeptanz. Nach dem momentan heftig diskutierten Shareholder Value Ansatz etwa wird als wichtigste Aufgabe des Managements die Maximierung des Unternehmenswertes und damit des Aktionärsvermögens gesehen:<sup>22</sup>

„[T]he only social responsibility of business is to create shareholder value and to do so legally and with integrity.“<sup>23</sup>

Diese Worte des Begründers des Shareholder Value Ansatzes, Alfred Rappaport, erinnern an den vielzitierten, 1971 in der New York Times erschienen Artikel von Nobelpreisträger Milton Friedman mit der Überschrift: „The social responsibility of business is to increase its profits“. Der Shareholder Value spielt in deutschen Unternehmen und auf deutschen Finanzmärkten eine zunehmende Rolle. Unternehmen werden in Performance-„Hitlisten“ danach beurteilt, wieviel Wert sie schaffen bzw. vernichten.<sup>24</sup> Erst vor kurzem jedoch setzte Standard & Poor's das Rating der Zürich Versicherung herunter mit dem Hinweis, „das Unternehmen achte zu sehr auf Shareholder Value“.<sup>25</sup> Einige Führungskräfte der

---

<sup>18</sup> Sharplin/Phelps [Apologetic], S. 41.

<sup>19</sup> Vgl. die Ausführungen zur BWL als normativen Handlungswissenschaft unter A.III.

<sup>20</sup> In dieser Arbeit stehen Großunternehmen im Vordergrund, die meistens als (Publikums-)Aktiengesellschaften organisiert sind und die durch die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt charakterisiert sind (Fremdorganschaft). Überwachungs- und Geschäftsführungsfunktionen werden im deutschen dualen Modell von zwei separaten Organen, dem Aufsichtsrat und dem Vorstand wahrgenommen, im angelsächsischen Board-System dagegen nur von einem Organ, dem Board of Directors (bzw. dem Verwaltungsrat im schweizerischen Obligationenrecht). Zu den Unterschieden zwischen Trennungs- und Vereinigungsmodell vgl. Bleicher/Wagner [Unternehmensverfassung], S. 7-10.

<sup>21</sup> Vgl. Dahl [Power], S. 20.

<sup>22</sup> Vgl. Baden [Auftritt], S. 159, Buchner [Shareholder Value], S. 513.

<sup>23</sup> Rappaport [Business], S. 13.

<sup>24</sup> Vgl. Baden [Werte], Bühner [Analyse].

<sup>25</sup> o.V. [Balance], S. 9.