## Shareholder-Aktivismus und Public Value

Mit dem Schweizer Votum zur Stärkung von Aktionärsrechten vom März 2013 («Abzockerinitiative») und dessen Vorbildwirkung in Europa ist künftig mit aktiveren Aktionären zu rechnen. Wie verhält sich in diesem Kontext das Postulat gesellschaftlicher Wertschöpfung durch Unternehmen (Public Value) zu den Interessen von deren Eigentümern (Shareholder Value) und welche Konsequenzen ergeben sich für Unternehmensmanager?

Das Axiom der Shareholder Value-Maximierung richtet Unternehmensentscheidungen scheinbar punktgenau aus. In der Praxis ergeben sich jedoch Spannungsfelder bei der Umsetzung; u.a. aufgrund divergierender Anlegererwartungen zum finanziellen Unternehmenserfolg (vgl. Shiller 2009).

Das berühmte Modell A.O. Hirschmans zeigt: Bezweifeln Shareholder eines Unternehmens, dass dessen Manager in ihrem Interesse handeln, so können sie ihre Aktien verkaufen (Exit). Alternativ artikulieren sie ihre Unzufriedenheit gegenüber der Unternehmensleitung (Voice), um Veränderungen herbeizuführen. Als Monitoring-Instrument erfüllt die Voice-Option wichtige Corporate Governance Funktionen. Sie ist kritisch zu betrachten, wenn die aktive Einflussnahme von Anlegern – zumeist spezialisierte Hedge Fonds – private und informelle Formen annimmt (EP 2009).

Das Beispiel der am Eigentümerengagement gescheiterten Übernahme der London Stock Exchange (LSE) durch die Deutsche Börse AG (DBAG) im Jahr 2005 zeigt: Aktive Eigentümer verfolgen häufig kurzfristige Interessen – z.B. in Form des Verkaufs eigener Firmenanteile oder der Initiierung von Aktienrückkaufprogrammen (wie im Fall DBAG). Diese stimmen nicht immer mit längerfristigen Sichtweisen überein: So betrug z.B. der Aktienkurs der LSE Anfang 2007 mehr als das Doppelte des von der DBAG 2005 gebotenen Preises. Ein stärkeres Engagement von Aktionären impliziert nicht automatisch, dass Unternehmen ihre finanziellen – und somit auch ökonomischen und gesellschaftlichen – Funktionen im Sinne eines Public Value besser ausfüllen.

Vor dem Hintergrund gestärkter Aktionärsrechte kann es daher für Manager von Bedeutung sein, Investoren zu gewinnen, deren Interessen im Einklang mit dem Public Value von Unternehmen stehen. Ergänzend kann eine fokussierte Kommunikation die Relevanz der Public Value Dimension im Unternehmenskalkül begründen helfen. Dies stets unter dem Hinweis, dass «business is permitted and encouraged by the law primarily because it is of service to the community rather than because it is a source of profits to its owners» (Dodd Jr. 1932, p.1149).

Dr. Camillo von Müller, Research Associate, Center for Leadership and Values in Society, Universität St. Gallen (HSG), camillo.freiherrvonmueller@unisg.ch

**Literatur**


- **Dodd, Jr. E.M. (1932).** For whom are corporate managers trustees?, 45 Harv.L.Rev. 1145.
- **European Parliament (EP) (Hrsg.) (2009).** The economic consequences of large shareholder activism, Brüssel.
- **Shiller, R.J. (2009).** Democratizing and humanizing finance, in: Friedman, B., (Hrsg.): Reforming U.S. financial markets. Reflections before and beyond Dodd-Frank, Cambridge (MA.)


## Für wen tun wir es?

### Beispiel Europäisches Informationsnetzwerk für Drogen und Drogensucht (Reitox)

Das Reitox Netzwerk ist das Rückgrat der Europäischen Drogenbeobachtungsstelle (European Monitoring Centre for Drugs and Drug Addiction). Es vereint 30 nationale Drogenbeobachtungsstellen, die aktuelle, objektive und vergleichbare Daten zu Drogen und Drogenabhängigkeit in ihren Ländern erheben. Das Netzwerk wird durch die Europäische Drogenbeobachtungsstelle koordiniert und trifft sich zweimal im Jahr, um neue europäische Standards für die Datenerhebung und Berichterstattung zu diskutieren. Jedes Jahr werden 30 nationale Reports zum Drogenkonsum, mehr als 1200 standardisierte statistische Tabellen und 30 aktualisierte Sets von strukturierten Fragebögen produziert. Diese bilden zusammen die europäische Wissensbasis zu illegalen Drogen.

Auch wenn die Einrichtung einer nationalen Drogenbeobachtungsstelle ursprünglich als Pflicht der EU Mitgliedsstaaten gegenüber der Europäischen Drogenbeobachtungsstelle definiert war, wurde schnell klar, dass eine solche Verpflichtung nicht genug ist, um die Qualität und den Wert der bereitgestellten Daten zu garantieren und die Nachhaltigkeit des Systems sicherzustellen. Durch die Kooperation mit EU-Beitrittskandidaten und anderen Ländern, die eine engere Kooperation mit der Europäischen Drogenbeobachtungsstelle suchen, wurde die ursprüngliche Logik über Anforderungen und Pflichten zunehmend um die Idee ergänzt, dass eine Zusammenarbeit auch für die kooperierenden Staaten selber einen direkten Nutzen haben sollte.

Während der letzten zehn Jahre wurde das Konzept «Nutzen» (benefit) weiter in Richtung «wahrgenommener Mehrwert» (Perceived Added Value) und schließlich Public Value entwickelt. Auf dieser Basis wurde im November 2009 eine Entwicklungsstrategie eingeführt, die als erstes Ziel definiert, dass

«1. Unsere Stakeholder erkennen, dass wir Wert schaffen durch:
a. die Produktion von hochwertigen Daten, die auf einer vergleichbaren Basis überall in Europa erhoben werden