



Ethik-Kontrollstelle
der Alternativen Bank Schweiz

Bericht 2014
Die Dividendenpolitik
der ABS

Ulrich Thielemann
Berlin, 30. März 2015

1. EINLEITUNG: FRAGESTELLUNG UND AUFBAU	3
2. PRINZIPIEN DER DIVIDENDENPOLITIK	4
2.1 Dividende als Residuum	4
2.2 Eine kurze Geschichte der ABS-Dividendenpolitik – Fakten und Ansichten	6
2.3 Zur Frage der Legitimität von Kapitaleinkommen	7
a) Das Risikoargument	7
b) Das Konsumverzichtsargument	9
c) Zusammenfassende Beurteilung	10
3. WARUM EIGENTLICH GENAU DIE EIGENKAPITALBASIS ERHÖHEN?	10
3.1 Regulatorische Vorgaben	11
3.2 Wachstum – gewolltes und erfahrenes	13
4. WIE DENKEN AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE ÜBER DIE ABS UND WIE DIE ABS ÜBER IHRE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE – MIT BLICK AUF DIE DIVIDENDENFRAGE?	16
4.1 Die finanziellen Ansprüche der Aktionärinnen und Aktionäre	16
a) Die Bedeutung des Werterhalts	16
b) Die Moderatheit der Dividende	17
c) Die Rolle des inneren Werts	18
4.2 Der Sinn des Erwerbs von ABS-Aktien: Wertverbundenheit	20
4.3 Kalküle, Anreize und Präferenzen: Das ABS-AktionärInnenverhältnis als reine Geschäftsbeziehung?	21
a) Dividenden als Anreize?	22
b) Moralische Präferenzen und nichtfinanzielle Kalküle	22
4.4 Jenseits der Anreizsteuerung: Der kommunikativ-ethische Geist der ABS	25
5. STEUERFREIE GEWINNAUSSCHÜTTUNGEN AUS DEM AGIO – DIE VORTEILE DER UNTERNEHMENSSTEUERREFORM II NUTZEN?	28
5.1 Worum geht es?	28
5.2 Kritische Stimmen aus dem Aktionariat und aus der Bank	29
5.3 Ist der Systemwechsel zum Kapitaleinlageprinzip gerechtfertigt?	30
5.4 Die Rechtfertigung der Praxis durch die ABS	33
a) Das Spendenargument	33
b) Das ordnungspolitische Argument	36
c) Ordnungspolitische Mitverantwortung	37
6. ZUSAMMENFASSUNG UND EMPFEHLUNGEN	39

1. Einleitung: Fragestellung und Aufbau

Die ABS ist als eine Aktiengesellschaft verfasst. Sie zahlt an ihre Aktionärinnen und Aktionären in der Regel eine Dividende von etwa 1 Prozent (oder etwas mehr) auf das Aktienkapital aus. Ihre Dividendenpolitik bezeichnet die ABS als „moderat“. In den ersten fünf Jahren ihres Bestehens hatte die ABS Dividendenzahlungen statutarisch ausgeschlossen.

Die Dividendenpolitik der ABS wurde in jüngerer Zeit von zwei Seiten hinterfragt. Zum einen hat die Erhöhung der Eigenmittelbasis für die ABS eine hohe Priorität. Es stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob die Dividendenpolitik vielleicht zu „moderat“ ausgerichtet ist, um bestehende oder weitere Aktionärinnen und Aktionäre zu gewinnen oder auch um für institutionelle Investoren attraktiv zu sein, die, sei es durch Aktien oder Anleihen, die Eigenmittelbasis ebenfalls stärken könnten.

Zum Zweiten wird seit dem Geschäftsjahr 2011 die Dividende nicht mehr aus dem Bilanzgewinn, sondern für die Aktionärinnen und Aktionäre verrechnungs- und einkommenssteuerfrei aus den Allgemeinen Gesetzlichen Reserven aus Kapitaleinlagen (Agio) ausgezahlt, was durch die Unternehmenssteuerreform II möglich wurde, die 2011 in Kraft trat.¹ Hier stellt sich die Frage nach der Legitimität der Wahrnehmung dieses finanziellen Vorteils zu Gunsten der Aktionärinnen und Aktionäre.

Im Folgenden werden zunächst die Gründe und Hintergründe für die „moderate Dividendenpolitik“ der ABS beleuchtet. Welchen Prinzipien folgt die Dividenden- bzw. Ausschüttungspolitik? Und wodurch lassen sich Dividenden eigentlich ethisch rechtfertigen? (2) Sodann wird nach den genauen systematischen Gründen für die Notwendigkeit der Erhöhung der Eigenmittelbasis gefragt, in deren Zuge sich ja die Frage nach einer Erhöhung der Ausschüttung vor allem stellen könnte. (3) In einem nächsten Schritt werden die Motive der Aktionärinnen und Aktionäre der ABS beleuchtet, soweit darüber Einblicke vorliegen, ebenso wie die Sicht der ABS auf ihre Aktionäre. In Frage steht dabei insbesondere, ob das Verhältnis zwischen der ABS und ihren Aktionärinnen und Aktionären ein „ökonomisches“ ist, welches von (ein- oder wechselseitigen) Kalkülen und Anreizen bestimmt ist, oder ob es von der wechselseitigen Teilbarkeit der jeweiligen Perspektive geprägt ist. (4) Schliesslich wird die Frage nach der Legitimität der Praxis der verrechnungssteuerfreien Ausschüttung diskutiert. (5) Die wesentlichen Eckpunkte und Ergebnisse der Überlegungen werden in einem Fazit zusammengefasst und daraus Empfehlungen abgeleitet. (6)

Um ein einigermaßen breites (aber auch noch zu bewältigendes) Meinungsspektrum zum Schwerpunkt Dividendenpolitik einzufangen, wurden Gespräche mit insgesamt 15 Personen aus der ABS und ihrem Umkreis befragt:

- alle drei Geschäftsleitungsmitglieder (GL1, GL2, GL3),
- zwei VerwaltungsrätInnen (VR1, VR2),

¹ www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00573/02299/.

- vier Mitarbeitende, vor allem aus der Anlageberatung (MA1, MA2, ...),
- vier AktionärInnen (AK1, AK2, ...)
- sowie zwei Vertreter institutioneller, dabei zugleich werteverwandter Investoren (II1, II2).

Wie in vorangegangenen Ethikberichten auch werden die Aussagen der Befragten im Folgenden anonym wiedergegeben und durch die oben angegebenen Kürzel markiert, die lediglich auf die Funktion in der bzw. die Stellung zur ABS Aufschlüsse geben. Überdies wurden zahlreiche ABS-interne und frei verfügbare Dokumente gesichtet und für die Zwecke des Schwerpunktthemas ausgewertet.

2. Prinzipien der Dividendenpolitik

2.1 Dividende als Residuum

Im traditionellen Verständnis von (nichtalternativen) Unternehmen erzielen die Eigenkapitalgeber (Inhaber, Teilhaber, Aktionäre) mit dem an sie ausgeschütteten Gewinn ein sogenanntes „Residualeinkommen“: Die Dividende ist das, was mehr oder minder zufällig übrig bleibt, nachdem alle anderen Ansprüche abgegolten wurden.² Möglicherweise war dieses Verständnis zur Zeit der Sozialen Marktwirtschaft (Trente Glorieuses) tatsächlich gelebte Praxis.³ Heute hat sich das Verhältnis umgedreht:⁴ Die Renditewünsche der in den Rang von „Prinzipalen“ erhobenen Shareholder, denen alle Vorrechte zustehen sollen (dies bedeutet „Prinzipal“), bilden im seit der neoliberalen Wende vorherrschenden Verständnis die Vorgabe, denen sich alle übrigen Ansprüche unterzuordnen haben, so dass sich alle übrigen Stakeholder nun mit dem möglichst zu minimierenden „Rest“ zufriedengeben haben – nachdem man das Unternehmen konsequent auf Rentabilität und sonst gar nichts ausgerichtet hat.⁵

Für die Dividendenpolitik der ABS trifft das „Residualverständnis“ noch zu einem Gutteil zu: „Beim Eigenkapital bleibt dem Aktionär das, was am Schluss übrig bleibt.“ (VR1) „Verbleibt dann immer noch ein Reingewinn, dann kann eine Dividende ausgeschüttet werden.“ (VR1) „Am Schluss“ und „dann“ heisst dabei: nachdem alle anderen legitimen Ansprüche abgegolten wurden und nachdem der Jahresgewinn „in erster Linie zur Bildung von Reserven verwendet“⁶ und nachdem zusätzlich ein kleinerer Betrag von in der Regel 100 000 Franken dem Innovationsfonds zugewiesen wurde.⁷ Der Reservenbildung kommt dabei klar das

² In der aktuellen betriebswirtschaftlichen Literatur bedeutet „Residualgewinn“ hingegen schlicht Opportunitätsgewinn oder „Übergewinn“, benennt also das Extra an Gewinn, welches mit dem Kapital im Vergleich zur nächstrentableren Anlage erzielt wird (wobei allerdings nur naheliegende Alternativenanlagen ins Auge gefasst werden, da es ansonsten streng genommen nur einen einzigen Fall geben könnte, in dem ein Investor einen „Übergewinn“ erzielt).

³ Vgl. etwa Eckert (2003, 174 ff.).

⁴ Vgl. Deutschmann (2005), Emunds (2010: 111).

⁵ Vgl. Thielemann (2015).

⁶ Statuten, Art. 22.

⁷ VR_13_142, VR_14_020.

Primat zu: „Der Gewinn wird in erster Linie zur Bildung von Reserven verwendet.“⁸ Und nur, wenn „es das [Finanz-]Ergebnis“ *dann noch* „erlaubt“, „kann ein verbleibender Gewinn nach freiem Ermessen der Generalversammlung ganz oder teilweise an die Aktionärinnen und Aktionäre ausgeschüttet werden“.⁹

Die ABS ist nicht auf die rein finanziellen Kapitalverwertungsinteressen ihrer Aktionärinnen und Aktionäre zugeschnitten. „Die Bank betreibt keine Profitmaximierung“, heisst es entsprechend im Zweckartikel der Statuten. Der Sinn der ABS ist es selbstverständlich nicht, Aktionärinnen und Aktionären ein Instrument für ihre (angeblich) unstillbaren Renditewünsche zur Verfügung zu stellen. (Dies ist nur darum zu betonen, weil dieses Verständnis die offizielle betriebswirtschaftliche Doktrin bildet.) Mit ihrer „moderaten“, d.h. vergleichsweise bescheidenen Ausschüttungspraxis mutet die ABS ihren Aktionärinnen und Aktionären also einiges zu – freilich rein mit Blick auf ihre finanziellen Interessen gesehen.

Zulasten der Finanzinteressen der Aktionärinnen und Aktionäre und in Abgrenzung zum traditionellen Verständnis der „residualen“ Gewinnausschüttung ins Gewicht fällt weiter, dass selbst in dem derzeit freilich hypothetischen Fall, dass es der ABS gelänge, den regulatorischen Eigenmittelanforderungen vollumfänglich durch die Innenfinanzierung zu genügen, „nicht alles [von dem, was darüber hinaus noch übrig bleiben sollte] an die Generalversammlung ginge“. (VR1) „Auch wenn es [in der historischen Entwicklung] möglich gewesen wäre, eine höhere Dividende auszubezahlen“ als die üblichen etwa „10 und 20 Franken pro B-Aktie“, so wäre doch nicht das gesamte ‚Residuum‘ ausbezahlt worden, und so würde es auch heute nicht mehr ausgeschüttet. (GL1) „Unser freier Wille ist, eine Dividende auszuschütten, aber ‚nur‘ eine moderate.“ (GL1) Der Überschuss würde stattdessen thesauriert, um die Eigenkapitalbasis weiter zu stärken und die Entwicklung der Bank voranzutreiben.

Zugunsten der finanziellen Interessen der Aktionärinnen und Aktionäre ist allerdings anzuführen, dass die prioritäre Reservenbildung und die damit verbundene Stärkung der Eigenkapitalbasis „gleichzeitig den inneren Wert der Aktie verbessert“.¹⁰ So lag die „effektive Rendite“, also die Gesamtrendite (Dividendenrendite + Kursgewinne), zwischen 2005 und 2014 eher bei drei als bei einem Prozent, nämlich bei 2,97 Prozent.¹¹ Die Realisierung der Kursgewinne gestaltet sich im Falle der nichtkotierten ABS-Aktie allerdings etwas schwieriger als im Falle einer börsennotierten Unternehmung.¹²

⁸ Emissionsprospekt für ABS-Aktien vom 24. Mai 2013.

⁹ Statuten, Art. 22. Der Vorrang der Förderung „sozial-ökologischer Innovationen“ – in faktisch freilich eher bescheidenem Umfang von etwa 10 Prozent des „verbleibenden Gewinns“ – vor der Dividendenausschüttung ist nicht in den Statuten, sondern im Leitbild festgehalten (S. 4).

¹⁰ VR_13_142.

¹¹ ABS-Investorenpräsentation, Januar 2015.

¹² Vgl. Abschnitt 4.3.

2.2 Eine kurze Geschichte der ABS-Dividendenpolitik - Fakten und Ansichten

Die heute von der ABS betriebene Dividendenpolitik ist, jedenfalls konzeptionell gesehen, finanziell grosszügiger als in früheren Zeiten.¹³ Die Gründungsstatuten schlossen eine Dividende für die ersten fünf Jahre (also bis 1995) aus. Sei es, dass man sich grundlegend dagegen wendete, „Geld aus Geld zu verdienen“ (GL1), sei es, dass die Aktionäre sich als Risikokapitalgeber verstanden (GL2), die eine gewisse Durststrecke zu überwinden hatten. Im sechsten Jahr (1996) konnte aufgrund des Geschäftsgangs keine Dividende ausbezahlt werden. Erstmals wurde im Jahre 1997 eine Dividende (für das Geschäftsjahr 1996) ausbezahlt, und zwar in Höhe von 2 Prozent.¹⁴ Das Aktionariat fand, dass es „nach fünf [bzw. sechs] statutarisch dividendenlosen Jahren“ an der Zeit sei, „eine bescheidene Rendite auf seiner Aktienanlage“ zu erhalten, „ohne damit die ABS in eine überzeichnete Gewinnorientierung zu drängen“.¹⁵ Ins Feld geführt wurde auch, dass für „institutionelle AnlegerInnen und spendengespiessene Organisationen eine Aktienrendite nicht unwesentlich“ sei. Überdies fördere eine Dividende „die Attraktivität der ABS-Aktien und damit die Sicherung einer genügenden Eigenkapitaldecke“, die „überhaupt erst die weitere Entwicklung der Bank“ ermögliche.¹⁶

Ein grösserer Kreditverlust im Geschäftsjahr 1998 verhinderte sogleich wieder die Ausrichtung einer regulären Dividende im Jahre 1999. Der Verwaltungsrat fand jedoch, dass es kein gutes Signal sei, sogleich wieder auf eine Auszahlung an die Aktionäre zu verzichten, weshalb stille Reserven aufgelöst wurden und eine Dividende ausbezahlt wurde. Im Jahre 1999 gab es eine grosse Investition, und zwar in die Informatik, erneut war keine Dividende vorgesehen. Ab dem Geschäftsjahr 2000 erfolgte aufgrund des „guten Geschäftsergebnisses“ „nach einem Jahr Unterbruch“¹⁷ eine längere Phase der Gewinnausschüttung.

Zunächst war die Dividende statutarisch begrenzt, nämlich „auf den durchschnittlichen Sparzinssatz des jeweiligen Geschäftsjahres“, was im Jahre 2000 auf eine Dividende von höchstens 1,1 Prozent hinausgelaufen wäre.¹⁸ Da der Sparzinssatz sank, hätte für das Geschäftsjahr 2004 nur eine Dividende von 0,1375 Prozent ausbezahlt werden können.¹⁹ Daher wurde die statutarische Dividendenobergrenze von der Generalversammlung im Jahre 2004 aufgehoben. Die Argumente dafür waren die gleichen wie im Jahre 1997: Höhere Dividenden erhöhten die Eigenmittel, und diese seien für eine genügende Eigenmittelunterlegung der Kredite erforderlich sowie insbesondere für institutionelle Anleger, die Pensionskassengelder zu verzinsen haben.²⁰ VR1 weist in diesem Zusammenhang darauf

¹³ Soweit nicht anders angegeben basieren die folgenden Ausführungen auf Informationen von Geschäftsleitungsmitglied Etienne Bonvin, der seit 1997 bei der ABS ist.

¹⁴ Moneta 2/1997; vgl. auch König/Wespe (2006: 40). – Der Hinweis im Geschäftsbericht 2013 (S. 40), demzufolge erstmals im Jahre 2000 eine Dividende ausgeschüttet wurde, trifft nicht zu.

¹⁵ Moneta 2/1997.

¹⁶ Ebd.

¹⁷ GB 2000.

¹⁸ Ebd.

¹⁹ GB 2004.

²⁰ Moneta 2/2004.

hin, dass sich „heute in den Statuten keine Dividendenlimitierung mehr“ findet. Einzig der Verzicht auf „Profitmaximierung“ stelle eine statutarische Grenze dar.

Die längere Phase der Gewinnausschüttung wurde für die Geschäftsjahre 2009 und 2010, die vom Beginn der als „historisch“ bezeichneten Tiefzinsphase geprägt waren und in denen zugleich hohe Investitionen in den neuen Hauptsitz sowie in die Informatik zu bewältigen waren, zunächst einmal unterbrochen. Die vorläufig letzte Änderung der Dividendenpolitik der ABS erfolgte für das Geschäftsjahr 2011 durch den Wechsel von einer Dividendenausschüttung aus dem regulären Kanal Bilanzgewinn zu einer solchen aus den Kapitaleinlagereserven („Agio-Dividende“).²¹

2.3 Zur Frage der Legitimität von Kapitaleinkommen

Dass es eine Dividende geben soll, ist sowohl seitens der ABS als auch innerhalb des Aktionariats so gut wie unbestritten, was auch bedeutet, dass es hier und da Ausnahmen gibt. Die Frage ist gleichzusetzen mit der Frage nach der Legitimität von Kapitaleinkommen an und für sich. Diese stellen immerhin leistungslose Einkommen dar, einerlei ob es sich um Eigen- oder Fremdkapital handelt.²² Der investierte bzw. angelegte Geldbetrag (dies gilt auch für die Einlagen der Sparer, für die sie einen – derzeit minimen – Zins erhalten) mag erarbeitet worden sein oder sich seinerseits ebenfalls bereits einem Kapitaleinkommen verdanken. Für den ausgeschütteten Gewinn allerdings müssen andere gearbeitet haben, denn nicht „ihr Geld arbeitet“, wie Banken gelegentlich werben, sondern andere arbeiten (auch) für das Kapitaleinkommen der Investoren. Und auch für die Realisierung von Kursgewinnen muss der Anleger oder die Anlegerin so gut wie nichts tun; er oder sie muss lediglich die geeignete Anlageberatung aussuchen. Darum charakterisiert der Ökonom Günther Moewes Kapitaleinkommen als „leistungslose Abschöpfung von der gesellschaftsdienlichen Wertschöpfung“.²³ Es bedarf mithin anderer Argumente, um die Legitimität bzw. die Fairness von Kapitaleinkommen zu begründen. In Frage kommen vor allem das Risiko- und das Konsumverzichtsargument.

a) Das Risikoargument

Beim Risikoargument wird sich selten Rechenschaft darüber gegeben, worin eigentlich sein legitimatorischer Gehalt bestehen sollte. Denn Risiken sind an sich eine Privatangelegenheit. Sie sind Teil des Nutzenkalküls des betrachteten Akteurs. Risiken sind Kosten bzw. Nachteile (die man natürlich gerne vermeiden möchte), die im Unterschied zu sonstigen Nachteilen in der Zukunft liegen und daher ungewiss sind. Die Risiken sind gegen die Chancen, die ebenfalls in der Zukunft liegen und daher ungewisse Vorteile markieren, gegenzurechnen, und

²¹ GV 2012.

²² „Beim Eigenkapital fragt man immer nach der Berechtigung einer Verzinsung, beim Fremdkapital nie.“ (VR1)

²³ www.guenthermoewes.de/forschung.htm. Die Leistungslosigkeit von Kapitaleinkommen wird etwa auch von Max Weber und Knut Wicksell betont. Vgl. Thielemann (2012: 46). Vgl. jüngst auch Piketty (2014: 563, 586 f., 721).

ohne die Risiken gibt es nun einmal die Chancen nicht. Allenfalls könnte man diejenigen zur Verantwortung ziehen, die das Investment zu einer Fehlinvestition werden lassen könnten und damit die Ursache dafür bilden, dass ein Verlustrisiko überhaupt besteht. Dies sind die Wettbewerber, die dem fraglichen Unternehmen, in das man investiert hat, die Umsätze streitig machen könnten.²⁴ Es macht aber keinen Sinn, hieraus eine Rechtfertigung für Kapitaleinkommen zu zimmern, da mit dem Wettbewerb auch die Chancen wegfielen.²⁵

Wer das Risikoargument anführt, setzt vielmehr voraus, dass der Investor mit der Hingabe seines Geldbetrages etwas finanziert hat, was für andere wichtig ist, in klassischer Weise: dass Arbeitsplätze geschaffen oder auch nur schon erhalten werden – mit Blick auf die ABS im Besonderen: dass ein sozial-ökologisch positiver „Impact“ erzeugt wird.²⁶ Ohne das Investment, so wird weitgehend ja zutreffenderweise vorausgesetzt, gäbe es diesen Arbeitsplatz oder diesen „Impact“ nicht. Doch obwohl der Investor anderen etwas Gutes tut, obwohl er, mit Blick auf die ABS, „den Aufbau und die Weiterentwicklung des Unternehmens bzw. der Bank ermöglicht“ hat (VR1), kann er gerade dadurch Nachteile erleiden, da es ungewiss ist, ob er sein Geld vollumfänglich wiedersieht oder er gar einen Totalverlust erleiden könnte. Darum sollte ihm fairerweise vorsichtshalber ein Gewinn zustehen. VR1 fährt fort: „Dafür gebührt ihm eine Entschädigung.“²⁷ – Nur so macht das Risikoargument ethisch Sinn.

Einer der befragten Aktionäre (AK1), der „nie begriffen hat, warum es Dividenden geben soll“, gibt allerdings zu bedenken, dass das Risikoargument zumindest in der heutigen Zeit nicht viel hergibt. „Das Risiko, jedenfalls wenn man das Kapital einigermassen streut, trat ja in den letzten Jahrzehnten nie ein.“ Entsprechend stieg der Anteil der Kapitaleinkommen an der volks- und weltwirtschaftlichen Wertschöpfung in den letzten 20 bis 30 Jahren kontinuierlich an. „Insbesondere in der jüngeren Vergangenheit haben die Bezieher von Kapitaleinkommen in fast allen der untersuchten Länder tendenziell höhere Einkommenszuwächse erzielt als die Bezieher von Arbeitseinkommen.“²⁸ Auch die Verschuldungsgrade stiegen überall an. So ist gemäss Erhebungen des IWF das Verhältnis von Finanzvermögen zur Weltgesamtwirtschaftsleistung eines Jahres von 120 Prozent im Jahre 1980 auf 440 Prozent im Jahre 2007 angestiegen.²⁹ Gemäss Thomas Piketty ent-

²⁴ Es macht keinen Sinn, hier die Subjekte der Wertschöpfung, also die unmittelbaren, in der Regel vom Management repräsentierten Vertragspartner des Investors bzw. Aktionärs, ins Auge zu fassen, da diese sowohl für den Erhalt des Investitionswerts Verantwortung tragen als auch für den Gewinn, der durch die Ungewissheit des Werterhalts (das ist das Risiko) ja aber allererst begründet werden soll. Eine etwaige Unfähigkeit des Managements hier wie dort liegt auf der gleichen Ebene, so dass aus dieser möglichen Unfähigkeit nicht jene Fähigkeit bzw. Pflicht (zur Verschaffung eines Kapitaleinkommens) abgeleitet werden kann. Ansonsten unterläge man einer *petitio principii*. Aus diesem Interaktionsverhältnis, das heute zumeist als Verhältnis von „Prinzipal“ und „Agent“ gefasst wird, lassen sich Rechte wie das, keiner Veruntreuung ausgeliefert zu sein, ableiten, nicht aber das generelle Recht, in den Genuss von Kapitaleinkommen zu kommen. Dessen Begründung muss sich aus anderen Quellen speisen.

²⁵ Vgl. ähnlich Kaufmann/Stützle (2014: 89 f.).

²⁶ Vgl. zum Begriff des „Impacts“ den Ethikbericht 2013, S. 7 f.

²⁷ Das Argument von VR1 kann zugleich auch im Sinne des Konsumverzichtsarguments interpretiert werden. Vgl. den nächsten Unterabschnitt.

²⁸ Krämer (2011: 51).

²⁹ Chang (2010: 314).

sprach der Gesamtwert der Privatvermögen (Finanz- und Sachvermögen zusammengefasst) in der „Sozialen Marktwirtschaft“ der Nachkriegszeit dem Zweibis Dreifachen des Nationaleinkommens. Im Jahre 2010 hat sich das Verhältnis verdoppelt.³⁰

Wir blicken hier allerdings auf die Aktie eines einzelnen Unternehmens, die ABS, und selbstverständlich besteht bei einem solchen Investment das Risiko des Verlustes der einbezahlten Geldbeträge. Da die ABS-Aktie nicht an der Börse gehandelt wird und somit „eigentlich einem Private-Equity-Investment“ entspricht (GL2), sie also vergleichsweise illiquide ist, ist sie riskant (GL3), auch weil Eigenkapitalinvestitionen, vor allem solche, die nicht in Fonds gepoolt sind, generell riskant sind, weshalb ABS-Aktien in der Anlageberatung die zweithöchste Risikostufe 5 erhalten (MA3). (Aktienfonds erhalten die Stufe 4.) Daher empfiehlt die Anlageberatung ihren Kundinnen und Kunden, nur 3 bis 5 Prozent des Gesamtvermögens in ABS-Aktien anzulegen. „Sonst gibt es ein erhöhtes Klumpenrisiko.“ (MA2)

Zusammenfassend lässt sich mit VR1 festhalten, dass „eine Dividende nötig [berechtigt] ist, weil das Eigenkapital mit einem Risiko behaftet ist“. Auch MA4 findet, „wenn man schon Geld zur Verfügung stellt, dann sollte dies durch eine Dividende als Risikoprämie abgegolten werden“. Natürlich ist damit noch nicht gesagt, was als eine angemessen hohe Risikoausgleichsprämie anzusehen ist. „Die Aktionäre haben Risikokapital investiert und damit ein Anrecht auf irgendwas.“ (GL1) Aber auf was, auf wie viel Anteile vom Kuchen? Dies ist eine Frage der Verhältnismässigkeit, für die es keine generelle, situationsübergreifende Antwort gibt.

b) Das Konsumverzichtsargument

Die Investorin oder der Investor bzw. die Aktionärin oder der Aktionär gibt einen Teil seines Geldvermögens auf, um, so nehmen wir an, Sinnvolles zu finanzieren bzw. zu ermöglichen – und verzichtet vorerst darauf, das Geld für private Konsumzwecke zu verwenden. Als Kompensation erhält er oder sie eine Kapitalverzinsung, etwa eine Dividende. Weil man den Konsum (teilweise) auf morgen verschiebt, soll dieser morgen höher ausfallen können.

Das Konsumverzichtsargument krankt allerdings daran, dass man nicht weiss, ob die betreffende Person überhaupt noch einen Konsumbedarf hat. Je höher das Geldvermögen, desto leichter fällt der „Konsumverzicht“ bzw. desto schwerer fällt es umgekehrt, das Millionen- oder gar Milliardenvermögen in einer konsumtiv irgendwie sinnvollen Weise auszugeben – oder sollte man formulieren: zu verprassen? Eines der Probleme unserer Zeit besteht ja gerade darin, dass unsere „Hochleistungswirtschaft auf einen Hochleistungskonsum angewiesen“ ist, immer grössere Anteile des Wohlstandskuchens allerdings bei den Superreichen landen und diese „höchstens 10 Prozent ihrer Vermögen selbst verkonsumieren“.³¹ Das Ergebnis ist, dass das Kapital volkswirtschaftlich gesehen in den Anlagenotstand gerät, weil den Investoren die Käufer abhandenkommen.³²

³⁰ Piketty (2014: 45, 226).

³¹ Vontobel (2010, 2011).

³² „Praktisch jede Pensionskasse leidet unter Überliquidität.“ Wiesmann (2014: 179 f.). Vgl. auch Zulauf (2012); Löpfe/Vontobel (2014: 65 f., 86 ff., 152). Die zynische Antwort darauf lässt sich in der Plutonomie erblicken. Vgl. Thielemann (2013).

Dass die rund 200 Billionen US-Dollar Finanzvermögen, die weltweit angelegt sind, „eigentlich für eine Shopping-Tour gedacht“ seien und „die Vermögenden eigentlich Yachten, Schlösser, Kaviar und Sportwagen kaufen“ wollten, darauf aber „zugunsten einer Investition [zunächst] verzichten“, halten die Autoren Kaufmann und Stütze für eine „abwegige Vorstellung“.³³ In unserem Zusammenhang geht es allerdings nicht um Motive, sondern um Legitimationen. Festzuhalten bleibt zunächst, dass das Konsumverzichtsargument nur sehr bedingt zur Rechtfertigung der Erzielung von Kapitaleinkommen herangezogen werden kann, nicht nur, weil es ein Bedürfnismoment in die Diskussion einführt, welches eigentlich von Fall zu Fall zu klären wäre, sondern auch, weil Konsumbedarf und Anlageneigung tendenziell negativ korreliert sind. Dies bedeutet allerdings nicht, dass es ganz bedeutungslos wäre und nicht einen Gesichtspunkt bilden könnte, der generell in die Waagschale der Abwägung bei der Bemessung einer Dividende grösser null zu werfen wäre.

c) Zusammenfassende Beurteilung

Da es sich bei beiden Gesichtspunkten – dem Verlustrisikoausgleich (angesichts diversifizierbarer Portfolios und angesichts steigender volkswirtschaftlicher Kapitalquoten) und dem Konsumverzichtsargument – um eher schwache Rechtfertigungsmomente für die Erzielung leistungsfreier, letztlich aber aus der Leistungserbringung anderer, nämlich realwirtschaftlicher Akteure gespeister Einkommen handelt, spricht einiges dafür, dass die vergleichsweise bescheidene bzw. „moderate“ Verzinsung der ABS-Aktie (im Durchschnitt mit etwa einem guten Prozent, inkl. Kursgewinnen sind es fast 3 Prozent) als ethisch zumindest tendenziell angemessen beurteilt werden kann.

3. Warum eigentlich genau die Eigenkapitalbasis erhöhen?

Seit 2012 unternimmt die ABS verstärkt Anstrengungen, um die Eigenmittelbasis bzw. die regulatorisch vorgeschriebene Eigenkapitalquote zu stärken.³⁴ Da die ABS nicht so viel verdienen kann, dass sie den Eigenmittelanforderungen allein durch die Innenfinanzierung, die Thesaurierung von Gewinnen, genügen kann, was weder heute noch in der Vergangenheit der Fall ist bzw. war (VR1), benötigt sie fortlaufend neues Aktienkapital.³⁵ Im Herbst 2013 wurde darum eine Aktienkampagne lanciert.³⁶ Diese ist Teil der Kapitalplanung, die vorsieht, jährlich mindestens 6 Millionen Franken neues Aktienkapital zu mobilisieren.³⁷ Im Geschäfts-

³³ Kaufmann/Stütze (2014: 90).

³⁴ Vgl. GB 2011, S. 5 f.

³⁵ Entsprechend beruht die Eigenmittelstrategie auf drei Pfeilern: neben der Innenfinanzierung auf dem Zustrom von neuem Aktienkapital und überdies auf dem der Schaffung einer nachrangigen Anleihe. Vgl. AktionärInnenbrief 1/2012.

³⁶ Vgl. GB 2013.

³⁷ VR_13_142.

jahr 2013 wurden Aktien in Höhe von 8 Millionen Franken gezeichnet.³⁸ Dadurch konnte die Eigenkapitalquote auf über 12 Prozent gesteigert werden; anvisiert ist allerdings eine Quote „von mindestens 13 Prozent“.³⁹ Für das Geschäftsjahr 2014 waren 8 Millionen Franken anvisiert, es wurden 12,3 Millionen Franken liberiert. (GL2)

Das Geschäftsjahr 2010 sah, wie erwähnt, keine Dividende vor. An der Generalversammlung nahm ein Aktionär dies zum Anlass, den Verwaltungsratspräsidenten zu fragen: „Wie gedenken Sie, neue Aktionäre zu finden, wenn Sie keine Dividende ausschütten können?“ Er antwortete, es sei „unser tiefstes Anliegen, die Bank wieder auf einen ökonomisch gesunden Pfad zu führen“⁴⁰ – um aus korrespondierendem Gewinn eine Dividende auszuschütten, darf wohl hinzugefügt werden.

In den Gesprächen wurde eher selten auf den Zusammenhang hingewiesen (es wurde auch nicht suggestiv danach gefragt), nämlich zwischen der finanziellen Attraktivität, also der Rendite der ABS-Aktie, und dem effektiven Zufluss von Eigenkapital von aussen. Eine der wenigen jüngeren Quellen ist ein Diskussionspapier zur Dividendenpolitik, in dem davon die Rede ist, dass der „Massnahmenkatalog“, der zum Zwecke der „Mobilisierung“ von Aktienkapital erstellt wurde, „u.a. die Steigerung der Attraktivität der ABS-Aktie vorsieht“, wozu „auch eine Dividendenpolitik, welche der Renditeerwartung unserer Aktionäre und Aktionärinnen entspricht“, gehöre.⁴¹ Auch die damalige Verwaltungsratspräsidentin Claudia Nielsen fand im Jahre 2005, dass eine allzu tiefe, damals statutarisch allein mögliche Dividende von 0,1375 Prozent „wahrlich keinen hohen materiellen Anreiz für die Zeichnung weiterer Aktien, derer wir unverändert bedürfen“, darstelle.⁴² Das gleiche Argument führte der damalige Verwaltungsratspräsident Thomas Heilmann im Jahre 1997 an, um die Aufhebung des damals noch geltenden Dividendenverzichts zu begründen.⁴³

3.1 Regulatorische Vorgaben

Wenn - und insoweit - also die Dividendenpolitik weitgehend von dem Bemühen bestimmt ist, die Eigenkapitalbasis zu stärken, so stellt sich die Frage, warum genau diese ihrerseits zu stärken ist. Handelt es sich dabei um eine von aussen, nämlich rechtlich auferlegte Vorgabe oder um eine selbst gewählte Zielgrösse? Da Zwänge letztlich ohnehin nicht ohne Interessen, für oder gegen die man sich entscheiden kann, existieren,⁴⁴ handelt es sich zwar nicht um eine ausschliessende Alternative. Interessant ist allerdings, dass die Meinung vertreten wird, dass „der Hauptpunkt für höhere Eigenmittel“ im „angestrebten Wachstum des Kreditge-

³⁸ GB 2013, S. 4.

³⁹ GB 2013, S. 18.

⁴⁰ Protokoll GV 2011.

⁴¹ VR_13_142.

⁴² GB 2004, S. 10.

⁴³ Vgl. Moneta 2/1997, S. 11.

⁴⁴ Vgl. Ulrich (2008: 167 f.).

schäfts“ zu erblicken sei, „auch wenn nach aussen zumeist mit den verschärften Eigenmittelvorschriften nach Basel III argumentiert wird“. ⁴⁵ (GL1)

Natürlich liesse sich sagen, dass eine Bank ohne rechtliche Eigenmittelvorgaben ganz auf Reserven verzichten könnte, wobei sich allerdings fragen liesse, ob sie dann überhaupt Aktionärinnen und Aktionäre (ebenso wie Einlegerinnen und Einleger) finden würde, da beim ersten Windstoss (Kreditausfall) das Gebäude zusammenfallen würde. ⁴⁶ Doch hier geht es um die neuen, an sich verschärften Vorschriften nach Basel III, die 2013 in Kraft getreten sind. GL1 hält jedoch fest, dass „wir wegen Basel III nicht viel mehr Eigenmittel brauchen“.

Man muss sich dazu den Unterschied zwischen Eigenkapitalratio und Eigenkapitalquote vor Augen führen. Die Eigenkapitalratio ist der Quotient aus Eigenmitteln und Bilanzsumme und beträgt bei der ABS für das Geschäftsjahr 2013 5,75 Prozent. ⁴⁷ Die Eigenkapitalquote, auf die es regulatorisch ankommt und die niemals den derzeit (2014) geltenden Stand von 11,2 Prozent (plus antizyklischer Eigenmittelpuffer von ca. 0,7 Prozent) unterschreiten darf, ist der Quotient aus den *anrechenbaren* Eigenmitteln und *risikogewichteten* Aktiva. Die erreichte Quote beläuft sich für das Geschäftsjahr 2014 auf 13,46 Prozent. Die höhere Rate erklärt sich durch eine Änderung der Rechnungslegungsvorschriften (Umklassierung von nicht eigenmittelwirksamen Reserven für Allgemeine Bankrisiken in eigenmittelwirksame Stille Reserven), eine Anpassung der Praxis der pauschalen Wertberichtigungen und eine ausserordentlich erfolgreiche Aktienkampagne. (GL2) Zudem hat die ABS in hohem Umfang Wohnimmobilienkredite vergeben, und diese Aktiva schlagen nur mit 35 Prozent (negativ) zu Buche, da sie als besonders sicher gelten. Für die beim Bund angelegten Gelder muss überhaupt kein Eigenkapital vorgehalten werden. Und was die anrechenbaren Eigenmittel anbelangt, „so ist bei der ABS aufgrund der Qualität so ziemlich alles anrechenbar“, zählt also (positiv) zu 100 Prozent. (GL1)

GL2 bestätigt im Prinzip diese Sicht, gibt allerdings zu bedenken, dass es aus zwei Gründen schon auch eine Verschärfung der Vorgaben gebe. Die Bank ist nämlich „wachstumsbedingt“ von der FINMA von der Kategorie V in Kategorie IV gestuft worden und muss dadurch eine Eigenkapitalquote von 11,2 Prozent vorweisen; zuvor waren es 10,5 Prozent. Die Höherstufung ist erfolgt, da die Bank die von der FINMA vorgegebene Schwelle von 50 Millionen Franken erforderliche Eigenmittel erreicht hat. Hinzu kommt der so genannte antizyklische Eigenmittelpuffer, der einer Überhitzung im Immobilienbereich vorbeugen soll. Durch diesen erhöhen sich die Eigenkapitalanforderungen auf knapp 12 Prozent, so dass sich festhalten lässt, dass „die regulatorischen Anforderungen schon gestiegen“ sind. (GL1)

⁴⁵ So verweist der Geschäftsbericht 2013 (S. 4) zur Begründung dafür, dass „wir jedes Jahr unser Eigenkapital weiter erhöhen können müssen“, auf die „verschärften Regulierungen beim Eigenkapital. Banken müssen heute mehr eigene Mittel ausweisen als früher.“

⁴⁶ Und so wird die Bildung von Reserven an und für sich auch nicht allein regulatorisch begründet, sondern material bankenpolitisch: „Diese gesamten Reserven dienen dazu, einen allfälligen schlechten Geschäftsgang auszugleichen ...“ Zusätzlich sind sie auch „unerlässlich, um die regulatorischen Eigenmittelanforderungen zu erfüllen“.
VR_13_142.

⁴⁷ GB 2013, S. 2.

3.2 Wachstum - gewolltes und erfahrenes

Der wesentliche Grund für das Erfordernis der Erhöhung der Eigenmittelbasis (welches wiederum die Dividendenfrage aufwirft) ist vielmehr im Wachstum der Einlagen zu erblicken. Denn nach wie vor bringt eine wachsende Zahl von Kundinnen und Kunden ihr Geld zur ABS, so dass die Kundeneinlagen jährlich um etwa 10 Prozent wachsen. „Die Passivgelder dürften im selben Mass zunehmen wie im vergangenen Jahr. Wichtigste Herausforderung bleiben daher unsere Eigenmittel.“⁴⁸ Denn um diese Mittel einigermaßen rentabel - und dabei zugleich natürlich sozial und ökologisch verantwortungsvoll - anzulegen, müsste die Bank über mehr Eigenkapital verfügen. So aber entsteht ein Passivüberhang von etwa 500 Millionen Franken (GL1), der sich einerseits aus Flüssigen Mitteln, andererseits aus Forderungen gegenüber Banken und Finanzanlagen zusammensetzt (Posten 1.1, 1.2 und 1.6 gemäss Bilanz).

Für flüssige Mittel, die aus Zentralbankgeld bestehen und auf einem Konto der Nationalbank (brach-)liegen, benötigt man keinerlei Eigenmittel, bekommt aber auch keine Zinsen, sondern hat nur (Verwaltungs-)Kosten. Schlimmer noch: Während des Gesprächs wies GL1 auf die Gefahr von Negativzinsen auf dem Nationalbankkonto hin. Wenige Wochen später trat diese Gefahr ein.⁴⁹ GL1 bestätigt auf Nachfrage und erläutert: „Für unser Guthaben bei der Nationalbank werden wir 0,25 Prozent p.a. bezahlen müssen, allerdings erst ab einer Freigrenze von ca. 140 Millionen Franken, also für gut 60 Millionen Franken.“

Vielfach werden die immensen finanziellen Vorteile betont, die eine Investition der überschüssigen flüssigen Mittel mit sich brächte. Auch wenn es eine gewisse „Herausforderung“ sei, für den Liquiditätsüberhang „gute Geschäfte zu finden“, so bilde die derzeit unzureichende Eigenmittelsituation klar den „Flaschenhals“ dafür, „die Liquidität ertragreicher zu bewirtschaften“. (GL2) Ohne zusätzliche Eigenmittel kann die Bank keinen „selbst gesteuerten Risikoappetit entwickeln“, mit zusätzlichen Eigenmitteln hingegen könnte sie eine „ganz andere Risikobereitschaft erreichen“. (VR1) Denkbar wäre dann etwa die Finanzierung von „eigenen Immobilien zu 100 Prozent“, also auf eigene Rechnung. (VR1) So würde man für die derzeit unverzinst auf Konten der Nationalbank und anderen Schweizer Banken liegende Liquidität mehr als gar nichts und für die mehrheitlich in Bundesobligationen investierten Finanzanlagen mehr als die derzeit erzielte Rendite von 1 Prozent erhalten.⁵⁰ Damit würde sich nicht nur die Ertragssituation verbessern (und damit übrigens auch das Ausschüttungspotential). Vielmehr könnten „mit dem zusätzlichen Ertrag zusätzliche personelle Ressourcen bereitgestellt werden, um mehr gute Geschäfte zu akquirieren“. (GL2) Darum ist „die Beschaffung von Eigenmitteln eine kritische Frage für die ABS“. Die Eigenmittel sind der „Schlüssel“ (GL2) für die finanziell und wirkungsmässig gedeihliche Entwicklung der Bank.

Nicht nur dies. Die fehlenden Eigenmittel sind auch ein „Flaschenhals“ für den „Impact“ (MA2), also dafür, der Mission der ABS nachzukommen und „realwirt-

⁴⁸ GB 2013.

⁴⁹ Vgl. etwa Fuster (2014).

⁵⁰ Vgl. VR_12_076.

schaftliche Wirkung“ zu entfalten.⁵¹ „Gerade der Anspruch der ABS im sozialen und ökologischen Bereich, auch innovative ... Projekte ... zu unterstützen, macht mehr Eigenmittel unverzichtbar.“⁵² Für die ABS als eine „Sozialbank“ ist es „unattraktiv“ (und nicht nur finanziell unbefriedigend), wenn da viele Millionen „bei Kantonen angelegt“ sind, statt in die sozial-ökologisch orientierte Kreditvergabe zu fließen (GL3). Und so betont die ABS auch gegenüber ihren Aktionärinnen und Aktionären zur Begründung, weiteres Kapital zu zeichnen: „Die ABS will in ihre zukünftige Entwicklung investieren und braucht Kapital für die Umsetzung der Projekte, die bis 2016 geplant sind.“⁵³

Daraus erklärt sich auch, dass zwischen dem *erfahrenen* Wachstum (durch die Passivgelder) und dem *gewollten* Wachstum, welches teilweise kritisch gesehen wird, kein Gegensatz besteht. So ist im AktionärlInnenbrief 1/2012 von den „erfreulichen Neugeldzuflüssen“ die Rede, welche die ABS „bezüglich der Refinanzierung unserer Ausleihungen ... in eine komfortable Lage“ versetzten. Die ABS möchte „den Wachstumskurs ... beibehalten“, und zwar, um „damit unsere realwirtschaftliche Wirkung kontinuierlich zu verstärken“ und „innovative und sinnvolle Projekte zu finanzieren“. Dazu müsste allerdings mehr Aktienkapital gezeichnet werden. Und so wird das Erfordernis der Gewinnung zusätzlichen Aktienkapitals in den allermeisten Dokumenten dann auch mit dem *gewollten* Wachstum begründet:

- „Durch zusätzliche Eigenmittel ermöglichen wir das Wachstum.“⁵⁴
- „Mit der Stärkung der Eigenmittel der Bank wollen wir die Voraussetzungen für das weitere Wachstum und eine sinnvolle Anlagestrategie schaffen.“⁵⁵
- „Die ABS will für das Wachstum genügend Mittel thesaurieren und zusammen mit den regelmässigen Aktienkapitalerhöhungen die Kapitalquote erhöhen.“⁵⁶
- „Die nun geforderte Erhöhung der erforderlichen Menge an Eigenmitteln ist für unser angestrebtes Wachstum aber eine zusätzliche Herausforderung.“⁵⁷

Es ist also nicht nur - wenn überhaupt - ein Wachstumszwang, sondern der Wachstumsdrang, der, vor allem unter der Nebenbedingung regulatorischer Eigenmittelvorgaben, die ABS dazu „zwingt“, sich mehr Aktienkapital zu beschaffen. Einige der Befragten finden genau dies problematisch. Sie sehen eine Gefahr für die ABS-Identität dann gegeben, sollte sie sich „dem Wachstum verschreiben“. (MA3) Es gebe auch einen „Druck zum Wachstum“. Dieser habe sowohl innere Ursachen und entspringe „unter anderem dem Ehrgeiz der Führung, besser und moderner zu werden“; es bestehe aber auch ein „äusserer Druck“ in Form „gesetzlicher Vorgaben“ [oder in Form der Neugeldzuflüsse?]. „Beides beeinflusst

⁵¹ AktionärlInnenbrief 1/2012.

⁵² Zeichnungsschein, 5/2013

⁵³ Zeichnungsschein, 5/2013.

⁵⁴ VR_12_076.

⁵⁵ Ebd.

⁵⁶ VR 14.020.

⁵⁷ AktionärlInnenbrief 1/2012.

sich gegenseitig. Man glaubt wachsen zu müssen, um sich zu behaupten und die gesetzlichen Vorgaben erfüllen zu können.“ Dies führe unter anderem tendenziell dazu, dass die ABS „ihre Aktie attraktiver gestalten“ müsse, um auch beim korrespondierend erforderlichen Wachstum der „Hinterlegungen“ mithalten zu können. (MA3)

MA2 gibt zu bedenken, ohne sich hierbei allerdings zu positionieren, dass es „zwei Wege gibt, den Gap (zwischen Bilanzsumme und Eigenmitteln) zu schliessen“. „Wir könnten auch die Kontogelder zurückfahren.“ Degrowth wäre insofern auch eine Option. Dabei müsse man sehen, dass die ABS im Retailgeschäft, also bei den Kontoführungsgebühren, sehr günstig sei, womit eine Kundschaft angezogen werde, die nach dem Motto „Hauptsache billig“ zur ABS gelange und „keinerlei Bindung an die ABS“ aufweise. Schliesslich könne „die Billigkeit auch ein (finanzielles) Negativgeschäft sein“ Insofern könnte die Option ins Auge gefasst werden, „unattraktiver für die Passivkundschaft“ zu werden, so dass „der Zuwachs von Eigenmitteln nicht mehr so stark sein“ müsste - und, so liesse sich anfügen, die Dividendenpolitik könnte eher „moderat“ bleiben.

Dies allerdings wäre ein Paradigmenwechsel für die ABS, die seit ihrem Bestehen bei den Kundengeldern wächst. Die ABS würde eines Teils ihres Potentials, sozial-ökologische Wirkkraft innerhalb der Realwirtschaft (im Sinne des „Impacts“) zu entfalten, beraubt, sie würde möglicherweise und noch mehr, als sie es aufgrund ihrer nach wie vor pionierhaften Stellung ist, zu einer „Nischenbank“ (GL2) und würde auch an modellhafter Ausstrahlungskraft verlieren.⁵⁸

Und schliesslich war die ABS bei der Attrahierung von Aktienkapital wie oben berichtet in den letzten Jahren sehr erfolgreich - und überraschend erfolgreich. So hielt die Geschäftsleitung im Jahre 2012 die vom Verwaltungsrat im Zuge der Kapitalplanung anvisierte Zielgrösse für einen Zuwachs an Aktienkapital in Höhe von 3 Millionen Franken p.a. für „bereits ambitioniert“ und eine Erhöhung für „nicht realistisch“.⁵⁹ Doch waren die Zielvorgaben realistisch und sogar etwas pessimistisch. Dies ist offenbar dem Erfolg der Aktienkampagne zu verdanken. Und natürlich dem Aktionariat, den Alt- und Neuaktionärinnen und -aktionären, die fleissig Kapital gezeichnet haben. Mit wem hat die ABS es zu tun, und welche Rolle spielt Geld (bzw. eine Dividende, ein Kapitaleinkommen) für diesen (ja im Prinzip offenen) Kreis? Dazu konnten natürlich keine statistisch repräsentativen Erhebungen durchgeführt werden, aber doch Hinweise gesammelt werden, die für die Dividendenpolitik von Interesse sind.

⁵⁸ Vgl. zu dieser Sinnbestimmung der ABS insbesondere den Ethikbericht 2009, Abschnitt 4.1.

⁵⁹ VR_12_076.

4. Wie denken Aktionärinnen und Aktionäre über die ABS und wie die ABS über ihre Aktionärinnen und Aktionäre - mit Blick auf die Dividendenfrage?

4.1 Die finanziellen Ansprüche der Aktionärinnen und Aktionäre

Wer sein Finanzvermögen möglichst gewinnbringend anlegen will,⁶⁰ für den ist die ABS-Aktie das falsche Anlageobjekt. Dies wird von praktisch allen Befragten so gesehen. „Nur aus finanziellen Gründen macht es keinen Sinn, eine ABS-Aktie zu erwerben.“ (MA4) „Aus monetären Überlegungen muss man die ABS-Aktie nicht kaufen.“ (MA2) Dass die „Renditeerwartungen unserer Aktionäre und Aktionärinnen grundsätzlich tief“ sind, wie ein Diskussionspapier zur Dividendenpolitik festhält,⁶¹ wird von allen der befragten Aktionärinnen und Aktionäre bestätigt. „Eine Dividende spielt keine Rolle“ (AK2), „keine grosse Rolle“ (AK4) oder „überhaupt keine Rolle“ (AK3). Es sei lediglich „schön“, wenn eine Dividende ausgeschüttet werde (AK4). Dabei handelt es sich übrigens nicht allein um „Kleinstaktionäre und -aktionärinnen (<10 Aktien)“, für die eine Rendite von untergeordneter Bedeutung sei.⁶² GL1 weiss zu berichten, dass man vom Anlagebereich immer weniger hört: „Unsere Kunden wollen mehr Dividende.“

a) Die Bedeutung des Werterhalts

Dies bedeutet selbstverständlich nicht, dass finanzielle Gesichtspunkte keine Rolle spielten. Es besteht durchgehende Einigkeit darüber, dass die eingebrachten finanziellen Werte erhalten bleiben sollen. Die Aktionärinnen und Aktionäre der ABS (die übrigens vielfach, und mit ihrem Ausbau: in wachsender Masse, von der Anlageberatung betreut werden und deren Ansichten und Bedürfnisse daher recht gut bekannt sind) „brauchen in der Regel keine Rendite, um zu leben“. (MA1) Ganz selbstverständlich wird hier das Konsumverzichtsargument (anlegen und damit heute verzichten, um morgen mehr als heute zu konsumieren) ins Spiel gebracht - und als, jedenfalls in der Regel, nicht einschlägig beurteilt. Die Aktionäre wollen vielmehr ihre Vermögensbestände gesichert wissen (MA1), was ihr gutes Recht sei: „Das Geld (sein Aktienkapital) soll nicht aufgebraucht werden.“ (AK1) Die Aktionärinnen und Aktionäre erwarten also, und zwar nach durchgängiger Ansicht selbstverständlich zu Recht, dass sie „mindestens einen Inflationsausgleich erhalten sollen“ (GL1), so dass „die Anlagerendite (Gesamtrendite) so zu bemessen ist, dass wenigstens die Kaufkraft erhalten bleibt“. (MA4) Eine Dividende bzw. eine Gesamtverzinsung (möglicherweise auch in Form von Kurswertsteigerungen) ist also aus dieser Sicht gerechtfertigt.

Allerdings stellt sich die Frage, wie der finanzielle Werterhalt zu definieren und operational zu fassen ist. Natürlich ist der Bezugspunkt die Gesamtrendite und

⁶⁰ Darin ist der Risikoaspekt selbstverständlich eingeschlossen. Das finanzielle Risiko ist nur ein Aspekt innerhalb des in sich bereits langfristig (statt kurzfristig bzw. kurzfristig) ausgerichteten Gewinnmaximierungskalküls. Vgl. Thielemann (2009: 141 f.).

⁶¹ VR_13_142.

⁶² Ebd.

nicht einfach die Dividende. Und natürlich soll der Inflationsausgleich gewahrt werden, der überdies operational klar definiert ist. Nach Ansicht von MA1 gehört auch eine Vermögenssteuerkompensation dazu, womit die Dividende bzw. die Gesamtrendite noch eine Stufe höher ausfallen müsste. Diese Kompensation würde allerdings dem Sinn von Vermögenssteuern als einer Substanzsteuer widersprechen. Plausibler dürfte hingegen eine gewisse Risikoausgleichsprämie zusätzlich zum Inflationsausgleich sein. Denn da nicht auszuschliessen ist, dass sich in Zukunft ein Wertverlust, bis hin zum Totalverlust, einstellen könnte, wird ihnen heute schon einmal eine höhere Rendite (vor allem in Form einer Dividende) gewährt, so dass aufs Ganze gesehen die Wahrscheinlichkeit des Werterhalts gewahrt bleibt. Da dieses Risiko im Falle der ABS allerdings eher tief bis sehr tief zu veranschlagen ist, dürfte dieses Moment vermutlich eine eher untergeordnete Rolle spielen.

Die entscheidende Frage ist ja ohnehin: Kann die ABS diese Dividenden stemmen, ohne ihr Geschäftsmodell aufzugeben oder schwächere unbillige Härten selbst zu erdulden oder anderen aufzuerlegen, so dass sie ihre Mission verfehlen würde? Wir kommen darauf im Abschnitt 4.4 zurück.

b) Die Moderatheit der Dividende

Dass den Aktionärinnen und Aktionären der finanzielle Wert ihres Investments zu erhalten ist, ist unstrittig. Zu fragen ist allerdings, ob sie mehr als den Werterhalt, wie immer dieser genau zu bemessen ist, erwarten dürfen. Dieser Ansicht ist offenbar MA3, wenn er formuliert, „die Werterhaltung ist das Mindeste, was Aktionäre erwarten dürfen“. Auch GL3 scheint dieser Ansicht zu sein, wenn er festhält, dass die Aktionärinnen und Aktionäre „das Geld nicht verlieren möchten“, wobei offenbar mit gemeint ist, dass dies ein berechtigtes Anliegen (und nicht einfach ein Faktum) ist, und sodann fortfährt: „Und man hätte gerne auch eine gewisse Wertsteigerung.“ Nur dann hätte man es ja mit einem echten Gewinn auf das Finanzvermögen zu tun.

Allerdings ist es nicht nur fraglich, ob den Aktionärinnen und Aktionären ein in diesem Sinne echter Gewinn zusteht, sondern auch, ob sie ihn faktisch erwarten und als ihr Recht ansehen. Was die erste Frage anbelangt, so ist GL1 jedenfalls der Ansicht, dass ein Plus über den Inflationsausgleich (zu ergänzen wäre wohl: über den Werterhalt) „nicht angemessen wäre“. Später ergänzt er, dass der Grundsatz einer moderaten Dividendenpolitik, der „ein guter Ansatz“ sei, bedeute: „Inflationsausgleich und etwas mehr“, wobei mit dem Mehr möglicherweise auch ein Hinweis auf den Risikoausgleich verbunden sein könnte.

Festhalten darf man, dass beide Seiten, Aktionärinnen und Aktionäre sowie die ABS, darin übereinkommen, dass die Dividende (bzw. die Gesamtrendite) lediglich „moderat“ ausfallen soll. Das gegebene Geld, so hält einer der befragten Aktionäre fest, soll gerade „nicht zur Gewinnmaximierung benutzt werden“. (AK1) Ein anderer Aktionär (AK3), dem offenbar der Inflationsausgleich (angesichts tiefer Inflationsraten) nicht so wichtig ist, kann sich durchaus auch „Null-Dividenden vorstellen“. Er „möchte von der ABS keine Dividende“, wenn er sie „schon auch nimmt“, wenn sie kommt.

Für die allermeisten Aktionärinnen und Aktionäre ist die Ausschüttung einer Dividende zudem ein Zeichen für den Werterhalt bzw. „ein Signal der Stabilität“ (GL2). „Das ist vor allem psychologisch bedingt. Eine ausbleibende Dividende

wertet man als Zeichen eines Verlusts.“ (MA2) Auch die stete Steigerung des inneren Werts, der sich aus der ständigen Thesaurierung von Gewinnen ergibt, wird als ein solches Signal gedeutet. Es sei „schön“ und offenbar beruhigend „zu wissen, dass sich der innere Wert erhöht. Es ist ein Indiz dafür, dass die Bank gut gearbeitet hat.“ (AK4) Dass es „bei der ABS keine Schwankungen gibt, im Gegensatz zu anderen Unternehmen“, und sich die Aktie stetig leicht nach oben entwickelt, dies komme bei der Anlagekundschaft „gut an“ (MA1).

c) Die Rolle des inneren Werts

Die von vielen Aktionärinnen und Aktionären der ABS begrüßte „Stabilität im Depot“ ergibt sich nicht unmittelbar daraus, dass die ABS-Aktie nicht an einer Börse gehandelt werden kann, worauf etwa MA2 hinweist, sondern vorrangig daraus, dass die Aktiven der ABS „Realwerte mit einem nachvollziehbaren, objektiven Wert“ repräsentieren (GL2). Der Preis für diesen Wert, also der Aktienkurs, wird im Unterschied zu kotierten Unternehmen nicht möglicherweise spekulativ nach oben getrieben oder auch nach unten gedrückt, sondern vom Verwaltungsrat, in der Regel alle zwei Jahre, nach klaren Regeln festgelegt. Er ergibt sich schlicht aus der Summe Aktienkapital + Agio + thesaurierte Gewinne, die ins Verhältnis zur Anzahl der Aktien gesetzt wird.⁶³ Von diesem Substanzwert wird sodann ein gewisser Reservepuffer abgezogen,⁶⁴ so dass durch diese „konservative Bewertungsmethode“ (GL2) sichergestellt ist, dass die neu zeichnenden Aktionärinnen und Aktionäre keinesfalls zu viel zahlen. Nach Ansicht von GL2 „würde der innere Wert auch in einer Phase der Illiquidität erhalten bleiben, es sei denn, es gäbe ausserordentlich hohe Wertberichtigungen“.

Die Stabilität hat damit aber auch einen gewissen Preis, denn es ist nicht gar so leicht wie im Falle eines kotierten Titels, die ABS-Aktie hier und jetzt zu veräußern, um so den Kursgewinn zu realisieren (also gegen Liquidität bzw. Zentralbankgeld einzutauschen); und ohne diese Realisierung ist der innere Wert ja nur schön fürs Depot. Die Stabilität ist ja, neben der Stetigkeit der tatsächlichen finanziellen Entwicklung der ABS, der Abwesenheit der Spekulation auf dem (im Falle der ABS jedenfalls preislich nicht vorhandenen) Sekundärmarkt geschuldet und insofern auch der geringeren Liquidität des Titels. Verkaufswillige müssen sich an die ABS wenden, um über sie kaufwillige Aktionärinnen und Aktionäre zu finden, so dass sie von diesen „ihr Geld“, so sie dies wünschen, zurückerhalten.⁶⁵ Bislang haben verkaufswillige Aktionäre und Aktionärinnen allerdings immer einen Käufer oder eine Käuferin für ihre Aktien finden können. Denn seit Gründung der ABS ist die Nachfrage zeichnungsbereiter Aktionäre und Aktionärinnen nach ABS-Aktien

⁶³ www.abs.ch/aktien/#wichtige-informationen.

⁶⁴ ABS-Investorenpräsentation, Januar 2015.

⁶⁵ Sie werden „ihr Geld“ übrigens niemals wieder von der ABS bzw. allgemeiner: vom emittierenden Unternehmen selbst zurückerhalten, jedenfalls insoweit die ABS (die sie als Aktionäre, die Stimmrechte erwerben, allerdings auch selbst sind) dazu nicht bereit ist. Dies ist auch aktienrechtlich so vorgeschrieben: „Nicht ausgeschüttet werden darf das Aktienkapital (und ein allfälliges Partizipationskapital). Das ergibt sich aus dem Verbot der Einlagerückgewähr. Eine Rückzahlung an die Aktionäre kommt nur im Wege einer Kapitalherabsetzung oder nach Massgabe der Vorschriften über die Liquidation in Frage.“ Oser/Vogt (2012: 15).

stets grösser gewesen als das Angebot bereits liberierter und zum Verkauf angebotener ABS-Aktien.⁶⁶

Zwar könnte es dazu kommen, dass sich momentan nicht genügend kaufwillige Aktionäre finden lassen, die die Aktien zum von der Bank festgelegten Kurs erwerben möchten.⁶⁷ Eine solche leichte zeitliche Verzögerung darf aber wohl als zumutbar gelten, und vor allem ist sie ein geringer Preis für die Wertbeständigkeit und die hohe Wertadäquanz der ABS-Aktie. Das Problem dürfte sich allenfalls ergeben, „wenn jemand (auf einen Schlag) 100 Aktien verkaufen will“. (GL3) Eine „Garantie dafür, die Aktien zeitgerecht verkaufen zu können“, kann die ABS also „nicht geben“. (GL2) Während also verkaufsbereite Kleinaktionäre mit Unterstützung der ABS i.d.R. rasch oder gar sofort einen Käufer oder eine Käuferin für ihre Aktien finden können, müssen Grossaktionäre damit rechnen, dass ein Verkauf ihrer Aktien sich über einen längeren Zeitraum hinziehen kann. Insofern ist die ABS-Aktie in Liquiditätswerten gemessen ein (kleines) Stück weit riskant, als Wertpapier hingegen wertstabil und natürlich auch „werthaltig“ (GL2).

Ohnehin wollen die allermeisten der Aktionärinnen und Aktionäre ihre ABS-Aktien offenbar auf unbestimmte Zeit behalten. Jedenfalls erwerben sie ihre ABS-Aktien nicht, um sie bei nächstbesten Gelegenheit wieder abzustossen. Dies würde ja auch, angesichts fehlender ‚windfall profits‘ aus spekulativen Kurswertschwankungen, wenig Sinn machen. AK3 „denkt zu seinen Lebzeiten nicht an einen Rückzug“ von seinem Engagement bei der ABS. Vielleicht ist diese Sicht nicht repräsentativ, aber auch nicht sehr weit von der wohl verbreitetsten Einstellung entfernt, die erworbenen ABS-Aktien als eine Art Sicherheitspolster zu betrachten, auf das im Notfall oder Bedarfsfall dann schon noch zurückgreifen werden kann, indem die Aktien, dann höchstwahrscheinlich sogar mit einem Kursgewinn, veräussert werden.

Der aufs Jahr bezogene Handel der ABS-Aktie findet jedenfalls in einem eher bescheidenen Umfang von etwa 0,8 Prozent des Aktienkapitals statt (eine halbe Million Franken bei einem Aktienkapital von rund 60 Millionen Franken, GL1). Dies zeigt, dass die Entwicklung des inneren Werts, der ja allererst zu realisieren wäre, bzw. die Spekulation auf dessen Steigerung (die AK3 bereits für eine „Gefahr“ hält) für viele Aktionärinnen und Aktionäre eine eher untergeordnete Rolle spielt. Es sei „gut zu wissen, dass die Aktie an Wert gewinnt“ (AK2, praktisch identisch AK4), aber offenbar ist dies keine zwingende Voraussetzung für das Zeichnen von ABS-Aktien. Dies jedenfalls gilt für die (wenigen) befragten Aktionärinnen und Aktionäre. Vielfach würden allerdings „gerade mittlere bis grössere Aktionärinnen und Aktionäre auch den inneren Wert betrachten“, wie GL2 zu bedenken gibt. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die ABS neue Segmente potentieller Aktionärinnen und Aktionäre anspricht, die sich nicht mit der ABS so eng verbunden fühlen wie das bestehende Aktionariat. Jedenfalls ist der VR der Ansicht, dass „die meisten Aktionäre und Aktionärinnen“, soweit sie überhaupt klar formulierte „Renditeerwartung“ haben (denn Rendite ist sekundär, wie sogleich zu zeigen ist), sich mit Blick auf die finanzielle Dimension ihres ABS-Engagements vor

⁶⁶ ABS-Investorenpräsentation, Januar 2015.

⁶⁷ Demgegenüber würden sich an der Börse durch die Preisbildung nach oben oder unten, jedenfalls nach ökonomischer Standardauffassung, „markträumende Preise“ einstellen.

allem „an der Dividendenrendite“ statt am inneren Wert und damit an der Gesamrendite orientieren.⁶⁸

4.2 Der Sinn des Erwerbs von ABS-Aktien: Werteverbundenheit

Wenn es, jedenfalls im Kern, nicht das Geld ist (bzw. die Rendite), das die Aktionärinnen und Aktionäre der ABS dazu bewegt, Aktien zu zeichnen, was ist es dann? Natürlich ist es der Sinn. Man investiert in die ABS, „weil es sinnvoll ist, Beiträge für eine nachhaltige Entwicklung zu liefern“ (GL3). Als Aktionärin oder Aktionär investiert man in ein Unternehmen, „das Sinn macht. Die Aktionärinnen und Aktionäre wollen die ABS unterstützen.“ (MA3) Beide Seiten teilen die gleiche Perspektive, nur eben in unterschiedlichen Funktionen – die einen, indem sie für die ABS arbeiten und sie so ihrer Mission gemäss voranbringen, die anderen als Eigenkapitalgeber. „Wir sind nicht da, um Gewinne zu erwirtschaften, sondern um etwas Sinnvolles zu machen. Viele Aktionäre denken auch so, sie wollen mit der ABS-Aktie kein Geld verdienen. Sie sind glücklich, wenn die ABS Sinnvolles tun kann.“ (GL1) Ja, sie fühlen sich gelegentlich geradezu geschmeichelt, wenn die Anlageberatung ihnen ABS-Aktien zum Kauf vorschlägt. „Das gefällt vielen.“ (MA3)

Zur Begründung, warum er ABS-Aktien erworben hat, führt ein Aktionär (AK3) an: „Das Geschäftsmodell der ABS überzeugt uns [ihn und seine Ehefrau]. Darum sind wir Aktionäre der ABS. Denn es muss irgendwie besser werden“, womit er auf die banken- und darüber hinaus auf die wirtschafts- und gesellschaftspolitische Bedeutung der ABS als Modell eines anderen, ethisch verantwortungsvolleren Wirtschaftens abstellt. Was die bankenpolitische Dimension im engeren Sinne anbelangt, so sieht er sein finanzielles Engagement als Aktionär darin begründet, dazu beizutragen, „das Funktionieren der Bank zu gewährleisten“, was wiederum den Sinn hat, „ein Signal für andere Banken auszusenden“.

Diese materiale Orientierung an dem, was die ABS tut (statt nur an dem, was dabei im Ergebnis finanziell herauschaut), bestimmt das Engagement der Aktionärinnen und Aktionäre. „Aktionär bei der ABS wird man, wenn man hinter der ABS stehen kann und sie darin unterstützen will, diese Idee weiter zu verfolgen.“ (GL1) Das Sinnmotiv muss ja schon darum den Ausschlag geben, weil die Rendite der ABS, die man eher mit Private-Equity-Investments denn mit kotierten Unternehmen vergleichen müsse, „deutlich unter dem Markt liegt“.⁶⁹ (GL2) Darum müsse im Kauf von ABS-Aktien „ein gewisser Pro-bono-Effekt enthalten sein“ (GL2). Die Aktionärinnen und Aktionäre gewähren der ABS eine „Prämie“, sie verzichten auf an sich erzielbare Finanzvorteile.⁷⁰ Sie tun dies, „damit sozial-ökologisches Bankwesen möglich wird“ (VR1), wobei zu ergänzen wäre, dass es nur so möglich

⁶⁸ Vgl. VR_13_142.

⁶⁹ GL2 veranschlagt die durchschnittlich im Bereich Private Equity erzielten Renditen bei „mindestens 5 bis 7 Prozent, wohingegen die Rendite auf die ABS-Aktie über die letzten 10 Jahre wie erwähnt bei 2,97 Prozent lag. – Grossanleger, die als Private-Equity-Investoren tätig sind, gehen sogar von einer Rendite von 11 Prozent, teilweise von mehr als 16 Prozent aus. www.cash.ch, 15.12.2014.

⁷⁰ Hierfür wird innerhalb der ABS gelegentlich der Begriff einer „ABS-Prämie“ verwendet. Vgl. hierzu bereits die grundlegenden Ausführungen im Ethikbericht 2012 (Abschnitt 4.2).

wird. Insofern ist die ABS-Aktie „mehr als ein Wertpapier“, wie es in der Aktienkampagne 2013 heisst; denn mit ihr „ermöglicht“ man „eine sozialere und ökologischere Wirtschaft und Gesellschaft“.⁷¹ Mitgemeint ist dabei offenbar: Man erzielt mit ihr nicht nur ein – allerdings eher bescheidenes – Kapitaleinkommen bzw. erhält eine Möglichkeit, Vermögensbestände immerhin bestandssicher anzulegen, sondern „ermöglicht“ auch die Erfüllung der ABS-Mission. In rein finanzieller Hinsicht und unter naheliegenden Opportunitätskostengesichtspunkten liesse sich allerdings auch formulieren: „Eine ABS-Aktie ist weniger als ein Wertpapier (nach herkömmlichem Verständnis).“ Denn schliesslich verhält es sich ja nicht so, dass die ABS den Aktionärinnen und Aktionären marktfähige Renditen verschafft und zusätzlich noch Sozialbanking.

Was die finanzielle Dimension anbelangt, so unterliegt die Orientierung am Sinn allerdings einer Einschränkung, nämlich dem Werterhalt des finanziellen Engagements. Die Aktionärinnen und Aktionäre ermöglichen der ABS den Fortbestand im Sinne ihrer Mission, dies „allerdings ohne Geldvernichtung auf Seiten der Aktionäre“ (VR1). Dazu verpflichtet sich die ABS moralisch gegenüber ihren Aktionärinnen und Aktionären, natürlich: soweit es in ihrer Macht steht.

4.3 Kalküle, Anreize und Präferenzen: Das ABS-AktionärlInnenverhältnis als reine Geschäftsbeziehung?

Ethisch von besonderer Bedeutung ist die Frage, welche kategoriale Bedeutung der Dividende (bzw. allgemeiner: der Gesamtrendite) beigemessen wird. Diese Frage betrifft den grundlegenden Charakter, welcher die Beziehung zwischen der ABS und ihren Aktionärinnen und Aktionären im jeweiligen Verständnis der je anderen Seite prägt. Handelt es sich um eine reine Geschäftsbeziehung (nach ökonomischem Standardverständnis), bei der die eine Seite die andere zum Instrument ihrer vorgängig bestimmten Präferenzen macht und allein an deren Wirkungseigenschaft bzw. an ihrer Macht interessiert ist, gewünschte Erfolge zu erzeugen und unerwünschte Folgen zu vermeiden? Oder besteht zwischen ihnen ein intersubjektives Verhältnis der Verständigung und der Austauschbarkeit der Perspektiven? Im ersten Fall sprechen wir von strategischem oder erfolgsorientiertem Handeln, im zweiten Fall von kommunikativem oder verständigungsorientiertem Handeln.⁷² Dabei gilt es, sich vor Auge zu führen, dass eine rein erfolgsorientierte Einstellung den Interaktionspartner verdinglicht und dies nicht rechtfertigungsfähig ist. Denn Rechtfertigungsfähigkeit (Legitimität) setzt eine verständigungsorientierte (diskursive) Einstellung voraus, die universalistisch zu verstehen ist, also den fraglichen Interaktionspartner als ein diskursiv anzuerkennendes Gegenüber einschliesst.⁷³

⁷¹ Vgl. GB 2013, S. 14.

⁷² Die Unterscheidung geht auf Jürgen Habermas zurück. Vgl. hierzu und zur wirtschaftsethischen Bedeutung Ulrich (2008: 86-88). Vgl. auch Thielemann (2009: 36 ff., 66 ff., 78 f., 121 ff.).

⁷³ Vgl. Thielemann (2000: 172 f.).

a) Dividenden als Anreize?

Im strategischen Verständnis sind Dividenden nichts als ein Anreiz, um Aktionärinnen und Aktionäre dazu zu veranlassen, benötigte Aktien zu zeichnen. Ein solches Verständnis deutet sich möglicherweise etwa in der Frage des zu Beginn von Abschnitt 3 zitierten Aktionärs an, wie denn die ABS gedenke, neue Aktionäre zu finden, wenn die Bank (wie damals) keine Dividende ausschütten könne.⁷⁴

Ein Denken in Anreizkategorien deutet sich etwa in der Aussage an, dass „eine Dividende von einem Prozent das Minimum ist, um den Anlegern zu signalisieren, dass es sich um ein lohnendes Investment handelt“ (VR2). Letztlich dürfte damit gemeint sein, dass eine gewisse Mindestdividende ein Instrument dafür ist, zu bewirken, dass Aktien im gewünschten Umfang gezeichnet werden. Natürlich ist damit nicht gesagt, dass dies gelingt. Doch man denkt dann in Wirkungskategorien und möglicherweise nicht mehr in Begründungskategorien auch gegenüber den betreffenden Interaktionspartnern. Der Schlüssel der Bewirkung erwünschter Ereignisse im sozialen Raum ist dabei der Anreiz. Denn Menschen reagieren auf „Anreize“. Das ist die Kernbotschaft der neoklassischen Mikroökonomie.

Auch die befragten Aktionäre denken teilweise selbst anreizorientiert, nicht mit Blick auf sich selbst (dann wäre von Kalkülen zu sprechen, die im nächsten Abschnitt beleuchtet werden), sondern mit Blick auf andere (ihnen natürlich in der Regel unbekannt) Aktionärinnen und Aktionäre. AK2 ist sich bewusst, dass die ABS weiteres Aktienkapital benötigt. Die Ausrichtung einer möglicherweise höheren Dividende sei „O.K., wenn sie ein Mittel dazu ist“. – Auch im Jahre 2003 wurde die Ausschüttung höherer Dividenden damit begründet, dass die ABS dadurch „für mehr [Eigen-]Kapital aus anderen Kreisen [als dem sich mit tiefen Dividenden zufrieden gebenden Stammaktionariat] attraktiver“ werde und höhere Dividenden dazu das „beste Mittel“ darstellten (was allerdings sogleich dahingehend uminterpretiert wurde, dass mit den höheren Dividenden „jede Anspruchsgruppe der Bank“ dann „ihren [den ihr normativ zustehenden] Anteil am Gewinn“ erhalte).⁷⁵

Die Anreizkalküle auf der (Aktien-)Angebotsseite entsprechen, soweit beidseitig und nicht einseitig strategisches Handeln vorliegt, den Renditekalkülen der (Aktien-)Nachfrageseite. Hierzu gab es zwar von Seiten der Privataktionärinnen und -aktionäre, die befragt wurden, keine Hinweise, wohl aber von einem der befragten institutionellen Investoren. Es dreht sich bei der Stellungnahme zwar um Anleihen und nicht um Aktien. Der hier interessierenden Sache nach macht dies aber keinen Unterschied. Der Investor meinte, dass im Falle der Ausgabe einer Anleihe deren „Verzinsung so hoch sein muss, dass die Leute [er selbst offenbar eingeschlossen] mitmachen“ (II1).

b) Moralische Präferenzen und nichtfinanzielle Kalküle

Das Denken in Anreizen muss nicht auf die Dividende im engeren Sinne beschränkt sein. Da die ABS keine marktfähigen Renditen bietet, müsse es „somit andere Aspekte“ geben, „welche unsere Aktien anscheinend doch attraktiv genug

⁷⁴ Vgl. auch die Begründung für die Beschäftigung mit der Eigenmittelfrage in der Einleitung (Abschnitt 1) sowie die weiteren, teilweise weiter zurückliegenden Stellungnahmen in der Einleitung zu Abschnitt 3. Vgl. auch 2.2.

⁷⁵ Moneta 4/2003, S. 24.

machen für eine Investition“. (GL2) Diese anderen Eigenschaften der ABS, die bewirken, dass Aktionärinnen und Aktionäre ABS-Aktien zeichnen, charakterisiert GL2 unter anderem mit den Stichworten „Sinn“ und „Realwirtschaftlichkeit“. Ähnlich wie GL2 argumentiert auch VR2. Da die ABS nicht mehr an Dividende bieten könne, müssten „wir zeigen, dass wir uns wirkungsvoll von anderen Banken unterscheiden. Wir tun dies durch Impact-Investment.“ Dabei wird natürlich vorausgesetzt, dass es Leute gibt, die diesen realwirtschaftlichen, sozial-ökologischen „Impact“ wollen, sozusagen als ein ‚Produkt‘ nachfragen wollen. Da man diesen selbst für moralisch höherwertig oder geboten hält, werden anderen Akteuren (hier: den aktuellen oder potentiellen Aktionärinnen und Aktionären der ABS) „moralische Präferenzen“ unterstellt.⁷⁶ Diese muss es (aus dieser Sicht) geben, denn sonst könnte man nicht erklären, warum diese anderen das Gewünschte tun (hier: dass sie Aktien zeichnen). Es muss auch zu ihrem Vorteil sein. „Beide Seiten ziehen einen Vorteil aus der Interaktion, sonst würde sie nicht stattfinden.“⁷⁷ Allerdings muss ihr Vorteil natürlich nicht unbedingt finanzieller Natur sein. Er besteht vielmehr in der „ABS-Prämie“. In der Mindestdividende von einem Prozent, die die ABS den Aktionärinnen und Aktionären bieten müsse (damit sie die Entry-Option wählen, also zeichnen, und nicht die Exit-Option, also verkaufen), sei „die ABS-Prämie schon eingerechnet“ (GL2).

Es fragt sich, ob die Aktionärinnen und Aktionäre ebenfalls mit Blick auf die ABS in (nichtfinanziellen) Nützlichkeitskategorien denken und entsprechend „rechnen“. Die Antwort lautet: teilweise ja. So formuliert AK3, dass er bereit sei, „einen Preis dafür zu zahlen“, in Form an sich erzielbarer, aber entgangener Dividenden nämlich, „dass die Bank [sozial-ökologisch] funktioniert“. Er kauft damit gleichsam Sozialbanking ein, so liesse sich formulieren. „Es schaut etwas heraus (aus dem Aktienkauf), etwas Ideelles.“ Überdies gibt AK3 zu bedenken, dass die ABS, sollte sie ihr Profil verlieren und sich etwa in Richtung einer Raiffeisenbank bewegen, „nicht mehr so attraktiv“ wäre, womit durchaus gemeint ist: für ihn selbst. Er schiebt nach, dass man „übrigens auch bei der UBS nachhaltige Anlagen tätigen kann“. Ob er weiterhin ABS-Aktien zeichnet, hänge, statt von der Dividende, „eher davon ab, ob die Bank sich weiterhin an der Überzeugung (statt an der Gewinnerzielung) orientiert“.

AK3 denkt also in „Chancen“ und „Risiken“ (ohne allerdings die Begriffe zu verwenden) und korrespondierenden Alternativen. Natürlich liesse sich sagen, wer wollte es ihm verdenken, wenn er die ABS sozusagen bestraft, sollte der hypothetische Fall eintreten, dass sie ihre sozial-ökologische Mission verlässt oder verwässert. (Wobei sich allerdings auch sagen liesse, dann möge er doch vorher mit ihr reden, also statt des wortlosen „Exit“ die Alternative „Voice“ wählen.⁷⁸) Dann allerdings würden wir bereits in anderen als in Vorteil-Nachteil-Kategorien denken. AK3 ist sich jedenfalls bewusst, dass er in (nicht allein finanziell ausgerichteten) Opportunitätskostenkalkülen denkt. Er berichtet von einem Unterneh-

⁷⁶ Der Begriff wird von keinem der Befragten verwendet, könnte aber dem Denken einiger hier und dort zugrunde liegen. Vgl. kritisch zum Denken in Kategorien „moralischer Präferenzen“ bereits den Ethikbericht (2012: 13, 15 f.) mit weiteren Verweisen.

⁷⁷ Buchanan/Tullock (1965: 270). Dies ist der Grundsatz paretianischer Ökonomik.

⁷⁸ Vgl. zu dieser Unterscheidung, die auf Albert O. Hirschman zurückgeht, bereits Ethikbericht (2013: 21 f.).

mensberater, der ihm im Zug einer Reorganisation einmal sagte: „Das Denken in Opportunitätskosten ist mörderisch.“

Er spricht damit offenbar auf die Zerstörungen an, die ökonomisch radikalisierte Managements anrichten, indem sie an sich gut funktionierende Unternehmen auf Rentabilität und sonst gar nichts ausrichten.⁷⁹ Darum geht es hier nicht. Doch zerstörte das Denken in Vorteils- und Erfolgskategorien, soweit es die Oberhand erhalte, den Geist der ABS als einer (zum vorherrschenden Ökonomismus) „alternativen“ Bank, und zwar selbst, und sogar: gerade dann, wenn auch nichtfinanzielle Aspekte (etwa als „moralische Präferenzen“) ins Kalkül gezogen werden. Die Beziehung der ABS zu ihren Stakeholdern bzw., was hier insbesondere interessiert, zu ihren Aktionärinnen und Aktionären, wäre dann ein reines Geschäft, bei dem die jeweils andere Seite nicht als Person interessierte, sondern allein in der Nützlichkeit ihrer Wirkungseigenschaften (hier: finanzielle Beiträge zu liefern).

Aus einer solchen, konsequent erfolgsorientierten Sicht würde es dann darum gehen, die „moralischen Präferenzen“ der Aktionärinnen und Aktionäre zu bewirtschaften. Vielleicht lässt sich so die Stellungnahme deuten, die Gegner von Dividendenausschüttungen an einer ABS-Fachtagung im Jahre 2003 äusserten. Sie waren der Meinung, das von ihnen vertretene „Postulat des Verzichts auf Dividende“ – wobei man hier auch eine tiefere als eine „marktfähige“ Dividende einsetzen könnte – „zwingt die Bank dazu, neue, nachhaltige Mehrwerte im nichtmonetären Bereich zu schaffen und sinnvoll anzubieten“.⁸⁰ In der Konsequenz würde die ABS die „Mehrwerte im nichtmonetären Bereich“, die für die Aktionärinnen und Aktionäre, wie man im Marketing sagt, einen „Zusatznutzen“ bilden, genau so schaffen bzw. letztlich: kommunizieren, dass das gewünschte Verhalten eintritt.

Einen geradezu zynischen Charakter erhält dieses Denken in einem Forumsbeitrag auf der Website „optimal-banking.net“, die sich grundsätzlich kritisch zu Sozialbanken äussert und hier die GLS Gemeinschaftsbank mit Blick auf ihre Einlagekundschaft ins Visier nimmt. Der Gedanke liesse sich aber auch auf das Aktionariat bzw. die Eigenkapital-geberInnen beziehen: Die sozial-ökologische Ausrichtung der GLS „sei nichts als ein Geschäftsmodell“ (gemeint ist: ein besonderes Erfolgsmodell). Sie betreibe „ethisches Marketing, um möglichst günstig an Kundeneinlagen zu kommen. Zur Senkung des Zinsaufwandes werden ethische Finanzprodukte konstruiert. Die Mehrwert-Schaffung ist also ethisches Finanzprodukt + Goodwill beim Kunden, das der Kunde mit freiwilliger (!) Wertvernichtung bezahlt. Das ist eine ganz normale Markttransaktion.“⁸¹ Zynisch ist diese Sicht, die der Sozialbank hier unterstellt wird, weil es kaum vorstellbar ist, dass die Perspektiven geteilt werden könnten. Die Kundschaft gelangt nicht zur Sozialbank, um ihre „moralischen Präferenzen“ befriedigt zu sehen und sich im Austausch dazu (mit tieferen als marktüblichen Zinsen) abspesen – oder sollte man sagen: abzocken? – zu lassen, sondern weil es ihr ein Anliegen ist, dass mit dem Geld sozial-ökologisch verantwortungsvoll umgegangen wird. Und die GLS Gemeinschaftsbank tut das, was sie tut, aus der gleichen Überzeugung.

Alternativ wäre die ABS aus der im besagten Forum vertretenen, ökonomistischen Sicht nur darin, dass sie ein besonderes Kunden- bzw. Aktionärssegment

⁷⁹ Vgl. exemplarisch und systematisch Thielemann (2009: 4 ff., 65 ff.).

⁸⁰ Moneta 4/2003, S. 24.

⁸¹ www.optimal-banking.net/2011/gls-marketing/.

bedient. Die ethische Ausrichtung wäre letztlich nur ein Mittel zum Zweck. Die ABS, so VR2, sei ein „Nischenanbieter“ und habe sich nun einmal „innerhalb dieser Nische auf der dunkelgrünen, der ethischen Seite positioniert“. Dieser Hinweis könnte so gelesen werden, dass dies nicht so sein muss, wenn sich nämlich herausstellt, dass die Bewirtschaftung der Nische zu geringe Erfolge verspricht. Es könnte übrigens auch bedeuten: Lasst uns noch „dunkelgrüner“ werden, damit wir bei den Dividenden sparen können – denn schliesslich „ermöglichen die Aktionärinnen und Aktionäre ja nur Erträge, aber erbringen diese nicht“ (GL3) –, in dem wir deren „moralische Präferenzen“ bewirtschaften. Auch dies entspräche einer kalkulatorisch-strategischen Sicht.

4.4 Jenseits der Anreizsteuerung: Der kommunikativ-ethische Geist der ABS

Wir leben in einer sich in wachsendem Masse ökonomisierenden Welt. In dieser ist es naheliegend, und die Versuchung ist gross, in Kategorien der Anreizsteuerung zu denken, bei der es nur noch darum geht, wie ein vorgängig definierter Erfolg wirkungsvoll und effizient erreicht werden kann. Und schliesslich ist der Erfolg der ABS, hier definiert als progressiver Erhalt und als Fortentwicklung der ABS als einer modellhaften Sozialbank, eine gute Sache, was, mindestens dem Anspruch nach, von allen Beteiligten geteilt werden könnte und ja nun auch von den Aktionärinnen und Aktionären geteilt wird.

Gleichwohl wird hier dem Anreiz- und Erfolgsdenken, welches sich auch als Durchsetzungsdenken fassen lässt, ethisch eine klare Absage erteilt. Gar nicht mal so sehr wegen der Folgen (die mit Blick auf die Sozialbank ABS unklar wären), sondern weil es der falsche Geist wäre, aus dem heraus das Geschäft betrieben und die Stakeholder-Beziehungen (Shareholder selbstverständlich eingeschlossen) gestaltet würden. Doch ist die ABS überhaupt auf dem Weg hin zum strategischen Anreiz- und Erfolgsdenken als ihrem Geschäftsprinzip (dies wäre ja das Problematische)? Im Folgenden werden einige Indizien zusammengestellt, die die gegenteilige Sicht stützen.

Zunächst gilt es, sich in Erinnerung zu rufen, dass all die Argumente, die von VertreterInnen der ABS für eine „moderate Dividende“ angeführt werden, ethischer und nicht etwa erfolgsstrategischer Natur sind.⁸² All diese Überlegungen würden sich im Bezugsrahmen von „moralischen Präferenzen“ (die andere nun einmal haben oder auch nicht) und „Anreizsteuerung“ erübrigen. Dann ginge es nur darum, die Dividendenpolitik so zu betreiben, dass das gewünschte Ergebnis (hohe Eigenmittelzuflüsse) bestmöglich und kostengünstig erreicht wird. Es würde dann keine Rolle spielen, ob die Dividende als fair und angemessen anzusehen ist oder nicht, sondern allenfalls, ob sie als solche angesehen wird. Demgegenüber sind die angestellten Legitimitätsüberlegungen auf Teilbarkeit mit der „Gegenseite“, den Aktionärinnen und Aktionären, ausgelegt und nicht etwa, wie es rein strategische Überlegungen wären, von Opportunismus geprägt.

Auch finden sich zahlreiche Hinweise, dass Dividenden nicht erfolgsstrategisch als „Anreize“ begriffen werden, die man setzen müsse, um an die gewünschten

⁸² Vgl. oben Abschnitt 4.1.

Gelder heranzukommen, sondern als berechnete Ansprüche von Aktionärinnen und Aktionären. Jedenfalls lassen sich zahlreiche Aussagen auch so deuten. So gibt etwa VR1 zu bedenken: „Wenn wir nichts mehr (an Ausschüttung) zur Verfügung stellen können, dann müssen wir uns fragen: Was heisst das für die nächste Kapitalerhöhungsrunde?“ Dann würden die Aktionärinnen und Aktionäre ja höchstwahrscheinlich in geringerem als im erforderlichen Masse Aktien zeichnen oder gar abspringen.⁸³ Könnte man es ihnen verdenken?

Dass Dividenden, wenn auch in bescheidenem Umfang, im Grundsatz legitime Ansprüche sind (und darum nach Massgabe der Legitimität, nicht der Durchsetzbarkeit von der einen oder anderen oder von beiden Seiten her zu handhaben sind), kommt etwa auch darin zum Ausdruck, dass sie als „Geste des Dankes“ (MA4) begriffen werden, da die Aktionärinnen und Aktionäre ja durch ihre Zeichnung „die ABS mittragen“. Es ist ein „Dankeschön an den Investor“ (MA2), und zwar, wie MA2 ergänzt, vermutlich um keine Verwechslungsgefahr mit dem Anreizdenken aufkommen zu lassen: „nicht nur rein monetär“. Eine Teilnehmerin der bereits angesprochenen ABS-Fachtagung zur Dividendenfrage aus dem Jahre 2003 fasste dieses Denken so: Mit der Ausschüttung einer Dividende „dokumentiere die Bank den AktionärInnen ihre Wertschätzung“.⁸⁴ Dividendenausschüttungen sind Ausdruck der „Achtung des Investors“ (MA2). Worauf es hier ankommt, ist: Weder ist die Dividendenausschüttung (aus Sicht der ABS) ein „Anreiz“, um Bestimmtes zu bewirken, noch übrigens ist die ABS (aus Sicht der Aktionärinnen und Aktionäre) ein Instrument ihrer Kapitalverwertungsinteressen oder auch anderer („moralischer“) Interessen. Es handelt sich vielmehr, und darin besteht die Werteverbundenheit, um ein wechselseitiges Verpflichtungsverhältnis, und zwar der Solidarität einerseits, des Dankes und natürlich der Sicherstellung einer guten ABS-Geschäftstätigkeit im Sinne ihrer Mission als einer Sozialbank andererseits. „Die Bank funktioniert durch die Solidarität ihrer Aktionäre.“ (VR1) Moralisch strengere Rechte und korrespondierende Pflichten seitens der ABS, wie sie oben diskutiert wurden,⁸⁵ treten ergänzend hinzu.⁸⁶

Von besonderer ethischer Bedeutung ist dieser Perspektivenaustausch⁸⁷ nicht nur um der Moralität der Interaktionsbeziehung zwischen ABS und Aktionariat selbst willen, sondern auch für die Existenz und die Entwicklung der ABS im Ganzen. VR1 stört der alleinige Fokus auf die Dividende. „Einfach zu monieren, dass die Dividende zu tief ist, ist eine vom Renditegedanken geführte Verengung.“ Man zäume so „das Pferd von hinten auf“. Man – und damit sind hier auch die Aktionärinnen und Aktionäre adressiert – müsse vielmehr primär „von der Mission und vom Fortbestand der Unternehmung her denken“, also nach dem guten Sinn des Ganzen fragen (statt nach dem Nutzen für einen selbst angesichts möglicher-

⁸³ Der Verkauf von Aktien trifft die ABS zwar nicht unmittelbar, jedoch mittelbar: Der Käufer oder die Käuferin der Aktie hätte die finanziellen Mittel ja sonst der ABS statt der Verkäuferin oder dem Verkäufer zur Verfügung gestellt.

⁸⁴ Moneta 4/2003, S. 24.

⁸⁵ Vgl. Abschnitt 4.1, grundlegend Abschnitt 2.3.

⁸⁶ In diesem Sinne mag auch Art. 22 der Statuten gelesen werden, in dem es heisst: „Ein Anspruch auf Ausrichtung einer Dividende besteht nicht.“ Hierbei handelt es sich allerdings unmittelbar um eine Frage privatrechtlicher (also legal relevanter) Pflichten.

⁸⁷ Die Moralbewusstseinsforschung und -philosophie spricht in diesem Zusammenhang von der „Reversibilität im Sinne des role-takings“ bzw. der Austauschbarkeit der jeweiligen Standpunkte. Vgl. Thielemann (1997: 279 f.) und die dort angegebene Literatur.

weise vorteilhafterer Alternativen). Die Dividendenfrage (wie auch andere Fragen) ist aus dieser Perspektive einer „Sozialwirtschaft“ zu beantworten. Aus der ABS-Mission „ergibt sich [angesichts der übergreifenden Markt- und Regulierungssituation, in der sich die Bank jeweils befindet, muss hier ergänzt werden], was eine angemessene Entschädigung (für die Aktionäre) ist“. Wenn nämlich der Fortbestand der Unternehmung durch allzu hohe Dividendenansprüche gefährdet werden sollte, dann kann dieses Denken auch einmal „zu einem kompletten Zinsverzicht führen“.

Der springende Punkt hier ist: Diese Überlegungen sind nicht als strategische Privatüberlegungen der ABS zu deuten, sondern ziehen das Sinnen und Trachten der Aktionärinnen und Aktionäre diskursiv ein. „So“, nämlich von der Mission her, „zu fragen“, so VR1 weiter, dies „liegt doch im Interesse der Aktionäre“. „Der Fortbestand der ABS und damit die Stärkung der Eigenmittel muss im Interesse der Aktionäre liegen.“ Denn warum hätten sie sonst ABS-Aktien zeichnen sollen, was rein vom Rentabilitätsstandpunkt aus gesehen ja wenig Sinn macht?

Wenn die befragten Aktionärinnen und Aktionäre allerdings für das ABS-Aktionariat repräsentativ sind, dann muss sich VR1 kaum Sorgen machen. Denn hier herrscht ein grosses Verständnis („role-taking“!) für die Situation der ABS. AK1 ist sich bewusst, dass für die ABS „durch die Tiefzinsphase vieles schwieriger geworden ist“. Und dabei müsse die ABS „die Probleme, vor denen sie steht, mit weniger Spielraum als andere Banken bewältigen“. Er hat daher Verständnis und findet es „logisch“, dass es da gewisse „Einschränkungen“ gebe (gemeint sind offenbar vergleichsweise tiefe Renditen), die „möglicherweise direkt oder indirekt auf die Kunden [er ist Anlagekunde, der zugleich ABS-Aktien hält] abgewälzt werden“. Auch AK3 weiss, dass „die ABS einen Kapitalbedarf hat“. Daher sei es im Prinzip „gut, dass die Dividende moderat ausfällt“, da damit ja höhere Gewinnanteile thesauriert werden können. Dies sei wichtig, „um das Funktionieren der Bank zu gewährleisten“. Ebenso weiss MA2 zu berichten, dass „ein Grossteil der Kundschaft (des Anlagebereichs) bereit ist, Aktien zu zeichnen, wenn wir ihr die Wichtigkeit von Eigenmitteln erläutern“.

Bei so viel Perspektivenaustausch, der offenbar vielfach gelebte Praxis ist – auf Seiten der Aktionärinnen und Aktionäre ebenso wie auf Seiten der ABS –, fragt sich, woher kommt dann eigentlich das Erfolgs- und Anreizdenken sowie das Kalkulieren, von dem sich auch im Kreise der ABS immerhin Indizien auffinden lassen? Vermutlich hängt dies mit der Dominanz ökonomistischer Denkformen zusammen, die auch und gerade die Ausbildungssysteme dominieren.⁸⁸ Zugleich wohl auch mit dem Erfolgsdruck, unter dem man im gegebenen Wettbewerb faktisch steht. Interessant ist hierzu ein Hinweis von GL2. Zunächst legt er, ganz im Geiste des Anreizdenkens, einen Wirkungszusammenhang dar, der offenbar als These bzw. Frage gedacht ist, nämlich zwischen Dividendenerhöhung und Eigenmittelzufluss: „Wenn man die Dividende von rund 1 Prozent etwas erhöht, dann gibt es mehr Abfluss, aber überproportional mehr Zufluss. Man schüttet also

⁸⁸ Vgl. Ghoshal 2005, Graupe 2012, Thielemann/Egan-Krieger/Thieme 2012, Etzioni 2015. Der Zusammenhang, der zunehmend unter dem Begriff der „Performativität der Wirtschaftswissenschaften“ thematisiert wird, besteht darin, dass sich „das Menschenbild des Homo oeconomicus ... aus der Wissenschaft heraus einschleicht in Politik, Unternehmenswelt und Gesellschaft“, so dass „Menschen das Bild vom Homo oeconomicus verinnerlichen und zunehmend danach handeln“. Snower 2014.

ein bisschen mehr aus, wird dadurch attraktiver, und danach kommt mehr rein.“ (Ob dies zutrifft, darf natürlich hinterfragt werden.) Dies allerdings ist, jedenfalls innerhalb der ABS, eine ganz neue Art, die Dinge zu sehen. „Früher hat man über diesen Zusammenhang gar nicht nachgedacht. Der Wechsel setzte vor einigen Jahren ein.“

Auch MA4 ist der Ansicht, dass das sozusagen moralökonomische Kalkül, welches den Aktionärinnen und Aktionären unterstellt werde (und welches einige tatsächlich teilen) – nämlich: „Impact“ gegen Dividendenverzicht –, deren tatsächliche (und zugleich zu schätzende) Einstellung verfehlt. „Man sagt: ‚Die Leute [Aktionäre] geben sich zufrieden‘“, gemeint ist: mit einer vergleichsweise tiefen Dividende. „Aber das ist gar nicht relevant. Ein solches Empfinden der Verrechnung liegt gar nicht im Horizont der Aktionäre, jedenfalls nicht der Kleinaktionäre.“ Vermutlich verhält es sich so, dass der Umgang mit jedenfalls grösseren Finanzvermögen die Tendenz birgt, „Rechenhaftigkeit“ (Werner Sombart), also eine kalkulatorische Einstellung, in den Rang eines „Prinzips der ganzen Lebensführung“ zu erheben.⁸⁹

5. Steuerfreie Gewinnausschüttungen aus dem Agio - Die Vorteile der Unternehmenssteuerreform II nutzen?

5.1 Worum geht es?

Seit dem Jahr 2012 schüttet die ABS (erstmalig für das Geschäftsjahr 2011), wie sehr sicher alle schweizerischen Unternehmen, denen dies möglich ist, die Dividende, so eine Ausschüttung als angemessen angesehen wird, nicht mehr aus dem Bilanzgewinn, sondern aus den Reserven aus, genauer: aus den „Allgemeinen Gesetzlichen Reserven aus Kapitaleinlagen“, und zwar für die Aktionärinnen und Aktionäre einkommens- und verrechnungssteuerfrei. Möglich wurde dies durch die 2011 in Kraft getretene Unternehmenssteuerreform II („Gesetz zur Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeiten und Investitionen“), die einen Systemwechsel vom Nennwert- zum Kapitaleinlageprinzip vorsah. Waren bislang allein Nennwertrückzahlungen steuerfrei, kann nun das gesamte einbezahlte Kapital, also auch die über den Nominalwert hinausgehenden Kapitaleinlagen (Agio), die nicht zum Aktienkapital zählen, sondern in die Reserven fließen, steuerfrei ausbezahlt werden.

Dadurch allerdings werden Gewinnausschüttungen faktisch steuerfrei, jedenfalls so lange, als Kapitaleinlagereserven vorliegen. Dabei wird wie folgt verfahren: Zunächst klärt der VR, ob es angemessen ist, Gewinnanteile an das Aktionariat auszuschütten. Dies „richtet sich nach dem Jahresergebnis und dem verfügbaren Bilanzgewinn (Jahresergebnis + Gewinnvortrag)“.⁹⁰ Um diesen Betrag werden

⁸⁹ Vgl., wenn auch in anderem Zusammenhang, Weber (1988: 167).

⁹⁰ VR_Protokoll_01_14_offiziell. – Und natürlich nach weiteren, komplex abzuwägenden Gesichtspunkten, die oben beschrieben wurden. Unter der Voraussetzung, dass das Eigenkapital nicht verringert (sondern möglichst ja erhöht wird), ist mit der angegebenen Massgabe („richtet sich nach ...“) nur das *Potential* der ausschüttungsfähigen Gewinnanteile benannt.

sodann die Allgemeinen Gesetzlichen Reserven aus Gewinnreserven erhöht, denn ansonsten würde die steuerfreie Gewinnausschüttung die Eigenmittelbasis verringern, was gerade vermieden werden soll.⁹¹ Sodann (oder auch simultan, was keine Rolle spielt) wird der Betrag, der als Dividende ausgeschüttet werden soll, aus den Agio-Reserven als so genannte „Agio-Dividende“ oder „Ersatzdividende“ ausgezahlt und erhält so den Charakter einer Kapitalrückzahlung an das Aktionariat. Mit Blick auf die Eigenmittel handelt es sich bei dieser bilanztechnischen Operation um ein „Nullsummenspiel“ (GL1).

Die Frage ist, ob es ethisch gerechtfertigt ist, dass die ABS diese Steuereinsparmöglichkeiten, die die Unternehmenssteuerreform den Aktionärinnen und Aktionären eröffnet, tatsächlich ihrem Aktionariat gewährt.⁹² Die Frage stellt sich, weil die Aktionärinnen und Aktionäre die Steuereinsparungspotentiale nicht autonom nutzen können. Dazu muss die ABS vielmehr die soeben beschriebene bilanztechnische Operation durchführen und noch weiteren rechtlichen Bedingungen genügen.⁹³ Einige Aktionärinnen und Aktionäre waren und sind mit der Praxis nicht einverstanden. Zunächst soll im Folgenden aufgezeigt werden, welche Einwände sie (und auch ABS-Mitarbeitende) sowohl gegen die Steuerreform selbst als auch gegen die Praxis vorbringen. (5.2) Da stets die Frage gestellt werden kann, ob die Ausnutzung des Legalen auch legitim ist, soll in einem zweiten Schritt die Legitimität des Systemwechsels zum Kapitaleinlageprinzip diskutiert werden. Denn auch davon hängt die Legitimität der Praxis ab. (5.3) Sodann ist die Legitimität der Praxis, die die ABS rechtfertigt, selbst zu klären. Welche Pro- und Contra-Argumente sind in die Waagschale zu werfen? (5.4).

5.2 Kritische Stimmen aus dem Aktionariat und aus der Bank

Seitdem die ABS dieser Praxis folgt, äussern sich, jedenfalls bislang, an jeder Generalversammlung einzelne Mitglieder des Aktionariats kritisch dazu. Aktionär Vögeli fand, dies sei eine [Taschen-], „Spielerei. Gewinn ist nicht mehr Gewinn, und die Aktionäre bezahlen keine Steuern mehr.“ In der folgenden Abstimmung unterlag sein Antrag, an der bisherigen Praxis der Gewinnausschüttung festzuhalten (und sich damit gegen den VR zu stellen), jedoch mit einer Zustimmungsquote von (vielleicht: immerhin) 7,8 Prozent.⁹⁴ Für Aktionär Hansruedi Gujer passt diese Praxis „nicht zu den ethischen Überlegungen der ABS“. Verwaltungsratspräsident Eric Nussbaumer antwortete, es handle sich „ohne Zweifel“ um eine berechtigte Frage, ob die Praxis „mit den ethischen Werten der ABS vertretbar sei“.⁹⁵

Auch AK4 sieht in der Unternehmenssteuerreform II eine ungerechtfertigte Privilegierung von Kapitaleinkommen. Es sei „schlitzohrig, den Gewinn zunächst in

⁹¹ Dazu heisst es im Protokoll zur GV 2012 (für das Geschäftsjahr 2011): „Gleichzeitig wird aus dem Bilanzgewinn die allgemeine Reserve um 550 000 erhöht, so dass sich die Summe der Reserven nicht verringert.“ Vgl. auch VR_13_142: „Soweit wir in den letzten Jahren die (allgemeinen gesetzlichen) Reserven aus Kapitaleinlagen durch steuerfreie Ausschüttungen reduziert haben, wurde die gesetzliche Reserve mindestens im gleichen Ausmass wieder erhöht.“

⁹² Im Folgenden einfach „die Praxis“.

⁹³ Vgl. hierzu etwa Hausmann/Taddei (2011).

⁹⁴ Vgl. Protokoll GV 2012.

⁹⁵ Protokoll GV 2014.

die Reserven zu geben und daraus steuerfrei auszuschütten ... Mein Lohn und meine Rente werden ja auch bis auf den letzten Rappen besteuert.“ Es handle sich um ein „Entgegenkommen zu Gunsten der Aktionäre“, welches er selbst jedoch nicht wünsche. Die ABS hätte nicht „auf diesen Zug aufspringen“ und „diese Möglichkeit der steuerfreien Ausschüttung nicht wahrnehmen sollen, auch wenn dies absolut legal ist“. Auch AK2 findet drastische Worte zur Unternehmenssteuerreform II: „Es ist grundsätzlich eine Schweinerei. Gewinne sollten als Einkommen versteuert werden.“ Der Praxis selbst erteilt sie jedoch ihre Zustimmung. Auch AK3s Kritik richtet sich nur gegen die Rechtslage selbst, die einem „Kunstgriff“ entspreche. Er sei politisch nicht „gegen Steuern“ eingestellt. Die Praxis bewirke, dass „das Geld nun weg“ sei. Andere scheint die komplexe Materie (verständlicherweise) zu überfordern. AK1 kann die Richtigkeit der Praxis „nicht beantworten“, meint aber, der geschäftspolitisch gewählte Umgang damit dürfe „kein Steuertrick“ sein - wann auch immer ein solcher vorliegt.

Auch einige der befragten ABS-Mitarbeitenden markierten Distanz zur Praxis. MA1 hat es, jedenfalls zunächst, „erstaunt, dass die ABS die Steuersparmöglichkeit genutzt hat“. Sie weiss als Kundenberaterin, dass zumindest „einige Aktionäre dies so nicht wollten“. MA4 „möchte sich dazu gar nicht äussern“. Da man sich nun aber „dafür entschieden“ habe, findet sie es „spannender, wie man (die ABS-Repräsentanten) mit der Kritik umgeht“.

5.3 Ist der Systemwechsel zum Kapitaleinlageprinzip gerechtfertigt?

Der Kern der Rechtfertigung des Systemwechsels vom Nennwert- zum Kapitaleinlageprinzip besteht im Grundsatz, dass „von der Verrechnungssteuer und der Einkommenssteuer nur das erfasst werden darf, was ein Unternehmen selbst erwirtschaftet und als Ertrag an die Beteiligungsinhaber ausschüttet (echte Dividende)“.⁹⁶ Die Kapitaleinlagen, die Beteiligungsinhaber eingezahlt haben, wurden hingegen nicht durch das fragliche Unternehmen erwirtschaftet, unterliegen also gar keiner steuerrelevanten Veränderung, weshalb es dem „Grundsatz der Besteuerung nach der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit“ widerspräche, deren Rückführung an die Inhaber zu besteuern.⁹⁷ - Das häufig vorgebrachte Argument der „Doppelbesteuerung“ ist demgegenüber nicht einschlägig, da bereits zahlreiche Einkommensbestandteile „doppelt“ besteuert werden, etwa durch die Mehrwertsteuer, die Endverbraucher auf ihr bereits durch die direkte Besteuerung reduziertes Einkommen zu entrichten haben. Wenn dem Argument eine Bedeutung beizumessen wäre, so müsste man zu deutlich weiter reichenden Steuerreformen gelangen und alle „Doppelbesteuerungen“ abschaffen. Oder man hätte so genannte „Doppelbesteuerungen“ als im Prinzip legitim anzusehen. Dabei gilt es, sich zu vergegenwärtigen, dass dabei ja nicht etwa, wie suggeriert wird, das gesamte Einkommen wegbesteuert wird (und danach nochmal?), sondern dieses nur in verschiedenen Hinsichten und nacheinander in mehr oder minder erheblichem Umfang besteuert und damit für die private Verwendung reduzieren wird.

⁹⁶ Kantonsrat St. Gallen (2011).

⁹⁷ Vgl. ebd.

Warum sollte ein Einkommen, wenn es etwa zunächst vielleicht bloss um einige Promille steuerlich reduziert bzw., wie es im Steuerfachjargon heisst, „vorbelastet“ wurde, danach von jeder weiteren Besteuerung befreit sein?

Problematisch ist diese an sich plausible Rechtfertigung nach dem Prinzip der Leistungsfähigkeit (gemeint ist: des Unternehmens, Erträge zu erzielen) allerdings dadurch, dass man den ausgeschütteten Beträgen, die dem bilanziellen Eigenkapitalgesamttopf entnommen werden, nicht ansieht, ob es sich um eingezahltes oder (von der Unternehmung) erwirtschaftetes Eigenkapital handelt. Es reicht, wenn eingezahltes Eigenkapital noch, oder auch: wieder, in mindestens gleicher Höhe wie die Agio-Ausschüttung vorhanden ist. Im Ergebnis führt dies zur Möglichkeit der Umdeklaration von an sich steuerpflichtigen Gewinnausschüttungen in steuerfreie Rückzahlungen. Im Ergebnis erhalten die Aktionäre eine kostenlose Beteiligung, da ihnen ihr (Agio-)„Einsatz“ ja steuerfrei, also zu 100 Prozent, zürückerstattet wird, sie aber alle Rechte behalten. Dies ist vielleicht ein normaler Vorgang von Seiten „kapitalistischer“ Unternehmen. Doch unterlag er vorher steuerlichen und auch regulatorischen Hürden.

Die Grenze dieser Praxis bestand unter dem Regime des Nennwertprinzips, welches Aktien- und Agio-Kapital gleich behandelte, darin, dass bei einer solchen „Entreicherung“ des Unternehmens „handelsrechtliche Rückzahlungsvorschriften“ zu berücksichtigen waren,⁹⁸ denen „hohe technische Hürden“ entsprechen (GL1). So müsste ein formales Kapitalherabsetzungsverfahren durchgeführt werden, „das unter anderem einen Revisionsbericht und einen dreimaligen Schuldenruf verlangt“.⁹⁹ Unter dem neuen Regime des Kapitaleinlageprinzips, welches jene Grenze für das Agio-Kapital (nicht aber für das zum Nennwert gezeichnete Aktienkapital) aufhebt und damit weitere steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten bietet, besteht die Grenze einer solchen Umdeklaration zunächst darin, dass auszuschüttende Gewinnanteile nur „so lange ausgeschüttet werden können, wie der Agio-Topf gefüllt ist“,¹⁰⁰ wobei alle Agio-Einlagen zu diesem „Topf“ zählen, die nach dem 1. Januar 1997 gezeichnet wurden – in der Vergangenheit oder Zukunft.

Die Frage ist, ob es nicht angesichts der neuen Rechtslage für Aktionärinnen und Aktionäre steuerlich vorteilhaft ist, wenn Unternehmen im Zuge der Kapitalerhöhung den Anteil der Über-Pari-Einlagen erhöhen, so dass der „Agio-Topf“ mit dem zur Ausschüttung vorgesehenen Gewinntopf mitwächst. Die Nationalrätin Margret Kiener Nellen (SP) ist jedenfalls der Ansicht, dass „das Kapitaleinlageprinzip die Unternehmen animiert, ständig noch mehr Agio-Reserven zu bilden, die sie dann wiederum steuerfrei ausschütten können“, womit eine „monströse Steuervernichtungsmaschinerie in Gang gesetzt“ werde.¹⁰¹

Hierbei sind allerdings komplexe Interessenkonflikte zwischen Alt- und Neuaktionären zu betrachten. Da das Agio letztlich die thesaurierten Gewinne abbildet und der Nennwert, so nehmen wir hier an, gleich bleiben soll, müssten die Aktien zu überhöhten Preisen angeboten werden, und „es dürfte schwerfallen, Käufer zu finden; es müssten schon Spekulanten sein“ (GL1). Soweit die Agio-Reserven auf-

⁹⁸ Vgl. Brülisauer/Suter (2011: 114).

⁹⁹ Ammann/Kasper (2012).

¹⁰⁰ Buomberger (2011).

¹⁰¹ Vgl. Stühlinger (2012).

gebraucht sind, zahlen vielleicht nicht die Neuaktionäre den Altaktionären ihre Steuerersparnis, doch ermöglichen sie ihnen diese. Allerdings scheint sich dieser Konflikt für wachsende Unternehmen zu verflüchtigen. So schütten die Immobiliengesellschaften wie Swiss Prime Site nicht nur aktuell den überwiegenden Anteil ihrer Dividende als Agio-Dividende steuerfrei aus, sondern schaffen dafür auch weiteres Potential. „Nach einer Kapitalerhöhung im Dezember sind die Kapitaleinlagereserven wieder auf über 1 Milliarde Franken aufgestockt, was Spielraum für rund drei [steuerfreie] Dividendenjahre gibt.“¹⁰²

Andererseits haben viele Unternehmen (in Zeiten der Überakkumulation und des Anlagenotstandes) einen Liquiditätsüberhang, also gar keinen zusätzlichen Kapitalbedarf. Dies dürfte erklären, warum „die Gruppe von Unternehmen, die über keine oder nur marginale Agio-Reserven mehr verfügen, nun mit jedem Jahr wächst, wenn auch nur langsam“.¹⁰³ Was die ABS anbelangt, so ist eine steuerfreie Gewinnausschüttung auf unbestimmte Zeit möglich (GL1, VR1), da die Bank ja auf einen steten Neugeldzufluss angewiesen ist und auch weil die Gewinnausschüttungen vergleichsweise bescheiden ausfallen. So wird der steuerfreie Kapitalreservenabfluss an die bestehenden Aktionärinnen und Aktionäre ständig ausgeglichen durch den Kapitalreservenzufluss von Neuaktionärinnen und -aktionären, natürlich nur: soweit dieser gelingt. Es handelt sich um eine Art rollende Steuerbefreiung auf Gewinnausschüttungen, die erst endet, wenn der Kapitalzufluss versiegt.

Die ethische Beurteilung dieser Steuerersparnis gestaltet sich schwierig. Natürlich handelt es sich faktisch um ein „Steuer Geschenk an die Wohlhabenden“, die „Teil der aggressiven Steuersenkungsdynamik ist, die wir seit einigen Jahren haben“, wie etwa Rudolf Strahm meint.¹⁰⁴ Die Steuermindereinnahmen sind um ein Vielfaches höher, als der Bundesrat vor der Abstimmung der nur mit sehr knapper Mehrheit angenommenen Volksabstimmung veranschlagt hatte. Sie liegen bei geschätzt 480 bis 600 Millionen Franken pro Jahr, nicht bei einmalig 930 Millionen. Franken, wobei bis Ende 2012 mehr als eine Billion Franken als Kapitaleinlagereserven für eine steuerfreie Ausschüttung angemeldet wurden.¹⁰⁵ Allein die UBS könnte mit ihren Kapitalreserven bei ihrem gegenwärtigen Ausschüttungsniveau 40 Jahre steuerfreie Dividenden ausschütten.¹⁰⁶ Auch der Bundesrat hält fest, dass „die Gewinnsteuerbelastung [womit offenbar auf die Kapitaleinkommenssteuer-Gesamtbelastung insgesamt abgestellt wird, in welcher Form auch immer diese anfällt] in den letzten Jahren tendenziell gesunken ist“; und er ergänzt, dass sie „im Zuge der [anstehenden] Unternehmenssteuerreform III wohl weiter sinken wird“.¹⁰⁷

Andererseits scheint das eingangs dargelegte Kernargument („Leistungsfähigkeitsprinzip“) jedenfalls steuersystematisch schlagend. (Jedenfalls wenn man von einer Vermögens(substanz)besteuerung absieht, für deren Einführung bzw. Forcierung es angesichts der in den letzten Jahrzehnten überall weit überproportio-

¹⁰² Blum (2013).

¹⁰³ Ebd.

¹⁰⁴ Vgl. Stühlinger (2012).

¹⁰⁵ www.handelszeitung.ch, 19.3.2013.

¹⁰⁶ Beer (2014).

¹⁰⁷ www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/36631.pdf.

nal angewachsenen Vermögensbestände freilich gute Gründe gibt.¹⁰⁸) VR1 ist daher der Ansicht, dass es sich um einen „an sich richtigen Systemwechsel“ hin zum Kapitaleinlageprinzip handle. Allerdings – offenbar aus Gründen der Fairness der Steuerlast und aus verteilungsethischen Gründen – wäre der Wechsel nur dann „korrekt, wenn er mit einer Kapitalgewinnsteuer kombiniert würde“. Dieser Vorschlag wird derzeit diskutiert und im Prinzip vom Bundesrat getragen.¹⁰⁹ Eine Kompensation der Steuerausfälle, die durch die Etablierung des Kapitaleinlageprinzips entstanden sind, ergibt sich dabei allerdings nur für den für die ABS eher irrelevanten Fall der Veräusserung der Aktien. Zum Tragen käme er nur für Altaktionäre, die x Aktien zu sagen wir 1000 Franken erworben haben, ihnen nun aber Dividenden in Höhe des Agios (aktuell 350 Franken), welches sie nie eingezahlt haben, steuerfrei zufließen. Es handelte sich, wie der Bundesrat selbst festhält, lediglich um eine gewisse „Milderung“ der „mit der Einführung des Kapitaleinlageprinzips verbundenen Mindereinnahmen“.¹¹⁰

5.4 Die Rechtfertigung der Praxis durch die ABS

Bei der Unternehmenssteuerreform handelt es sich zweifelsohne um eine ethisch höchst fragwürdige Steuerreform, und zwar aus Gründen der Gerechtigkeit der Verteilung der Steuerlasten ebenso wie aus Gründen der Einkommensverteilungsgerechtigkeit im Allgemeinen. Daher besteht für die ABS ein Rechtfertigungsbedarf – dem die Bank selbstverständlich nachgekommen ist.

a) Das Spendenargument

Verwaltungsratspräsident Eric Nussbaumer rechtfertigte die Praxis an der GV 2012 vor allem mit spendenethischen Argumenten:¹¹¹ Da sich „unsere Aktionäre ... mit grösster Wahrscheinlichkeit ... für eine Gesellschaft einsetzen, wo die Verlierer (die Schwächsten) nicht alleine gelassen werden“, würden sie „sicherlich mit ethischer Reflexion die ihnen gewährte Ausschüttung verwenden“ und diese zur „bewussten Förderung des Gemeinwohls“ einsetzen. Dabei wird auch auf die Möglichkeit verwiesen, die steuerlichen Einsparungen dem Innovationsfonds zu spenden. Demgegenüber sei es fraglich, ob die „vereinnahmten Steuergelder ... einer ethisch sinnvollen Verwendung“ zuflössen. Der Staat habe zwar „eine wichtige Rolle zu übernehmen, aber der Staat ist nicht automatisch mit dem Gemeinwohl und mit dem Einsatz für die Schwachen gleichzusetzen“. Schliesslich würden mit Steuergeldern auch Kampfflugzeuge beschafft oder eine Verkehrsinfrastruktur

¹⁰⁸ Vgl. Piketty (2014: 711 ff., 773).

¹⁰⁹ Vgl. www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20143375; vgl. zur Erläuterung der für Nichtsteuerexperten kaum nachvollziehbaren Ausführungen Beer (2014: 2).

¹¹⁰ www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20143375.

¹¹¹ Der Begriff der „Spende“ wird im Folgenden weit ausgelegt und umfasst alle Formen (dem Anspruch nach) verantwortungsvollen Ausgabenverhaltens, welches nicht allein unmittelbaren persönlichen Nutzungsinteressen dient.

finanziert, die „der nachhaltigeren Entwicklung unseres Landes“ nicht „dienlich“ sei.¹¹²

Die Reaktionen auf diese Argumentation fallen gemischt aus, wobei die Zustimmung unter den Befragten überwiegt. „Steuern an sich“, so MA2, seien ja „als Selbstzweck nicht lobenswert. Die Aktionäre können ja selbst etwas Richtiges mit dem Geld machen.“ MA1, die zunächst „erstaunt“ hatte, dass auch die ABS die Praxis nutzt, haben die Erläuterung von Eric Nussbaumer an der GV 2012 „dann aber überzeugt: Die Aktionäre können ja so selbst etwas Gutes tun. Das ist eine gute Idee, jeder ist jetzt selbst verantwortlich. So kann man noch mehr Gutes tun. Der Hinweis auf die Freiwilligkeit an der GV kam bei den Aktionären gut an.“ GL1 allerdings hält es für „fraglich, ob die Aktionäre darum öfters spenden, weil sie nun keine Verrechnungssteuer mehr zahlen müssen“, womit ein konsequentialistischer, nicht bereits ein prinzipieller Einwand formuliert ist. AK2, als Aktionärin selbst Betroffene, teilt diese Ansicht: „Wenn man einigermaßen nachhaltig lebt, gibt man das Geld ohnehin nachhaltig aus.“ Die Angesprochenen geben ihr Geld also ohnehin verantwortungsvoll aus, und es liesse sich ergänzen: Jetzt sparen sie auch noch Steuern. „Darum sollte man so nicht argumentieren“, fährt AK2 fort. Man sollte vor allem offenbar darum so nicht argumentieren, weil das spendenethische Argument nicht nur die Praxis rechtfertigt, sondern man, zumindest unter der Voraussetzung allgemein verantwortungsvollen Ausgabenverhaltens, Steuern gegen Spenden ausspielt und damit, wenn man das Argument in seiner inneren Konsequenz zu Ende denkt, sich letztlich gegen Besteuerung überhaupt ausspricht. Offenbar darum fügt AK2 an: „Das [also das private Ausgabenverhalten und die Besteuerung] sollte man nicht mischen.“ Was wohl bedeuten soll: Das eine kann das andere nicht kompensieren. (Warum genau, wird sogleich zu klären sein.)

Ähnlich argumentiert AK4. Die Argumentation des Verwaltungsratspräsidenten führe „zu einer Art Donatorenwesen, bei dem einige die Möglichkeit haben, ‚Gutes zu tun‘. Das ist etwas anderes als gerechte Steuern.“ Auch AK4 deutet das Argument also so, dass es, offensichtlich eher ungewollt als gewollt, auf eine Alternative zum Steuerstaat hinausläuft (etwa im Sinne einer minimalstaatlichen Privatrechtsordnung und -gesellschaft).¹¹³ Darum betont AK4, dass es gemeinschaftliche, politisch bestimmte „Aufgaben des Staates“ gebe, wobei es „ganz klar in der Verantwortung der Bürger liegt, die Aufgaben des Staates mit Steuern zu finanzieren, auch wenn dabei Dinge finanziert werden, die einem nicht gefallen, etwa Autobahnen oder Kampfjets. Das kann man nicht so umgehen, dass man sagt: Das kommt ja jetzt von privater Seite. Das sind zwei ganz verschiedene Sachen.“ Auch „das Spenden an den Innovationsfonds“ sei „eine andere Sache“, die mit der Steuerfrage nicht aufgerechnet werden könne.

Tatsächlich ist die spendenethische Rechtfertigung der Praxis, die ja weit über diese selbst hinausgeht und für diese selbst unnötig ist, staatsrechtlich und de-

¹¹² Schriftliche Antwort von VR-Präsident Eric Nussbaumer an Thomas Jäggi, 26. April 2012.

¹¹³ Selbstverständlich betonte VR-Präsident Nussbaumer die Unverzichtbarkeit des Staates. Bei der Gewährleistung des Gemeinwohls habe „der Staat ... eine wichtige Rolle zu übernehmen“ (vgl. ebd.), ohne diese Rolle allerdings systematisch zu benennen, was daran liegen dürfte, dass über diese Rolle weit herum keine ethische Klarheit besteht.

mokratietheoretisch höchst bedenklich und, konsequent zu Ende gedacht, für die gute Ordnung des politischen Gemeinwesens geradezu gefährlich. Dies nicht nur, weil einem bestimmten Personenkreis, nämlich solchen Personen, die Aktien der ABS halten, ein moralischer Exklusivitätsstatus zugesprochen wird, der sie letztlich von jeder Steuerpflicht befreien müsste, da ja „die AktionärInnen [der ABS] mit den eingesparten Steuern sinnvoller umgehen ... als der Staat“.¹¹⁴ (Diese Sicht wird im Votum eines Aktionärs bestätigt und unterstrichen, der meinte, „man“ könne „mit Sicherheit davon ausgehen, dass die eingesparten Steuern von den AktionärInnen der ABS anders verwendet werden als z.B. von jenen der UBS“.¹¹⁵) Auf die Ebene des Rechtsstaates bezogen, und dieser ist hier nun einmal mitthematisiert (als Steuerstaat), besteht hier ein Konflikt mit rechtsstaatlichen Gleichbehandlungsgrundsätzen.

Doch selbst wenn wir annehmen dürfen, dass alle Staatsbürger ihr Ausgabenverhalten so verantwortungsvoll gestalten wie, tatsächlich oder vermeintlich, die Aktionärinnen und Aktionäre der ABS, so wird mit dem Argument doch der Sinn des demokratischen Rechtsstaates im Allgemeinen und des demokratischen Steuerstaates im Besonderen verkannt. Dieser ist nämlich auch dann notwendig, wenn alle Staatsbürger gleichermassen eingesehen hätten, worin der gemeinwohldienliche Ausgabenbedarf besteht, wozu es übrigens der deliberativen, öffentlichen Meinungs- und Willensbildung bedarf, die nicht je privat erreicht werden kann. Wenn diese Klärung nun erfolgt oder einfach vorauszusetzen ist, warum, fragen Marktlibertäre und Antietatisten (die sich im Allgemeinen „Liberale“ nennen, aber Libertäre sind), brauchen wir dann noch ein sanktionsbewehrtes Steuerrechtssystem? Soweit Steuern sozialpolitischen Zwecken dienen (sie dienen auch anderen Zwecken), so handle es sich doch um eine Form der „Zwangssolidarität“, also gar nicht eigentlich um Solidarität. Statt „auf den Staat, auf kollektive Lösungen, auf Zwangssolidarität“ sei darum „auf das Individuum, seine Eigenverantwortung, Grosszügigkeit und Humanität, also auf freiwillige Solidarität“ zu setzen.¹¹⁶ Mit anderen Worten und zugespitzt: Sozial- und Arbeitslosenhilfe sei durch Nachbarschaftshilfe zu ersetzen. Dies hiesse natürlich, dass die Hilfe, überhaupt die Gemeinwohlbeiträge faktisch wegfielen.

Der systematische Einwand dagegen besteht *nicht* darin, dass nun einmal nicht alle das benötigte Mass an „Eigenverantwortung, Grosszügigkeit“ usw. aufbringen, so dass der Rechtsstaat im Allgemeinen und der Steuerstaat im Besonderen nur nötig ist, damit „die Guten“, so sie die Überhand gewinnen und die parlamentarische Mehrheit bilden, „die Bösen“ bestrafen. Eine solche Begründung wäre nicht verallgemeinerungsfähig. Vielmehr ist die Begründung des demokratischen, liberalen (!) Rechtsstaates, der zu guten Teilen ein Steuerstaat ist, grundlegend darin zu erblicken, dass in grossräumigen gesellschaftlichen Zusammenhängen (die etwa über das Dorf hinausgehen) die moralische Verbindlichkeit der je individuellen Einsichten in das Richtige und Gebotene zu schwach ist, so dass alle Einzelnen ohne Staat befürchten müssten, dass ihr Beitrag zum Gemeinwohl, der ja nun schon einige Opfer abverlangt, wirkungslos verpufft und sie selbst auch

¹¹⁴ Protokoll GV 2012.

¹¹⁵ Ebd.

¹¹⁶ Schwarz (2005).

noch die Dummen wären.¹¹⁷ Darum geben sie sich (nicht andere, nicht „der Staat“, der ist nur ihr öffentlich-rechtliches Instrument) eine sanktionsbewehrte Rechtsordnung, so dass sie die Sicherheit haben, dass das, was getan (und finanziert) werden soll, auch getan (und finanziert) wird. Selbst ein Volk von „Heiligen“ braucht den Staat, auch den Steuerstaat. Für die Bestimmung des Gemeinwohls, also des Ausgabenbedarfs ebenso wie der Verteilung der Steuerlasten, ist der demokratische Meinungs- und Willensbildungsprozess zuständig, an dem sich zu beteiligen moralische (nicht legalrechtliche) Bürgerpflicht ist.

b) Das ordnungspolitische Argument

Die bislang diskutierte Argumentationslinie der ABS dient an sich gar nicht der Rechtfertigung der Praxis der Gewährung steuerrechtlich möglich gewordener Steuereinsparungen für die Aktionärinnen und Aktionäre, sondern stellte, im Ergebnis und ungewollt,¹¹⁸ das Steuersystem insgesamt in Frage. Dies nicht durch den Hinweis auf verantwortungsvolles Ausgabenverhalten bzw. Spendentätigkeit, sondern durch die Darstellung von Spenden als die sozusagen „besseren“ Steuern, die diese ersetzen könnten. Eine Rechtfertigung der Praxis der Ausnutzung einer an sich ethisch zumindest fragwürdigen Steuerrechtsänderung müsste demgegenüber genau umgekehrt argumentieren und den kategorialen Unterschied zwischen Spenden und Steuern hochhalten. Das Argument ginge dann dahin, dass gerade der Verzicht auf die Praxis dazu führen würde, Steuern an Spenden anzugleichen.

Schliesslich besteht für Gewinnausschüttungen (innerhalb der Grenzen bestehender Kapitaleinlagereserven) seit Inkrafttreten der Unternehmenssteuerreform II *faktisch* keine Steuerpflicht mehr. Wer sie von da ab gleichwohl zahlt, leistet eine Spende. Damit aber würde ein falsches Signal ausgesendet, nämlich dass Steuern doch auch im Prinzip durch Spenden ersetzt werden könnten und dass auf die sanktionsbewehrte Rechtsverbindlichkeit des Steuerrechts verzichtet werden könnte.

Der erste Teil des Arguments kommt in zahlreichen Stellungnahmen zum Ausdruck, allerdings ohne die tiefer greifende Begründung: „Nichtsdestotrotz [also trotz ihrer Fragwürdigkeit] ist diese steuerrechtliche Situation nun seit 1.1.2011 in Kraft.“¹¹⁹ Und damit bereits ist „das Vorgehen [die Ausschüttung aus den Kapitaleinlagereserven] ethisch vertretbar“, da hierbei nämlich „lediglich geltendes Steuerrecht angewendet“ wird.¹²⁰ Diese Begründung hätte an sich genügt, wenn sie auch erläuterungsbedürftig gewesen wäre. Auch VR1 ist nicht einverstanden mit der Steuerrechtsreform. „Aber nun ist es Gesetz, und das neue Recht muss für alle gelten.“ Man darf dabei auch ruhig Zumutbarkeitsargumente ins Feld führen: „Was andere ausnutzen, wollen wir auch ausnutzen“, wie GL1 findet. Und weiter: „Soll man es nicht machen und mehr bezahlen als andere, die sich auch gesetzeskonform verhalten?“ Es wäre nämlich zu viel verlangt, den Vorteil auszuschlagen.

¹¹⁷ Vgl. zum Ganzen Thielemann (2008), (2009: 178 ff.).

¹¹⁸ Ungewollt schon darum, da sich Eric Nussbaumer als Nationalrat gegen die Unternehmenssteuerreform II (und ihre Steuersenkungsintentionen) ausgesprochen hat.

¹¹⁹ Schriftliche Antwort von VR-Präsident Eric Nussbaumer an Thomas Jäggi, 26. April 2012.

¹²⁰ Protokoll GV 2012.

Und selbst wenn es für den einen oder anderen Aktionär oder die eine oder andere Aktionärin sich hier um so genannte „Kleinkostensituationen“ handeln sollte (der Verzicht auf die Steuerersparnis also unerheblich wäre), so würde mit dem Verzicht auf Ausnutzung gerade das falsche Signal ausgesendet, nämlich dasjenige, dass man auf den Rechtsstaat, jedenfalls in Sachen der Finanzierung des Gemeinwohls, im Prinzip auch verzichten könnte.

Insofern macht auch die Spekulation darüber wenig Sinn, ob die ABS die Praxis gewählt hat, um dadurch Aktionärinnen und Aktionären einen zusätzlichen, für die Bank selbst kostenlosen Anreiz dafür zu bieten, weitere Aktien zu zeichnen. Denn schliesslich sind „Aktien, bei denen man faktisch eine steuerfreie Dividende ausbezahlt bekommt, sehr attraktiv“.¹²¹ Ein möglicher Einwand gegen eine solche Anreizsteuerung¹²² würde ins Leere laufen, da ein Verzicht auf den tatsächlichen oder vermeintlichen „Anreiz“ das falsche Signal aussenden würde. Abgesehen davon herrscht über die oben genannten Aussagen von Aktionärinnen und Aktionären hinaus der Eindruck, dass die Praxis oder der Verzicht auf sie „der Anlagekundschaft vollkommen egal ist“ und „die Kunden das so entgegennehmen, wie es ist“. (MA2) Darum war es, und hier könnte sich Anreizdenken aussprechen, „gar nicht notwendig“, den Aktionärinnen und Aktionären die Steuerersparnis zu ermöglichen (GL3). Auf der Basis der oben angestellten, ordnungspolitischen Überlegungen lässt sich allerdings sagen, dass es geradezu notwendig ist, die rechtlich angebotene Steuerersparnis nicht auszuschlagen, um nämlich keine falschen Signale auszusenden.

c) Ordnungspolitische Mitverantwortung

Allerdings liesse sich die Frage stellen, ob die ABS nicht ein ausdrücklich politisches Signal hätte aussenden sollen. Entweder die ABS bzw. ihr Aktionariat akzeptiert das neue Steuerregime stillschweigend durch die Wahrnehmung der mit ihm verbundenen Vorteile und enthält sich einer weiter gehenden rechtfertigenden Stellungnahme (wie höchstwahrscheinlich alle anderen Unternehmen dies auch getan haben). Oder sie sieht ihre Rolle als „öffentlich sichtbare Akteurin“¹²³ auch darin, auf den verfehlten Regimewechsel (so er einer ist) öffentlich hinzuweisen.

Einige Aktionärinnen und Aktionäre hätte dies gerne gesehen. So etwa Aktionär Lorenz Zahn an der GV 2013: „Anders als andere‘ heisst der neue Claim: Weshalb können wir nicht auch in dieser Hinsicht ein Zeichen setzen?“¹²⁴ Es hätte möglicherweise einiges Aufsehen erregt, wenn die ABS bzw. letztlich: ihr Aktionariat, sich öffentlich gegen den Steuerregimewechsel ausgesprochen hätte und ein Zeichen dafür gesetzt hätte, dass es auch Aktionärinnen und Aktionäre gibt, die nicht jede steuerliche „Wohltat“ zu ihren Gunsten gutheissen, weil sie ja auch in wirtschaftlichen Angelegenheiten noch Bürger sind, Wirtschaftsbürger im emphatischen Sinn eben, die Integrität aufbringen, sich also nicht spalten lassen und ihre ökonomischen Eigeninteressen nicht „vom Bürgersinn, d. h. von ihrem Selbstverständnis als ‚gute Bürger‘, abspalten, sondern beides integrieren wollen“.¹²⁵ Man

¹²¹ Stühlinger (2012).

¹²² Vgl. oben Abschnitt 4.3.

¹²³ Vgl. Ethikbericht 2009.

¹²⁴ Protokoll GV 2013.

¹²⁵ Ulrich (2010: 15, vgl. auch S. 77).

hätte die Wahrnehmung der Steuerersparnis etwa mit der Botschaft verbinden können: „Wir, die Aktionärinnen und Aktionäre der ABS, möchten anständig Steuer auf unsere Dividenden zahlen. Aber wir möchten dies nicht alleine tun. Nur darum akzeptieren wir die steuerliche Wohltat zu unseren Gunsten.“ Die ABS hätte damit ordnungspolitische Mitverantwortung wahrgenommen,¹²⁶ als Unternehmen politisch auf die Veränderung von Rahmenbedingungen hinzuwirken, die sie für ethisch falsch hält, denen sie aber unterliegt und die zu ignorieren zu unbilligen Nachteilen für sie selbst (bzw. hier: ihre Aktionärinnen und Aktionäre) führen würde.

Für ein solches „Zeichen des Protestes“ (AK4) ist es heute allerdings zu spät. „Der Zug ist mittlerweile abgefahren.“ (GL2) Aber auch unabhängig davon stellen sich zahlreiche Fragen, deren Abwägung insgesamt vermutlich eher auf eine Ablehnung hindeutet. So hätte dieser Schritt einen ziemlich grossen Aufwand erfordert – etwa der Vorbereitung, der Gewinnung von hieb- und stichfester steuerpolitischer Expertise, der Gestaltung der GV, der Prüfung, ob weitere, werteverwandte Unternehmen mit von der Partie sein könnten, um dem Ganzen mehr Stosskraft zu geben, usw. Überdies wäre die Resonanz ungewiss gewesen und hätte zwischen Nichtbeachtung und Irrelevanz („Von dieser Seite war ohnehin nichts anderes zu erwarten“) angesiedelt sein und damit kontraproduktiv wirken können.

Vor allem hätte sich die Bank politisch exponiert. Auch wenn dies, wie AK3 findet, an sich „schon gut [gewesen] wäre, wären damit aber auch Risiken verbunden“. Man könnte damit etwa bestimmte Kundenkreise verprellen (und gerade andere gewinnen?). GL2 ist, offenbar darum, generell der Ansicht, dass „wir politisch nur dann aktiv werden sollten, wenn es um unser Kerngeschäft, das Bankwesen, geht“. Dagegen liesse sich allerdings einwenden, dass die hier interessierende Steuerfrage immerhin generell *unternehmens*-politisch relevant ist, so dass es in der Konsequenz dieser Ansicht läge, die Wahrnehmung ordnungspolitischer Mitverantwortung jenseits je branchenspezifischer Problembereiche generell auszuschliessen.

Nicht opportun, und das bedeutet: vielleicht eher Kopfschütteln auslösend als wachrüttelnd und Veränderungen anstossend, wäre die Wahrnehmung ordnungspolitischer Mitverantwortung in dieser Frage aber vermutlich vor allem darum gewesen, weil nicht nur „die ABS sozial unpolitischer geworden“ ist, sondern, jedenfalls aus Sicht von VR1, „die ganze Gesellschaft“. Die ABS „ist keine provozierende Alternative mehr. Das war früher.“ Heute wolle die ABS vor allem „eine verantwortliche Unternehmung“ sein, nicht mehr „ein politisches Projekt“.

Immerhin ist die „Stellungnahme“ zu „gesellschaftspolitischen Fragen“ nach wie vor Bestandteil des Leitbildes der ABS. Schon von daher, und wegen des systematisch hohen Stellenwertes, der der ordnungspolitischen Mitverantwortung für ein umfassendes, nicht verkürztes Konzept gelebter Unternehmensethik zukommt, sollte die Frage, ob die ABS Stellung bezieht, für wichtige Problemfelder, die die Bank betreffen, und zwar nicht nur als Bank, zumindest ansatzweise erwogen werden.

¹²⁶ Vgl. zum Konzept, das auf Peter Ulrich zurückgeht (vgl. etwa ders. 2010, S. 138 ff.), Ethikbericht (2012: 5), (2013: 31) sowie die dort angegebene Literatur.

6. Zusammenfassung und Empfehlungen¹²⁷

Die Ethik-Kontrollstelle hat für das Geschäftsjahr 2014 die Dividendenpolitik der ABS untersucht. Dabei stellt sich zum einen insbesondere die Frage, ob die moderate Dividendenpolitik der ABS der dringenden Notwendigkeit, die Eigenmittelbasis durch Neuemissionen von Aktien zu stärken, im Wege stehen könnte und wie mit einem etwaigen Konflikt umzugehen wäre. Zudem stellt sich die Frage, ob es ethisch gerechtfertigt ist, die legale Möglichkeit der für die Aktionärinnen und Aktionäre steuerfreien Ausschüttung von Dividenden zu nutzen.

Moderate Dividendenpolitik beibehalten

Die Dividendenpolitik der ABS ist moderat. Gewinnausschüttungen an die Aktionärinnen und Aktionäre bilden nicht etwa den Sinn der Geschäftstätigkeit der ABS, sondern haben tatsächlich den Charakter von Residualgewinnen. Der Reingewinn dient prioritär der Reservenbildung, in zweiter Priorität wird ein geringer und möglichst gleichbleibender Teil dem Innovationsfonds zugewiesen. Erst wenn danach noch ausschüttungsfähige Mittel vorhanden sind, wird eine moderate Dividende in der Höhe von etwa einem Prozent ausgeschüttet.

Der Anspruch auf Werterhalt

Dieser Grundsatz der Moderatheit der Dividendenpolitik ist von zwei Seiten her gut begründet. Zum einen und ganz generell sind allzu hohe Kapitaleinkommen, die zu wesentlichen Teilen in Form von Gewinnausschüttungen erzielt werden, ethisch problematisch, da sie den Begünstigten leistungsfrei zufließen. Investoren haben allerdings das Recht auf Werterhalt, also auf Inflationsausgleich und eine gewisse Risikoprämie. Diese wird heute gewährt, um mögliche zukünftige Wertverluste vorgehend zu kompensieren. Dieser Anspruch einer Werterhaltungsrendite kann auch durch die Steigerung des inneren Werts der Aktie abgegolten werden.

Darüber hinausgehende Dividenden oder Wertsteigerungen sind bei guter Geschäftslage möglich, haben allerdings nicht den Charakter der Erfüllung eines Dividendenanspruchs, sondern sind Ausdruck des Dankes der ABS an ihre Aktionärinnen und Aktionäre dafür, dass sie den finanziell und sozial-ökologisch erfreulichen Gang der Geschäfte ermöglicht haben.

Die Stärkung der Eigenmittelbasis

Ausschüttungen stehen in Konflikt mit der Reservenbildung. Es sind ethisch gute Gründe, warum die ABS grosse Anstrengungen unternimmt, die Eigenmittelbasis mindestens mit dem steten und erfreulichen Zufluss von Kundeneinlagen mitwachsen zu lassen. Denn ohne eine Erhöhung der Eigenkapitalbasis lagern hohe Anteile dieser Einlagen sozial-ökologisch sinnlos und zugleich unverzinst, seit

¹²⁷ Zugleich Jahresbericht der Ethik-Kontrollstelle, in gekürzter Form publiziert im Geschäftsbericht 2014.

jüngster Zeit sogar negativ verzinst, auf den Konten der Nationalbank. Ihnen fehlt die regulatorisch erforderliche Unterlegung. Auch darum ist es richtig, dass die ABS eine moderate Dividendenpolitik verfolgt.

Allerdings lässt sich die erforderliche Stärkung der Eigenkapitalbasis durch eine Innenfinanzierung allein nicht erreichen, selbst wenn keine Dividenden ausgeschüttet würden. Um bestehende oder auch neue Aktionärinnen und Aktionäre zum Zeichnen weiterer Kapitaleinlagen zu motivieren, sollte die ABS der Versuchung widerstehen, Dividenden als Anreize zu deuten. Dies nicht nur, weil dies ohnehin „zu teuer“ und nicht leistbar wäre, sondern auch, weil dies dem Geist der ABS widerspräche und das Verhältnis zwischen der ABS und ihrem Aktionariat ökonomisieren würde. Auch darin ist die ABS „anders als andere“. Vielmehr sollte die ABS auch weiterhin auf die ethische Überzeugungskraft ihres Geschäftsmodells setzen.

Institutionelle Investoren¹²⁸

Zwar könnte die ABS ihr Eigenmittelproblem rasch lösen, wenn es ihr gelänge, finanziell hoch potente institutionelle Investoren, vor allem werteverwandte Pensionskassen und Sammelstiftungen, für die Zeichnung von Aktien oder die Ausgabe anrechenbarer Anleihen zu gewinnen. Da diese allerdings ihrerseits hohen Auszahlungsverpflichtungen unterliegen, stellt dies derzeit, von Ausnahmefällen abgesehen, für die ABS höchstwahrscheinlich keine tragfähige Option dar. Neben der Frage, ob die Renditeerwartungen erfüllbar sind bzw. ob diese durch die höheren Erträge, die sich mit mehr Eigenmitteln erzielen liessen, überkompensiert werden können, sind weitere Wertgesichtspunkte in die Waagschale zu werfen. Hierzu zählen insbesondere ein damit möglicherweise verbundener höherer Renditedruck sowie eine möglicherweise zu starke Dominanz einer Reihe von Grossinvestoren. Die ABS sollte sich diese Option aber offenhalten.

Steuerfreie Ausschüttungen

Die Unternehmenssteuerreform II hat mit dem Wechsel vom Nennwert- zum Kapitaleinlageprinzip die Möglichkeit steuerfreier Ausschüttungen aus dem Agio eröffnet. Seitdem besteht für Gewinnausschüttungen faktisch keine Steuerpflicht mehr, jedenfalls so lange, als die Bilanz Kapitalreserven enthält, die den Umfang der als angemessen erachteten Ausschüttungen übersteigen. Daraus ergibt sich die Möglichkeit steuerfreier Kapitalrückzahlungen, ohne die Eigenmittelausstattung zu tangieren. Da die ABS laufend Über-Pari-Emissionen durchführt, besteht diese Möglichkeit für die ABS auf unbestimmte Zeit.

Es war und ist richtig, dass die ABS diesen Steuervorteil für ihre Aktionärinnen und Aktionäre nutzt. Dies nicht nur aus Gründen der fairen Gleichbehandlung mit Aktionärinnen und Aktionären anderer Unternehmen. Sondern auch, da sonst das politisch falsche Signal ausgesendet würde, auf eine steuerliche Finanzierung öffentlicher Aufgaben könnte eigentlich verzichtet werden. Hätte die ABS die Mög-

¹²⁸ Die diesbezüglichen Ausführungen basieren auf Überlegungen, die aus Kapazitätsgründen in diesem Bericht nicht ausgeführt wurden.

lichkeit von Agio-Ausschüttungen ausgeschlagen, hätten die Steuerzahlungen der Aktionärinnen und Aktionäre auf ihre Dividenden faktisch den Charakter einer Spende an den Staatshaushalt angenommen. Doch selbst ein Volk von „Heiligen“ braucht den Steuerstaat.

Literatur

- Ammann, Ch. M./Kasper, G. M.: Das Kapitaleinlageprinzip in der Schweiz: Es besteht unmittelbarer Handlungsbedarf, www.mondaq.com, 30. Juli 2012.
- Beer, Ch.: Kapitalgewinnsteuer für die Schweiz, 13. Oktober 2014, www.aurenum.ch.
- Blum, A.: Steuerfreie Ausschüttung stützt Rendite, www.fuw.ch, 7. Januar 2013.
- Brülisauer, P./Suter, Ch.: Das Kapitaleinlageprinzip, Teil 1, in: IFF Forum für Steuerrecht, 2011, S. 110-131.
- Buchanan, J.M./Tullock, G.: *The Calculus of Consent*, Ann Arbor 1965.
- Buomberger, Th.: Steuerreform. Geschenke in Milliardenhöhe - Steuern zahlen die andern, www.beobachter.ch, 3. März 2011.
- Deutschmann, Ch.: Rätsel der aktuellen Wirtschaftspolitik. Die heimliche Wiederkehr des Keynesianismus, in: *Zeitschrift für Sozialökonomie*, Jg. 42, 146. Folge, September 2005, www.sozialoekonomie.info.
- Eckert, St.: Auf dem Weg zur Aktionärsorientierung. Shareholder Value bei Hoechst, in: Streeck, W./Höpner, M. (Hrsg.), *Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG*, Frankfurt/New York 2003, S. 169-196, www.mpifg.de/pu/mpifg_book/mpifg_bd_47.pdf.
- Emunds, B.: Renditedruck der Finanzmärkte - schwere Zeiten für die Unternehmensethik, in: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Jg. 11, H. 2 (2010), S. 97-121, hier S. 111.
- Etzioni, A.: The Moral Effects of Economic Teaching, in: *Sociological Forum*, 30/1, März 2015, S. 228-233.
- Fuster, Th.: Liquidität wird kostenpflichtig, *NZZ online*, 18.12.2014.
- Ghoshal, S.: Bad Management Theories are Destroying Good Management Practices, in: *Academy of Management Review*, Vol. 4, Nr. 1, 2005, 75-91.
- Graupe, S.: Ökonomische Bildung. Die Geistige Monokultur der Wirtschaftswissenschaft und ihre Alternativen, in: *Coincidentia. Zeitschrift für europäische Geistesgeschichte. Beiheft 2: Bildung und fragendes Denken*, 2013, S. 139-165.
- Hausmann, R./Taddei, P.: Das Kapitaleinlageprinzip - Ausweis im Jahresabschluss und Deklaration von Kapitaleinlagen, in: *Steuerrevue* 1/2011, S. 86-94.
- Kantonsrat St. Gallen: Steuerausfälle aufgrund des Kapitaleinlageprinzips, St. Gallen, 5. April 2011.
- Kaufmann, St./Stützle, I.: *Kapitalismus: die ersten 200 Jahre*. Thomas Pikettys „Das Kapital im 21. Jahrhundert“ - Einführung, Debatte, Kritik, Berlin 2014.
- König, M./Wespe, A.: *Die Geschichte einer aussergewöhnlichen Bank*, Olten 2006.
- Krämer, H.: Die Entwicklung der funktionalen Einkommensverteilung und ihrer Einflussfaktoren in ausgewählten Industrieländern 1960-2010, *IMK Studies* 1/2011, Düsseldorf.
- Löpfe, Ph./Vontobel, W.: *Wirtschaft boomt, Gesellschaft kaputt. Eine Abrechnung*, Zürich 2014.
- Oser, D./Vogt, H.-U.: Die Ausschüttung von Agio nach geltendem und künftigem Aktienrecht, in: *Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 1/2012, S. 10-28.
- Piketty, Th.: *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München 2014.
- Schwarz, G.: Vom liberalen und sozialen Staat, *Neue Zürcher Zeitung*, 22.10.2005.
- Snowder, D.: Besitz bedeutet nicht alles, www.sueddeutsche.de, 13. Oktober 2014.
- Stühlinger, S.: Zahlensalat und Fleischsalat, www.woz.ch, 29.3.2012.

- Thielemann, U.: Die Differenz von Vertrags- und Diskursethik und die kategorialen Voraussetzungen ideologiekritischer Wirtschaftsethik, in: Harpes, J.-P./Kuhlmann, W.: Zur Relevanz der Diskursethik. Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster 1997, S. 271-312, www.mem-wirtschaftsethik.de.
- Thielemann, U.: Wirtschaftsethik als Anstrengung zur Überwindung von Philosophievergessenheit, in: Koslowski, P. (Hrsg.), Wirtschaftsethik – Wo ist die Philosophie? Heidelberg 2001, S. 145-178, www.mem-wirtschaftsethik.de.
- Thielemann, U.: Steuern als Bürgerpflicht und Hort der Fairness, in: Forschung & Lehre, Juli 2008, S. 436-439, www.mem-wirtschaftsethik.de.
- Thielemann, U.: System Error. Warum der freie Markt zur Unfreiheit führt, Frankfurt a.M. 2009.
- Thielemann, U.: Ethik des Finanzmarktes. Die unverstandene Rolle des Kapitals als angeblicher „Diener der Realwirtschaft“, in: Zschaler, F.E./Meck, S./Kleine, J. (Hrsg.), Finethikon. Jahrbuch für Finanz- und Organisationsethik, Bd. 2, Stuttgart 2012, S. 31-60, www.mem-wirtschaftsethik.de.
- Thielemann, U.: Warum es nicht mal mit Protektionismus versuchen?, in: Läubli, M./Münch, A. (Hrsg.): Neues Geld, Zürich 2013, www.mem-wirtschaftsethik.de.
- Thielemann, U.: Wirtschaftsethik in postökonomistischer Perspektive, in: Fahrenschon, G./Wallacher, J. (Hrsg.): Gut. Werte für Sparkassen und Banken, 2015 (im Erscheinen).
- Thielemann, U./von Egan-Krieger, T./Thieme, S.: Für eine Erneuerung der Ökonomie. Memorandum besorgter Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler, www.mem-wirtschaftsethik.de, 13. März 2012.
- Ulrich, P.: Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie, 4. Aufl., Bern/Stuttgart/Wien 2008.
- Ulrich, P.: Zivilisierte Marktwirtschaft. Eine wirtschaftsethische Orientierung, Bern/Stuttgart/ Wien 2010.
- Vontobel, W.: „Unser Wohlstand steigt, aber er ist schlecht verteilt“, Interview, in: Context. Zeitschrift des SKV, Nr. 5, 2008.
- Vontobel, W.: 481 250 000 000 Franken!, in: Blick am Abend, 2. Dezember 2011, S. 7.
- Weber, M.: Gesammelte Aufsätze zur Religionssoziologie, Tübingen 1988.
- Wiesmann, M.: Solidarwirtschaft. Verantwortung als ökonomisches Prinzip, Basel 2014.
- Zulauf, F.: „Es wird unendliches Leid über Europa gebracht“ (Interview), Handelsblatt, 4.6.2012, www.handelsblatt.com.