

Claude Serfati

Die finanz- und rentengetriebene Logik der multinationalen Unternehmen¹

Die zentrale These dieses Artikels lautet, dass die großen multinationalen Unternehmen (MNU) heutzutage eine eigene Unternehmenskategorie darstellen: Sie sind Finanzkonzerne mit industriellen Aktivitäten geworden. In zugespitzter Form verwirklicht sich in ihnen die Trennung zwischen dem produktiven Kapital, das dazu dient, Waren herzustellen, und dem Kapital als Eigentum (Aktien, Anleihen), dessen Zirkulation auf den Finanzmärkten sich von jenem zunehmend abkoppelt. Diese Dichotomie, so erklärt Marx in langen Ausführungen, ist dem Kapital von Anfang an inhärent, und zwar in seinem Recht sich fremde Arbeit anzueignen und durch den Platz, den das Geld als die universelle Form des Reichtums annimmt (nach der bekannten Formel $G-W-G'$ ist es das Ziel des Kapitals, aus Geld mehr Geld zu machen). Seit es in den 1980er Jahren zur Reform der Finanzmärkte und zu wirtschaftspolitischen Weichenstellungen zu deren Gunsten kam, etablierte sich die Logik der finanziellen Verwertung als wichtigste Leitlinie der Strategie von Industrie-Konzernen und diese wurden nun für Finanzinvestoren als Anlageobjekte interessant (Serfati 1996). Wie Keynes überzeugend gezeigt hat, werden die Mechanismen der Bewertung von Unternehmen an der Börse allerdings durch Konventionen bestimmt, über die er schrieb: „Eine konventionelle, auf der Massenpsychologie einer großen Zahl unwissender Menschen beruhende Bewertung ist heftigen Schwankungen ausgesetzt... Tatsächlich befassen sich nämlich die meisten dieser Menschen nicht mit überwiegend langfristigen Voraussagen der wahrscheinlichen Erträge einer Investition während ihrer gesamten Lebensdauer, sondern damit, die Änderungen der konventionellen Grundlagen der Bewertung mit einem kurzen Vorsprung vor dem allgemeinen Publikum vorauszusehen.“ (Keynes 2006: 131)

Eine der Grundlagen für den seitdem zu beobachtenden Höhenflug der Aktien liegt im kontinuierlichen Anwachsen der immateriellen Vermögenswerte, auf die

1 Dieser Artikel schließt an einen Vortrag an, den ich am 27. Januar 2011 im Seminar „Capitalisme cognitif“ an der Université Paris 1 – Matisse en ligne – gehalten habe. Ich danke den Teilnehmer/inne/n für ihre Kommentare.

sich der 'Bullenmarkt' stützt. Diesen Werten wird zugeschrieben, den gestiegenen Börsenwert der großen Unternehmen in den entwickelten Ländern ganz wesentlich zu erklären. Aber weil dies nicht ganz ausreicht, wird des weiteren der *goodwill* herangezogen, also „nicht identifizierte Aktiva“, somit Werte, die anlässlich von Börsentransaktionen aktiviert werden, und zwar insbesondere bei Fusionen und Übernahmen. Diese Art von Aktiva, deren Bewertung durch die Finanzmärkte von völliger Unsicherheit geprägt ist, gehören nach Marx zum fiktiven Kapital.

Der Wandel der MNU zu Finanzgruppen, die permanent durch die Finanzmärkte evaluiert werden, hat ihr Geschäftsmodell (also ihre Strategie und Organisation sowie ihr Finanzmanagement) grundlegend verändert. Vor allem das Streben nach Geldrenten ist sehr viel wichtiger geworden. Diese können als Eigentumsrechte definiert werden, die demjenigen, der über sie verfügt, die Macht geben, sich regelmäßig und eventuell auch zwangsweise einen Teil des produzierten Wertes oder der vorhandenen Reichtümer anzueignen. Sie haben wenig mit „natürlicher Knappheit“ oder mit „Ungleichgewichten auf den Märkten“ zu tun: „Die Rente resultiert aus den gesellschaftlichen Verhältnissen, unter denen der Ackerbau vor sich geht... Die Rente entstammt der Gesellschaft und nicht dem Boden.“ (Marx 1972: 174). Man denke hier an die gewaltige Steigerung der Einkommen aus Geldvermögen (Dividenden, Zinsen, Börsengewinne) in den letzten drei Jahrzehnten: in den OECD-Ländern haben sich diese zwischen 1982 und 2008 mehr als verdoppelt (Husson 2010). Gleichwohl lässt sich die Rentenlogik der großen Konzerne keineswegs auf das begrenzen, was die heterodoxen Ökonomen „Finanzialisierung“ nennen. Sie ist mittlerweile im Kern der industriellen Aktivitäten der Konzerne angelangt, insbesondere durch die herausragende Bedeutung der immateriellen Vermögenswerte, die sich ganz wesentlich dem Einfluss der Finanzmärkte verdankt und weniger auf die Entstehung einer nebulösen Wissensgesellschaft zurückgeht als auf die strategischen Positionierungen der Konzerne, die ihre Monopolrenten bewahren oder steigern wollen.

Im Folgenden werden zunächst die MNU als eine der gegenwärtigen Ausprägungen des Finanzkapitals sowie der sagenhafte Zuwachs der immateriellen Vermögenswerte untersucht. Danach wird gezeigt, dass Fusionen und Übernahmen, deren industriepolitische und finanzielle Ziele schwer voneinander zu trennen sind, ebenfalls das Ziel verfolgen, die Vermögenswerte und den *goodwill* verwertbar zu machen. Des weiteren soll diese Verwertungslogik mit den strategischen Zielen der Konzerne innerhalb der globalen Wertschöpfungsketten in Verbindung gebracht werden. Schließlich möchte ich auf den Marxschen Rentenbegriff zurückkommen, um zu zeigen, dass sich in den MNU industrielle Profite und Renten immer stärker miteinander vermischen.

1. Die MNU – aktuelle Form des Finanzkapitals

Im Gegensatz zu den gängigen industrieökonomischen Analysen der MNU vertrete ich, dass diese sich nicht in erster Linie dadurch auszeichnen, dass sie größer und stärker globalisiert sind als andere Unternehmen. Ich sehe in ihnen vielmehr eine besondere Klasse von Unternehmen, nämlich die institutionelle Form des gegenwärtigen Finanzkapitals.

Ich folge Marx – und nicht dem grundlegenden Werk von Hilferding (2010) – darin, dass das Finanzkapital zwei unterschiedliche, wenn auch komplementäre Dimensionen aufweist (Serfati 1999). *Zum einen* wird damit ein Ensemble von Organisationen bezeichnet, das nach nationalen und internationalen Statistikstandards als institutioneller Finanzsektor gilt (SNA 2009). In den entwickelten Ländern hat das Gewicht des Sektors in den letzten Jahrzehnten enorm zugenommen, und dies nicht erst seit der in den 1990er Jahren einsetzenden und in der Literatur häufig diagnostizierten Finanzialisierung. Wenn das Finanzkapital in diesem Sektor seine Verwirklichung findet, so lässt es sich als analytische Kategorie dennoch keineswegs darauf reduzieren. *Zum anderen* besteht hier nämlich eine funktionelle Dimension. Wie in jedem Kapital kristallisiert sich – jedenfalls nach marxistischem Verständnis – auch im Finanzkapital ein soziales Verhältnis. Das Kapital ist nicht einfach Geld oder eine Maschine, sondern eine asymmetrische sozio-ökonomische Beziehung zwischen zwei Parteien, die in einer Beziehung zwischen Gegenständen – wie Geld oder Maschinen – ihren Ausdruck findet. Das Finanzkapital bezeichnet also eine spezifische gesellschaftliche Beziehung, die zwischen Gläubigern (oder Rentiers) und Schuldnern eine andere Form annimmt als zwischen Kapitalisten und Arbeitskräften in einem Unternehmen. Das Finanzkapital zeichnet sich durch die besondere Eigenschaft des Geldes aus, daraus mehr Geld machen zu können, und zwar dann, wenn dieses Kapital als Bankkredit oder als Anleihe oder auch als Erwerb eines Eigentumstitels (Aktien, Rechte am geistigen Eigentum) auftritt. Kurz und gut, das Finanzkapital bezeichnet die Fähigkeit des Geldes, Geld zu produzieren ($G' > G$).

Das Finanzkapital im Sinn von Geldkapital, das seinem Besitzer im Prozess der Zirkulation einen Zuwachs an Geld einbringen kann, existiert schon lange vor dem Kapitalismus des 19. Jahrhunderts, da Geld bereits in allen Marktgesellschaften einen universellen Wert repräsentierte und auch damals bereits nicht nur ein Schmiermittel war, das den Austausch von Waren ermöglichte. Umso mehr ist die Produktion und der Verkauf von Waren bei kapitalistischer Produktionsweise stets ein Mittel (ein Intermediär), um Mehrwert anzuhäufen. Der Vorrang des Geldkapitals besteht somit nicht, weil industrielle Kapitalisten ihre Aktivitäten mit externen Mitteln finanzieren müssen, sondern ist einer Produktionsweise inhärent, für die Geld den universellen Wert und die Produktion von Waren

(Verkörperungen des Werts) zur Verwertung des Geldkapitals (der Zyklus $G-W-G'$) immer nur ein Mittel und keinen Endzweck darstellen.²

Es ist wichtig, diese innere Logik des Kapitalismus zu verstehen, für den Geld die universelle Form von Reichtum, und Geldkapital eine besondere Existenzform des produktiven Kapitals (die erforderlich ist, um Wert zu schaffen) repräsentieren. Berücksichtigt man die Autonomie des Geldkapitals im Vergleich zu anderen Kapitalformen (produktives, kaufmännisches Kapital), so erscheint die Funktionsweise des Kapitalismus aus einem anderen Blickwinkel als demjenigen, der üblicherweise mit dem Zyklus der Transformation von Geldkapital in Produktivkapital und kommerzielles Kapital verbunden ist, da nun auch der Verkauf der Waren einbezogen wird ($G-W-G'$). Anders gesagt ergibt sich aus dem Zirkulationsprozess des Kapitals eine *Chronologie*, während die Autonomie des Geldkapitals mit diesem spezifischen Verwertungskreislauf ($G-G'$) die *Synchronie* des Verwertungsprozesses des Produktiv- und des Geldkapitals bedeutet.

Gleichwohl ist der Wert des Geldkapitals fiktiv, und zwar in dem Maß, als es gleichzeitig und getrennt vom Produktivkapital zirkuliert. Dieser Begriff des fiktiven Kapitals geht auf Marx zurück (zu seiner Bedeutung für die Dominanz des Finanzkapitals vgl. Chesnais 1994). Fiktiv ist Kapital insofern, als sein Wert darauf beruht, dass künftige Erträge antizipiert werden. Das kann sich darauf beziehen, dass regelmäßige Zinszahlungen oder die Rückzahlung eines Kredits oder auch die Kapitalisierung von Erträgen im Zusammenhang mit finanziellen Aktiva (Aktien oder Schuldverschreibungen) erwartet werden, wobei dieser Vorgang der Kapitalisierung die wesentliche Aufgabe der Börsenmärkte ist. Egal, ob es sich um Geld- oder Produktivkapital handelt, geht es in jedem Fall um eine gesellschaftliche Beziehung, die sich in *Eigentumsrechten* niederschlägt, sei es an Produktionsmitteln (im Fall des Industrie-Kapitalisten), sei es an finanziellen Aktiva (im Fall des Rentner-Kapitalisten). Diese erlauben es ihren Inhabern, einen Teil des produzierten Werts zu beanspruchen.

Bei seiner Untersuchung des Produktivkapitals im dritten Band des *Kapital* unterscheidet Marx deutlich zwischen Kapital-*Eigentum*, also dem Geldkapital, das für die maschinelle Ausstattung des Betriebs und die Entlohnung der Arbeitskräfte vorgeschossen wird (beide zusammen ergeben das Produktivkapital), und dem *fungierenden* Kapital. Diese Unterscheidung führt wiederum zu einer

2 Im zweiten Band des *Kapital* von Marx heißt es: „Eben weil die Geldgestalt des Werts seine selbständige, handgreifliche Erscheinungsform ist, drückt die Zirkulationsform $G... G'$, deren Ausgangspunkt und Schlußpunkt wirkliches Geld, das Geldmachen, das treibende Motiv der kapitalistischen Produktion, am handgreiflichsten aus. Der Produktionsprozeß erscheint nur als unvermeidliches Mittelglied, als notwendiges Übel zum Behuf des Geldmachens.“ (1963: 62)

Aufspaltung des Bruttoprofits in Zinsen (die in der zeitgenössischen Literatur die Vergütung für das Eigenkapital genannt werden), Ergebnis des Kapitals an sich, und dem Unternehmensgewinn, Ergebnis des fungierenden Kapitals – eine Unterscheidung, die auch für den einzelnen Unternehmer gilt: „Der Anwender des Kapitals, auch wenn er mit eigenem Kapital arbeitet, zerfällt in zwei Personen, den bloßen Eigentümer des Kapitals und den Anwender des Kapitals.“ (Marx 1983: 388)

2. Die immateriellen Werte: eine besondere Form von Kapital

Unaufhaltsames Wachstum

Die immateriellen Werte (*intangible assets*) sind zu einem wesentlichen Bestandteil des Börsenwerts von Unternehmen geworden (Wallison 2004). Selbst wenn es für sie weder bei Ökonomen noch bei Fachleuten des Rechnungswesens einheitliche Definitionen gibt, so besteht im allgemeinen Übereinstimmung darin, dass sie folgende Merkmale aufweisen: a) Sie sind die Quelle wahrscheinlicher Gewinne in der Zukunft, b) Sie haben keinerlei physische Substanz, c) Sie können in gewissem Maß von Unternehmen kontrolliert werden und sind verkäuflich. Zu ihnen zählen üblicherweise Kosten für Forschung und Entwicklung, Lizenzen und Marken. Darüber hinaus weisen sie bestimmte Eigenarten auf, die zu Zuwächsen bei folgenden Kapitalformen führen: a) beim Humankapital, das definiert wird als Kenntnisse, Kompetenzen und Know-how der Arbeitskräfte, die von diesen „mitgenommen werden“, wenn sie den Arbeitsplatz verlassen, b) beim strukturellen Kapital, das im Unternehmen verbleibt, nachdem die Arbeitskräfte nach Hause gegangen sind und c) beim Beziehungskapital, das aus den Netzwerken besteht, die ein Unternehmen mit Kunden, Lieferanten und Partnerfirmen verbinden (OECD 2008: 9 ff).

Diese Definition der Ökonomen wird von den Fachleuten des Rechnungswesens folgendermaßen übersetzt: Nach den International Accounting Standards (IAS 38, § 21) gelten Ausgaben für einen immateriellen Posten als *intangible assets*, wenn sie 1) identifizierbar sind, 2) vom Unternehmen kontrolliert werden, 3) die Wahrscheinlichkeit eines zukünftigen wirtschaftlichen Vorteils zugunsten des Unternehmens aufweisen (dieses Kriterium gilt bei Aktiva, die durch externes Wachstum erworben wurden, als erfüllt). Trotz (oder wegen) dieser Ungenauigkeiten haben die *intangible assets* in den letzten Jahren gewaltig zugenommen. Dieses spektakuläre Wachstum wird deutlich, wenn man einzelne Unternehmen betrachtet. Nach dem Bericht einer US-amerikanischen Geschäftsbank hat der Anteil der *intangible assets* bei der Kapitalisierung der 500 größten Unternehmen an der New Yorker Börse nach dem Standard & Poors-Index im Jahr 1975 17%

betragen, 1995 bereits 68% und ist 2010 auf 80% angestiegen (Ocean Tomo 2011). Eine andere Studie zu 617 Unternehmen kommt zu dem Schluss, dass der Anteil des erklärbaren Börsenwerts von 31%, wenn man nur die *tangible assets* berücksichtigt, auf 75% steigt, wenn auch die kapitalisierten *intangibe assets* berücksichtigt werden (Hulten/Hao 2008) – was immer noch 25% an nicht zuschreibbarem Wert übrig lässt. Ähnlich belief sich 2010 bei den Unternehmen des CAC 40 (dem Leitindex der 40 größten französischen Aktiengesellschaften) der Anteil der materiellen und immateriellen Aktiva auf lediglich 47,8% des Börsenwerts, wobei der *goodwill* 33,3% und die nicht-identifizierten immateriellen Aktiva 18,6% des Werts ausmachten (Ricol-Lasteyrie 2011).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es eine wachsende Diskrepanz zwischen dem Buch- und dem Börsenwert der großen Unternehmen gibt. Den Finanzanalysten zufolge erklärt sie sich damit, dass die identifizierten immateriellen Werte (im weiter oben beschriebenen Sinn) nach dem *fair value* bewertet werden, d.h. nach ihrem Marktwert, nicht aber nach ihren historischen Kosten oder ihrem Buchwert. Diese Interpretation ist offenbar unzureichend. Wenn die Börsenwerte in New York um ein Viertel und in Paris um ein Drittel über dem Buchwert lagen, wird dies mit dem *goodwill* erklärt (der gelegentlich auch als immaterieller Mehrwert bezeichnet wird). Dieser wird in dem Moment realisiert, wenn es zu einer Fusion oder Übernahme kommt, wobei er ganz einfach bemisst, inwiefern deren Kosten vom Wert der materiellen und immateriellen Aktiva abweichen (*fair market value*). Für die Investoren und Analysten drückt sich darin die Erwartung zukünftiger Erträge aus den erworbenen Aktiva aus, die weder identifiziert noch extra ausgewiesen werden (IFRS 3 2007). Da die Finanzmärkte als „effizient“ gelten, kommt kaum jemand auf den Gedanken, dass die Käufer viel zu hohe Preise zahlen könnten, die auf fehlerhafte Einschätzungen oder auch auf spekulative Manöver zurück gehen.

Nun ist das Phänomen der genannten Diskrepanz keineswegs neu und die Geschichte des *goodwill* ist schon fast so alt wie die Börsennotierung von Unternehmen, so dass die Frage in den USA bereits seit 1874 diskutiert wurde (Hughes 1982). Aber in jüngster Zeit ist sie derart angewachsen, dass sie eine Fülle wissenschaftlicher Arbeiten ausgelöst hat (Bourguignon 2005), wobei vor allem die Theorie der effizienten Finanzmärkte unterstützend einsprang. So haben sich Fama/French (1995) bemüht, mit Hilfe der Maßzahl *market to book* nachzuweisen, dass es eine positive Beziehung zwischen dieser Maßzahl und den späteren Börsenerträgen gibt. Französische Untersuchungen haben diese Ergebnisse entweder nicht bestätigt oder sogar widerlegt (Cazavan-Jeny 2004, Ding/Stolowy 2003).

Die Kritiken sind somit nicht verstummt. Es wird angemahnt, dass der *goodwill* keineswegs den Anspruch der Kriterien von immateriellen Werten erfüllt, wie

sie weiter oben erläutert wurden: Er ist nicht abzugrenzen, nicht zu identifizieren und wird als Restgröße ermittelt. Dazu kommt, dass die Norm IAS 38 es zulässt, potentielle Wertzuwächse zu bilanzieren, was dem Vorsichtsprinzip widerspricht (Lenormand/Touchais 2008).

Überlegungen zum Status des *goodwill* finden sich auch noch auf einer grundsätzlicheren Ebene und führen zu kontroversen Diskussionen. Stellt er einen jährlichen Ertrag dar? Dann müsste er wie Kapitalkosten gemessen werden. Oder stellt er einen Nettowert dar? Dann würde sich darin die Möglichkeit von Zusatzzerträgen zeigen (Garcia 2011). Und ist der *goodwill* tatsächlich ein Aktivum, aber was ist überhaupt ein Aktivum?³ Diese Frage führt zu einer weiteren, die Ökonomen schon lange beschäftigt: Was ist Kapital? (siehe dazu den nächsten Abschnitt). Die Schwierigkeiten, angesichts der genannten Überlegungen zu einem eindeutigen Schluss zu kommen, hat sogar das US-amerikanische Financial Accounting Standards Board (FASB) so weit gebracht zu erklären, die Definition des *goodwill* als zukünftige wirtschaftliche Vorteile sei „nebulös“ – gleichzeitig wird jedoch daran festgehalten, es handle sich um ein Aktivum (Ernest & Young 2011: 170).

Jenseits aller Debatten und normativen Regelungen gibt die Ungenauigkeit des Begriffs den großen Konzernen die Möglichkeit in die Hand, gegenüber potentiellen Käufern mit der Bilanzierung solcher Aktiva weitgehend nach Belieben zu verfahren (Bouden 2010, Boulerne/Salut 2010).

Eine Erfindung der Finanzgemeinschaft

Es ist seit einiger Zeit üblich geworden, die Finanzmärkte zu anthropomorphisieren, ihnen menschliche Eigenarten zuzusprechen, wenn etwa die Rede davon ist, „die Märkte wollen“ oder „die Märkte befürchten“ usw. Das Mindeste, was den Autor/inn/en solcher Redeweisen anzulasten ist, besteht in einem weitgehenden Unverständnis der bedeutenden industriellen Architektur, die sich die Finanzwelt in den letzten drei Jahrzehnten aufgebaut hat. Eine hochdifferenzierte Arbeitsteilung hat in diesem Bereich eine eindrucksvolle Vielfalt von Berufen

3 FASB klärt das Publikum folgendermaßen auf: “Goodwill arising on an acquisition (i.e., the cost of acquisition less the aggregate of the fair value of the purchased entity’s identifiable assets and liabilities) is neither an asset like other assets nor an immediate loss in value. Rather, it forms a bridge between the cost of an investment shown as an asset in the acquirer’s own financial statements and the values attributed to the acquired assets and liabilities in the consolidated financial statements. Although purchased goodwill is not in itself an asset, its inclusion amongst the assets of the reporting entity, rather than as a deduction from shareholders’ equity, recognises that goodwill is part of a larger asset, the investment, for which management remains accountable” (FASB o.J.).

und Aktivitäten entstehen lassen (LSE 2010). Dank sprachlicher Schludrigkeit wird der Eindruck erweckt, es gebe eine unmittelbare Beziehung der Investoren zu den Finanzmärkten und damit verdeckt, dass es im Gegensatz dazu gerade eine ungeheure Zunahme der Finanzintermediäre gegeben hat. Das bedeutet nicht, dass diese Akteure zur Passivität verurteilt sind, vielmehr greifen sie in das Finanzgeschehen ein und tragen dazu bei, dass dessen Dauer und Umfang sich vergrößert haben. Diese *Finanzgemeinschaft* (Roturier/Serfati 2002/3), die mit institutionellen Investoren wie Pensions- oder Spekulationsfonds zusammen arbeitet, bildet einen sozialen Block, dessen Macht in den letzten Jahrzehnten zugenommen hat. Hier laufen verschiedenste Interessen zusammen, insbesondere geht es darum, den Finanzsektor bestmöglich zu fördern und zu verhindern, dass sein Einfluss auch nur durch bescheidenste Regulierungsmaßnahmen der Regierungen beschnitten würde. Gleichwohl hat die vermehrt geäußerte Skepsis zur „Nützlichkeit“ dieses Sektors mittlerweile Debatten ausgelöst, an denen sich auch offizielle Vertreter der Regulierungsbehörden beteiligen, wie z.B. Andrew Haldane von der Bank of England (2010).

Nach einem OECD-Report hat der Anteil der Wertschöpfung des Finanzsektors im weiteren Sinn (nach US-amerikanischer Terminologie FIRE – *finance, insurance, real estate* – wozu die OECD noch unternehmensbezogene Dienstleistungen anfügt) in den Jahren 1990 bis 2007 am BIP der entwickelten Länder von 24,3% auf 28,4% zugenommen. In Frankreich ist diese Entwicklung sogar noch stärker ausgefallen, da der Anteil im selben Zeitraum von 27,1% auf 33,3%, also um 23% gestiegen ist (OECD 2009).

Zusammen mit den institutionellen Investoren hat die *Finanzgemeinschaft* durchgesetzt, dass die immateriellen Werte und der *goodwill* beim Börsenwert von Firmen zum Tragen kamen. Das Vertrauen in diese Bewertungen – man könnte auch sagen: die Verantwortungslosigkeit – war vor der Krise von 2007 so groß, dass einige sogar vorschlugen, die Finanzinnovationen ebenfalls als *intangible assets* und somit als Aktiva zu verbuchen. So heißt es in einer Studie von 2006, Finanzinnovationen seien auf die Liste der möglichen Mittel zur Stabilisierung der Wirtschaft, wie sie seit den 1980er Jahren diskutiert werden, zu setzen (Dyran/Elmendorf/Sichel 2006).

Der alte Konflikt zwischen Finanz- und Rechnungswesen, gelegentlich bis zur drohenden Scheidung ausgetragen, ist mittlerweile zu einem Ende gekommen. Die Finanzkriterien – und sogar die im engeren Sinn börsenmäßigen Kriterien – sind den Buchhaltern nun endgültig übergestülpt worden. Das ist nicht wirklich eine Überraschung. Tatsächlich kann das Rechnungswesen nach Capron als ein Ensemble von sozialen Konstruktionen gesehen werden, die historisch gewachsen sind und immer schon Auswirkungen auf das Wirtschaftsleben hatten (Capron 2006). Es hat einige Jahrzehnte gebraucht, bis die *Finanzgemeinschaft* diesen

Sieg errungen hat, wobei die Reformen der Rechnungslegung in hohem Maß auf Interventionen der Finanzanalysten zurück gehen. Tatsächlich, so stellt die internationale Organisation zur Standardisierung des Rechnungswesens fest, gibt es keinen Markt für *intangible assets*, weshalb andere Berechnungsmethoden für *fair value* zum Zuge kommen müssen – etwa der diskontierte *cash flow*, der durch diese Aktiva zu erwarten ist. Somit reicht es für Manager und Analysten seither, entsprechende Rechnungen aufzustellen, um künftige Gewinne zu verzeichnen. Richard zufolge bedeutet das den totalen Sieg der subjektiven Bewertung durch „Experten“ (er selbst setzt diesen Begriff in Anführungszeichen) auf der Basis von Hoffnungen der jeweiligen Unternehmer (Richard 2004: 45).

Alles in allem haben die neuen Bewertungsregeln, anders als die Theoretiker der effizienten Märkte es sich erhofften, keineswegs „Informationswahrheit“ gebracht, sondern im Gegenteil vermehrte Undurchsichtigkeit. So führen die immateriellen Werte, in denen sich technischer Fortschritt, Marktmacht, antizipierte Gewinne usw. niederschlagen sollen und denen von den Finanzmärkten Relevanz für den Börsenwert zugesprochen wird, direkt zum Begriff des fiktiven Kapitals.

Veblen und der goodwill

Veblens Analysen des *goodwill* stellen einen besonders nützlichen Rahmen dar, um die Probleme zu verstehen, die mit den aktuellen Bewertungsproblemen zusammen hängen. Bereits am Beginn des 20. Jahrhunderts diagnostizierte er einen fundamentalen Wandel des Kapitalismus, der sich von einer Geld- zu einer Kreditwirtschaft wandelte, was Auswirkungen auf die Aktivität der Unternehmen hatte.

Seit Aktiengesellschaften eingeführt und wachsenden Einfluss genommen haben, musste der Begriff des Kapitals neu bestimmt werden (Veblen 1904: 137). Dieses besteht nämlich nicht nur aus einer Ansammlung von Produktionsmitteln, sondern auch aus einer Akkumulation von Geld. Von daher rührt die Unterscheidung zwischen der Industrie bzw. den materiellen Werten (wobei die Produktion auf Technologie basiert) einerseits und dem *business* bzw. den immateriellen Werten und dem *goodwill* andererseits (vgl. zu Veblens Unterscheidung auch Gagnon 2007). In den Frühzeiten des Begriffs war der *goodwill* „an adventitious blessing incident to an upright and humane course of business life“ (Veblen 1908: 117-8), wurde danach aber zu einem allgemeinen Modus, der die kommerziellen Methoden des modernen *business* prägt (Veblen 1904: 139), da im modernen Kapitalismus das Kapital als akkumuliertes Geld oder als Reichtum dominiert. Der Industriekapitän hat sich in einen *captain of business* verwandelt (Veblen 1923: 106).

An der Börse gilt als Wert des Kapitals seine antizipierte Fähigkeit, Einkommen zu schaffen, daher sieht Veblen die Elemente des Reichtums als variabel und schwer zu fassen an. Die Leiter der Unternehmen haben Interesse daran, den Wert

des *goodwill* zu maximieren, was zu einer wachsenden Diskrepanz zum Wert der produktiven Anlagen führt. Es besteht daher die Tendenz, jedes immaterielle Element, das kapitalisierbar erscheint, in den *goodwill* zu inkorporieren, um so den Wert des Kapitals zu erhöhen. Hierauf basiert ein Teil der Macht der Leitenden, aber dies erklärt auch ihr relatives Desinteresse an der Produktion, da die Quelle steigender Erträge in den immateriellen Werten gesehen wird: „In the case of intangible assets there is no presumption that the objects of wealth involved have any serviceability at large, since they serve no materially productive work, but only a differential advantage to the owner in the distribution of the industrial product.“ (Veblen 1908: 115).

Bei Veblen findet sich im übrigen auch angedeutet, dass die längerfristige Perspektive der Produktion somit durch die kurzfristige der finanziellen Verwertung ersetzt würde. Im *business*-Kapitalismus geht es vorrangig nicht mehr um Produktivitätsgewinne, sondern um die Stärkung monopolistischer Positionen im Verkauf – deshalb maß Veblen der Werbung besondere Wichtigkeit zu.

Eine überhitzte Form des fiktiven Kapitals

Es muss betont werden, dass die Aufblähung der immateriellen Werte, die sich vor allem dem *goodwill* verdankt, das widerspiegelt, was in der Literatur die Finanzialisierung der Industriekonzerne genannt wird. Beim *goodwill* handelt es sich um eine ganz besondere Form von Kapital, da er sich weder auf industrielle Kapazitäten noch auf eine bestimmte intellektuelle Tätigkeit bezieht. Sein Wert wie derjenige der nicht-identifizierten Aktiva ist somit auf den Finanzmärkten geschaffen, die auf diese Art ihren Beitrag zur „kreativen Buchführung“ leisten. Nach meiner Einschätzung ist die potentielle Divergenz zwischen Buch- und Börsenwert der weiter oben beschriebenen doppelten Natur des Kapitals inhärent. Das erklärt auch, warum die Begeisterung, von der mancher Börsenwert eine Zeit lang getragen wird, schnell in sich zusammenfällt, sobald ein Teil der immateriellen Werte sich als „Reichtum auf dem Papier“ entpuppt. Bei diesem Absturz werden nicht-identifizierte Aktiva unversehens zu nicht-auffindbaren Aktiva, wobei es für das Verschwinden dieses fiktiven Kapitals (Quiry 2012) drei Gründe gibt.

Zunächst lässt ein schwacher Markt erkennen, dass ein großer Teil der Ausgaben im Zusammenhang mit den immateriellen Werten nicht gedeckt sind – in einem anderen Fall würde man von unproduktiven Ausgaben oder von Verschwendung sprechen. Wenngleich Ausgaben für Kommunikation als Basis des Beziehungskapitals gelten, ist ungewiss, wie sie – genauso wie diejenigen für Marketing, Lobbying usw. – sich auf Marktanteile auswirken.

Daneben sollen die Ausgaben für Forschung und Entwicklung wie für Weiterbildung das Humankapital stärken. Dabei haben verschiedene Faktoren die

Unternehmen dazu gebracht, stärker und enger miteinander, aber auch mit staatlichen Einrichtungen zu kooperieren: die *open innovation*, die auf interdisziplinärer Forschung und konvergierenden Technologien beruht, die wachsenden Kosten für Forschung und Entwicklung und die Gefahr des Scheiterns von Projekten, der wachsende Zeitdruck zur Vermarktung sowie die zunehmende Geschwindigkeit der Vermarktung. Gleichzeitig sollten in den letzten Jahrzehnten Regelungen zum geistigen Eigentum es den Unternehmen ermöglichen, sich Kenntnisse, Kompetenzen und Erfahrungen der Arbeitskräfte anzueignen und zu behalten, wenn diese „den Arbeitsort verlassen haben“ (so die bereits angeführte OECD-Definition des Humankapitals, OECD 2006). Dennoch gibt es Grenzen für die Aneignung der Qualifikation der Beschäftigten, weil dieser „Produktionsfaktor“ einen Sonderstatus hat, da er die Kenntnisse verkörpert und letztlich auch ihr Eigentümer bleibt. Des weiteren entfalten sich die Qualifikationen oftmals nur in einem Kontext von Autonomie, Selbstorganisation und Sicherheit der Arbeitskraft – Umstände, die jedoch häufig im Gegensatz zu der Tendenz bestehen, Arbeitssituationen zu vermarktlichen und Arbeitskräfte rigoros zu kontrollieren (siehe dazu die Beiträge in Huws (Hg.) 2006).

Schließlich gibt es noch den Teil der immateriellen Werte, die als strukturelles Kapital bezeichnet werden und sich auf das Kapital beziehen, das dort verbleibt, nachdem das Personal „den Arbeitsplatz verlassen“ hat. Dazu gehören die Routinen, Prozeduren, Systeme, „Kulturen“ und Datenbanken (OECD 2008). Zwar kann all das für ein Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil darstellen, einen Marktwert bekommt dieser Teil des Kapitals jedoch erst in dem Moment, wenn es zu einer Fusion oder Übernahme kommt. Aber genau diese Veränderung gefährdet das strukturelle Kapital, da das, was bisher einzigartig für das Unternehmen war, nun mit anderen einzigartigen Merkmalen eines anderen Unternehmens amalgamiert oder zusammen geworfen wird.

3. Strategische Neuorientierungen der großen Konzerne

Im Zuge der Aufblähung der Börsenwerte und der „Entdeckung“ der immateriellen Werte hat sich die Vorherrschaft der Finanzlogik nun seit mehr als zwei Jahrzehnten etabliert. Das bedeutet nicht, dass die leitenden Manager keinerlei Autonomie mehr hätten. Dennoch werden die Konzerne selbst mittlerweile als Anlageobjekte evaluiert, was drei miteinander verbundene Konsequenzen hat: a) oberste Priorität der Manager muss es sein, *shareholder value* zu schaffen, weshalb b) die strategischen Entscheidungen stets den Kriterien der finanziellen Rentabilität entsprechen müssen und c) die industriellen Aktivitäten im einzelnen so weit separat und abtrennbar bleiben müssen, dass sie jederzeit veräußert werden

können (das ist der Moment, in dem die „externe Kontrolle“ der Principal-Agent-Theorie zum Tragen kommt).

Insgesamt hat diese Finanzlogik zu tiefgreifenden Umwälzungen der Geschäftsmodelle von großen MNU geführt. Wenngleich es zum Begriff des Geschäftsmodells Kontroversen gibt, kann man sich darauf einigen, dass dazu die Strategie, die Organisation und das Finanzmanagement gehören (Lazonick 2010). Wenn man einzelne Unternehmen in ihrem jeweiligen Verhältnis zum Finanzsektor betrachtet, muss man hier zweifellos berücksichtigen, dass sie einen unterschiedlichen nationalen Kontext aufweisen, eine je eigene Geschichte und „Kultur“ haben, auf unterschiedlich dynamischen Märkten tätig sind und spezifische Positionen auf diesen Märkten einnehmen. Daraus ergibt sich dann eine breite Palette von Geschäftsmodellen, an deren einem Ende sich diejenigen finden, für die nach wie vor die industriellen Aktivitäten im Mittelpunkt stehen und am anderen Ende diejenigen, die in erster Linie an der Rekapitalisierung auf den Finanzmärkten und an Erträgen aus Finanzanlagen interessiert sind (Andersson/Haslam/Lee/Tsitsianis/Yin 2011).

Die Dominanz der Finanzorientierung zeigt sich in den letzten beiden Jahrzehnten zunächst im Anwachsen der Dividenden, wobei die Gewinne der Aktionäre vor allem auf Kosten der Arbeitskräfte entstanden sind und es somit zu einer gewaltigen Umverteilung zwischen Kapital und Arbeit gekommen ist. Der starke Druck auf die Lohnkosten bildete den Motor für die Zunahme der Einkommen aus Finanzanlagen. Diese Entwicklung ist ein wichtiger Ausgangspunkt für sämtliche Literatur zur Finanzialisierung der Unternehmen (Serfati 2011).

Die Finanzkrise hat diese Orientierung im übrigen verstärkt. In einer Situation, in der die Interbanken-Kredite seit 2007 weitgehend versiegt sind, sehen die Banken die Liquidität der Konzerne als attraktive Finanzierungsmöglichkeit an. Die Konzerne werden von den Banken daher hofiert, was wiederum für die Konzerne ein Anreiz ist, Liquidität vorzuhalten.

Liquides Geldkapital, Fusionen und Beteiligungen

Eine der weniger bekannten Wirkungen der Finanzlogik betrifft das starke Anwachsen der kurzfristig verfügbaren Mittel bei den Konzernzentralen.⁴ Vor allem seit dem Ausbruch der Finanzkrise haben sie enorm zugenommen, und waren, wie Casselman/Lahart zeigen, im September 2011 höher als jemals zuvor im letzten halben Jahrhundert (2011). Dafür gibt es mehrere Gründe: das Wachstum der

4 Nach IAS 7 (International Accounting Standard) werden unter kurzfristig verfügbaren Mitteln Kassenbestände, Bankguthaben und Wertpapiere mit einer Laufzeit von maximal drei Monaten gerechnet, IAS 7 (o.J.).

Profite in der Industrie wie im Finanzsektor bei gleichzeitigen Steuererleichterungen ist einer davon (siehe dazu die Berichte der Cour des Comptes in Frankreich und des General Accounting Office in den USA). In Frankreich betrug der Anteil der Dividenden am Bilanzergebnis bei den 40 größten Aktiengesellschaften 2007 42%, 2008 48%, 2009 90% und 2010 53% (Ricol-Lasteyrie 2011). Doch das ist nicht alles.

Im höheren Liquiditätsniveau spiegelt sich darüber hinaus eine strategische Weichenstellung, bei der zweierlei abgewogen wird: auf der einen Seite Rentabilität und Risiko, die mit industriellen Investitionen mittelfristig verbunden sind, auf der anderen Seite schnelle Erträge aus kurzfristigen Finanzanlagen. Vergleicht man den Anteil der industriellen Investitionen am Cash Flow, so zeigt sich, dass dieser zwischen 2008 und 2010/11 in Frankreich bei den 40 größten Aktiengesellschaften und in den USA bei sämtlichen Nicht-Finanzunternehmen (wobei die größten 50 alleine 60% des Cash Flow auf sich vereinigen, Garcia 2011) um mehr als ein Drittel zurückgegangen ist. Am niedrigsten ist dieses Verhältnis bei Hightech-Unternehmen, bei denen die immateriellen Werte besonders stark ins Gewicht fallen; in den USA trifft dies auf sechs von den zehn größten Unternehmen zu, die entweder zur Pharmazeutischen oder zur IT-Industrie gehören, wobei Apple das Paradebeispiel für diese Tendenz darstellt.⁵

Fusionen und Beteiligungen an der Schnittstelle von Finanzen und Produktion

Es wäre irrig zu meinen, die Entscheidung für Finanzanlagen oder aber für industrielle Investitionen sei als diametraler Gegensatz zwischen zwei Optionen zu verstehen. Vielmehr hat die Entstehung einer Masse hochliquiden Geldkapitals in der Form von kurzfristig schnell und leicht verwertbaren Aktiva es den großen Konzernen ermöglicht, ihre finanz- und im weiteren Sinn industriepolitischen Strategien viel leichter umzusetzen. Das Geldkapital ist dank der Finanzinnovationen und der Deregulierung der entsprechenden Märkte sehr viel liquider geworden und scheint nunmehr zwei Funktionen des Geldes zu integrieren, um nicht zu sagen zu vermischen, die eigentlich getrennt voneinander bestehen, nämlich diejenige des Zahlungsmittels und diejenige des Kredits. Man kann im übrigen auch auf den Doppelsinn des Begriffs *Liquidität* verweisen, der in der

5 Der Anstieg der Liquidität betrug bei Apple 64 Mrd. \$ und stellte 36% des Gesamtzuwachses der Liquidität aller US-amerikanischen Firmen seit 2009 dar. Allein im Oktober 2011 gab es einen Anstieg von 1 Mrd. \$, so dass Apple im September 2013 eine Liquidität von 180 Mia. \$ erreichen könnte (im Vergleich dazu betrug sie Ende 2011 97 Mia. \$), und dies trotz enormem Programm der Dividendenerhöhung und des Rückkaufs von Aktien, vgl. Wingfield 2012.

Literatur (einschließlich der US-amerikanischen) heutzutage häufig so verwendet wird, dass unklar bleibt, ob damit eine Menge von Geldkapital oder die schnelle Möglichkeit der Transformation in Zahlungsmittel gemeint ist.

Versteht man die Rolle und Bedeutung der großen Menge liquiden Geldkapitals, über das die Konzerne verfügen, richtig, dann löst sich auch der vermeintliche Gegensatz zwischen der Finanzlogik und der Notwendigkeit, Industrie-Produktion zu betreiben und somit im marxistischen Sinn Mehrwert zu produzieren, auf. Die Liquidität wird nämlich zum Teil auch dazu angehäuft, um Fusionen und Beteiligungen umzusetzen. Diese stellen die Schnittstelle von Finanzen und Produktion dar und spiegeln über die Vermittlung der Börsenmärkte den Wechsel der Eigentümer wider. Gleichzeitig stellen sie die Zentralisation des Kapitals dar, d.h. die Verbindung des Geldkapitals verschiedener Eigentümer. Diese Prozesse, die als externes Wachstum bezeichnet werden, sind deutlich von der Kapitalakkumulation über internes Wachstum zu unterscheiden (die bei Marx Konzentration genannt wird). Fusionen und Beteiligungen bedeuten in keiner Weise eine erweiterte Kapitalakkumulation, sondern einzig und allein eine andere Verteilung der Eigentumsrechte, für deren Zustandekommen die Finanzmärkte so bedeutend sind. Wenn derartige Veränderungen somit als Akkumulation des industriellen Kapitals gesehen werden, die durch Investitionen entstanden sind, dann drückt sich darin eine unzureichende Analyse aus (in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung als Bruttozuwachs des fixen Kapitals bezeichnet).⁶ Einer Studie von McKinsey zufolge, die sich auf die 1.000 weltweit größten Unternehmen bezog, haben Fusionen und Beteiligungen im Zeitraum von 1999 bis 2010 wesentlich stärker zugenommen als produktive Investitionen und entscheidend zu deren Rentabilität beigetragen (Rehm/Uhlaner/West 2012). Diese Entwicklung hat mit dazu geführt, dass die Konzerne immer mehr als attraktive Finanzanlagen für die „Finanzmärkte“ gesehen und ihre industriellen Aktivitäten segmentiert und abgetrennt sowie nach ihren Gewinnchancen evaluiert wurden. Entsprechend den vorherrschenden Management-Theorien wird das Unternehmen auf diese Art zu einem Portfolio von finanziellen Aktiva (*bundle of assets*), dessen industrielle Kohärenz gegenüber seinem Börsenwert zweitrangig ist. Unternehmensteile mit spezifischen Tätigkeitsfeldern werden somit nach dem Belieben der Vorstände gekauft und verkauft.

Es gibt dabei unterschiedliche Ziele. Häufig geht es darum, dass die Marktmacht des kaufenden Unternehmens gestärkt werden soll. Mit Käufen und Verkäufen organisieren die großen Konzerne ihre Aktivitätsfelder immer wieder neu, was

6 Im Jahr 2011 haben die transnationalen Fusionen und Beteiligungen 1.000 Mrd. \$ erreicht (OECD 2011:1), demgegenüber machten die Direktinvestitionen (*greenfield investments*) 780,4 Mrd. \$ aus (UNCTAD 2012: 6).

zu Verhaltensweisen führt, die man als räuberisch kennzeichnen kann. Um ihre Marktmacht zu vergrößern, neigen Unternehmen auch dazu, andere Firmen zu Preisen zu erwerben, die sogar über dem jeweiligen Börsenwert liegen, und zwar, um sich bestimmte Marken anzueignen – oder untergehen zu lassen (PwC 2011).

Fusionen und Beteiligungen stehen darüber hinaus in einem engen Zusammenhang mit dem *goodwill*. Wie weiter oben festgestellt wurde, stellt die „Versilberung“ des *goodwill* und der immateriellen Werte mit Hilfe des Verkaufs von überbewerteten Aktien die Chance dar, einen Börsen-Mehrwert zu realisieren, was nur auf dem Weg der Börsentransaktion möglich ist.⁷ Mit dem Anwachsen der immateriellen Werte ist der Anreiz für Finanzinvestoren, Fusionen und Beteiligungen in Gang zu setzen, proportional gestiegen. Wie Wray (2007) betont, hat bereits Veblen darauf hingewiesen, dass der bei Unternehmenskäufen entstehende *goodwill* gleichzeitig genutzt wird, um Kredite bei den Banken zu bekommen.

Schließlich ist auch noch darauf hinzuweisen, dass die Ziele von Fusionen und Beteiligungen den Managern häufig von den Banken, von Finanzanalysten und anderen Beratern vorgegeben werden, die oftmals wie eine geschlossene Formation agieren. Ihr gemeinsamer Nenner besteht darin, die Zahl dieser Transaktionen maximal zu steigern, da sie auf diese Art Provisionen einstreichen können (Knyphausen-Aufseß/Mirow/Schweizery 2011).

4. Internationale Wertschöpfungsketten und die Macht der großen Konzerne

Die internationalen Wertschöpfungsketten (*global commodity chains*) stellen ein analytisches Konzept dar, das seit zwei Jahrzehnten eine Fülle von Untersuchungen angeregt hat (Gereffi/Korzeniewicz 1994). Die zentralen Erkenntnisse dieses Ansatzes sind mittlerweile weitgehend akzeptiert. Sie betreffen die wichtigsten Strategien der Konzerne, die in diesem Zeitraum teils kombinierte, teils separate Maßnahmen des *offshoring* und des *outsourcing* umgesetzt haben. Diese Veränderungen gingen damit einher, dass die Konzerne auch ihre eigene Position innerhalb der Wertschöpfungsketten verändert haben – nämlich ihren weitgehenden Rückzug aus der unmittelbaren Produktion und ihre Zentrierung auf die oberen Segmente der Kette: Markenpflege und Produktmarketing, Öffentlichkeitsarbeit und Schutz der Eigentumsrechte.

7 Nach den Angaben von Thomson Reuters (2012) beliefen sich die Prämien, die 2011 von den Käufern als Aufschlag zum Börsenwert gezahlt wurden, auf 28,5% in den USA und 21,9% in Europa.

Auf der Ebene von Forschung und Entwicklung, die üblicherweise als wichtig für die innovativen Tätigkeiten der Konzerne gelten, ist eine Zunahme der Aktivitäten rund um die Vermarktung der Produkte festzustellen, so dass die entsprechenden Marktforschungs-Abteilungen möglichst kundennah platziert werden. Die angewandte Forschung wird immer mehr externalisiert (Grundlagenforschung findet man bei den Konzernen kaum noch), mit Ausnahme derjenigen, die quer zu bestimmten Abteilungen und Produkten liegt und deren entsprechende Aktivitäten in zentralen Abteilungen stattfinden.⁸

Diese Veränderungen werden häufig damit erklärt, dass Wissen eine zunehmende Bedeutung in der internationalen Konkurrenz hat. Für die Ökonomen der vorherrschenden Richtung des internationalen Handels bedeutet das Aufkommen von multinationalen Unternehmen, die über bedeutende Wissens-Aktiva verfügen, dass die traditionelle ricardianische Theorie der komparativen Kosten durch eine verbesserte Version der „Neuen Theorie des internationalen Handels“ zu ersetzen sei (Markusen 1995).⁹ Der Aufstieg der immateriellen Werte spiegelt diese fundamentalen Wandlungen der Produktionsprozesse wider. In einem ganz anderen analytischen Rahmen ist die Rede vom kognitiven Kapitalismus, der eine neue Etappe des Kapitalismus darstellen soll. Dieser Ansatz versteht sich als grundsätzliche Kritik an den gängigen Thesen der „Wissensgesellschaft“ und der Begriff „kognitiv“ zielt auf die neue Art der antagonistischen Beziehungen zwischen Kapital und Arbeit ab, ebenso wie auf die Eigentumsformen, in denen die Akkumulation von Kapital stattfindet (Colletis/Paulré 2008).

Aneignung von Wert durch die großen Konzerne

In den letzten Jahrzehnten stellt der Druck auf die Lohnkosten, der durch Verlagerungen der Produktion verstärkt wurde, eine wichtige Quelle des durch das Kapital angeeigneten Wertes dar, und dies auch dann, wenn man die zusätzlichen Kosten berücksichtigt, die durch diese Verlagerungen entstanden, wie solche für Transport oder Qualitätskontrolle. Die Konzerne ziehen daraus Nutzen, dass sie mehrere hundert Millionen Arbeitskräfte zueinander in Konkurrenz setzen, und dass bei vielen davon das Qualifikationsniveau seither stetig angestiegen ist.

Gleichwohl konnten die Konzerne auch die Aneignung des produzierten Wertes anheben. Damit ist ihre Fähigkeit gemeint, mittels der Preise, die sie auf

8 Zu diesem Thema habe ich zusammen mit anderen Kollegen eine Studie für das Observatoire des Stratégies Industrielles angefertigt: Corbel/Chomienne/Serfati (2011).

9 Markusen (2001/2) „Thus a theory based on knowledge-based assets and firm-level scale economies seems to be a much better approach than a more obvious and traditional theory based on factors flows.“

den Märkten durchsetzen, einen höheren Gewinn einzufahren als unter Bedingungen des Wettbewerbs, da sich in diesem Fall die Gewinne proportional zum investierten Kapital verteilen würden, und zwar entsprechend dem Ausgleich der Profitraten, wie Marx ihn untersucht hat. Eine derartige Marktmacht hat sehr viel mehr Bedeutung als die Ausschaltung von Konkurrenten oder der Einfluss, der auf manipulierbare Konsumenten ausgeübt wird. Ihr Ausmaß hängt unter anderem von der Position des Konzerns auf dem betreffenden Markt, von der Intensität der Konkurrenz, von der Macht der Aktionäre und von der Management-Kultur ab.

Daneben existiert häufig ein Machtgefälle zwischen den Konzernen, die komplexe Produkte entwickeln, und ihren Zulieferern, die Sub-Unternehmer sein können oder auch nicht. Je nach den relativen Größenverhältnissen bestehen zwischen den Konzernen und ihren Partnern Abhängigkeiten, und zwar vor allem dann, wenn diese klein und ihnen untergeordnet sind. Das erlaubt ihnen, sich einen Teil des von den Zulieferern produzierten Werts anzueignen, sich also deren Produktivitätsfortschritte einzuverleiben. Eine andere Erklärung, die dieser aber keineswegs widersprechen muss, wird von marxistischer Seite vorgelegt, wenn zwischen „normalem“ Kapital (also den großen Unternehmen) und dem „kleinen Kapital“ (also den Zulieferern) unterschieden wird. Wenn man davon ausgeht, dass das „kleine Kapital“ höhere Produktionspreise hat als die üblichen Verwertungsquoten, aber immer noch niedrigere als die großen Unternehmen, dann entsteht ein potentieller Extragewinn, doch führt die Konkurrenz zwischen den kleinen Kapitalen zu Preissenkungen, von denen die großen Unternehmen bei ihren Einkäufen profitieren (Starosta 2010).

Neben dieser Form, sich einen Teil des Werts anzueignen, gibt es weitere. Der Extra-Profit kann auch auf technologische Innovationen zurückgehen. Dennoch ist die Rolle des technischen Fortschritts und der Ausgaben für Forschung und Entwicklung bei der Gestaltung der Monopolpreise nicht zu überschätzen, da mehrere bedeutende Studien zeigen, dass es nur einen schwachen Zusammenhang zwischen diesen Ausgaben und der Innovationstätigkeit gibt (WIPO 2011: 1. Kap).

Es geht für die Konzerne darum, Extra-Profite dauerhaft zu sichern, sie in „Monopolrenten“ zu transformieren. Ähnlich wie die bei den Klassikern angeführten Grundbesitzer, die sich einen Teil des Wertes aneignen, der im Monopolpreis ihres Weinbergs enthalten ist, müssen die Manager der Konzerne in der Lage sein, Eigentums- und Exklusivitätsrechte zu beanspruchen, die es ihnen erlauben, die Monopolpreise zu verewigen. Die strategische Neuorientierung der Konzerne geht daher ganz und gar in die Richtung, Ausgaben zu forcieren, die genau diesem Zweck dienen. So begründet die Produktdifferenzierung, sei sie auf technologische Innovation gegründet oder auch nicht, einen Monopolpreis. Auch die Ausgaben für Werbung und für Marketing sowie der Aufbau von Marken und die Begründung von geistigem Eigentum verfolgen dasselbe Ziel, entweder

auf dem Weg der rechtlichen Absicherung über Patente oder über die Schaffung von Abhängigkeiten seitens der Kunden (über Werbung und Prestigepflege).

Hier ist ein guter Teil der Aktivitäten erkennbar, die immaterielle Werte begründen. Damit diese Ausgaben Aktiva darstellen, müssen sie Profit generieren. Insofern besteht ein Zusammenhang zwischen den entsprechenden Werten und den Monopolrenten, da es die Antizipation der Renten ist, die zur Euphorie der Finanzinvestoren und der *Finanzgemeinschaft* beiträgt, und die konkret sichtbar wird, sobald es zu einer Fusion oder Beteiligung kommt. Gleichwohl bleiben die Aktiva weitgehend fiktiv. Man kann in ihnen sehr viel eher Ausgaben sehen, die dem Schutz des Marktanteils und der Kundenbindung für ein „Eigenprodukt“ (die eigene Marke, das lizenzierte Produkt) dienen als der angeblich wachsenden Bedeutung des „Wissens“, das die Produktionsbedingungen grundlegend verändert hätte.

5. Die Aktualität des Rentenbegriffs als analytische Kategorie

Im Rahmen dominanter Theorien wie der Neoklassik und des *Public Choice* wurde die Rente zu einem diffusen Sammelbegriff. In der Neoklassik stellt die Rente ein Einkommen dar, das durch das unzureichende Funktionieren der Konkurrenz entsteht, also durch Marktversagen – z.B., wenn Angebot oder Nachfrage nicht elastisch sind und auf Preisänderungen nicht reagieren. Die Rente wird also als etwas Negatives gesehen, außer bei den Ansätzen, die sich auf Schumpeter berufen, für den Innovationen zu vorübergehenden Renten führen – so etwa bei der Regulationsschule.

Die modernen Rententheorien haben sich demnach völlig von jedem Bezug auf den Wert der Arbeit gelöst, wie er noch grundlegend für das Werk von Ricardo war und wie ihn Marx weiter entwickelt hat, als er weit ausholende Überlegungen zur Problematik der Grundrente vorlegte. Es lohnt sich, darauf zurück zu kommen, um die finanz- und rentengetriebene Logik der MNU und ihre Politik der Kapitalverwertung besser zu verstehen.

Was wir von der Analyse der Grundrente von Marx lernen können

Es sind vor allem zwei Punkte aus Marxens Analyse, die für die hier angesprochene Thematik relevant sind. *Erstens*. Marx unterscheidet drei Arten der Grundrente: die absolute Grundrente, die Differentialrente und die Monopolrente. Der Begriff der absoluten Grundrente ist Marxens Eigenschöpfung (vgl. Evans 1999, anders Harvey 1982, der die absolute Grundrente für „obsolet“ hält), den er im Gegensatz zu den Grenzen der Differentialrente bei Ricardo entwickelt hat. In der Tat gibt es für Ricardo überhaupt nur eine Differentialrente, die sich der

unterschiedlichen (und abnehmenden) Fruchtbarkeit des verwertbaren Bodens verdankt. Für Marx existiert die absolute Grundrente dagegen unabhängig von der Differentialrente und sie stellt für ihn insofern einen wesentlichen Begriff dar, als ihr Bestehen nicht an die produktive Nutzung des Bodens gebunden ist: „Ein Teil der Gesellschaft verlangt hier von den andern einen Tribut für das Recht, die Erde bewohnen zu dürfen, wie überhaupt im Grundeigentum das Recht des Eigentümers eingeschlossen ist, den Erdkörper, die Eingeweide der Erde, die Luft und damit die Erhaltung und Entwicklung des Lebens zu exploitiieren.“ (Marx 1983: 782). Was sich hier in der rohesten Form zeigt, ist die Macht des privaten Eigentums. Das Einkommen, das dem privaten Eigentümer zufließt, hat nichts mit einem eventuellen produktiven Beitrag des Eigentümers zu tun. Er wirkt sich insbesondere dadurch negativ aus, als das Eigentumsrecht allein noch nicht die Rente begründet, sondern dem Grundeigentümer die Macht verleiht, seinen Boden der Ausbeutung auch zu entziehen. Das Privateigentum, das ein Monopol auf den Boden und somit die absolute Rente begründet, stellt die Basis für die Entwicklung der Differentialrente (die sich wiederum dem Monopol auf die Ausbeutung des Bodens verdankt) und der Monopolrente dar, von der weiter unten noch die Rede sein wird. Die Differentialrente entsteht durch die unterschiedliche Fruchtbarkeit des Bodens, wobei Marx gegenüber Ricardo, der allein auf die abnehmende Produktivität abhebt, die Bedeutung wachsender Unterschiede zwischen verschiedenen Böden durch den Einsatz von Mechanisierung und von chemischen Hilfsmitteln betont. Sie beruht aber auch darauf, dass der Ausgleich der Profitraten zwischen verschiedenen Böden nur durch Konkurrenz erfolgen kann. Tatsächlich können sich die Grundeigentümer dieser widersetzen und – unter der Androhung, ihren Boden der Verwertung zu entziehen – eine Rente verlangen. Die Monopolrente entsteht dadurch, dass ein Gut selten ist und seinem Besitzer einen Extraprofit verspricht, sofern die Nachfrage das Angebot übersteigt. Gleichwohl verwandelt sich dieser Extraprofit nur dann in eine Rente, wenn jemand, wie in den vorhergehenden Fällen, über das Privileg verfügt, den Grund zu besitzen, auf dem dieses Gut hergestellt wird.

Zweitens. Wie jedes andere regelmäßige Einkommen kann eine Rente kapitalisiert werden und dem Boden somit einen Preis verschaffen, selbst wenn dieser kein produziertes Gut ist, also keinen Wert (im Sinn des Arbeitswerts) besitzt. Die Preisbildung macht aus dem Boden fiktives Kapital, da sie auf der Antizipation von zukünftigen Einkommensströmen (der Rente) basiert.¹⁰ Tatsächlich zeigt sich hier ein Grundzug des Kapitalismus, nämlich jeglichen Prozess, jegliches

10 „Der Bodenpreis ist nichts als die kapitalisierte und daher antizipierte Rente... Dasselbe Kapital existiert nicht zweimal, das eine Mal in der Hand des Verkäufers, das andre Mal in der Hand des Käufers des Bodens. Es geht aus der Hand des Käufers in die des Verkäufers

Versprechen eines regelmäßigen Einkommens in *Kapital* zu verwandeln. Das trifft auch auf Staatsschulden oder noch allgemeiner auf jedes Darlehen oder jeglichen Kredit zu, bei dem die zu erwartenden Zinszahlungen kapitalisiert werden. Marx selbst hat im übrigen bereits deutlich eine Verbindung zwischen der Kapitalisierung von Renten und von Staatspapieren gezogen. Mittlerweile ist klar geworden, dass dies auch auf Aktien zutrifft, deren Preis die Kapitalisierung der erwarteten Einkommensströme, also der Dividenden, darstellt, die sich ergeben werden – oder auch nicht – wenn Arbeitsprozesse in den Unternehmen in Gang gesetzt werden.

Die porösen Grenzen zwischen Gewinn und Rente innerhalb der kapitalistischen Beziehungen

Die in diesem Zwischentitel aufgestellte Behauptung mag verwundern, wenn man sich an gängige Marx-Interpretationen hält. In der Tat stellt das produktive Kapital die einzige Form des Kapitals dar, die wirkliche Produktion von Wert ist, und zwar weil es seiner Definition nach die Arbeitskraft in Bewegung setzt und diese als Produzentin des Werts gilt. Von daher wird der Kapitalismus üblicherweise mit dieser seiner einzigen Existenzform gleich gesetzt und die Aufforderung zur Akkumulation („Akkumuliert! Akkumuliert!“) als einzige *raison d'être* des Kapitalismus angesehen. Marx hat zwar unterstrichen, dass der industrielle Kapitalismus die Produktionsbedingungen grundlegend verändert und Schumpeter hat sogar betont, dass Marx „eine geradezu begeisterte Darstellung der Leistungen des Kapitalismus gibt“ (1993: 22-23), dennoch ist nicht zu übersehen, dass Marx immer wieder vehement darauf bestanden hat, dass der Kapitalismus auf sozio-ökonomischen Beziehungen beruht, deren Fundamente das Privateigentum und die Ausbeutung der bezahlten Arbeitskraft sind und deren Ziel darin liegt, am Ende des Prozesses eine größere Menge Geld akkumuliert zu haben, als sie ursprünglich eingesetzt wurde. Von daher erklärt Marx auch, dass Geld, als Kapital, letztlich stets nur eine „Akkumulation von Ansprüchen des Eigentums auf die Arbeit“ darstelle.¹¹ Der Kapitalismus ist ein Produktionsmodus, der auf dem Recht des Privateigentums beruht: Er stellt somit keinen Antagonismus zur Rente dar. Im übrigen verweist Marx bei verschiedenen Gelegenheiten auf die Analogie zwischen der Grundrente – kapitalisierte Form eines Teils des von

über, und damit ist die Sache zu Ende. Der Käufer hat jetzt kein Kapital, sondern an seiner Stelle ein Grundstück.“ (Marx 1983: 816)

11 „Soweit wir die eigentümliche Form der Akkumulation des Geldkapitals und Geldvermögens überhaupt bis jetzt betrachtet haben, hat sie sich aufgelöst in Akkumulation von Ansprüchen des Eigentums auf die Arbeit.“ (Marx 1983: 493)

dem Bauern produzierten Mehrwerts – und dem Geld – Eigentumsrecht, das Verfügungsmacht über die Arbeit gibt.

Ebenso kann der Begriff der Monopolrente auf andere Bereiche als die Landwirtschaft ausgedehnt werden. Marx stellt fest: „Wenn wir von einem Monopolpreis sprechen, so meinen wir überhaupt einen Preis, der nur durch die Kaufkraft und Zahlungsfähigkeit der Käufer bestimmt ist, unabhängig von dem durch den allgemeinen Produktionspreis wie von dem durch den Wert der Produktion bestimmten Preis.“ (1983: 783) Es geht hier also nicht nur um natürliche Knappheiten (Marx führt als Beispiel den Wein eines Winzers an, der sich durch außergewöhnliche Qualität auszeichnet), sondern um jedes Ungleichgewicht auf dem Markt. Ein Monopolpreis verwandelt sich nämlich in eine Monopolrente, sobald das Privateigentum imstande ist, gegenüber einer Investition in diesem Produktionsbereich Hindernisse aufzustellen. Genau darum bemühen sich die MNU im Rahmen ihrer globalen Wertschöpfungsketten.

Finanzeinkommen und Monopolrenten: was theoretisch auf dem Spiel steht

In der heterodoxen Literatur wird die Finanzialisierung in erster Linie unter dem Gesichtspunkt der gewaltigen Steigerung von Finanzeinkommen gesehen, im Mittelpunkt stehen also Dividenden und Zinseinkünfte der Muttergesellschaften von ihren Tochtergesellschaften für Kredite und Darlehen an diese sowie die Börsengewinne anlässlich von Fusionen und Beteiligungen. Theoretisch handelt es sich dabei um ein Nullsummen-Spiel, da das kaufende Unternehmen eine Prämie zahlen musste. Gleichwohl gehen die Fusionen und Beteiligungen in der Regel mit Entlassungen von Arbeitskräften einher, was es den Käufern erlaubt, ihre Finanzen zu konsolidieren. Eine langfristige Analyse der Wertschöpfung von europäischen Firmen hat gezeigt, dass man von einem Schereneffekt zwischen Dividenden und Lohnsumme sprechen kann. In Frankreich ist das Verhältnis zwischen den beiden Größen von 4% zu Beginn der 1980er Jahre auf rd. 13% im Jahr 2008 gestiegen. Anders gesagt: während eine Arbeitskraft vor 30 Jahren zwei Wochen im Jahr für die Aktionäre arbeitete, sind es heutzutage sechseinhalb Wochen (Husson 2010).

Die Finanzeinkommen stellen insofern die Quintessenz der Renteneinkommen dar, als sie im Verhältnis zu den Produktionsprozessen völlig äußerlich bleiben. Ihre Aneignung wird traditionellerweise durch den Kreislauf $G-G'$ symbolisiert, wobei es sich um das Geld handelt, das die Eigentümer als Kapital vorgeschossen haben, und das Einkommen generieren soll. Anders sieht es bei den Einkommen aus, die daraus resultieren, wie sich die MNU in dem Teil der globalen Wertschöpfungskette positionieren, der „nahe am Markt“ ist. Wenn

man annimmt, dass sie einen Teil des Werts abschöpfen, dann setzt das voraus, dass sie selbst ebenfalls Wert schaffen, also an den produktiven Aktivitäten der Schaffung von Waren und Dienstleistungen teilhaben, und das sind im allgemeinen die Konzeption, die Systemintegration und das Design der Produkte.

Die Monopolrenten, die sich die MNU aneignen, entspringen demnach sowohl den produktiven Tätigkeiten wie auch der Macht des privaten Eigentums, Exklusivrechte zu beanspruchen. Diese Kombination erinnert durchaus an diejenige, die Marx bei der Analyse des kapitalistischen Unternehmensgewinns anstellt. Dieser umfasst den Profit, der aus der Ausbeutung der Arbeitskraft, also durch den Einsatz von Produktivkapital resultiert, und den Zins, Entgelt für die Nutzung des Eigenkapitals. Diese Unterscheidung konnte zu Marxens Zeiten, als der Typus des Eigentümer-Unternehmers dominierte, noch wie eine Begriffsklauberei erscheinen, sie wurde jedoch wirksam, systematisch und deutlich sichtbar, sobald Aktiengesellschaften auf den Plan traten.

In der Monopolrente, die von den großen Unternehmen abgeschöpft wird, addieren sich der Profit und das Entgelt für die monopolistische Stellung, die auf juristische oder faktische Gründe, also auf Patente oder Marktmacht zurück gehen kann. Dabei ist ein Monopolpreis, der einen höheren als den durchschnittlichen Profit verspricht, als eine spezielle Situation anzusehen, aber Marx hielt dessen Umwandlung in eine Monopolrente, wie in seiner Untersuchung der Grundrente zu sehen ist, durchaus für möglich. Welche Form dieser Profit-Mix im einzelnen annimmt, hängt vor allem von der Fähigkeit der Unternehmen ab, innovative Produkte zu entwickeln (und nicht so sehr davon, ein hohes Niveau der Produktivität zu erreichen) sowie von ihrer Macht, juristisch oder faktisch exklusive Eigentumsrechte durchzusetzen.

Meiner Ansicht nach ist es nicht sinnvoll, einen Gegensatz aufzustellen zwischen dem Mehrwert, der innerhalb der großen Unternehmen entsteht, und der Abschöpfung von Mehrwert auf Kosten kleinerer Unternehmen bzw. der Fähigkeit, dauerhaft einen Monopolpreis durchzusetzen, der Extraprofite verspricht. Gleichwohl spricht Veblen von einem derartigen Gegensatz. Er widersetzt sich der Marxschen Arbeitswerttheorie, die er als „tautologisch“ erachtet (1906: 585), und somit auch dem Begriff des Mehrwerts. Demgegenüber vertritt er, dass Profite tatsächlich *mark-ups* darstellen, die sich aus dem unvollkommenen Wettbewerb ergeben, da Unternehmen die Möglichkeit hätten, Sabotage auszuüben, ihre Produktion zu drosseln (um die Preise steigen zu lassen) oder die Zahl ihrer Patente zu vervielfachen. Deshalb seien sie in der Lage, höhere Preise festzusetzen, als diejenigen, die sich bei vollkommener Konkurrenz ergäben, so wie Marx sie untersucht hatte: „The output of this industrial system yields a wider margin of net product over cost than has ever been obtainable by any other or earlier known method of work.“ (Veblen 1919: 51) Veblen zufolge entstehen Profite bei

der Zirkulation der Waren, während Marx sie im Produktionsprozess verortet, aber auch meint, dass ihre Verteilung in der Folge über komplexe Mechanismen erfolgt, die von der Konkurrenz der Kapitale bestimmt werden (zu den wesentlichen Unterschieden zwischen Marx und Veblen vgl. Penner 2011).

Marxens Analyse schließt keineswegs die Möglichkeit aus, dass Extraprofite in Monopolrenten verwandelt werden. Dennoch ist es, wie hier gezeigt wurde, das Recht des *Privateigentums*, sei es an Kapital (oder an Grund und Boden), das Individuen die Macht verleiht, sich die Ergebnisse der Arbeit und der von ihr geschaffenen Werte anzueignen. In diesem Rahmen ist die Situation der Monopole zu untersuchen.

Zumindest innerhalb einer marxistischen Analyse kann man aber keineswegs von einer völligen Ausdehnung der Rente sprechen, die den Unternehmensprofit zum Verschwinden brächte, weil der produktive Kapitalist jede soziale Nützlichkeit verloren hätte, weil er im Zeitalter des Wissenskapitalismus, wie Vercellone anmerkt, bei der Organisation der Arbeit direkt keinerlei Funktion mehr erfüllen würde (2007: 54). Die Trennung zwischen dem Eigentümer-Kapital und dem produktiven Kapital ist der Natur des Geldes inhärent, da dieses die universelle Form des Werts und des Kapitals darstellt, und zwar als soziale Beziehung, die auf der Ausbeutung der Arbeitskraft basiert, die in der Produktion Wert schafft. Das Kapital, konkret seine Repräsentanten, eignet sich einen Teil davon als Mehrwert an, sei es, dass das Kapital sich in einem Eigentümer verkörpert, der sein eigenes Unternehmen leitet, sei es, dass dieses auf Aktienbesitz basiert und von angestellten Managern geleitet wird, oder aber – wie es heutzutage oft der Fall ist, von aktienbesitzenden Managern. Für Marx gibt es nicht den geringsten Zweifel daran, dass der Gesamtprofit des Unternehmens, selbst wenn er ausschließlich als Dividende an die Aktionäre ausgezahlt wird, sowohl den Zins (als Entgelt für das Eigentümer-Kapital) wie auch den Profit des Unternehmen umfasst.¹²

Die Aneignung der Renten durch die großen Unternehmen wird durch die Konkurrenz permanent in Frage gestellt. Diese Gefahr kann auch von kleinen Firmen ausgehen, die sich „schumpeterianisch“ verhalten und gut etablierte Positionen erschüttern, oder auch von anderen großen Unternehmen, die darum bemüht sind, ihre aktuelle Profitsituation zu verbessern. Diese großen Unternehmen, die mit ihrem Markteintritt als Bedrohung auftreten, können anderen Branchen entstammen und von technologischen oder kommerziellen Konvergenzen profitieren. Gleichzeitig hat die Globalisierung des Kapitals neue Konzerne aus Japan, Südkorea oder China auf den Plan treten lassen.

12 „Selbst wenn die Dividenden, die sie beziehen, den Zins und Unternehmervergewinn, d.h. den Totalprofit einschließen... so wird dieser Totalprofit nur noch bezogen in der Form des Zinses, d.h. als bloße Vergütung des Kapitaleigentums...“ (Marx 1983: 452)

Die Ausgangsthese dieses Artikels war, dass die großen MNU eine der zeitgenössischen Formen des Finanzkapitals darstellen. Es sollte gezeigt werden, dass ihre Rentenlogik sich nicht allein auf Einkünfte aus dem Finanzsektor bezieht, sondern auch auf die Abschöpfung von Renten, die zum Kern der industriellen Aktivitäten gehören. Während der Stellenwert der Finanzerträge für große Unternehmen inzwischen ausgiebig untersucht wurde, besteht für diesen zweiten Punkt – trotz der verdienstvollen Ausführungen von Boussemart/Roncin (2007) – noch ein erheblicher Nachholbedarf an empirischer Fundierung.

Aus dem Französischen übersetzt von Dorothea Schmidt

Literatur

- Andersson, T./Haslam, C./Tsitsianis, N./Yin, Y.P (2012): Business Models Redefined: Strategies for a Financialized World, in: *Critical Perspectives on Accounting*, July.
- Bouden, Inès (2010): L'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises, in: *Revue française de gestion*, 8, n° 207: 111-123.
- Boulerne, Sahut (2010): Les normes IFRS ont-elles amélioré le contenu informationnel des immatériels ? Le cas des entreprises françaises cotées, in: *Comptabilité – Contrôle – Audit*, Tome 1, 16, Avril: 7-32.
- Bourguignon, Annie (2005): Management accounting and value creation: the profit and loss of reification, in: *Critical Perspectives on Accounting*, 16: 353–389.
- Boussemart, Benoît/Roncin, Alain (2007): La mondialisation contre la concurrence dans le textile et l'habillement, in: *Revue de l'OFCE*, 4, n° 103: 351-382.
- Casselmann, Ben/Lahart, Justin (2011): Companies Shun Investment, Hoard Cash, in: *Wall Street Journal* 17.
- Cazavan-Jeny, A. (2004): La relation market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français, in: *Comptabilité – Contrôle Audit*, vol. 10, n° 2: 99-124.
- Chesnais, François (1994): *La mondialisation du capital*, Paris.
- Colletis, Gabriel/Paulré, Bernard (2008): *Les nouveaux horizons du capitalisme – Pouvoirs, valeurs, temps*, Paris.
- Corbel, P./Chomienne, H./Serfati, C. (2011): L'appropriation du savoir entre laboratoire publics et entreprises: la gestion des tensions au sein d'un pôle de compétitivité, in: *Revue française de gestion*, vol. 37, n° 210: 149-163.
- Ding, Yuan/Stolowy, Hervé (2003): „Capitalisation“ des frais de R&D en France: déterminants et pertinence, <http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/58/27/68/PDF/COM025.PDF>
- Dynan, Karen E./Elmendorf, Douglas W./Sichel, Daniel E. (2006): Can financial innovation help to explain the reduced volatility of economic activity? In: *Journal of Monetary Economics*, Volume 53, Issue 1, January: 123-150.
- Ernest & Young (2011): *Business combinations*, Revised September.
- Evans, Alan W. (1999): On Minimum Rents : Part I, Marx and Absolute Rent, in: *Urban Studies*, vol. 36, No. 12: 2111-2120.
- FASB (o.J.): *Summary of Statement no. 142, Goodwill and Other Intangible Assets*, issued 6/01, www.fasb.org/summary/stsum142.shtml
- Fama, Eugene F./French, Kenneth R. (1995): Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns, in: *The Journal of Finance*, 50: 131-155.

- Gagnon, Marc-André (2007): Capital, Power and Knowledge According to Thorstein Veblen: Reinterpreting the Knowledge-Based Economy, in: *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI, No. 2 June.
- Garcia, Cardiff (2011): *A US corporate cash update*, FT.Com/Alphaville, <http://ftalphaville.ft.com/blog/2012/03/14/923981/a-us-corporate-cash-update/>
- Gereffi, G./Korzeniewicz, M./Korzeniewicz, R. P. (1994): Introduction: Global Commodity Chains, in: Gereffi, G./Korzeniewicz, M. (Eds.): *Commodity Chains and Global Capitalism*, Westport, CT.
- Haldane, Andrew (2010): The contribution of the financial sector – miracle or mirage? *Speech at the Future of Finance conference*, London, 14 July.
- Harvey, David (1982): *The Limits to Capital*, Oxford.
- Hilferding Rudolf (2010): *Finance Capital*, London.
- Hughes, H.P. (1982): *Goodwill in Accounting: A History of the Issues and Problems*. Business Publishing Division, College of Business Administration, Georgia State University.
- Hulten, C./Hao, J. (2008): *Intangible Capital and the 'Market To Book Value' Puzzle*, NBER Working Papers, No. 14548.
- Husson Michel (2010): Le partage de la valeur ajoutée en Europe, in: *La Revue de l'Ires n°64*
- Huws, U. (ed.) (2006): *The transformation of work in a global knowledge economy: towards a conceptual framework*, Leuven: Hooger Instituut Voor der Arbeid.
- IAS 7 (o.J.): *Statement of Cash Flow*, www.iasplus.com/en/standards/standard7
- IFRS (2007) – International Financial Reporting Standards 3, www.iasplus.com/de/standards/standard40
- Keynes, John Maynard (2006): *Die Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin.
- Knyphausen-Aufseß, Dodo zu/Mirow, Michael/Schweizery, Lars (2011): The role of financial analysts in the strategy formation process of business firms, in: *Industrial and Corporate Change*, Vol. 20, No. 4: 1153–1187.
- Lazonick William (2010): *Marketization, Globalization, Financialization: The Fragility of the US Economy in an Era of Global Change*, paper presented at Business History Conference, March 2010, www.york.ac.uk/media/tyms/documents/cegbi/WLazonick_paper.pdf
- Lenormand, Gaëlle/Touchais, Lionel (2008): La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS, in: *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 11, n°2, juin 2008: 173-201.
- LSE (London Stock Exchange) (2010): *Investor Relations – A Practical Guide*, March.
- Markusen, James R. (1995): The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade, in: *Journal of Economic Perspectives*, Spring, Vol. 9, Issue 2: 169-189.
- (2001): Contracts, Intellectual Property Rights, and Multinational Investment in Developing Countries, in: *Journal of International Economics*, 53: 189-204.
- Markusen, James R. (2001/2): Integrating Multinational Firms into International Economics, in: *NBER – Reporter*, Winter, www.nber.org/reporter/winter02/markusen.html.
- Marx, Karl (1963): *Das Kapital*, Bd. II, MEW Bd. 24, Berlin.
- (1972): *Das Elend der Philosophie*, MEW Bd. 4: 63-182.
- (1983): *Das Kapital*, Bd. III, MEW Bd. 25, Berlin.
- Ocean Tomo (2011): *Ocean Tomo announces 2010 results of annual study of intangible asset market value*, April.
- OECD (2006): *Intellectual Assets And Value Creation: Implications For Corporate Reporting*, 10 December, <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>
- (2008): *Intellectual Assets and Value Creation – Synthesis Report*, www.oecd.org.
- (2009): *Factbook – Economic, Environmental and Social Statistics*, Paris.
- (2011): International Mergers and Acquisitions Surge in 2011, in: *Investment News*, October, issue 16.

- Penner, Devin (2011): The Limits of Radical Institutionalism: A Marxian Critique of Thorstein Veblen's Political Economy, in: *Review of Radical Political Economics*, June, vol. 43, n° 2: 154-171.
- PwC (2011): *Mergers & Acquisitions. A snapshot. Change the way you think about tomorrow's deals*, September.
- Quiry, Pascal/le Fur, Yves (2012): Vers un grand nettoyage des goodwill, in: *La lettre vernimmen.net*, n° 105 – Février, www.vernimmen.net
- Rehm, Werner/Uhlaner, Robert/West, Andy (2012): *Taking a longer-term look at M&A value creation*, January, https://www.mckinseyquarterly.com/ghost.aspx?ID=/Taking_a_longer-term_look_at_MA_value_creation_2916
- Richard, Jacques (2004): *Fair value*, le troisième stade du capitalisme comptable (2), in: *Analyses et Documents Economiques*, 96: 43-49.
- Ricol-Lasteyrie (2011): *Profil Financier du CAC 40*, 22 Juin.
- Roturier, Patrick/Serfati, Claude (2002/3): Enron, la « communauté » et le capital financier, in: *Revue de l'IRES*, n° 40: 1-29.
- Schumpeter, Joseph A. (1993): *Kapitalismus, Sozialismus, Demokratie*, Tübingen-Basel
- Serfati, Claude (1996): Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l'économie, in: Chesnais, F. (éd.): *La Mondialisation financière – Genèse, enjeux et coûts*, Paris: 143-182.
- Serfati, Claude (1999): Mondialisation et capital financier : les limites endogènes du capitalisme, in: Dumenil, G./Lévy, D. (éd.): *Le triangle infernal, Crises, Mondialisation, Financiarisation*, Paris.
- (2011): Transnational Corporation as Financial groups, in: *Work, Organisation, Labour and Globalization*, volume 5, n°1: 10-39.
- SNA 2008 (System of National Accounts) (2009), New York.
- Starosta, Guido (2010): The Outsourcing of Manufacturing and the Rise of Giant Global Contractors: A Marxian Approach to Some Recent Transformations of Global Value Chains, in: *New Political Economy*, Vol. 15, No. 4, December: 543-563.
- Thomson-Reuters (2012): *Mergermarket – M&A Round-up for Year End 2011*, January 3. <http://www.mergermarket.com/pdf/Press-Release-for-Financial-Advisers-Year-End-2011.pdf>
- UNCTAD (2012): Global Flows of Foreign Direct Investment Exceeding Pre-Crisis Levels in 2011, Despite Turmoil in the Global Economy, in: *Global Investment Trends Monitor*, n° 8, January 24.
- Veblen, Thorstein (1904): *The Theory of Business Enterprise*, New York.
- (1906): The Socialist Economics of Karl Marx and His Followers [1], Part 1, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 20, August: 575-595.
- (1908): On the Nature of Capital: Investment, Intangible Assets, and the Pecuniary Magnate, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 23, June: 104-136.
- (1919): *The Vested Interests And The Common Man*, New York.
- Vercellone, Carlo (2007): La nouvelle articulation salaire, profit, rente dans le capitalisme cognitif, in: *European Journal of Economic and Social Systems*, Vol. 20/1: 45-64.
- Wallison, Peter J. (2004): Accounting Lags behind a Knowledge Economy, *Financial Times*, March 8.
- Wray, L. Randall (2007): Veblen's *Theory of Business Enterprise* and Keynes's Monetary Theory of Production, in: *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI No. 2, June: 617-62.
- WIPO (2011): *World Intellectual Property Report : The Changing Face of Innovation*, www.wipo.int/econ_stat/en/economics/wipr/
- Wingfield, Nick (2012): Flush With Cash – Apple Plans Buyback and Dividend, *New York Times*, 19.3.