

V. Organisationen und Gesellschaftstheorie

DIE ZUKUNFT DES RHEINISCHEN KAPITALISMUS

Paul Windolf

Zusammenfassung: Der ‚Rheinische Kapitalismus‘ ist eine Metapher für ein System ökonomischer Institutionen, die die spezifische Struktur des Kapitalismus in Deutschland (und in einigen anderen europäischen Ländern) geprägt haben. Seit mehr als einem Jahrzehnt wird die Frage diskutiert, ob diese spezifische Form des Kapitalismus angesichts der Globalisierung und eines verschärften Wettbewerbs noch eine Überlebenschance hat. Im ersten Teil des Aufsatzes wird argumentiert, dass die Selektion ökonomischer Institutionen nicht nur durch ökonomische Effizienz bestimmt wird, sondern auch durch kulturelle Selektion. Die Rolle der Banken (Kreditfinanzierung) und die spezifische Form der Marktregulierung (Kartelle) sind Beispiele für diese kulturelle Prägung. Im zweiten Teil des Aufsatzes wird an sieben Beispielen gezeigt, in welcher Weise sich der ‚Rheinische Kapitalismus‘ während des vergangenen Jahrzehnts verändert hat: die abnehmende Dichte der Netzwerke; die zunehmende Regulierung der Finanzmärkte; die Flexibilisierung der Konzernstruktur; die Veränderung der Eigentümerstruktur; ‚free float‘ und Steuergesetze; der Einfluss der Investmentfonds; ‚securitization of debt‘.

I. Konvergenz

„Die Handmühle ergibt eine Gesellschaft mit Feudalherren, die Dampfmühle eine Gesellschaft mit industriellen Kapitalisten“, schrieb Marx im „Elend der Philosophie“. Er hat auch eine griffige Formel für das Verhältnis zwischen Feudalismus und Dampfmühle geprägt: „Auf einer gewissen Stufe ihrer Entwicklung geraten die materiellen Produktivkräfte der Gesellschaft in Widerspruch mit den vorhandenen Produktionsverhältnissen ... Aus Entwicklungsformen der Produktivkräfte schlagen diese Verhältnisse in Fesseln derselben um“.¹ Die Entwicklung der Produktivkräfte – Schumpeter hätte gesagt: die Innovationen – erzwingen also immer wieder aufs Neue den institutionellen Wandel in einer Gesellschaft.

In einer aktualisierten Version könnte das Zitat lauten: Die ökonomischen Institutionen der „Old Economy“ sind zu einer „Fessel“ für die Entwicklung der „New Economy“ geworden. Marx (1970a: 12) gibt auch einen Hinweis, wie die Institutionen der „neuen“ Ökonomie aussehen werden: „Das industriell entwickeltere Land zeigt dem minder entwickelten nur das Bild der eignen Zukunft“. Damit ist die Konver-

1 Marx (1964: 498; 1974: 9; 1970b: 891).

genzhypothese *in nuce* formuliert: Technischer Fortschritt, Konkurrenz und Globalisierung werden langfristig eine *universalistische* Organisationsform des Kapitalismus erzwingen. Das technologisch und ökonomisch am meisten entwickelte Land wird zum Modell für alle anderen.²

Schumpeter (1972: 29) ist skeptisch, ob sich das Verhältnis zwischen Technologie und sozialem Wandel auf diese einfache Formel bringen lässt: „Soziale Strukturen, Typen und Verhaltensweisen sind Münzen, die nicht leicht schmelzen. Sind sie einmal geprägt, so überdauern sie möglicherweise Jahrhunderte.“ In vielen Ländern haben sich Institutionen entwickelt, die man nicht direkt aus der Technologie oder den Formen der materiellen Produktion ableiten kann. Die Sozialstruktur und die kulturellen Praktiken einer Gesellschaft folgen – zumindest innerhalb gewisser Grenzen – ihrer eigenen Entwicklungslogik. Das Bild von der Münze suggeriert nicht nur, dass diese Jahrhunderte überdauern können, sondern auch, dass jedes Land seine eigenen Münzen prägt. Es gibt „cultural lags“ (Ogburn 1964) und ökonomische Sonderwege. Es gibt nicht nur einen, es gibt *viele Kapitalismen* (Hall und Soskice 2001).

Die Sozialwissenschaften haben in den vergangenen Jahrzehnten eine Reihe von Theorien entwickelt, um die Beziehung zwischen technischem und institutionellem Wandel zu erklären. Dazu gehören z.B. die Transaktionskostentheorie („lock-in“-Effekte) und Theorien der kulturellen Evolution (vgl. dazu Fog 1999; Boyd und Richerson 1985). Diese Konzepte werden in den nächsten Abschnitten zunächst vorgestellt. Sie bilden den theoretischen Rahmen für eine Debatte, die seit mehr als einem Jahrzehnt geführt wird und in der es um die Frage geht, ob die institutionellen Strukturen des Marktes, die sich in Deutschland bereits im ausgehenden 19. Jahrhundert entwickelt haben und die von verschiedenen Autoren als „Deutschland AG“ (Adams 1994), als „Rheinischer Kapitalismus“ (Albert 1992) bzw. als „German Capitalism“ (Streeck 1997) bezeichnet werden, in Zukunft noch eine Überlebenschance haben.

Einerseits wird behauptet, dass sich der „Rheinische Kapitalismus“ unter dem Druck der neuen Technologien und der Globalisierung auflösen und an das amerikanische Vorbild anpassen wird.³ Andererseits wird die Position vertreten, dass die spezifischen Institutionen des deutschen Modells zu jenen „Münzen“ gehören, die gegen Wandel relativ resistent sind (z.B. Mitbestimmung).

II. Transaktionskosten und „lock-in“-Effekte

Eine zentrale These des ökonomischen Institutionalismus lautet, dass Märkte nur im Rahmen von Institutionen optimal funktionieren (North 1990). Der Markt lässt sich nicht auf Angebot, Nachfrage und Preise reduzieren, sondern ist – auch im elektronischen Zeitalter – ein System sozialer Interaktionen, das durch soziale Normen und Re-

2 Zur Konvergenz-These in Bezug auf „corporate governance“ vgl. Bratton und McCahery (1999), Rajan und Zingales (1998).

3 „Infolge der zunehmend größeren Rolle der Finanzmärkte werden die wichtigsten Konvergenzen der europäischen Kapitalismen m.E. durch den Übergang von der Ära der Manager zum ‚Regime der Aktionäre‘ bestimmt“ (Albert 2000: 5).

geln gesteuert wird.⁴ Der Markt ist in das Sozialsystem der jeweiligen Gesellschaft „eingebettet“ und seine Strukturen werden durch Kultur und Traditionen beeinflusst.⁵

Wenn wir fragen, welche Institutionen eine Gesellschaft auswählt, um die Funktionsfähigkeit der Märkte zu erhöhen, gibt die Transaktionskostentheorie darauf eine einfache Antwort: Die Gesellschaft wählt jene Institutionen aus, die die Transaktionskosten verringern.⁶ Das Problem der „richtigen“ Marktordnung wird also mit Hinweis auf einen Meta-Markt gelöst, auf dem Institutionen gegeneinander konkurrieren. Diejenigen Institutionen werden sich durchsetzen, die langfristig in einem Land die Transaktionskosten reduzieren und dadurch die Konkurrenzfähigkeit erhöhen. Die Konkurrenz auf dem Meta-Markt für Institutionen bewirkt, dass Institutionen, die zu einem Innovationshindernis geworden sind, durch neue ersetzt werden. Langfristig wird sich in jedem Land, wenn nicht eine identische, so doch eine sehr ähnliche institutionelle Struktur entwickeln (Konvergenz).

Verschiedene Untersuchungen zeigen jedoch, dass es in vielen Ländern Institutionen gibt, die – unter einer rein ökonomischen Perspektive betrachtet – wenig effizient sind. Wenn der Meta-Markt des Institutionenwettbewerbs optimal funktionieren würde, dann müssten ineffiziente Institutionen mit der Zeit untergehen. North (1990) beantwortet die Frage, warum ineffiziente Institutionen trotzdem überleben, wiederum mit dem Hinweis auf Transaktionskosten: Der *Wandel* von Institutionen verursacht selbst Transaktionskosten, und diese Kosten können sehr hoch sein. Je höher diese Kosten, umso unwahrscheinlicher ist sozialer Wandel.

Dies erklärt jene Phänomene, die North als „lock-in“ und „path dependency“ beschreibt. Eine Gesellschaft ist in den Rahmen ihrer Institutionen „eingeschlossen“ (lock-in), und diese Institutionen beeinflussen zukünftige Entwicklungspfade (path dependency). Ineffiziente Institutionen überleben, weil die Kosten des sozialen Wandels zu hoch sind oder den Gesellschaftsmitgliedern als zu hoch erscheinen.

Roe (1997: 167) illustriert das Problem an einem Beispiel: „We are on a road and wonder why it winds and goes here instead of there, despite that a straight road would be a much easier drive. Today's road depends on what path was taken before. Decades ago, a fur trader cut a path through the woods. ... Industry came and located in the road's bends; housing developments went up that fit the road and industry“.

Die Frage, warum eine kurvenreiche Straße nicht begradigt wird, beantworten Ökonomen mit dem Hinweis auf „sunk costs“ und „increasing rates of return“. „Sunk costs“ sind Investitionen, die eine Gesellschaft in der Vergangenheit für eine Technologie (z.B. Atomkraft) verausgabt hat und die nicht rückgängig gemacht werden können. „Increasing rates of return“ erhält man vor allem für jene Technologien und Institutionen, deren Effizienz durch *Lernen* gesteigert wird.⁷ Je länger z.B. die Institution „Mit-

4 Vgl. dazu Vanberg (1986: 75), Hayek (1973: 43). Rawls (1971: 274) bezeichnet das System von Regeln als „background institutions for distributive justice“.

5 Granovetter (1985), North (1990: 33–35), Geertz (1979: 123). Eine Analyse der sozialen Struktur eines elektronischen Marktes findet sich in Brinkmann und Seifert (2001).

6 „... the economic institutions of capitalism have the main purpose and effect of economizing on transaction costs“ (Williamson 1985: 17).

7 „... complex technologies often display increasing returns to adoption in that the more they are adopted, the more experience is gained with them, and the more they are improved ... (learning by using)“ (Arthur 1989: 116).

bestimmung“ existiert, je mehr Erfahrung die beteiligten Akteure gesammelt haben und je erfolgreicher sie gelernt haben, soziale Konflikte mit Hilfe der Mitbestimmung zu schlichten, umso effizienter ist diese Institution.

Schließlich sind dezentrale und nicht koordinierte Entscheidungen eine weitere Ursache für „lock-in“-Effekte. Hausbesitzer entscheiden dezentral und im Zeitablauf sequenziell, ob sie Häuser entlang einer „winding road“ bauen oder renovieren. Durch diese Investitionen entstehen an vielen Punkten im Zeitablauf immer wieder „sunk costs“, die es als unökonomisch erscheinen lassen, die Straße zu begradigen.

Können „lock-in“-Effekte nun erklären, warum es in Deutschland Mitbestimmung gibt, warum bis 1945 die Kartelle dominant waren und später die Konzernstruktur und warum deutsche Unternehmen überwiegend durch Bankkredite und nicht über die Börse finanziert wurden? Oder kann man mit Hilfe dieser Effekte erklären, warum es in Japan lebenslange Beschäftigung gibt, Unternehmen in „keiretsu“-Netzwerken zusammengeschlossen sind und feindliche Übernahmen „tabu“ sind?

Kehren wir zum Beispiel der „winding road“ zurück: Es gibt zwei Beispiele für Gesellschaften, deren Häuser während des Krieges zerstört und deren Institutionen nach dem Zweiten Weltkrieg durch Besatzungsmächte *gewaltsam* „beegradigt“ wurden, nämlich Japan und Deutschland. In Deutschland wurden Kartelle verboten und die großen Unternehmen wurden entflichtet (z.B. Krupp, Deutsche Bank); in Japan hat die amerikanische Besatzungsmacht die Unternehmensgruppen (zaibatsu) ebenfalls verboten und ihre Entflechtung angeordnet. Bis Mitte der 1950er Jahre wurde diese Entwicklung jedoch rückgängig gemacht. In Japan haben sich die Unternehmensgruppen restrukturiert und unter neuem Namen wieder zusammengeschlossen (keiretsu). In Deutschland wurden die Kartelle durch Konzerne ersetzt (Noll 1992: 218).

Die Rückkehr zu den traditionellen Formen ökonomischer Organisation kann man nicht mit „sunk costs“ (die Häuser waren zerstört) und auch nicht mit dezentraler Entscheidungsfindung erklären (die Besatzungsmacht war eine zentrale „deus ex machina“). Im Folgenden soll eine alternative Erklärung vorgestellt werden. Diese lautet, dass die (ökonomischen) Institutionen in jedem Land einer doppelten Selektion unterliegen, nämlich einer ökonomischen Selektion (Reduktion von Transaktionskosten) und einer kulturellen Selektion (Kompatibilität mit Werten und Traditionen).

III. Kulturelle Selektion

Die zentralen Konzepte der Evolutionstheorie sind Variation, Selektion und Stabilisierung (Campbell 1965). Durch geplante Innovation (Forschung), durch kreative Zerstörung, durch nicht intendierte Handlungsfolgen oder einfach durch Zufall werden in jeder Gesellschaft kontinuierlich institutionelle Variationen erzeugt. Die Imitation von Institutionen, die sich in anderen Ländern bewährt haben, kann als eine spezifische Form von Variation interpretiert werden: Der Pool von Institutionen, der zur Verfügung steht, wird dadurch erweitert (z.B. lean production).

Aber nicht alle Variationen überleben. Neue Institutionen müssen sich in einem *doppelten* Selektionsprozess bewähren: Sie werden einer ökonomischen Selektion auf dem Meta-Markt der Institutionen ausgesetzt, und hier ist das entscheidende Selektions-

tionskriterium die ökonomische Effizienz (Reduktion der Transaktionskosten). Sie werden auch einer kulturellen Selektion ausgesetzt, und hier ist die Kompatibilität einer Innovation mit den kulturellen Werten einer Gesellschaft das entscheidende Selektionskriterium. Variationen (Innovationen), die mit dem kulturellen oder religiösen Code einer Gesellschaft nicht kompatibel sind, haben wenig Chancen zu überleben. Werden sie trotzdem implementiert, erzeugen sie häufig soziale Konflikte, die ihre ökonomischen Vorteile wieder zunichte machen.⁸

Variationen (Innovationen), die sowohl ökonomisch effizient als auch kulturell kompatibel sind, d.h. die den doppelten Selektionstest bestanden haben, werden stabilisiert und in den Rahmen der bestehenden Institutionen integriert.⁹

In den folgenden Abschnitten wird argumentiert, dass die institutionelle Struktur des Kapitalismus, die sich in Deutschland in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts entwickelt hat, als Ergebnis eines doppelten Selektionsprozesses interpretiert werden kann. Die Institutionen waren einerseits effektiv (Deutschland wurde innerhalb weniger Jahrzehnte zu einer führenden Industrienation), sie waren andererseits mit den noch halb feudalen Strukturen der bürgerlich-kapitalistischen Gesellschaft kompatibel (Kartell). Die Darstellung *beschränkt* sich auf zwei spezifische Aspekte des „deutschen“ Modells: die Beziehung zwischen Großbanken und Industrieunternehmen (Kreditfinanzierung, Unternehmensverflechtung) und auf die Organisation der Märkte (Kartell).

IV. Finanzmärkte und Risikoverteilung

La Porta et al. (1997: 1131) stellen die Frage: „Why do the United States and the United Kingdom have enormous equity markets, while Germany and France have much smaller ones?“ Die Autoren vermuten, dass die Ursache in den unterschiedlichen Rechtstraditionen liegt. Länder, die in der Tradition des „common law“ stehen, schützen Aktionäre wirkungsvoller als dies in Ländern der Fall ist, die durch romanische oder deutsche Rechtstraditionen beeinflusst sind. Die empirischen Befunde, die die Autoren für ihre These vorlegen, überzeugen jedoch nicht, und ich werde daher versuchen, eine andere Antwort auf die Frage zu geben.¹⁰

8 Ein Beispiel ist der Versuch der britischen Labour Regierung, die Mitbestimmung einzuführen, obwohl sie von den Gewerkschaften abgelehnt wurde (Clegg 1979: 43). In Dänemark scheiterte der Versuch, den Euro als Währung einzuführen in einem Referendum (obwohl eine Einheitswährung Transaktionskosten reduziert).

9 Das Problem der kulturellen Prägung ökonomischer Institutionen kann im Rahmen dieser Arbeit nicht weiter ausgeführt werden. Vgl. dazu die Kontroverse zwischen „Kulturalisten“ (Iribarne 1989) und „Institutionalisten“ (Maurice et al. 1992).

10 Es ist relativ schwierig, für ein Sample von 38 Ländern einen brauchbaren Indikator zu finden, der den Grad des Rechtsschutzes der Investoren in jedem Land zuverlässig misst (Kritik: Validität der unabhängigen Variable). Weiterhin ist die Varianz der abhängigen Variable (= stock market capitalization/GNP) innerhalb der Gruppen teilweise sehr hoch. Die Werte schwanken z.B. innerhalb der Gruppe der „English origin countries“ zwischen 1.48 (Malaysia) und 0.11 (Sri Lanka), während die Differenz zwischen den „English origin countries“ (0.60) und den „German origin countries“ (0.46) relativ gering ist (Kritik: Intra-Gruppen Heterogenität); vgl. La Porta et al. (1997: 1138, Table II). Signifikante Unterschiede gibt es nur zwischen den „En-

Multinationale Versicherungsunternehmen machen gegenwärtig die Erfahrung, dass Lebensversicherungen mit hohem Risiko¹¹ vom britischen Publikum akzeptiert werden, in Deutschland aber nur schwer zu verkaufen sind und umgekehrt: Lebensversicherungen mit geringem Risiko werden vom deutschen Publikum bevorzugt, sind in Großbritannien aber praktisch unverkäuflich (Meißner 1999). Wie kann man diesen Unterschied erklären?

Zunächst kann man davon ausgehen, dass der Erwartungswert¹² der beiden Versicherungspoliceen ungefähr gleich hoch ist: Es gibt einen „trade-off“ zwischen Risiko und Ertrag. Je höher die Ertragschancen, umso höher ist das Risiko und umgekehrt. Ein risiko-neutraler Investor wird sich am Erwartungswert, und nicht an unwahrscheinlichen Spielchancen orientieren. Man kann das Verhalten des britischen Publikums also als „risiko-suchend“ bezeichnen, während das deutsche Publikum „risiko-avers“ ist.

Es ist bekannt, dass die britische Regierung ihre koloniale Expansion bereits im 18. Jahrhundert durch Aktiengesellschaften finanzierte und das Publikum ermunterte, Aktien zu kaufen, während Frankreich und später auch Deutschland ihre koloniale Expansion durch Staatsanleihen finanzierten.¹³ Staatsanleihen waren (zumindest in Friedenszeiten) eine fast risikolose Anlage, was man von kolonialen Aktiengesellschaften nicht unbedingt behaupten konnte. Swaan (1990: 250) argumentiert, dass die Einführung der Sozialversicherungen in Deutschland im späten 19. Jahrhundert dazu führte, dass die Arbeiter risiko-averses Verhalten „lernen“ mussten.¹⁴

Vor dem Hintergrund dieser Beispiele sollen drei Hypothesen formuliert werden: 1. Risikoaversion und Spielermentalität sind kulturelle Muster, die zwischen den Ländern variieren und im Zeitablauf relativ stabil bleiben. 2. Die Verteilung der Mentalitäten in einer Gesellschaft, d.h. das relative Verhältnis von risiko-aversen Individuen und „Spielern“ hat einen Einfluss darauf, wie das unternehmerische Risiko in kapitalistischen Gesellschaften insgesamt verteilt wird. 3. In Großbritannien und in den USA ist das unternehmerische Risiko zu einem hohen Anteil vom Publikum (z.B. Kleinaktionäre) getragen worden, in Deutschland jedoch von den Universalbanken, die im späten 19. Jahrhundert zu Mitunternehmern wurden.¹⁵

1852 wurde in Frankreich der „Crédit Mobilier“ von den Brüdern Émile und Isaac Pereire gegründet, die mit Hilfe dieser Bank die Industrialisierung Frankreichs beschleunigen wollten. Die Brüder waren Schüler von Saint-Simon, stark von seinen

glish origin countries“ und den „French origin countries“ (Varianz Analyse, Bonferroni Test, $\alpha \leq 0.009$; eigene Berechnungen).

11 „Risiko“ wird definiert durch die Volatilität der Erträge eines Wertpapiers. Die Volatilität wird gemessen durch die Standardabweichung der Erträge (z.B. Standardabweichung der Erträge in einem Zeitraum von fünf Jahren); vgl. Sharpe et al. (1995: 178).

12 Der Erwartungswert wird definiert durch die Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erträge der einzelnen Komponenten eines Portfolios (hohe Erträge werden mit geringerer Wahrscheinlichkeit realisiert).

13 Zentral für diese Operationen waren die verschiedenen Zweige des Bankhauses Rothschild in Frankfurt, London und Paris (Bouvier 1967: 58–90); dazu auch Barth (1999: 96–97).

14 Analysen des Risikoverhaltens finden sich in: Adams (1995), Douglas (1986).

15 Diese Hypothese, die vor allem von Gerschenkorn (1968) vertreten wurde, wird in der neueren Literatur bestritten (vgl. Edwards und Ogilvie 1996).

Ideen beeinflusst und verkündeten ein für die damalige Zeit „revolutionäres“ Programm: Der „Crédit Mobilier“ sollte Anleihen an das französische Publikum verkaufen und für diese Anleihen eine feste Verzinsung und die Rückzahlung *garantieren*. Das Kapital, das auf diese Weise beim Publikum eingesammelt wurde, sollte vom „Crédit Mobilier“ in bereits bestehende oder neu zu gründende Industrieunternehmen investiert werden, vor allem in die großen Eisenbahngesellschaften. Um diese Unternehmen kontrollieren zu können, sollten die Brüder Pereire und ihre Partner Stimmrechte in deren „conseils d'administration“ erhalten.¹⁶ Die „revolutionäre“ Idee bestand also darin, einem risiko-aversen Publikum (scheinbar) risikofreie Anlagen zu verkaufen und dieses Kapital dann in hoch riskantes, in seinen Erträgen ständig schwankendes Industriekapital zu *transformieren*. Die Bank fungierte als „Transformator“ und trug einen Teil des Risikos, das die wohlhabenden Bürger Frankreichs nicht übernehmen wollten (Cameron 1971: 134–136).

Die Brüder Pereire scheiterten nicht nur deshalb, weil sie auf den erbitterten Widerstand des Bankhauses Rothschild trafen, sondern auch, weil sie zwar gute Journalisten, aber keine erfahrenen Banker waren. 1867 musste der „Crédit Mobilier“ Konkurs anmelden.

Die Strategien der deutschen Universalbanken beruhten vor dem Ersten Weltkrieg auf ähnlichen Prinzipien, allerdings waren sie weniger „revolutionär“, sondern stärker an professionellen Grundsätzen des Bankgeschäftes ausgerichtet. Es ist hier nicht möglich, die Geschichte der Disconto Bank oder der Deutschen Bank im Detail nachzuzeichnen (Gall et al. 1995). Die folgenden Überlegungen beschränken sich auf eine Zusammenfassung der wichtigsten Prinzipien.

1. Eine Bank kann die „Transformation“ von risikolosen Sparguthaben in hoch riskantes Industriekapital nur dann mit Aussicht auf Erfolg durchführen, wenn sie über eine ausreichende Größe verfügt. Nur dann kann sie einen Teil des Risikos (unique risk) durch die Vergabe von *vielen* Krediten ausreichend diversifizieren.¹⁷ Vor dem Ersten Weltkrieg hatte die Deutsche Bank bereits 493 Zweigstellen, die Dresdner Bank verfügte über 410 Zweigstellen. Für die meisten Berliner Großbanken galt, dass sie vor dem Ersten Weltkrieg in allen industriellen Ballungszentren des Deutschen Reiches präsent waren.¹⁸ Die deutschen Banken garantierten einem relativ risiko-aversen Publikum also nicht nur die Rückzahlung ihrer Spareinlagen, sondern sie erfüllten auch die Funktion eines effizienten Finanzintermediärs, der die Transaktionskosten (Vertragskosten) und das nicht-systematische Risiko der Kredite reduzierte (Hellwig 1998). Die Universalbanken haben eine institutionelle Struktur

16 „Les frères Pereire totalisaient 37 postes d'administrateurs dans diverses sociétés ...“ (Bouvier 1967: 195).

17 „The unique risk (non-market risk) is the portion of a security's total risk that is related to the particular circumstances of a firm (‘idiosyncratic’ risk) and can be diversified away (law of large numbers). Systematic risk (market risk) is the portion of a security's total risk that is related to moves in the market portfolio and cannot be diversified away“; vgl. Sharpe et al. (1995: 277, 1027).

18 Quelle: Untersuchungsausschuß für das Bankwesen: Untersuchung des Bankwesens 1933, 3 Bde. Berlin 1934: Carl Heymanns Verlag (Die Filialnetzdicke der Großbanken); dazu auch Riesser (1971: 723–732).

- geschaffen, die sie befähigte, einen Teil des Risikos des „Gesamt“kapitalisten zu übernehmen.¹⁹
2. Die Vergabe großer Kredite war an die Bedingung geknüpft, dass die Bank eine oder mehrere Aufsichtsratspositionen in der kreditnehmenden Firma erhielt.²⁰ Um 1900 besetzte die Deutsche Bank 115 Aufsichtsratspositionen, in 29 Unternehmen stellte sie den Vorsitzenden des Aufsichtsrats. Der Schaafhausensche Bankverein besetzte 142 Aufsichtsratspositionen, in 26 Unternehmen stellte die Bank den Vorsitzenden. Die Präsenz im Aufsichtsrat sollte der Bank einen Einfluss auf die strategischen Entscheidungen des Unternehmens, insbesondere auf die Besetzung des Top-Management sichern.²¹
 3. „[German banks] were also a substitute for entrepreneurial deficiencies. From their central vantage points of control, the banks participated actively in shaping the major – and sometimes even not so major – decisions of the individual enterprises“ (Gerschenkron 1968: 137). In der Praxis sah das so aus: Georg von Stauss, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank und gleichzeitig Vorsitzender des Aufsichtsrates von Daimler-Benz, übte im Juni 1930 erheblichen Druck auf den Vorstand der Daimler-Benz AG aus, um das Unternehmen angesichts der drohenden Wirtschaftskrise zu einer Reduzierung der Produktion zu bewegen. 1931 informierte Georg von Stauss den Vorstand der Daimler-Benz AG „über Mitteilungen aus der Firma Mannesmann, denen zufolge dort ‚eine große Wut‘ über die Daimler-Wagen herrschte, die ‚in der kurzen Zeit des Besitzes zwei bis vier Pfennig pro Kilometer an Reparaturkosten verursacht hätten““ (Feldman 1999: 11–12). – Das waren die „major and sometimes even not so major decisions“, auf die die Bank als Mitunternehmer Einfluss ausübte.
 4. Die Frage, ob die Bankenvertreter in den Aufsichtsräten die Industrieunternehmen *kontrollieren* können, ist strittig.²² Hilferding zitierte dazu bereits 1910 den Direktor eines großen Elektrizitätswerkes: „Die Idee, daß ... das Mitglied eines Aufsichtsrates das tun könne, was das Gesetz ihm vorschreibe, sei irrig. Man stelle sich vor, daß ein Mitglied des Aufsichtsrates bei einer unserer großen Gesellschaften die

19 Die These, dass die deutschen Banken höhere und längerfristige Kredite für Investitionen an Industrieunternehmen vergeben hätten als dies die „commercial banks“ in Großbritannien getan haben, ist umstritten. Eine Übersicht findet sich in Capie und Collins (1999).

20 Die Firma Krupp geriet kurz nach der Reichsgründung in eine schwere Krise (1874). Krupp wurde durch ein Bankenkonsortium gerettet, das der Firma einen relativ hohen Kredit gewährte. Da Krupp noch keine Aktiengesellschaft war (also auch noch keinen Aufsichtsrat hatte), entsandte das Bankenkonsortium einen „Treuänder“ (Carl Meyer) in das Unternehmen, der über mehrere Jahre die Finanzpolitik der Firma Krupp überwachte. Quelle: Gall (2000: 184–198).

21 Quelle: Riesser (1971: 304, 501, 651–672). Die Präsenz im Aufsichtsrat diente zwar auch der Informationsbeschaffung; wichtiger war jedoch der Einfluss, den die Bank dort auf die Besetzung des Vorstandes ausüben konnte. Vgl. dazu auch Eulenburg (1906), Fohlin (1999), Ziegler (1998).

22 Die Kontroverse hat eine lange Tradition: Sie geht aus von der These, dass die Industrieunternehmen unter der Kontrolle des „Finanzkapitals“ stehen (Hilferding 1968). In den USA wurde diese These von Kotz (1979) wieder aufgegriffen; Mintz und Schwartz (1985) haben sie schließlich zur „Banken-Hegemonie-These“ abgeschwächt. Für Deutschland vgl. Esser (1990), Rathenau (1917: 14).

sämtlichen Zweige des Unternehmens auch nur an einem Tag verfolgen solle. Während der Mann an einer Stelle kontrolliere, könnten an zehn anderen die größten Fehler begangen werden“ (135).

DaimlerChrysler oder Siemens sind Industrieimperien, die man nicht durch Aufsichtsräte „überwachen“ kann. Die Aufsichtsräte verfügen nur über unvollständige Informationen, und der Vorstand weiß (fast) immer mehr als der Aufsichtsrat (Informationsasymmetrie).

Im Netzwerk der Unternehmen haben nicht nur die Bankdirektoren, sondern auch die Industriemanager zahlreiche Positionen.²³ Die Aufgabe dieses Netzwerkes ist es nicht, die *Unternehmen* lückenlos zu überwachen, sondern die *Personen*, die diese Unternehmen leiten, in ein System wechselseitiger Verpflichtungen und normativer Kontrolle einzubinden (*esprit de corps*). Dieses Netzwerk rekrutiert seine Mitglieder durch Kooptation und ist nach außen geschlossen (soziale Schließung). Im Netzwerk wird jedes Mitglied durch jedes andere „überwacht“. Mitglieder, die das Vertrauen missbrauchen, werden durch den Verlust der Mitgliedsrolle sanktioniert.

Diese Interpretation schließt nicht aus, dass alle Mitglieder durch das Netzwerk wertvolle Insider-Informationen erhalten. Die These lautet jedoch, dass nicht nur Informationen, sondern auch Vertrauen und Konsens über die *normativen* Standards der Unternehmensführung für die Kontrolle wichtig sind. Die „Deutschland AG“ ist weder eine Verschwörung noch ein Club von „Nieten in Nadelstreifen“ (Ogger 1992), sondern ein geschlossener „sozialer Kreis“, dessen Mitglieder wechselseitig und füreinander „Kontrollure“ sind. Darin hat die „Deutschland AG“ eine gewisse Ähnlichkeit mit den Netzwerken in Japan (*keiretsu*). Wenn die normative Kontrolle versagt, wird das Netz *korrupt*, weil es keine wirksamen *externen* Kontrollmechanismen gibt. Die Frage an Aufsichtsräte sollte also nicht lauten, ob sie ausreichend informiert sind (das können sie in der Regel nicht sein), sondern ob die Mitglieder des Netzwerkes den „Ehrenkodex“ und den „*esprit de corps*“ noch als verpflichtend betrachten.²⁴

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die deutschen Universalbanken als professionelle Investoren dem Publikum fast risikolose Anlagen garantieren und dieses Kapital in riskante Kredite für Industrieunternehmen transformieren. Sie können dies tun, weil sie einen Teil des Kreditrisikos durch Diversifikation eliminieren können. Der Vorteil für die kreditnehmenden Firmen ist darin zu sehen, dass sie nur mit einem Partner (der Bank) einen Vertrag schließen müssen, und nicht mit tausenden von Aktionären konfrontiert sind (Reduktion der Vertragskosten). Die Banken reduzieren auch die Informationskosten, weil nicht jeder Investor sich über das Unternehmen, in das seine Spargelder investiert werden, informieren muss (*economies of scale*). Schließlich haben die deutschen Universalbanken bereits im ausgehenden 19. Jahrhundert Unternehmensnetzwerke aufgebaut, die eine kollektive Gruppenkontrolle der wichtigsten Entscheidungsträger der Großunternehmen ermöglichten.

23 Hugo Stinnes hatte 1910 z.B. 17 Aufsichtsratsmandate und fünf Vorstandsposten in verschiedenen deutschen und ausländischen Unternehmen (Feldman 1998: 143).

24 Klaus Esser, ehemaliger Vorstandsvorsitzender der Mannesmann AG, hat von Vodafone 60 Mill. DM als Abfindung erhalten. Kritiker werfen ihm vor, dass Vodafone damit die Zustimmung von Esser zur feindlichen Übernahme erkaufte und dass Esser „sein“ Unternehmen „verraten“ habe.

In einem Gedankenexperiment können wir das unternehmerische Risiko in jedem Land zu einer *Gesamtsumme* addieren. Dieses Risiko muss auf die verschiedenen Akteure verteilt werden, zu denen u.a. die Unternehmer, die Banken, die Kleinaktionäre und der Staat gehören. Die große Aktiengesellschaft mit tausenden von Kleinaktionären, die Investmentfonds und die Universalbanken sind Verteilungsinstitutionen für Risiko; ihre Finanzoperationen bewirken eine jeweils unterschiedliche Verteilungsstruktur. Die Frage, welche Struktur effizienter ist (d.h. geringere Transaktionskosten verursacht), ist *empirisch* nur schwer zu beantworten.

V. Das korporatistische Marktmodell

Ein weiteres Merkmal, das den „deutschen“ Kapitalismus vom angelsächsischen Modell unterscheidet, liegt in der normativen Bewertung der Konkurrenz. Für die Vertreter der historischen Schule war die uneingeschränkte Konkurrenz gleichbedeutend mit *Anarchie*.²⁵ Wettbewerb wurde nicht als Ordnungsprinzip gesehen, das individuelle Freiheit garantiert, sondern als ein anarchischer Prozess, der Monopole fördert. Als negative Beispiele dienten dabei die Trusts und die Konzentrationsprozesse in den USA.²⁶

Das „Leitmotiv“ der historischen Schule im ausgehenden 19. Jahrhundert war der Begriff der *regulierten Konkurrenz*: „Ich habe seit langem betont, daß die wirtschaftliche Freiheit nur an bestimmten Stellen Segen bringe, daß nur die maßvolle, da und dort mannigfach regulierte Konkurrenz anregend wirke, neue Kräfte entbinde und die vorhandenen steigern, daß eine überspannte Konkurrenz vielfach lähme, zerstöre und wirtschaftliche Vergeudung bedeute“ (Schmoller 1906: 249).

Das war das Credo der historischen Schule und zugleich eine *ökonomische* Rechtfertigung für Kartelle. Übertragen in die Sprache der Institutionenökonomie lautete die Botschaft Schmollers: Die unregulierte Konkurrenz und die nicht in Institutionen eingebundene wirtschaftliche Freiheit verursacht enorme Transaktionskosten.

Die historische Schule unterscheidet sich jedoch vom Ordo-Liberalismus, weil die Regulierung nicht durch den Staat, sondern durch die Marktakteure selbst erfolgen soll. Die zentrale Institution der Selbstregulierung ist das Kartell, von dem Schmoller (1906: 254) sagt: „Nicht durch ... Börse und Spekulation, sondern durch Unterordnung, ... durch den Sieg gewisser gemeinsamer Interessen über Eigensinn und kurz-sichtigen Egoismus kamen sie [die Kartelle, P.W.] zustande“. In die Sprache des Gefangenen-Dilemmas übersetzt lautete die Botschaft Schmollers: Der kollektive Nutzen der Kooperation ist höher als der individuelle Nutzen, der durch Konkurrenz erreicht

25 Im damaligen Kontext bedeutete „Anarchie“ nicht unbedingt Chaos oder das Fehlen jeder Ordnung. Vielmehr bezeichnete Anarchismus ein System des „extremen politischen und wirtschaftlichen Individualismus“ (Diehl 1923: 277). Der individualistische Anarchismus vertrat die Lehre, dass jedes Individuum das volle und uneingeschränkte Verfügungsrecht über sein Eigentum haben sollte. Er stand damit im Gegensatz zur Idee der Gemeinwirtschaft.

26 In einem Vortrag, den Schmoller im September 1905 vor dem „Verein für Socialpolitik“ in Mannheim gehalten hat, zählte er fast alle Vorurteile auf, die man zum damaligen Zeitpunkt gegen den amerikanischen Kapitalismus und gegen die „robber barons“ haben konnte (Schmoller 1906: 238f.). Vergleichbare Argumente gegen amerikanische Trusts finden sich in Brandeis (1995).

werden kann. Die Kartelle waren eine Institution, die die Kooperation konkurrierender Unternehmen garantieren sollte.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein Kartell kein Monopol ist, sondern ein kollektiver Akteur mit relativ hoher interner Interessen*heterogenität*. Ein Kartell setzt sich aus konkurrierenden Unternehmen zusammen, die in jedem Augenblick die Kooperation aufkündigen und zur Konkurrenz zurückkehren können. Darin ist die Instabilität von Kartellen begründet.

Eine genauere Analyse der Kartelle würde im Übrigen zu einem paradoxen Ergebnis führen: Vor dem Ersten Weltkrieg waren viele Kartelle in Deutschland eine wirkungsvolle Antitrust-Behörde. Sie haben die Entstehung von Monopolen nicht gefördert, sondern verhindert. Der Zweck des Kartells war nicht nur die Regulierung der Konkurrenz; das Kartell hat auch dafür gesorgt, dass kein Unternehmen eine dominante (monopolistische) Position erringen konnte.²⁷

Das korporatistische Marktmodell, insbesondere die Kartelle und das Modell der „regulierten Konkurrenz“, können nicht nur als Ergebnis eines technisch-ökonomischen Evolutionsprozesses verstanden werden, sondern sie sind auch das Produkt einer kulturellen Selektion. Am Kartell zeigt sich dieser Zusammenhang besonders deutlich. Das Kartell war erstens eine dominante *ökonomische Organisationsform* des deutschen Kapitalismus bis nach dem Zweiten Weltkrieg. In den Augen der meisten Unternehmer war es dem amerikanischen Marktmodell überlegen, weil es die Transaktionskosten einer anarchischen Konkurrenz reduzierte. Das Kartell entsprach zweitens der *diffusen Ideologie* eines noch feudal geprägten Bürgertums im ausgehenden 19. Jahrhundert. Die Leitmotive dieser Ideologie waren „Gemeinschaft“, kollektive „Verantwortung“ und „Ordnung“.²⁸ Das Kartell war drittens eine wichtige *Interessenorganisation* der ökonomischen Elite. Unternehmer, die sich am Markt als Konkurrenten bekämpften, standen im Kartell unter Einigungszwang. Ein Konsens, der im Kartell ausgehandelt wurde, konnte an das politische System als „Forderung der Wirtschaft“ kommuniziert werden.

Nach diesem historischen Exkurs soll im nächsten Abschnitt die Frage diskutiert werden, ob der institutionelle Strukturwandel und die zahlreichen gesetzlichen Änderungen, die während des letzten Jahrzehnts in Deutschland beobachtet werden konnten, nur als Anpassungsreaktion eines korporatistischen Regimes an veränderte Umweltbedingungen zu verstehen sind, oder ob wir es mit einer zwar langsamen, trotzdem aber unaufhaltsamen Auflösung des ökonomischen Institutionensystems zu tun haben, das schrittweise durch andere Formen der Regulierung ersetzt wird (Regimewechsel, vgl. Hall 1993).

27 Vgl. dazu die Beschreibung der aggressiven Verhandlungen, die 1906 um die Quoten im Stahlkartell geführt wurden (Feldman 1998: 169, 194–197). Vertreter des Rheinisch-Westfälischen Kohlensyndikats haben immer wieder betont, dass sie keine „Monopolpreise“ festsetzen, sondern – vor allem in Zeiten der Hochkonjunktur – „mäßiger“ auf die Preise einwirken. (Vgl. dazu: Reichsamt des Innern: Kontradiktorische Verhandlungen über Deutsche Kartelle. Berlin 1903. Bd. I: S. 93, 100.)

28 „Extrem anti-gouvernementale Laissez-faire-Politik wurde von deutschen Unternehmern nur selten gefordert. ... Kollektive Orientierungen lagen ihnen näher (Kocka 1988: 71). Vgl. dazu auch Pohl (1979: 209).

Um diese Frage zu verdeutlichen, sollen im Folgenden sieben Fallbeispiele diskutiert werden: 1. die abnehmende Dichte der Netzwerke; 2. die zunehmende Regulierung der Finanzmärkte; 3. die Flexibilisierung der Konzernstruktur; 4. die Veränderung der Eigentümerstruktur (Investmentfonds); 5. free float und Steuergesetze; 6. der Einfluss der Investmentfonds; 7. securitization of debt.

VI. Institutioneller Wandel

1. Abnehmende Dichte der Netzwerke

Ein Merkmal korporatistischer Marktregulierung ist ein relativ dichtes Netzwerk, in dem die großen deutschen Unternehmen sowohl durch Kapitalbeteiligungen als auch durch Personalverflechtung verbunden sind. Das Netz ist hierarchisch strukturiert und auf ein Zentrum mit sehr hoher Verflechtungsdichte ausgerichtet, in dem die größten deutschen Industrie- und Finanzunternehmen zusammengeschlossen sind („Deutschland AG“). Es wurde gezeigt, dass dieses Netzwerk bereits Ende des 19. Jahrhunderts entstanden ist und für die Universalbanken ein wichtiges Kontrollinstrument war.

Tabelle 1 zeigt einen Ausschnitt aus der Personalverflechtung der 650 größten deutschen Unternehmen und zwar den Teil mit der höchsten Verflechtungsdichte. Diesem Zentrum gehören sowohl Industrieunternehmen (RWE, Daimler-Benz) als auch Finanzinstitute an (Allianz, Commerzbank). Zum Zeitpunkt der ersten Erhebung (1992/93) hatte dieses Verflechtungszentrum fast die Struktur einer Clique, d.h. jedes Unternehmen war mit jedem anderen verbunden (Verflechtungsdichte: 0,79).

Wir haben die Verflechtung dieser Unternehmen für das Jahr 2000 erneut erhoben, wobei inzwischen eingetretene Firmenzusammenschlüsse berücksichtigt wurden (z.B. DaimlerChrysler).²⁹ Die rechte Seite von *Tabelle 1* zeigt, dass in einem Zeitraum von sieben bis acht Jahren die Verflechtungsdichte deutlich abgenommen hat (von 0,79 auf 0,58).

Besonders ausgeprägt ist die „Entflechtung“ im Fall von Daimler-Benz/DaimlerChrysler: 1992/93 war Daimler-Benz mit 13 anderen Firmen innerhalb des Verflechtungszentrums verbunden; acht Jahre später ist DaimlerChrysler nur noch mit fünf anderen Firmen verbunden.³⁰ DaimlerChrysler hat also nur noch eine marginale Position im Zentrum der „Deutschland AG“. Veränderungen in der Zusammensetzung des Aufsichtsrates liefern eine Erklärung für diese Entflechtung: Der Aufsichtsrat von DaimlerChrysler ist inzwischen zur Hälfte mit US-amerikanischen Managern besetzt, die nicht in das westdeutsche Netzwerk integriert sind.³¹

Tabelle 2 zeigt ein ähnliches Bild für das französische Verflechtungszentrum: Innerhalb eines kurzen Zeitraums (zwischen 1996 und 2000) hat die Verflechtungsdichte von 0,87 auf 0,42 abgenommen. Wegen zahlreicher Fusionen existiert zwar die ur-

29 Ich danke Dipl.-Soz. Thomas Heinze für die Datenerhebung und Berechnung der Matrizen.

30 Vgl. *Tabelle 1*, linke bzw. rechte Seite der Tabelle, jeweils Spalte 5.

31 Der Anteil von 50 Prozent bezieht sich auf die Mitglieder des Aufsichtsrates, die die Anteilseigner repräsentieren, also nicht auf die Gesamtzahl der Mitglieder des Aufsichtsrates.

