

Paul Windolf

## Unternehmensverflechtung im organisierten Kapitalismus

### Deutschland und USA im Vergleich 1896-1938

#### ABSTRACT

The Interweaving of Enterprises in Organized Capitalism – A comparison between Germany and the United States 1896-1936

In the late nineteenth century, a relatively dense network was created among companies by the directors sitting on the Boards of the large corporations. This study examines the interlocking directorships of these large corporations in the period between 1896 and 1938 in Germany and the United States. In Ger-

many, the density and centralization of the corporate network increased parallel to the growing degree of cartelization within the economy (cooperative capitalism). In the United States, the density of the network decreased in relation to the extent that antitrust laws were enforced (competitive capitalism). A number of structural differences between Germany and the United States are evident. In Germany we find a greater percentage of multiple interlockings, strong bank control (credit financing), and a greater degree of *intrasectoral* ties among corporations (cartel).

#### Vom Familienverband zum Netzwerk<sup>1</sup>

Im späten 19. Jahrhundert entwickelte sich zwischen den Unternehmen ein relativ dichtes Netzwerk, das durch die Direktoren der großen Aktiengesellschaften aufgespannt wurde. Der Aufsichtsrat, in dem sich die Direktoren der Banken und anderer Großunternehmen trafen, war nicht nur ein passives Kontrollorgan, sondern wirkte häufig aktiv an wichtigen Unternehmensentscheidungen mit.<sup>2</sup> In vielen Großunternehmen wurde der Aufsichtsrat zu einer Börse für *relational contracting*: Die im Aufsichtsrat vertretenen Bankdirektoren fungierten als Makler für große Aufträge und vermittelten Verhandlungen über Fusionen oder Unternehmenskäufe.<sup>3</sup> Im Netzwerk wurden wichtige Informationen verbreitet, von denen Außenseiter ausgeschlossen waren. Manager erwarben hier *tacit knowledge* über ihre Kollegen in anderen Unternehmen, an die sie Kredite oder Aufträge vergaben. Das Netzwerk ersetzte jedoch

<sup>1</sup> Dieses (laufende) Projekt zur historischen Unternehmensverflechtung wird von der Deutschen Forschungsgemeinschaft finanziert. Die Datenerhebung in den USA wurde von der VW-Stiftung finanziert. Bei den Stiftungen und der Stanford University (Quellenzugang) bin ich zu Dank verpflichtet. Für Anregungen und hilfreiche Kritik danke ich W. Abelshauer, H. Berghoff, J. Fear, J. Kocka und den Gutachtern.

<sup>2</sup> Peter Hommelhoff weist darauf hin, dass sich die Aufsichtsräte häufig «auf die unternehmerische Mit- oder gar Oberleitung der Ge-

sellschaft verlegten», vgl. Peter Hommelhoff, *Machtbalancen im Aktienrecht*, in: Werner Schuber/Peter Hommelhoff (Hrsg.), *Die Aktienrechtsreform am Ende der Weimarer Republik*, Berlin 1987, 71-100, hier 84.

<sup>3</sup> Zahlreiche Beispiele finden sich in den Fallstudien deutscher Großunternehmen, vgl. Volker Wellhöner, *Großbanken und Großindustrie im Kaiserreich*, Göttingen 1989; Harald Wixforth, *Banken und Schwerindustrie in der Weimarer Republik*, Köln 1995; Alfred Reckendrees, *Das Stahltrust-Projekt*, München 2000.

nicht den Markt, sondern entwickelte sich komplementär zum Markt als eine wichtige ökonomische Institution des entstehenden «organisierten Kapitalismus».<sup>4</sup>

Bis ins letzte Drittel des 19. Jahrhunderts war die Familie eine zentrale Institution zur Koordination von Transaktionen und zur Mobilisierung von Ressourcen. Das Führungspersonal der Firmen bestand überwiegend aus Familienmitgliedern, und die Familie diente häufig als *lender of last resort*.<sup>5</sup> Mit der Entstehung des Großunternehmens wurde der familiäre Organisationsrahmen gesprengt. Die komplexen Transaktionen zwischen Großunternehmen ließen sich nicht mehr über familiäre Beziehungen steuern. Zusammen mit den großen Aktiengesellschaften entstand das Netzwerk als eine neue Institution, die die Koordination von Transaktionen, die Kontrolle des Management und die soziale Integration der ökonomischen Elite erleichterte.<sup>6</sup>

Das Netzwerk wurde zu einem unternehmensübergreifenden Koordinationsinstrument, das den Familienverband zunehmend verdrängte. Es emanzipierte sich weitgehend von askriptiven Beziehungen (Familie, Eigentum),<sup>7</sup> wurde zunehmend professionalisiert (Berufsaufsichtsräte, Studium der Manager) und verrechtlicht. Das Aktienrecht kodifizierte die Beziehung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand und die Rechte und Pflichten ihrer Mitglieder. Das Netzwerk bildete ein wichtiges Element jenes Modernisierungsprozesses, in dem der Kapitalismus des ausgehenden 19. Jahrhunderts «organisiert» bzw. «rationalisiert» wurde.

Die Analyse, die in den folgenden Abschnitten präsentiert wird, konzentriert sich auf zwei Funktionen, die durch das Netzwerk erfüllt wurden, nämlich die Kontrollfunktion (Abschnitt 2) und die Regulierung der Konkurrenz (Abschnitt 3). Die Analyse dieser Funktionen wird zeigen, dass mit dem Netzwerk eine Gelegenheitsstruktur geschaffen wird, in der unterschiedliche Interessen verfolgt werden können.

4 Zu diesem Begriff Rudolf Hilferding, *Arbeitsgemeinschaft der Klassen?*, in: *Der Kampf* (1915), 321–329; Hans-Ulrich Wehler, *Der Aufstieg des Organisierten Kapitalismus und Interventionsstaates in Deutschland*, in: Heinrich August Winkler (Hrsg.), *Organisierter Kapitalismus*, Göttingen 1974, 36–57; Volker Hentschel, *Wirtschaft und Wirtschaftspolitik im wilhelminischen Deutschland: Organisierter Kapitalismus und Interventionsstaat?*, Stuttgart 1978.

5 Zur Bedeutung der Familie als Kreditgeber vgl. Toni Pierenkemper, *Zur Finanzierung von industriellen Unternehmensgründungen im 19. Jahrhundert, mit einigen Bemerkungen über die Bedeutung der Familie*, in: Wilfried Feldenkirchen/Dieter Petzina (Hrsg.), *Zur Geschichte der Unternehmensfinanzierung*, Berlin 1990, 69–98; Lothar Gall, *Krupp: Der*

*Aufstieg eines Industrieimperiums*, Berlin 2000, 28–29.

6 Thomas Koenig u. a., *Models of the Significance of Interlocking Corporate Directorates*, in: *American Journal of Economics and Sociology* (1979), 173–186; Michael Useem, *The Inner Circle*, London 1984.

7 In Unternehmen, in denen sich die Managerherrschaft durchgesetzt hatte (Streubesitz), vertraten viele AR-Mitglieder keine direkten Eigentümerinteressen mehr, vgl. Adolf A. Berle/Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick 1997. Zur Kritik vgl. Maurice Zeitlin, *Corporate Ownership and Control: The Large Corporation and the Capitalist Class*, in: *American Journal of Sociology* (1974), 1.073–1.119.

## Die Kontrollfunktion

### *Moralisches Kapital*

In den großen Aktiengesellschaften mit tausenden von Aktionären ist die Beziehung zwischen Eigentümern und Managern typischerweise mit einem *Principal-Agent*-Problem belastet. Im Vergleich zu den Aktionären verfügen die Manager über mehr Informationen und Kompetenz. Sie kontrollieren die Aktiengesellschaft, während die Eigentümer nur noch Kapitalgeber und Risikoträger sind. Damit wird die Überwachung der Manager zu einem zentralen Problem der Aktiengesellschaft. Eine erste Hypothese lautet, dass sich das Netzwerk im späten 19. Jahrhundert zu einem wichtigen Kontrollorgan entwickelte. Die Kontrollfunktion des Eigentums wurde ersetzt durch eine soziale Kontrolle in Peer-Gruppen.

Das Netzwerk konstituiert sich aus Gruppen von Managern, deren Mitglieder sich kennen und die sich häufig wechselseitig in die Organe der Aktiengesellschaft berufen. Je dichter das Netz und je schärfer die Selektion beim Eintritt, umso homogener ist das soziale Profil der Mitglieder und umso stärker ist die Gruppe normativ integriert. Die Mitglieder des Netzwerkes orientieren sich an wirtschaftsethischen Prinzipien, die das Aktienrecht versucht, justiziabel zu machen.<sup>8</sup>

Die Einhaltung dieser Normen ist ein öffentliches Gut. Es wäre für die Unternehmen als Kollektiv vorteilhaft, wenn alle Mitglieder die Standards der Wirtschaftsethik beachten würden. Jedes einzelne Mitglied unterliegt jedoch der ständigen Versuchung, sich durch Betrug, Bilanzfälschung und Korruption Vorteile zu verschaffen (Opportunismus). Das Netz – verstanden als ein System sich überkreuzender sozialer Gruppen – stellt eine soziale Infrastruktur bereit, in deren Rahmen die Einhaltung der Normen überwacht werden kann. In diesem Sinne produzieren die Mitglieder ein öffentliches Gut, das hier als das «moralische Kapital»<sup>9</sup> des Netzes bezeichnet wird. Es werden Sozialisationsprozesse initiiert, in denen die Mitglieder auf wirtschaftsethische Leitbilder verpflichtet werden.<sup>10</sup>

Es ist bekannt, dass die Manager der großen Aktiengesellschaften einen starken Einfluss auf die Besetzung des Aufsichtsrates ausüben.<sup>11</sup> Welches Interesse sollten sie haben,

8 Vgl. dazu § 249 AktG (1897): «Die Mitglieder des Aufsichtsraths haben bei der Erfüllung ihrer Obliegenheiten die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmanns anzuwenden». Für die USA vgl. Merrick E. Dodd, *For Whom Are Corporate Managers Trustees?*, in: *Harvard Law Review* (1932), I. 145–1. 163. Der «ehrbare Kaufmann» oder der «trustee» sind z. B. wirtschaftsethische Leitbilder.

9 Francis Fukuyama spricht von der «moral community», vgl. Francis Fukuyama, *Trust*, New York 1995, 154f.

10 Georg von Siemens (VV der Deutschen Bank) zahlte Kunden, die beim Kauf von Obligationen der Northern Pacific 1883 viel Geld verloren hatten, einen Teil des Verlustes

aus seinem Privatvermögen zurück. «[...] in dieser Frühphase der Aktienbanken verstanden sich auch angestellte Bankmanager gleichsam moralisch als persönlich haftende Bankiers alten Stils». Lothar Gall, *Die Deutsche Bank von ihrer Gründung bis zum Ersten Weltkrieg*, in: Lothar Gall u. a. (Hrsg.), *Die Deutsche Bank 1870–1995*, München 1995, 1–137, hier 67. Für die USA vgl. Vincent Carosso, *Investment Banking in America: A History*, Cambridge 1970, 38; Jean Strouse, *Morgan: American Financier*, New York 1999, 240.

11 In Deutschland schlagen die Vorstände in der Regel der Hauptversammlung die Kandidaten für den Aufsichtsrat vor. In den USA kontrolliert der CEO die «proxy machine».

sich mit dem Aufsichtsrat ein starkes Kontrollorgan zu schaffen, das ihre Autonomie beschneidet? Oder anders formuliert: Warum wird im Netzwerk überhaupt das kollektive Gut «Kontrolle» produziert? Die Beziehung zwischen (Klein)Aktionären und Managern ist durch eine starke Informations-Asymmetrie gekennzeichnet. Die vielen Skandale und Börsenkrisen des ausgehenden 19. Jahrhunderts haben dem investierenden Publikum eindringlich vor Augen geführt, dass die Gefahr opportunistischen Verhaltens auf dem Aktienmarkt besonders hoch ist.<sup>12</sup> Die Folge ist eine Abwärtsspirale der Kurse und eine nachlassende Bereitschaft des Publikums, überhaupt noch Aktien zu kaufen.

Die wechselseitige Präsenz der Top-Manager in den Kontrollorganen der großen Aktiengesellschaften kann als eine Garantie-Erklärung dafür betrachtet werden, dass das Unternehmen die wirtschaftsethischen Standards einhält und dass Anleger nicht betrogen werden. Die Manager, die Kontrollfunktionen in den Aufsichtsräten ausüben, bürgen wechselseitig füreinander und setzen dabei ihre Reputation aufs Spiel (*credible commitment*).<sup>13</sup> Dieser Mechanismus kann erklären, warum Manager akzeptieren, dass mit dem Aufsichtsrat ein starkes Kontrollorgan geschaffen wird, das ihre Autonomie einschränkt. Eine effektive wechselseitige Kontrolle erhöht das «moralische Kapital» des Netzwerks und signalisiert den Finanzmärkten, dass die *moral hazards* der Aktiengesellschaft unter Kontrolle sind.<sup>14</sup> Der nächste Abschnitt zeigt, dass Banken kollektive Akteure sind, die ebenfalls ein starkes Eigeninteresse an der Kontrolle der Aktiengesellschaften haben.

### *Finanzkapital*

Die Unternehmensverflechtung ist Teil eines umfassenden Koordinations- und Kontrollsystems, zu dem große Industrieunternehmen, Universalbanken und Interessenverbände gehörten. Rudolf Hilferding hat für dieses Institutionensystem den Begriff des organisierten Kapitalismus geprägt. Er verstand darunter eine Wirtschaftsordnung, die durch einen hohen Grad an Zentralisierung, institutioneller Verflechtung und Monopolisierung der Märkte gekennzeichnet war. Die Banken repräsentierten in diesem System eine unternehmensübergreifende Rationalität, die sie versuchten, in den Kontrollorganen der Aktiengesellschaften durchzusetzen.<sup>15</sup> Zwei Fragen stellen sich: Worin bestand diese Art von «Rationalität»? Welches Interesse hatten die Banken, die Kontrollkosten zu übernehmen?

12 Beispiele für Skandale (USA) in Charles Perrow, *Organizing America*, Princeton 2002, 141–159; eine kritische Diskussion in Paul Mahoney, *The Origins of the Blue-Sky Laws: A Test of Competing Hypotheses*, in: *Journal of Law and Economics* (2003), 229–251; für Deutschland beispielhaft Martin Fiedler, *Business Scandals in the Weimar Republic*, in: *European Yearbook of Business History* (1999), 155–178.

13 J. Bradford De Long zeigt, dass der Aktienkurs von Unternehmen, die J. P. Morgan oder einen seiner Partner im Board hatten, um ca. 30% höher war als der Aktienkurs

vergleichbarer Firmen. Er erklärt dies durch «monitoring» und «trust»: Morgan erfüllte die Kontrollfunktion (monitoring) und die Investoren glaubten auch, dass er sie erfüllte (trust), vgl. J. Bradford De Long, *Did J. P. Morgan's Men Add Value?*, in: Peter Temin (Hrsg.), *Inside the Business Enterprise*, Chicago 1991, 205–236, hier 205.

14 Caroline Fohlin, *The Rise of Interlocking Directorates in Imperial Germany*, in: *Economic History Review* (1999), 307–333, hier 321.

15 Hilferding, *Arbeitsgemeinschaft der Klassen?*; (wie Anm. 4), 322.

Der organisierte Kapitalismus beruht auf Berechenbarkeit, auf kontinuierlicher Gewinnerzielung, Bürokratisierung der Großbetriebe und der Ablösung des charismatischen Unternehmertums durch ein wissenschaftlich geschultes Management (*scientific management*). Nur wenn die ökonomischen Transaktionen in dieser Weise rationalisiert werden, können die Banken eine verlässliche und kontinuierliche Finanzierung der Großunternehmen und der kapitalintensiven Massenproduktion garantieren. Die Banken müssen gegenüber potentiellen Anlegern glaubhaft machen, dass die unternehmerischen Risiken begrenzt bleiben und dass sie in der Lage sind, irrationale Formen von Spekulation und *moral hazard* zu kontrollieren.

Nur wenn die Anleger davon überzeugt sind, dass das Industrie-System keine Spielbank ist, werden sie brachliegendes Kapital zur Verfügung stellen. Die Hypothese lautet also, dass die Banken ein Eigeninteresse daran hatten, jene Unternehmen zu kontrollieren, denen sie Kredite vergaben oder deren Anleihen/Aktien sie an ihre Kunden verkauft hatten. Ein zentrales Instrument dieser Kontrolle war die Präsenz von Bankdirektoren in den Aufsichtsräten. Die Banken wurden damit zu zentralen Akteuren im Netzwerk. Eine weitere Hypothese lautet, dass die deutschen Banken diese Kontrolle intensiver ausgeübt und daher im Vergleich zu den US-Banken eine zentralere Position im Netzwerk eingenommen haben. Die Unterschiede zwischen den USA und Deutschland können – wie im nächsten Abschnitt gezeigt wird – durch unterschiedliche Finanzierungsformen erklärt werden (Kredite versus Aktienmarkt).

### *Bankenkontrolle: Deutschland und USA im Vergleich*

Es ist bislang eine zwar strittige, durch viele Untersuchungen aber doch weitgehend bestätigte These, dass die deutschen Industrieunternehmen in einem nicht-trivialen Umfang durch Bankkredite finanziert wurden, während in den USA Aktienkapital bzw. direkte Anleihen der Unternehmen am Finanzmarkt die dominante Finanzierungsquelle waren.<sup>16</sup> Alexander Gerschenkron betont, dass sich die Banken durch die Vergabe von Krediten langfristig an ein Unternehmen binden und damit zu Mitunternehmern werden. Diese Funktion hebt auch Hilferding hervor: Die Banken, die die Verwendung der von ihnen vergebenen Kredite kontrollierten, versuchten Manager davon abzuhalten, zu große Risiken einzugehen oder die Existenz des Unternehmens durch Spekulation aufs Spiel zu setzen.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Richard Tilly, *Mergers, External Growth, and Finance in the Development of Large-Scale Enterprise in Germany, 1880-1913*, in: *Journal of Economic History* (1982), 629-658; ders., *German Banking, 1850-1914: Development Assistance for the Strong*, in: *Journal of European Economic History* (1986), 113-152; ders., *Universal Banking in Historical Perspective*, in: *Journal of Institutional and Theoretical Economics* (1998), 7-32. Vgl. auch Karin Lehmann, *Wandlungen der Industriefinanzierung mit Anleihen in Deutschland, 1923/24-1938/39*, Stuttgart 1996, insbesondere Tabelle 21 auf Seite 127. Kritisch dazu Gerald Feldman,

*Banks, Bankenmacht, and Financial Institutions from 1900 to 1933*, in: Paul Windolf (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus*, Wiesbaden 2005, 316-330. Zur geringen Bedeutung der Bankkredite in den USA vgl. Charles Calomiris/Carlos Ramirez, *The Role of Financial Relationships in the History of American Corporate Finance*, in: *Journal of Applied Corporate Finance* (1996), 52-71, hier 59.

<sup>17</sup> Alexander Gerschenkron, *Continuity in History and Other Essays*, Cambridge 1968, 137; Rudolf Hilferding, *Das Finanzkapital*, Berlin <sup>2</sup>1955, 435.

Eigenkapital, Kredite und Anleihen sind nicht nur unterschiedliche Techniken der Unternehmensfinanzierung. Es sind drei Finanz-Institutionen, die den Investoren/Gläubigern unterschiedliche Kontrollchancen einräumen, die verschiedene Formen des *bonding* beinhalten und die zu einer unterschiedlichen Verteilung des unternehmerischen Risikos führen. In einem Industriesystem, das überwiegend durch Aktienkapital und/oder Anleihen finanziert wird, wirken die Banken nur als Finanzintermediäre. Das unternehmerische Risiko wird direkt von den Aktionären/Investoren getragen. Wenn eine Firma zahlungsunfähig wird, erleidet die Investment-Bank einen Reputationsschaden, ist aber nicht direkt am finanziellen Verlust beteiligt. In einem Industriesystem, das zu einem erheblichen Anteil durch Kredite finanziert wird, werden die Banken zu Mitunternehmern und sie übernehmen direkt einen Teil des Risikos.

Der folgende Vergleich zeigt an einem Beispiel, dass die deutschen Banken aufgrund ihrer relativen Größe in der Lage waren, sich mit einem erheblichen Kreditengagement an der Unternehmensfinanzierung zu beteiligen. Die Fried. Krupp AG war vor dem Ersten Weltkrieg das größte deutsche Stahlunternehmen, in den USA war es die US Steel Corp. Die Deutsche Bank war die größte Bank, in den USA war es die National City Bank. Das Eigenkapital der Deutschen Bank war annähernd so hoch wie das Eigenkapital der Krupp AG (250:215). Das Eigenkapital der US-Steel Corporation war fast 35 mal höher als das Eigenkapital der National City Bank. Das Fremdkapital, das die US-Steel Corp. direkt am Kapitalmarkt aufgenommen hatte (*funded debt*), war fast 2,5 mal höher als die Einlagen, über die die National City Bank verfügte. Die Einlagen der Deutschen Bank (eine Mrd. Mark) waren fast zehnmal höher als die Gesamtsumme der Bankkredite, die Krupp aufgenommen hatte (105,6 Mio. Mark).<sup>18</sup>

Zu Beginn des 20. Jahrhunderts war der Industriesektor in den USA stärker konzentriert als der Finanzsektor. Die US-Steel Corp. verfügte über einen Marktanteil von ca. 50 Prozent des amerikanischen Stahlmarktes; die Bilanzsumme betrug fast 1,8 Mrd. \$. Der Finanzsektor war hingegen fragmentiert und entlang der Einzelstaaten dezentralisiert. Die größte US-Bank in New York hatte 1914 nicht mehr als 25 Mio. \$ Eigenkapital. Die US-Investment Banken waren Finanzintermediäre, die für die Großunternehmen die Aufnahme von Aktienkapital bzw. Anleihen vermittelten. Sie hätten den Kapital-Bedarf der US-Steel Corp. aus eigenen Mitteln nicht decken können. Der exemplarische Vergleich der Bilanzdaten zeigt, dass die Konzentration im deutschen Bankensektor parallel zum Industriesektor stattgefunden hatte und dass die Banken zumindest finanztechnisch in der Lage waren, durch Kredite einen erheblichen Beitrag zur Finanzierung der deutschen Unternehmen zu leisten.<sup>19</sup>

Im Vergleich zu den US-Banken waren die deutschen Banken wegen ihres hohen Kreditengagements stärker gezwungen, die Industrieunternehmen zu kontrollieren.<sup>20</sup>

18 Eigenkapital: Deutsche Bank (250 Mio. Mark), Krupp (215 Mio. Mark), City Bank (25 Mio. \$), US Steel (868,6 Mio. \$). Vgl. *The Rand-McNally Bankers' Directory*, July 1914, 696; *Manual of Statistics 1915*, 150-53, 843-850; *Handbuch der Deutschen Aktien-Gesellschaften 1914/15*, Vol. I, 36-40, Vol. II, 336-39; eigene Berechnungen.

19 Gerd Hardach, *Zwischen Markt und Macht:*

*Die deutschen Banken 1908-1934*, in: Wilfried Feldenkirchen u. a. (Hrsg.), *Wirtschaft, Gesellschaft, Unternehmen*, 2. Teilband, Stuttgart 1995, 914-938, hier 918.

20 Die deutschen Banken repräsentierten also nicht nur «geduldiges», sondern auch «kontrollierendes Kapital», und sie reduzierten damit das *Principal-Agent* Problem.

Sie übten diese Kontrolle in der Regel durch ihre Repräsentanten in den Aufsichtsräten aus. Hilferdings Behauptung, dass die Kreditvergabe die Bank langfristig an das Schicksal des Unternehmens binde, ist an sich korrekt.<sup>21</sup> Sie beschreibt jedoch eher die Beziehungen zwischen Bank und Unternehmen in Deutschland (und weniger in den USA).<sup>22</sup> Im Netzwerk konnten die deutschen Großbanken ihr Verhalten koordinieren, und sie waren bereit, die Kontrollkosten zu übernehmen. Kontrolle wurde damit zu einem Kollektivgut, das im Netzwerk produziert wurde. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass in diesem Abschnitt zwei Typen von Kontrolle vorgestellt wurden: Der erste Typ (moralisches Kapital) ist diffus und unspezifisch. Er bezieht sich auf das Kontrollpotential einer Gruppe, deren Mitglieder einer scharfen Selektion unterliegen, die sich in den Aufsichtsräten häufig treffen und daher einer wechselseitigen Verhaltenskontrolle unterliegen. Diese Art der Kontrolle beruht auf einer relativ hohen sozialen Integration der Mitglieder, die in Abschnitt 5 durch eine Reihe von Netzwerk-Parametern operationalisiert wird (dichte, multiple Beziehungen, Zentralisierung, Prominenz der Kontrolleure). Der zweite Typ von Kontrolle ist spezifisch und begrenzt: Er bezieht sich auf die Banken, die als Kreditgeber in erster Linie die Rückzahlungsfähigkeit ihrer Schuldner überwachen (Deutschland), bzw. als Vermittler von Anleihen-/Aktienfinanzierung ihre eigene Reputation nicht aufs Spiel setzen wollen (USA). Wir vermuten, dass die Banken in Deutschland – im Vergleich zu den USA – eine zentralere Position im Netz eingenommen haben, da sie aufgrund ihrer Kreditvergabe direkt einen Teil des unternehmerischen Risikos getragen haben. Weiter unten wird die Bankkontrolle ebenfalls durch eine Reihe von Netzwerk-Parametern operationalisiert (*indegree/outdegree*, Anteil der Unternehmen mit Bank-Repräsentanz im Aufsichtsrat).

### Regulierte Konkurrenz

Unternehmen, die in einem Markt konkurrieren, erwirtschaften einen höheren Gewinn, wenn sie ihr Verhalten untereinander koordinieren.<sup>23</sup> Die regulierte Konkurrenz ist jedoch ein öffentliches Gut, das nur unter bestimmten Bedingungen produziert wird. Das Netzwerk, das Kartell und der Trust sind drei unterschiedliche institutionelle Formen, in denen Marktakteure ihr Verhalten koordinieren und Marktkonkurrenz regulieren können. In diesem Abschnitt wird gezeigt, dass Deutschland und die USA unterschiedliche Lösungen für das Problem der Marktregulierung gefunden haben.

#### *Die ökonomische Rationalität*

Ein zentrales Merkmal der Massenproduktion ist die ansteigende Kapitalintensität. Bevor eine Einheit *Output* produziert werden kann, müssen hohe Investitionen in technische Anlagen und Maschinen finanziert werden. Damit steigt der Anteil der Fixkos-

21 Hilferding, *Das Finanzkapital* (wie Anm. 17), 117.

22 Sowohl David Kotz als auch Beth Mintz und Michael Schwartz beziehen sich in ihren Untersuchungen über die «Bankenkontrolle» in den USA auf die Hilferding-These, vgl.

David Kotz, *Bank Control of Large Corporations in the United States*, Berkeley 1978; Beth Mintz/Michael Schwartz, *The Power Structure of American Business*, Chicago 1985.

23 Mancur Olson, *The Logic of Collective Action*, Cambridge 1965, 9ff.

ten, d. h. der Anteil derjenigen Kosten, die bezahlt werden müssen, unabhängig davon, ob produziert wird oder nicht. Je höher diese Fixkosten, umso unflexibler wird ein Unternehmen und umso schwieriger wird es, auf konjunkturelle Schwankungen zu reagieren. Unternehmen, die mit hoher Kapitalintensität produzieren, können während der Krise ihre Produktion nicht reduzieren oder einstellen, weil sie von hohen Fixkosten stranguliert würden. Häufig reagieren Großunternehmen mit Preissenkungen, in der Hoffnung, gerade während der Krise einen höheren Marktanteil erobern und die Produktion auf hohem Niveau stabilisieren zu können. Da sich alle Konkurrenten in der gleichen Lage befinden, reagieren sie ähnlich und das Ergebnis ist ein ruinöser Preiskampf, der die Preise in einer Abwärtsspirale senkt und die Verluste aller Unternehmen ansteigen lässt.

Ein Vergleich zwischen den USA und Deutschland zeigt, dass vom Ende des 19. bis in die Mitte des 20. Jahrhunderts die US-Industrie mit einer höheren Kapitalintensität produziert hat. Die USA haben zuerst die Massenproduktion entwickelt und mit dem Taylorismus und Fordismus flächendeckend eingeführt. Daher waren die US-Unternehmen dem Dilemma der Fixkosten stärker ausgesetzt als die deutschen Unternehmen. Ab 1935 sind aggregierte Daten zur Kapitalintensität verfügbar, die zeigen, dass die US-Wirtschaft im Durchschnitt eine fünfmal höhere Kapitalintensität hatte. Der Vergleich zwischen zwei Stahlunternehmen bestätigt diesen Befund: Die Friedr. Krupp AG hatte 1914 eine durchschnittliche Kapitalintensität von 5.049 Mark, die US-Steel Corp. von 16.887 Mark (1907), d. h. die Kapitalintensität der US-Steel Corp. war ca. 3,3 mal höher.<sup>24</sup>

Massenproduktion steigert die Kapitalintensität, die Kapitalintensität steigert den Fixkostenanteil, ein hoher Fixkostenanteil zwingt zur Massenproduktion – gerade auch in Zeiten der konjunkturellen Krise. Diese ökonomische Logik zwingt zur Organisation und Kontrolle von Märkten. Eine unkontrollierte Konkurrenz unter Großunternehmen im Zeitalter der Massenproduktion ist über einen längeren Zeitraum nicht möglich. Naomi Lamoreaux zeigt, dass das Dilemma der hohen Fixkosten eine wichtige Erklärung für die «Great Merger Movement» in den USA zu Beginn des 20. Jahrhunderts war. Zwischen 1895 bis 1904 wurde die Gründung von ca. 65 Trusts (*consolidations*) registriert. In diesen Trusts wurden kleinere Unternehmen zusammengeschlossen, die zusammen häufig einen Marktanteil von über 70 Prozent hatten. Mit den *Trusts* wurde die Konkurrenz also nicht reguliert, sondern weitgehend aufgehoben. Wenn Deutschland zu Beginn des 20. Jahrhunderts das «Land der Kartelle» war, dann waren die USA das «Land der *Trusts*».<sup>25</sup>

24 Quelle für den Vergleich der aggregierten volkswirtschaftlichen Daten für 1935: Carlo D’Adda/Antonello Scorcu, *On the Time Stability of the Output-Capital Ratio*, University of Bologna, Department of Economics (Working Paper) 2002, 14, Fig. 8. Quellen für den Vergleich Krupp/US-Steel Corp. (eigene Berechnungen): Es wurde ausgegangen von einer korrigierten Schätzung der «tangible assets» der US-Steel Corp., und zwar 676 Mio. US-\$, vgl. Strouse, *Morgan: American Financier* (wie Anm. 10), 406; Zahl der Beschäftigten (168.127) vgl. Peter Wardley, *The Emergence of Big Business: The Largest Corporate Employers of*

*Labour in the United Kingdom, Germany and the United States c. 1907*, in: *Business History* (1999), 88–116, hier 107, Table 3. Fried. Krupp AG: Zahl der Beschäftigten für 1914: 81.001, vgl. Gall, *Krupp: Der Aufstieg eines Industrieimperiums* (wie Anm. 5), 371; Anlagekapital (= Eigenkapital + Anleihen + Kredite): 409 Mio. M. Vgl. *Handbuch der Deutschen Aktien-Gesellschaften 1914/1915*, Bd. II, 336–339. Wechselkurs 1 US-\$ = 4,20 Mark (1914).

25 Naomi Lamoreaux, *The Great Merger Movement in American Business 1895–1904*, Cambridge 1985; Ralph Nelson, *Merger Movements in American Industry 1895–1956*, Princeton 1959.



*Kartelle und Trusts*

Das Kartell hat eine föderale Struktur: Die Mitgliedsfirmen behalten ihre rechtliche und ökonomische Selbständigkeit und können den Kartellvertrag kündigen. Wegen seiner dezentralen Struktur und internen Interessenheterogenität ist das Kartell jedoch permanent von Auflösung bedroht. Es kann daher ohne staatliche Unterstützung nicht überleben. In Deutschland waren Kartellverträge seit 1897 vor Gericht einklagbar.<sup>26</sup> Das Kartell ist kein Monopol. Die kollektive Kontrolle der Mitglieder verhindert gerade das Monopol eines einzelnen Unternehmens.<sup>27</sup> Der Preis wird häufig von den schwächeren Mitgliedern der Gruppe diktiert. Gesamtwirtschaftlich ist das Kartell also zunächst wenig effizient, da es die Verdrängung wenig produktiver Unternehmen vom Markt verzögert. Dies illustriert den korporatistischen Charakter einer Interessengemeinschaft, deren Ideologie im mittelalterlichen Subsistenzrecht jedes Mitgliedes begründet ist.<sup>28</sup> Das Kartell etablierte in gewisser Weise eine private Planwirtschaft.

Der Trust führt tendenziell zu einem zentralisierten Monopol unter einheitlicher Leitung. Häufig wurde er in der Form einer Holding organisiert. Die Mitgliedsfirmen verloren dann nicht nur ihre ökonomische, sondern auch ihre rechtliche Autonomie. Zwischen 1880 und 1900 wurden in vielen Industriezweigen der Massenproduktion Trusts organisiert, die in der Regel zwischen 75 bis 90 Prozent des Marktes kontrollierten. Über den Zucker-Trust schreibt Eliot Jones: «The centralized control provided for in the agreement made it possible for the trustees to dismantle those refineries that were poorly located, and to build new works at strategic points. Obviously it made no difference to the former owners of a given plant whether or not that plant was operated, since they received a certain percentage of the profits earned by all the companies.»<sup>29</sup>

Das Trust-Management konnte ineffiziente Betriebe schließen, ohne den Widerstand der früheren Eigentümer befürchten zu müssen. Im Hinblick auf diese zentralisierte Kontrolle war der Trust dem Kartell überlegen. Im Trust wird die Konkurrenz nicht reguliert, sondern tendenziell aufgehoben. In einer kapitalistischen Wirtschaftsordnung ist der Trust daher eine selbstdestruktive Institution. Die Antitrust-Gesetze und die gerichtliche Kontrolle der Unternehmenszusammenschlüsse waren die staatliche Reaktion auf die fortschreitende Monopolisierung der Märkte in den USA.<sup>30</sup> Nach Verabschiedung des *Sherman Act* fanden viele aufwendige Verfahren vor US-Gerichten statt,

26 Burkhardt Röper, *Der wirtschaftliche Hintergrund der Kartell-Legalisierung durch das Reichsgericht 1897*, in: *Ordo* (1950), 239-250.

27 Die Befürworter des Kartells haben argumentiert, dass ein Verbot der Kartelle dazu führen werde, dass in Deutschland Trusts nach dem Vorbild der USA eingeführt würden. Vgl. z. B. die Rede von Emil Kirdorf (VV der Gelsenkirchner Bergwerks-AG) in: *Verhandlungen des Vereins für Socialpolitik über die finanzielle Behandlung der Binnenwasserstraßen, über das Arbeitsverhältnis in den privaten Riesenbetrieben und das Verhältnis der Kartelle zum Staate*, Leipzig 1906, 287.

28 Franz Böhm, *Das Reichsgericht und die Kartelle*, in: *Ordo* (1948), 197-213, hier 208.

29 Für das einzelne Kartellmitglied machte es einen großen Unterschied, ob seine Fabrik produzierte oder nicht. Davon hingen die Kartell-Quoten ab. Eliot Jones, *The Trust Problem in the United States*, New York 1922, 20.

30 Der Trust war zwar eine dominante, aber nicht die einzige Form der Marktkoordination in den USA; daneben existierten zahlreiche Formen des Kartells (Pools) mit komplexen, vertragsähnlichen Vereinbarungen. Vgl. dazu William Stevens, *A Classification of Pools and Associations Based on American Experience*, in: *American Economic Review* (1913), 545-575.

die die Transaktionskosten des Marktes drastisch erhöht haben.<sup>31</sup> Der Konkurrenzmarkt ist keine spontane, sich selbst regulierende Ordnung, sondern er ist eine politische Konstruktion. Er muss durch kontinuierliche Kontrolle und Staatseingriff immer wieder neu konstituiert werden.<sup>32</sup>

Das Modell der regulierten Konkurrenz ist demgegenüber korporatistisch konzipiert. Es propagiert nicht die Staatskontrolle, sondern die autonome Kontrolle der Marktakteure in einer Interessengemeinschaft. Es orientiert sich an vormodernen Formen von Gemeinschaft, Subsistenz und Egalität, die in die moderne Industriegesellschaft transportiert werden und dort in spezifischen Institutionen der Marktregulierung ihren Niederschlag finden.<sup>33</sup> Das Konzept enthält eine normative und eine analytische Komponente. Die normative Komponente besagt, dass Kooperation, Konsens und Gemeinschaft höher bewertet werden als Konkurrenz und uneingeschränkte *property rights*. Mit der analytischen Komponente wird eine Hypothese formuliert: Sie besagt, dass die Kooperationsrente höher ist als die Wohlfahrtsverluste, die durch allokativen Ineffizienz (Einschränkung der Konkurrenz) verursacht werden.

Die Unternehmensverflechtung war eine zum Kartell komplementäre Institution. Sie verstärkte die Integration der Mitglieder des Kartells durch wechselseitige Präsenz in den Aufsichtsräten. Im Netz konnten während der Laufzeit eines Kartellvertrags Interessenkonflikte geschlichtet und Vertragsanpassungen ausgehandelt werden.

Das Programm, das in den USA auf der politischen Agenda stand, richtete sich gegen jene Institutionen, die den freien Wettbewerb auf den Märkten behinderten. Nicht die regulierte, sondern die freie Konkurrenz war das politische Leitbild. Daher fiel auch die Unternehmensverflechtung unter das politische Verdikt. Louis Brandeis fasste seine Verurteilung der Unternehmensverflechtung (*interlocking directorates*) in die folgenden Worte: «For even more important than efficiency are industrial and political liberty; and these are imperiled by the Money Trust. Interlocking directorates must be prohibited, because it is impossible to break the Money Trust without putting an end to the practice [of interlocks] in the larger corporations.»<sup>34</sup> Im *Clayton Act* von 1914 wurden *interlocking directorates* zwischen konkurrierenden Unternehmen verboten. Das Netzwerk wurde zu einer suspekten Institution in einem durch Antitrust-Gesetze regulierten Markt. Daher konnte es auch die Kontrollfunktion (die in Abschnitt 2 analysiert wurde) nur noch unzureichend erfüllen.

Das *Principal-Agent*-Problem zwischen Managern und Eigentümern verschärfte sich in den US-Großunternehmen aus zwei Gründen: Erstens war die Trennung zwischen

31 Die Beschreibung eines besonders aufwendigen Verfahrens findet sich in Eliot Jones, *The Anthracite Coal Combination in the United States*, Cambridge 1914, 181-183. Eine Statistik über die Zahl der Anti-Trust Verfahren zwischen 1901 und 1920 findet sich in Neil Fligstein, *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge 1990, 79f.

32 Neil Fligstein, *Markets as Politics*, in: *American Sociological Review* (1996), 656-673.

33 Gustav Schmoller, *Das Verhältnis der Kartelle zum Staate*, in: *Schriften des Vereins für Socialpolitik* (1906), 237-271.

34 Louis Brandeis, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, New York 1995, 76. Zum «Money Trust» gehörten insbesondere die großen New Yorker (Investment) Banken und Versicherungen, die untereinander stark verflochten waren und den US-Finanzmarkt kontrollierten. Im Zentrum des *Money Trust* stand die Investment Bank von J. P. Morgan. In Tabelle 4 (unten) wird gezeigt, dass die 49 US-Banken, die 1914 in unsere Untersuchung einbezogen wurden, im Durchschnitt mit 1,33 anderen Banken verflochten waren.

