

Rebecca Strätling

Die Aktiengesellschaft in Großbritannien im Wandel der Wirtschaftspolitik:
Ein Beitrag zur Pfadabhängigkeit der Unternehmensordnung

Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft

Herausgegeben von

Prof. Dr. Gernot Gutmann, Köln
Dr. Hannelore Hamel, Marburg
Prof. Dr. Klemens Pleyer, Köln
Prof. Dr. Alfred Schüller, Marburg
Prof. Dr. H. Jörg Thieme, Düsseldorf

Unter Mitwirkung von

Prof. Dr. Dieter Cassel, Duisburg
Prof. Dr. Karl Hans Hartwig, Münster
Prof. Dr. Hans-Günter Krüsselberg, Marburg
Prof. Dr. Ulrich Wagner, Pforzheim

Redaktion: Dr. Hannelore Hamel

Band 62: Die Aktiengesellschaft in Großbritannien im
Wandel der Wirtschaftspolitik: Ein Beitrag zur
Pfadabhängigkeit der Unternehmensordnung



Lucius & Lucius · Stuttgart · 2000

Die Aktiengesellschaft in Großbritannien im Wandel der Wirtschaftspolitik

**Ein Beitrag zur Pfadabhängigkeit der
Unternehmensordnung**

Rebecca Strätling



Lucius & Lucius · Stuttgart · 2000

Anschrift der Verfasserin:

Dr. Rebecca Strätling
Durham University Business School
Mill Hill Lane
Durham City DH1 3LB / Großbritannien

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Strätling, Rebecca:

Die Aktiengesellschaft in Großbritannien im Wandel der Wirtschaftspolitik:
ein Beitrag zur Pfadabhängigkeit der Unternehmensordnung / Rebecca
Strätling. – Stuttgart : Lucius und Lucius, 2000

(Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft; 62)

Zugl.: Marburg, Univ., Diss., 1999

ISBN 3-8282-0128-8

© Lucius & Lucius Verlags-GmbH • Stuttgart • 2000

Gerokstraße 51 • D-70184 Stuttgart

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Druck und Einband: ROSCH-BUCH Druckerei GmbH, 96110 Scheßlitz
Printed in Germany

ISBN 3-8282-0128-8
ISSN 1432-9220

Vorwort

Das Aktienrecht erhält in Abhängigkeit von der jeweils realisierten Wirtschaftsordnung einen spezifischen wirtschaftlichen Inhalt, der sich analytisch erst mit Hilfe geeigneter Beurteilungskriterien erschließt. Diese ordnungstheoretische Erkenntnis ist wegleitend für die vorliegende Arbeit.

Die Beurteilungsmaßstäbe werden aus der Annahme gewonnen, daß die Aktiengesellschaft (AG) wie keine andere Unternehmensrechtsform zwei gesamtwirtschaftlichen Aufgaben entgegentreten scheint: *erstens* der Entwicklung von Institutionen der internen und externen Kontrolle der Unternehmensleitung, die geeignet sind, in großen Publikumsgesellschaften die Interessen aller Beteiligten unbewußt und ungewollt so aufeinander abzustimmen, wie es einer dezentralen Ordnung der Wirtschaft entspricht; *zweitens* der Beteiligung breiter Schichten der Bevölkerung am Produktivvermögen als Grundlage für die Deckung eines hohen, langfristig verfügbaren Bedarfs an Risikokapital und der Vermögensbildung – nicht zuletzt auch im Dienste der Altersvorsorge. Dies erfordert eine hohe Umlauffähigkeit sowie eine realistische Bewertung der Aktie.

In der vorliegenden Arbeit wird am Beispiel Großbritanniens gezeigt, wie sich dieses Aufgabenverständnis im Wechselspiel von staatlicher Rechtssetzung und spontanen (wettbewerblichen) Verfahren der Rechtsfindung entwickelt und in einem teilweise turbulenten Wandel der Wirtschaftspolitik verändert hat. Die Verfasserin hat mit Großbritannien ein Land als Beispiel gewählt, das im Vergleich zu Deutschland eine besonders lange Tradition des Aktienwesens hat.

Die Kenntnis der wirtschaftlichen Wirklichkeit in Vergangenheit und Gegenwart ist eine wichtige Voraussetzung für die Gestaltung zukünftiger Wirtschaftsordnungen. In dieser Hinsicht kommt die vorliegende Arbeit, obwohl in ihr die Besonderheiten der Entwicklung des Verhältnisses von Aktienrecht und Wirtschaftspolitik in Großbritannien im Vordergrund stehen, gleichwohl zu einer verallgemeinerungsfähigen Erkenntnis. Diese bezieht sich auf den Nachweis von solchen institutionellen Vorkehrungen und Ordnungsbedingungen, die für die Lösung der beiden oben genannten gesamtwirtschaftlichen Aufgaben notwendig und hilfreich sind.

Die Verfasserin untersucht auf dem Weg durch die britische Wirtschaftsgeschichte im allgemeinen und die Geschichte des Aktienrechts im besonderen *zum einen* das Wechselspiel von spontaner und gesetzter Regelentwicklung unter Berücksichtigung der britischen Rechtstradition und dem Wandel der Wirtschaftspolitik, *zum anderen* die daraus entstandenen Rechtsstrukturen (einschließlich der Organisationen mit selbstbindendem Charakter). Hierbei zeigt sich eine bemerkenswerte institutionelle Konstanz, die selbst durch verschiedene wirtschaftspolitische Experimente nicht verloren gegangen ist. Insoweit erweist sich die Untersuchung als Beitrag zur These von der Pfadabhängigkeit der Unternehmensordnung.

Die Arbeit wurde im Sommersemester 1999 fertiggestellt und vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Philipps-Universität Marburg als Dissertation angenommen.

Inhalt

1. Einleitung	1
2. Die Aktiengesellschaft als Gegenstand der volkswirtschaftlichen Theorie der Unternehmung	5
2.1. Unternehmen als Organisation	5
2.2. Die "Theorie der Unternehmung" in der Neuen Institutionenökonomik	8
2.2.1. Grundzüge und Annahmen der Neuen Institutionenökonomik	8
2.2.2. Die Unternehmung aus der Perspektive der Transaktionskosten- theorie	9
2.2.3. Die Unternehmung in der Property Rights-Theorie	12
2.2.4. Die Unternehmung in der Agency-Theorie	14
2.2.5. Zur Entstehung und Entwicklung von Institutionen	17
3. Die britische Aktiengesellschaft als Unternehmensform und ihre historische Entwicklung.....	22
3.1. Die Aktiengesellschaft als Kapitalgesellschaft mit frei handelbaren Anteilen und begrenzter Haftung der Eigentümer	22
3.2. Von der Joint Stock Company zur Public Limited Company: Zur Ent- stehung von Aktiengesellschaften in Großbritannien	23
3.2.1. Die Entwicklung von Joint Stock Companies bis zum 18. Jahr- hundert	23
3.2.2. Die Entwicklung der Joint Stock Company in der Zeit zwischen dem Bubble Act von 1720 und dem Repeal Act von 1825	29
3.2.2.1. Die South Sea Bubble und der Bubble Act von 1720	29
3.2.2.2. Die Entwicklung von Deed of Settlement Companies	32
3.2.2.3. Die Einführung von Statutory Companies.....	33
3.2.2.4. Der Repealing Act von 1825	34
3.2.3. Die Entwicklung der Joint Stock Company zur Limited Company im 19. Jahrhundert.....	35
3.3. Britische Aktiengesellschaften zu Beginn des 20. Jahrhunderts.....	37
3.3.1. Die Entwicklung von Private und Public Companies.....	38
3.3.2. Die Entwicklung des Eigentümerinflusses in den Aktiengesell- schaften Anfang des 20. Jahrhunderts	39
3.3.3. Die Entwicklung des Marktes für Unternehmenskontrolle bis 1945.....	41
3.3.4. Aktiengesellschaften und Wettbewerbspolitik: Die Situation vor 1945	43
3.4. Die Entstehung der Aktiengesellschaft in Großbritannien aus Sicht der Neuen Institutionentheorie	44

4.	Die Entwicklung des britischen Aktienrechts nach 1945.....	48
4.1.	Die Gesetzgebung im Bereich des Aktienrechts nach 1945	48
4.2.	Die Funktionsweise der internen Unternehmenskontrolle von Aktien- gesellschaften	53
4.2.1.	Die Stellung der Aktionäre	54
4.2.2.	Die Funktion der Direktoren.....	58
4.2.3.	Mitspracherechte sonstiger Stakeholder der Unternehmen	60
4.3.	Die Bedeutung der externen Wirtschaftsprüfer für die interne Unter- nehmenskontrolle	61
4.4.	Der Einfluß der Börse auf das Aktienrecht	64
4.4.1.	Die Regulierung von Unternehmensübernahmen am Aktienmarkt.....	66
4.4.1.1.	Die Entwicklung des Takeover Code durch das Takeover Panel	66
4.4.1.2.	Die Regeln des Takeover Code	68
4.4.2.	Die Vorschriften der Börse zur Unternehmensführung und -kontrolle	73
4.4.3.	Die Entwicklung selbstbindender Institutionen im Rahmen der Börsenordnung der ILSE	76
4.5.	Die Entwicklung des britischen Aktienrechts seit 1945 aus Sicht der Neuen Institutionenökonomik.....	78
5.	Die britische Wirtschaftspolitik zwischen 1945 und 1979.....	81
5.1	Die Ausgangslage.....	81
5.2.	Die Politik der Marktinterventionen zwischen 1945 und 1979: Direktes und indirektes Nachfragemanagement.....	82
5.3	Die Verstaatlichung privater Unternehmen.....	87
5.3.1.	Ziele der Verstaatlichungspolitik.....	87
5.3.2.	Public Corporations als Aktiengesellschaften im Staatseigentum.....	89
5.3.3.	Objekte und Finanzierung der Verstaatlichung	92
5.3.4.	Die Ausweitung des Staatseigentums durch die Beteiligung des Staats an Privatunternehmen.....	96
5.3.5.	Wie erfolgreich war die Verstaatlichungspolitik?	98
5.4.	Eckpunkte der britischen Wettbewerbspolitik zwischen 1945 und 1979	101
5.5.	Der Einfluß der Wirtschaftspolitik auf die Entwicklung der Aktiengesellschaft zwischen 1945 und 1979	107
6.	Die Wende in der Wirtschaftspolitik nach 1979	113
6.1.	Die Geld- und Fiskalpolitik der Regierungen nach 1979.....	114
6.2.	Die Gewerkschaftspolitik der Regierung Thatcher	118

6.3. Die Privatisierungspolitik.....	120
6.3.1. Die Politik der Unternehmensprivatisierung während der ersten Legislaturperiode Margaret Thatchers.....	122
6.3.2. Die Ausweitung der Unternehmensprivatisierung zwischen 1984 und 1989	124
6.3.3. Die Unternehmensprivatisierung nach 1989.....	128
6.3.4. Die Rolle des Underpricing bei der Privatisierung von Unternehmen in Großbritannien.....	129
6.3.5. Die Förderung direkter Investitionen privater Kleinanleger in Aktien.....	136
6.4. Eckpunkte der britischen Wettbewerbspolitik nach 1979.....	144
6.4.1. Die Entwicklung des Wettbewerbs- und Kartellrechts seit 1979	145
6.4.2. Die wettbewerbspolitischen Implikationen des Privatisierungs- programms	148
6.4.2.1. Die wettbewerbspolitischen Wirkungen der Überführung des Staatseigentums in Privateigentum	148
6.4.2.2. Die Regulierung der Versorgungsunternehmen	151
6.4.3. Die Veränderung der Wettbewerbsordnung der Kapitalmärkte	155
6.4.3.1. Die Deregulierung des grenzüberschreitenden Kapital- verkehrs	155
6.4.3.2. Die Regulierung und Deregulierung im Bereich der Banken und Bausparkassen	156
6.4.3.3. Die Neugestaltung des Systems der Selbstregulierung im Finanzsektor.....	157
6.5. Der Einfluß der Wirtschaftspolitik auf die Entwicklung der Aktiengesell- schaft nach 1979.....	165
6.6. Anhang	174
7. Kapitalmarktentwicklung und Unternehmenskontrolle in Großbritannien.....	177
7.1. Die Finanzierungsstruktur der Aktiengesellschaften und das Anlagever- halten der Investoren auf den Kapitalmärkten	178
7.1.1. Das Verhalten der Aktiengesellschaften bei der Unternehmens- finanzierung	178
7.1.1.1. Die Innenfinanzierung von Aktiengesellschaften.....	180
7.1.1.2. Die Außenfinanzierung von Aktiengesellschaften.....	182
7.1.2. Das Sparverhalten der privaten Haushalte.....	188
7.1.3. Die Finanzintermediäre.....	193
7.1.3.1. Die Banken	193
7.1.3.2. Die institutionellen Anleger.....	195
7.1.3.3. Die Beteiligung der Finanzinstitutionen an der Unter- nehmenskontrolle.....	199

7.2. Der Markt für Unternehmenskontrolle.....	204
7.2.1. Der Markt für feindliche Unternehmensübernahmen in Groß- britannien	210
7.2.2. Das Konzept des Going Private als Alternative zur Kontrolle durch den Markt für Unternehmenskontrolle	214
7.3. Der Kapitalmarkt als Teil des Systems der Unternehmenskontrolle	215
7.4. Kapitelanhang.....	216
8. Unternehmenskontrolle in der britischen Aktiengesellschaft: Wandel und Kontinuität.....	221
8.1. Zur Entstehung des Verhältnisses von externer und interner Unter- nehmenskontrolle – Das historische Kontrollmuster	221
8.2. Externe und interne Unternehmenskontrolle zwischen 1945 und 1979 - Abschied vom historischen Kontrollmuster.....	225
8.3. Externe und interne Unternehmenskontrolle nach 1979 – Die Wieder- belebung des historischen Kontrollmusters.....	228
8.4. Externer und interne Unternehmenskontrolle im Vergleich zu Deutschland ...	232
Literaturverzeichnis.....	244

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

Abbildungen:

Abb. 6.1	Entwicklung der Inflation in Großbritannien 1970 - 1995 in %.....	114
Abb. 6.2	Staatliche Kreditaufnahme in Mrd. £ 1970 - 1995	117
Abb. 6.3	Entwicklung der Arbeitslosenrate in 1970 - 1998 (in %)	122
Abb. 6.4	Verteilung der Privatanleger in Großbritannien nach der Höhe ihrer Aktienportfolios (1997)	143
Abb. 7.1	Feindliche Übernahmeversuche in Großbritannien pro Jahr	211
Abb. 7.2	Verwendung von Verteidigungsstrategien gegen feindliche Unternehmensübernahmeangebote	212

Tabellen:

Tab. 3.1	Die Entwicklung der Investitionen in Joint Stock Companies bis zum Bubble Act von 1720	32
Tab. 5.1	Regierungen in Großbritannien seit 1945	85
Tab. 5.2	Die wichtigsten Bereiche der Verstaatlichung unter den Labour-Regierungen Attlees von 1945 bis 1951	92
Tab. 5.3	Unternehmensanteile des National Enterprise Board (30. April 1978)	97
Tab. 5.4	Die größten Staatsunternehmen 1976 - 77	100
Tab. 6.1	Anteil der Staatsausgaben am Bruttosozialprodukt (in %).....	117
Tab. 6.2	Verminderung der Belegschaft zwischen 1977 und 1983 (in %)	120
Tab. 6.3	Zusatzgewinne der Aktionäre privatisierter Versorgungsunternehmen und die windfall tax	135
Tab. 6.4	Personal Equity Plans (in Mio. £).....	137
Tab. 6.5	Aktienportfolios privater Kleinanleger (1990)	142
Tab. 6.6	Privatisierungsemissionen	174
Tab. 6.7	Einnahmen aus dem Verkauf staatlichen Vermögens (in Mrd. £).....	175
Tab. 6.8	Überzeichnung von Privatisierungsaktien	175
Tab. 6.9	Die wichtigsten Privatisierungen staatlicher Unternehmen in Großbritannien	176

Tab. 7.1	Anzahl börsennotierter Aktiengesellschaften in Großbritannien, 1955 - 1979	178
Tab. 7.2	Börsennotierte Unternehmen und Marktkapitalisierung im internationalen Vergleich (1994)	180
Tab. 7.3	Finanzierung von Großunternehmen in Großbritannien und Deutschland, 1982 - 1988 (in %)	181
Tab. 7.4	Ausgeschüttete Dividende in % der Unternehmensgewinne, 1984 - 1988	181
Tab. 7.5	Die Finanzierungsquellen von Unternehmen (in % des Finanzierungsvolumens)	185
Tab. 7.6	Finanzierungsquellen von Unternehmen der verarbeitenden Industrie und des Dienstleistungssektors in Großbritannien (in Mrd. £)	185
Tab. 7.7	Börsenkapitalisierung in ausgewählten OECD-Ländern	186
Tab. 7.8	Aktienemissionen (in Mio. US \$) in Großbritannien und Deutschland 1989 - 1995	186
Tab. 7.9	Konzentration der Marktkapitalisierung und der Börsenumsätze in Deutschland und Großbritannien 1988 - 1995	187
Tab. 7.10	Die Verteilung des Aktieneigentums britischer Unternehmen (in % des Eigenkapitals jeweils zum 31. Dezember)	188
Tab. 7.11	Zusammensetzung des Nettovermögens der privaten Haushalte in Großbritannien (in %)	189
Tab. 7.12	Anteil der Privatpersonen über 16 Jahren mit Aktienbesitz	191
Tab. 7.13	Durchschnittliche reale Jahreserträge von Aktien und Staatsanleihen im Großbritannien 1949 - 1988 (in %)	195
Tab. 7.14	Nettoinvestitionen von Lebensversicherungen, 1980 - 88 (in %)	196
Tab. 7.15	Nettoinvestitionen von Pensionsfonds, 1980 - 88 (in %)	196
Tab. 7.16	Eigentum an den Unternehmen, die zum FTSE 100-Index gehören (Ende 1994)	198
Tab. 7.17	Registrierte Public Companies in Großbritannien 1970 - 1983	216
Tab. 7.18	Anzahl nationaler Aktiengesellschaften, die an der Londoner Börse gehandelt werden	217
Tab. 7.19	Finanzierungsquellen von Industrie- und Handelsunternehmen 1963 - 1989 (in Mio. £ current prices)	217
Tab. 7.20	Verhältnis von Dividenden zu Bruttogewinnen von Nicht-Finanzunternehmen	218
Tab. 7.21	Kapitalaufnahme durch Wertpapieremissionen von Unternehmen 1940 - 1969 (in Mio. £)	218

Tab. 7.22	Arten von Unternehmenswertpapieren (in Mio. £).....	219
Tab. 7.23	Eigenkapitalquoten in wichtigen Industrieländern (in %)	219
Tab. 7.24	Vermögen von ausgewählten institutionellen Anlegern, 1976 - 88 (in Mrd. £).....	220
Tab. 7.25	Prämien auf die Aktienkurse bei feindlichen und freundlichen Unternehmensübernahmen von britischen Aktiengesellschaften (in % des Aktienkurses).....	220
Tab. 7.26	Kosten der Verteidigung gegen Versuche von Unternehmens- übernahmen.....	220
Tab. 8.1	Börsenumsätze (in Mio. DM) in Großbritannien und Deutschland 1988 - 1995	231
Tab. 8.2	Die Stimmrechtsanteile der Banken in den Hauptversammlungen der 24 größten Unternehmen in mehrheitlichem Streubesitz in Deutsch- land im Jahre 1992	236
Tab. 8.3	Kontrolle der Kontrolleure: Stimmrechte der fünf größten deutschen Aktienbanken auf ihren eigenen Hauptversammlungen im Jahre 1992 ..	240

1. Einleitung

Die meisten Menschen sehen einen Vorteil darin, ihre wirtschaftlichen Handlungsrechte mittels Unternehmen zu nutzen. Daraus folgt, daß die Lösung des zentralen volkswirtschaftlichen Problems, nämlich Knappheiten zu mindern, ganz entscheidend davon abhängt, wie die Handlungsrechte der in Unternehmen handelnden Menschen geordnet sind. Deshalb hat die handlungsrechtliche Organisation der Leistungserstellung in Unternehmen seit jeher eine zentrale Bedeutung für Richtung und Ausmaß der wirtschaftlichen Entwicklung von Volkswirtschaften.

Die Aktiengesellschaft stellt eine Unternehmensverfassung dar, die nicht - wie etwa die deutsche Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) - das Ergebnis einer gesetzgeberischen Reißbrettlösung ist, sondern vielmehr in einem komplizierten Wechselspiel von staatlicher Rechtssetzung und wettbewerblichen Verfahren der Rechtsfindung entstanden ist und sich weiterentwickelt hat.

In der neueren Institutionenökonomik wird nach der *ökonomischen Logik* gefragt, die der Institutionenentwicklung, also auch der Entstehung unterschiedlich strukturierter Unternehmensverfassungen zugrunde liegt. Das allgemeine Erklärungsprinzip in der Denktradition von *Ronald Coase* lautet: Die Aussicht auf Transaktionskostensenkung bietet einen wichtigen Anreiz für die Wahl und den Wandel von Unternehmensrechtsformen. Der Versuch, transaktionskostensparende Unternehmensverfassungen zu entdecken, zu erproben und zu etablieren, gehört in dieser Sicht ebenso zur wirtschaftlichen Entwicklung wie Produkt- und Verfahrensinnovationen, ja sie werden nach diesem institutionenökonomischen Erklärungsprinzip als eine entscheidende Voraussetzung für letztere angesehen. Demzufolge liegt es nahe, die Entwicklung der Aktiengesellschaft als das Ergebnis von rechtlichen Neuerungen im Dienste menschlicher Bemühungen zu betrachten, die unternehmensinternen Transaktionskosten in einer Weise zu senken, daß auf dieser Grundlage organisationsspezifische Wettbewerbsvorteile im Bereich der unternehmensexternen Transaktionen erzielt werden können.

Die Frage ist, ob dieses Erklärungsprinzip hinreichend ist, ob die isolierte Anwendung des Transaktionskostenarguments - etwa für die Entwicklung der Aktiengesellschaft im Wettbewerb mit anderen Rechtsformen der Unternehmung - nicht eine ökonomische Rationalität zum Ausdruck bringt, die "hochgradig empfänglich für eine Rationalisierung der jeweils getroffenen Institutionenwahl nach Bedarf der Entscheidungsträger ist" (*Schüller* 1986a, S. 158)?

So zeigt ein Vergleich deutscher und britischer Aktiengesellschaften, daß sie zwar viele Gemeinsamkeiten haben, aber gleichwohl beträchtliche Unterschiede bestehen. Sie betreffen: das Finanzierungsverhalten der Aktiengesellschaften, den Zugang kleiner und mittelgroßer Unternehmen zur Börse, das Verhalten der Anleger auf den Aktienmärkten, den Anteil der Aktionäre an der Bevölkerung, das Ausmaß der Börsenkapitalisierung in Prozent des Bruttoinlands- bzw. des Bruttosozialprodukts und das Verhältnis von unternehmensinternen und unternehmensexternen Kontrollen.

Offensichtlich rufen ähnliche Institutionen bei durchaus vergleichbarer Ressourcen- und Motivlage der handelnden Personen ganz unterschiedliche Handlungsergebnisse hervor. Diese Feststellung legt es nahe, die Frage der Entstehung und Entwicklung der Aktiengesellschaft nicht auf den engen ökonomischen Blickwinkel der Transaktionskosteneffizienz zu beschränken, sondern in übergreifenden Ordnungszusammenhängen der Rechts- und Wirtschaftsordnung mit den zugrundeliegenden historischen Traditionen, geistig-sittlichen und politischen Strömungen und - davon abgeleitet - der Wirtschaftspolitik zu untersuchen. Dabei steht das Wechselspiel von unternehmensinternen und unternehmensexternen Kontrollen im Mittelpunkt dieser Arbeit.

Vor diesem Hintergrund werden am Beispiel der britischen Aktiengesellschaft die Entstehung und die Entwicklung der Aktiengesellschaft aufgezeigt, und zwar im Hinblick auf Wirkungen, die vom Wandel des ordnungspolitischen Denkens und der davon bestimmten Wirtschaftspolitik in Großbritannien ausgehen. Aus institutionenökonomischer Sicht verdient die britische Aktiengesellschaft deshalb ein besonderes Interesse, weil sie auf einer Rechtstradition beruht, in der die Rechtsschöpfung mit Hilfe des Vertragsrechts und das Richterrecht eine große Rolle spielen. Wenn es richtig ist, daß der beste ökonomische Bewährungstest für die Entstehung und den situationsgerechten Wandel von Institutionen darin besteht, daß die beteiligten Parteien damit einverstanden sind (Buchanan 1984, S. 9 - 24), dann scheint die englische Rechtstradition im Vergleich zur deutschen dem genannten institutionenökonomischen Erklärungsprinzip eher entgegenzukommen. Zugleich weist die englische Wirtschaftsordnung im Spannungsfeld von staatswirtschaftlichem und wohlfahrtsstaatlichem Dirigismus einerseits und einer liberalen wettbewerblichen Marktwirtschaft andererseits, vor allem seit Beginn des Ersten Weltkriegs, erhebliche Umbrüche mit Phasen eines allgemeinen wirtschaftlichen Niedergangs auf, für den zeitweise das Schlagwort von der *Britischen Krankheit* verwendet wurde. Von daher ist mit einem beachtlichen Potential an wirtschaftspolitisch verursachten Rückwirkungen auf den Handlungs- und Entwicklungsspielraum der Aktiengesellschaft zu rechnen. Wie steht es damit?

Das Ziel der Arbeit besteht darin, einen Beitrag zum besseren Verständnis der Zusammenhänge zwischen Unternehmensordnung und Wirtschaftsordnung im allgemeinen und der Interdependenzen zwischen Aktienrecht, Kapitalmarktentwicklung und verschiedenen wirtschaftspolitischen Ordnungsstrukturen im besonderen zu liefern. Neben dem Verhältnis von externen und internen Unternehmenskontrollen spielt dabei auch die Möglichkeit, über Aktiengesellschaften breite Schichten der Bevölkerung am volkswirtschaftlichen Produktivvermögen zu beteiligen, eine wesentliche Rolle. Hierdurch wird nicht nur die Fähigkeit zur Deckung eines hohen Bedarfs an langfristig verfügbarem Risikokapital und zur Vermögensbildung (z.B. im Dienste der Altersvorsorge) beeinflußt, sondern gegebenenfalls auch die Einstellung der Bevölkerung zur Wirtschaftspolitik mit geprägt.

Im Hinblick auf die der Arbeit zugrundeliegende ordnungs- oder institutionenökonomische Perspektive liegt es nahe, im folgenden *zweiten* Kapitel zunächst die Aktiengesellschaft als Gegenstand der Theorie der Unternehmung zu behandeln. Aufbauend auf der Darstellung der drei wichtigsten Ansätze innerhalb der Neuen Institutionentheorie: der Transaktionskostentheorie, der Property Rights-Theorie und der Agency-

Theorie, wird gezeigt, wo aus institutionenökonomischer Sicht die Vorteile und Probleme der Organisation wirtschaftlicher Aktivitäten in Aktiengesellschaften liegen. Dabei wird auf die Wechselwirkungen zwischen verschiedenen unternehmensinternen und -externen Institutionen der Unternehmenskontrolle eingegangen und geprüft, wie sich die Entstehung und Veränderung formeller und informeller Regeln institutionenökonomisch erklären lassen.

Im *dritten* Kapitel werden die Entstehung und Entwicklung der Aktiengesellschaft in Großbritannien bis 1945 nachgezeichnet. Unter dem Gesichtspunkt der Transaktionskostenminimierung interessiert hierbei der Prozeß, in dem sich die institutionellen Kernmerkmale der Aktiengesellschaft herausgebildet haben: die juristische Person, die Haftungsbegrenzung der Eigentümer und die Handelbarkeit der Unternehmensanteile.

Im Mittelpunkt des *vierten* Kapitels steht die Entwicklung des britischen Aktienrechts nach dem Zweiten Weltkrieg - vor allem im Hinblick auf die vom Gesetzgeber, der EG bzw. EU und von der Börse ausgehenden Einflüsse auf die Gewichtung und das Zusammenspiel von formellen und informellen Regeln. In diesem Zusammenhang interessiert besonders auch der Prozeß der Entfaltung selbstbindender Regeln und deren Bedeutung für Art und Ausmaß des Einflusses, der vom Aktienmarkt auf die interne und externe Unternehmenskontrolle ausgeht.

Das *fünfte* Kapitel befaßt sich mit der britischen Wirtschaftspolitik im Zeitraum von 1945 bis 1979, die konzeptionell im Gedankengut von *J. M. Keynes* und in starken wohlfahrtsstaatlichen und industriepolitischen Bestrebungen und Verstaatlichungsneigungen der damaligen Regierungsparteien wurzelt. Hierbei geht es vor allem um die Konsequenzen für die institutionelle Weiterentwicklung der Aktiengesellschaft und für die von dieser Wirtschaftspolitik auf das Wechselspiel von interner und externer Unternehmenskontrolle ausgehenden Einflüsse, wobei auch auf die Bedeutung dieser Veränderungen für die Entwicklung der Wirtschaftsprozesse hingewiesen wird.

Im *sechsten* Kapitel werden die Auswirkungen behandelt, die mit der Wende der Wirtschaftspolitik unter der Regierung von *Margaret Thatcher* seit 1979 entstanden sind - im Hinblick auf die Entwicklung des Aktienrechts, der internen und externen Kontrollverhältnisse und die Bedeutung der Aktiengesellschaften für die Entwicklung der Wirtschaftsprozesse.

Von den völlig unterschiedlichen Konzeptionen der Wirtschaftspolitik gingen tiefgreifende Wirkungen auf Art und Ausmaß der institutionellen und funktionalen Verknüpfung der Akteure in den Aktiengesellschaften und auf den Aktienmärkten aus. Die Frage nach der Bedeutung dieses Wechselspiels insbesondere für das Verhältnis von interner und externer Unternehmenskontrolle wird deshalb im *siebten* Kapitel noch einmal grundsätzlich behandelt.

Im abschließenden *achten* Kapitel werden die Ergebnisse der Arbeit unter vier Aspekten des Verhältnisses von interner und externer Unternehmenskontrolle zusammengefaßt und kommentiert, und zwar im Hinblick auf: erstens typische Merkmale im Prozeß der historischen Entstehung des britischen Kontrollmusters, zweitens die Besonderheiten des wirtschaftspolitisch bedingten Bedeutungsverlusts dieses Kontrollmusters in der Zeit von 1945 bis 1979, drittens die Charakteristika der gleichfalls wirtschaftspo-

litisch verursachten Neubelebung des historischen Kontrollmusters nach 1979 und schließlich viertens einen Vergleich der unterschiedlichen Kontrollmuster in Großbritannien und in Deutschland.

2. Die Aktiengesellschaft als Gegenstand der volkswirtschaftlichen Theorie der Unternehmung

Die Entstehung von Aktiengesellschaften, in denen einzelne Teilhaber oder angestellte Manager - stellvertretend für eine große Gruppe von Eigentümern - die Geschäftsführung übernehmen, wurde im 18. und 19. Jahrhundert zum Teil skeptisch beurteilt. Einer der wohl berühmtesten Kritiker jener Zeit war *Adam Smith* (1723 - 1790). Seine Kritik an *Regulated Companies* und *Joint Stock Companies* bezog sich zum einen auf deren Monopolrechte (*Smith* 1776/1981, S. 733 f., 754 f.), zum anderen auf das Auseinanderfallen der Interessen der Geschäftsführer und der Eigentümer dieser Unternehmen, also auf das sogenannte Principal Agent-Problem. *Smith* monierte, viele Aktionäre würden nichts von den Geschäften ihrer Unternehmen verstehen und hätten kaum Interesse an einer aktiven Überwachung des Direktoriums durch die Eigentümerversammlung. Die mangelnde Kontrolle der Geschäftsführung, bedingt durch den eingeschränkten Wettbewerb auf den Gütermärkten und die Passivität der Eigentümer, führt nach *Smith* (1776/1981, S. 741; 756 - 758) zwangsläufig zu einem durch Nachlässigkeit gekennzeichneten Mißmanagement.¹

Karl Marx sah in der Trennung von Eigentum und Unternehmenskontrolle in großen Publikumsgesellschaften die „Aufhebung der kapitalistischen Produktionsweise innerhalb der kapitalistischen Produktionsweise“, da sie die „Privatproduktion ohne die Kontrolle des Privateigentums“ (*Marx* 1894/1957, S. 479 f.) ermögliche. Diese Entwicklung führe nicht nur zu staatlichen Interventionen und der Errichtung von Monopolstellungen ebenso wie zu Betrugereien bei Unternehmensgründungen und beim Anteilhandel. Vielmehr verwandele sich in den Aktiengesellschaften das Privat- in Gesellschaftseigentum. Somit markierten für *Marx* Aktiengesellschaften gleichzeitig den Höhepunkt der Entwicklung des kapitalistischen Systems wie auch den unaufhaltsamen Beginn seiner Transformation.

2.1. Unternehmen als Organisation

In der neoklassischen Preistheorie wurde die Unternehmung als Organisationsform bis in die dreißiger Jahre dieses Jahrhunderts als Veranstaltung eines Eigentümers betrachtet, der wie ein Automat handelt. Es wird eine Entscheidungslogik unterstellt, nach der der Eigentümer bei gegebener Produktions- und Nachfragefunktion einerseits und Marktform andererseits in der Lage ist, den Gewinn zu maximieren. Die Komplexität der inneren Handlungsstruktur moderner Unternehmen, insbesondere die von großen Aktiengesellschaften, steht im Widerspruch zu dieser Vorstellung. Deshalb nahm das Interesse an realistischeren Unternehmenserklärungen zu.

¹ Die Aktiengesellschaft ist nach *Smith* (1776/1981, S. 756 - 758) lediglich für Unternehmen sinnvoll, die standardisierbare Geschäfte betreiben, zu deren Finanzierung mehr Kapital nötig ist, als Personengesellschaften aufzubringen in der Lage sind. Hierzu zählt er das Banken- und Versicherungswesen, die Wasserversorgung und den Bau und die Erhaltung von Schiffahrtswegen.

Die modernen Unternehmenstheorien betrachten Unternehmen als Organisationen, die auf bestimmten formellen und informellen Regeln beruhen. Diese Regeln verleihen den Unternehmensorganisationen ein bestimmtes institutionelles Muster. Institutionen definieren die Möglichkeiten und Grenzen menschlichen Handelns in einer Gesellschaft. Kennzeichnend hierfür sind ein regelgebundenes Handeln und eine daraus entstehende Handlungsordnung, durch die ein bestimmtes Verhalten in sich wiederholenden sozialen Entscheidungssituationen an Berechenbarkeit gewinnt. Die Unsicherheiten in den Sozialbeziehungen nehmen ab; dadurch lassen sich Ressourcen einsparen. Diese können anderen Verwendungen zugeführt werden. Deshalb lohnt es sich, in die Entwicklung und Durchsetzung von Regeln zu investieren.

Die Unternehmung als Organisation beruht auf organisationsinternen Regeln mit formellem und informellem Charakter. Diese Regeln lenken das Verhalten der Mitglieder der Organisation. Deshalb werden Organisationen auch als die *persönliche Seite der Institution*² bezeichnet. Die organisationsinternen Regeln bilden quasi die Strategie der Organisation im Wettbewerb mit anderen Organisationen (North 1994, S. 361; 1995, S. 10). Neben organisations- oder gruppenspezifischen Regeln, die nur für die Mitglieder bestimmter Gruppen oder Organisationen gelten und die angestrebten Verhaltensmuster mehr oder weniger *konkret* spezifizieren, existieren allgemeine Handlungsregeln, die sich aus objektiven oder subjektiven Rechten ableiten lassen (Richter 1994, S. 2) und für alle Individuen gleichermaßen Gültigkeit besitzen. Sie haben den Charakter grober Leitlinien und sind als solche eher *abstrakter* Natur. Diese Vorstellung entspricht der Sicht von Hayeks (1963/1969, S. 33 f., 42 f.; Vanberg 1981, S. 7), nach der sich komplexe Ordnungen nur mittels abstrakter Regeln erfassen und charakterisieren lassen. Einerseits stellen diese Regeln sicher, daß die realisierte Gesamtordnung bestimmte erwünschte Charakteristika aufweist, andererseits bieten sie den Individuen aber auch Spielräume, um eigene Ziele zu verfolgen und sich an ständig verändernde Bedingungen anzupassen. Abstrakte Regeln spielen nicht nur eine wesentliche Rolle bei der Koordination der Handlungen vieler Menschen und bei der Koordination von Handlungen über große Zeiträume hinweg, sondern auch bei der effizienten Nutzung der gesellschaftlich verfügbaren Informationen in Entscheidungsprozessen (Hayek 1963/1969, S. 44 f.; 1965/1969, S. 86), da sie eine bessere Nutzung des dezentral vorhandenen Wissens erlauben und stärkere Anreize zur Neuentdeckung von Wissen setzen als konkrete Regeln.

Dabei können sich Regeln spontan als unbeabsichtigtes Resultat der Verfolgung individueller Eigeninteressen entwickeln oder gezielt gesetzt werden, was das Verbot oder die Modifizierung gewachsener Regeln einschließt. Soweit spontan entstandene Regeln im Interesse aller Beteiligten sind, kann von ihrer Einhaltung ausgegangen werden. Gesetzte Regeln müssen dagegen stets überwacht und durchgesetzt werden. Nur wenn die Regeln bekannt sind und bei Mißachtung eine den davon erwarteten Vorteil übersteigende Bestrafung zu befürchten ist, werden sich die Individuen regelkonform verhalten (Hayek 1963/1969, S. 40).

² Gustav Schmoller, nach: Richter und Bindseil 1995, S. 133.

Den organisationsinternen Regeln liegen Verträge zwischen den Mitgliedern der Organisation zugrunde. Nach der Vertrags- oder Kontrakttheorie basieren Unternehmen auf Netzwerken geschriebener und ungeschriebener Verträge zwischen den Eigentümern der bei der Leistungserstellung des Unternehmens verwendeten Produktionsfaktoren (Jensen und Meckling 1976, S. 310). Die Unternehmung erscheint als eine Organisation, deren Mitglieder eigeninteressiert handeln, die aber gleichzeitig erkennen (müssen), daß ihr Schicksal entscheidend von dem Überleben der Gruppe im Wettbewerb mit anderen Gruppen abhängt (Fama 1980, S. 289). Die Verträge dienen der gemeinsamen Leistungserstellung auf Grundlage der gemeinsamen Ressourcennutzung (Leipold und Schüller 1986b, S. 12). Als *interne Spielregeln* spezifizieren die Verträge die Verfügungs- und Kontrollrechte der einzelnen Mitglieder in der Unternehmung, die Leistungskriterien, an denen die Mitglieder gemessen werden, und ihre Ertragsbeteiligung (Fama und Jensen 1983b, S. 302; Pfaffmann 1996, S. 646). So entsteht ein (unternehmensspezifisches) institutionelles Muster, das das Verhalten der Unternehmensmitglieder beeinflusst. Da dieses Verhalten mit ausschlaggebend ist für die Chancen eines Unternehmens im Wettbewerb auf den Märkten, bilden die unternehmensinternen Regeln einen wichtigen Teil der Erfolgsstrategie der Unternehmen.

Die zeitraumbezogenen, häufig vergleichsweise gering spezifizierten *relationalen* Verträge,³ die innerhalb der Unternehmen geschlossen werden, dienen dazu, die Kooperation der Vertragsteilnehmer über eine längere Zeitspanne hinweg sicherzustellen. Im Rahmen langfristiger Verträge erfolgt innerhalb des Unternehmens eine Risikotransformation.⁴ Bestimmte Unternehmensmitglieder erklären sich bereit, am Ende einer Produktionsperiode für das Verlustrisiko zu haften. Das Einkommen der anderen Unternehmensmitglieder wird vertraglich festgelegt. Für die Einkommenssicherheit haften die Risikoträger mit ihrem Vermögen. Im Gegenzug dafür sichern sie sich vertraglich das Recht auf die Geschäftsführung und das Recht an den Gewinnen.⁵ Eigentümer des Unternehmens sind also nicht die Eigentümer der in der betrieblichen Leistungserstellung verwendeten Produktionsfaktoren, sondern die Eigentümer des Haftungskapitals, also des Eigenkapitals des Unternehmens (Fama 1980, S. 289 f.). Dabei steht es den Eigentümern frei, einen Teil ihrer Rechte und Ansprüche zu delegieren und z.B. ein professionelles Management mit der Geschäftsführung zu beauftragen.

³ Im Gegensatz zu den klassischen Verträgen begründen relationale Verträge eine langfristige Beziehung mit relativ offenem Preis-Leistungs-Verhältnis zwischen den Vertragspartnern.

⁴ Zur betriebswirtschaftlichen Forschung bezüglich der Unternehmung als Institution zur Verringerung von Einkommensunsicherheiten siehe auch: Schneider 1993, S. 5 ff.

⁵ Hierbei muß zwischen dem (langfristigen) Einkommensrisiko, welches auch z.B. die Arbeitnehmer tragen, und dem kontinuierlichen Einkommens- und Vermögensrisiko der Eigenkapitalgeber unterschieden werden (Lachmann 1979, S. 74). Sicherlich tragen auch Arbeitnehmer (im Falle unternehmensspezifischer Investitionen in das Humanvermögen) und Gläubiger in gewissem Umfang Vermögensrisiken, doch in weitaus geringerem Ausmaß als die Eigenkapitalgeber, deren eingebrachtes Vermögen explizit dazu dient, das Risiko der anderen Vertragspartner des Unternehmens zu verringern.

2.2. Die "Theorie der Unternehmung" in der Neuen Institutionenökonomik

Während sich die traditionelle neoklassische Mikroökonomik auf die Preistheorie unter der Annahme transaktionskostenfreier Märkte konzentriert, erweitert die Neue Institutionenökonomik „das Anwendungsfeld der Mikroökonomik, indem sie unter Verwendung eines neoklassischen Instrumentariums die Organisation der Wirtschaft zu ihrem Erkenntnisobjekt macht“ (Richter und Bindseil 1995, S. 132).

2.2.1. Grundzüge und Annahmen der Neuen Institutionenökonomik

Ziel der Neuen Institutionenökonomik ist zum einen die Erklärung der Wirkung von Institutionen auf das Verhalten der Individuen und somit auf die daraus entstehenden wirtschaftlichen und politischen Prozesse. Zum anderen bemüht sie sich, die Existenz und den Wandel ökonomischer Institutionen mikroökonomisch zu begründen (Leipold 1996, S. 93).

Dabei werden zur Neuen Institutionenökonomik die Transaktionskostentheorie, die Property Rights-Theorie und die Agency-Theorie gerechnet. Diese drei Konzepte sind eng miteinander verknüpft und basieren auf denselben Grundannahmen:

1. Der methodologische Individualismus

Ausgehend von der Annahme, daß Abstrakta nicht handeln können, werden Organisationen wie *der Staat* oder *die Unternehmung* nicht als eigenständige Wesen angesehen, die wie eine Person handeln. Vielmehr wird versucht, die Handlungen sozialer Gruppen durch die Einstellungen und Verhaltensweisen ihrer individuellen Mitglieder zu erklären. Dabei wird berücksichtigt, daß das Verhalten der Gruppenmitglieder einer Organisation, wie etwa einer Unternehmung, durch die jeweils vorherrschenden Regeln und Kontrollmechanismen beeinflusst wird. Dieser Ansatz enthält insoweit ein normatives Element, als die Bewertung von Ergebnissen und Verfahren exklusiv aus Sicht der Individuen vorgenommen wird (Leipold 1990, S. 57).

2. Individuelle Rationalität

Diese Annahme besagt, daß Individuen stabile, konsistente Präferenzen haben und sich bei der Auswahl von Handlungsalternativen davon leiten lassen, ihren Nutzen zu vermehren, und von daher auf wirtschaftliche Anreize systematisch reagieren. Das Konzept des Homo Oeconomicus geht von einem perfekt rationalen Verhalten auf der Grundlage vollständigen objektiven Wissens aus. Demgegenüber wird bei der Annahme begrenzt rationalen Verhaltens⁶ unterstellt, daß Menschen sich zweckratio-

⁶ Dieser Ansatz basiert auf *Herbert Simons* Theorie der *bounded* oder *subjective rationality*. Die Begrenzungen, denen der Mensch bei der Suche und Verarbeitung von Informationen unterliegt, führen nicht lediglich dazu, daß Menschen nur so lange Informationen suchen und verarbeiten, bis die Grenzkosten dieser Tätigkeit ihrem Grenznutzen entspricht. Dies ist eine unzulässige Verkürzung der Theorie, die in neoklassischen Ansätzen teilweise jedoch vorgenommen wird (Williamson 1988b, S. 67 f.; 1991, S. 109 f.). Die Annahme unvollständiger Information führt vielmehr dazu, daß das Wissen der Wirtschaftseinheiten als subjektiv angesehen wird, d.h., das *Wissen* ist zumindest teilweise von subjektiven persönlichen Einschätzungen oder kulturellen Bedingungen (z.B. religiösen Vorstellungen) geprägt (Simon 1982, S. 8).

nal verhalten wollen, dies aber auf Grund hoher Kosten und begrenzter Möglichkeiten der Informationsbeschaffung, -weitergabe und -verarbeitung nur beschränkt tun können.

3. Opportunistisches Verhalten

Menschen neigen dazu, ihre Interessen auch unter Zuhilfenahme von List zu verfolgen, wobei die unvollständige oder verzerrte Weitergabe von Informationen eine wichtige Rolle spielt (*Williamson* 1988b, S. 68; 1990, S. 54). Informationsasymmetrien dieser Art sind sowohl Auslöser als auch Folge opportunistischen Verhaltens.

2.2.2. Die Unternehmung aus der Perspektive der Transaktionskostentheorie

Die Transaktionskostentheorie beschäftigt sich mit der "Untersuchung der komparativen Kosten von Planung, Modifizierung und Überwachung der Aufgabenerfüllung in alternativen Beherrschungs- und Überwachungssystemen (governance structures)" (*Williamson* 1990, S. 1 f.). Ausgangspunkt der Transaktionskostentheorie ist die in dem von *Ronald Coase* 1937 veröffentlichtem Aufsatz *The Nature of the Firm* aufgeworfene Frage: Warum gibt es Unternehmen, wenn gleichzeitig Märkte als effiziente Koordinationsmechanismen wirtschaftlichen Handelns zur Verfügung stehen?

Die Ursache für die Existenz von Unternehmen sowie für die Begrenzung ihrer Größe sieht *Coase* in den Kosten, die mit der Organisation wirtschaftlicher Aktivitäten auf Märkten und in Unternehmen verbunden sind (*Coase* 1937, S. 390 f., S. 396 f.). Diese Kosten, für die *Williamson* den Begriff *Transaktionskosten* geprägt hat, umfassen die Kosten der Übertragung, Sicherung und Nutzung absoluter und relativer Verfügungsrechte. Im Hinblick auf die Unternehmen formuliert die Transaktionskostentheorie das Problem ökonomischer Organisation also als Vertragsproblem (*Williamson* 1990, S. 22). Damit knüpft die Transaktionskostentheorie an die Annahmen der Kontrakttheorie (siehe Kapitel 2.1.) an.

Transaktionskosten können dadurch eingespart werden, daß Transaktionen⁷ mit ihren jeweiligen spezifischen Eigenschaften⁸ bestimmten Beherrschungs- und Überwachungssystemen zugeordnet werden; diese unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Ausgestaltung und den damit verbundenen Kosten (*Williamson* 1990, S. 19). Hierfür ist es wichtig, die mit Transaktionen verbundenen Kosten näher zu spezifizieren. Als Kosten der Marktnutzung lassen sich Transaktionskosten in Such- und Informationskosten (Anbahnungskosten von Verträgen), Verhandlungs- und Entscheidungskosten (Kosten des Vertragsabschlusses) und Kosten der Überwachung und Durchsetzung von Leistungsverpflichtungen differenzieren (*Richter* 1994, S. 6).

⁷ Unter Transaktionen werden Tauschhandlungen verstanden, bei denen Güter oder Leistungen über eine technisch trennbare Schnittstelle übertragen werden (*Williamson* 1990, S. 1).

⁸ Aus der Tatsache, daß die im Marktpreisystem bewerteten Transaktionen nicht homogen sind, folgert *Coase* (1937, S. 396), daß die Kosten von direkten Markttransaktionen und von Tauschbeziehungen innerhalb von Unternehmen sehr unterschiedlich sein können.

Bei den unternehmensspezifischen Transaktionskosten handelt es sich um die Kosten der Nutzung von internen Verträgen. Wie bereits dargestellt wurde, wird mit diesen Verträgen gleichzeitig die Betriebsorganisation strukturiert. Damit wird festgelegt, welche Aufgaben die im Unternehmen tätigen Arbeitnehmer zu erfüllen haben, wie die Arbeitsteilung innerhalb der Unternehmung koordiniert wird und wem die Weisungsbefugnisse zugeordnet sind. Dabei werden auch Vorkehrungen gegen opportunistisches Verhalten getroffen.⁹ Zu den in der Unternehmung anfallenden Transaktionskosten gehören somit Kosten der Leitung und Informationsverarbeitung, der Kommunikation und der Überwachung.

Die Art und das Ausmaß der anfallenden Transaktionskosten werden zum einen von der Vertragsgestaltung, zum anderen von bestimmten Transaktionsspezifika bestimmt. Hierzu gehören (a) die Häufigkeit der Transaktionen,¹⁰ (b) Umfang und Art der Unge-
wißheit der Transaktion und (c) die Bedingung der Faktorspezifität.¹¹ Die besonderen Probleme der Faktorspezifität werden vor allem im Zusammenhang unvollständiger, d.h. nicht vollkommen spezifizierter, Verträge offensichtlich (*Williamson* 1988b, S. 69 f.).

Durch die Organisationsform der Unternehmung wird die Anzahl der geschlossenen Verträge deutlich reduziert. Darüber hinaus verändert sich der Charakter der abgeschlossenen Verträge. Die Vertragsbeziehungen laufen häufig über einen längeren Zeitraum und der Vertragsinhalt ist weniger genau spezifiziert. Dies zeigt sich besonders deutlich an Arbeitsverträgen. Im Austausch für eine (feste oder flexible) Bezahlung, erklärt sich der Arbeitnehmer bereit, den Anordnungen des Unternehmers innerhalb bestimmter Grenzen Folge zu leisten. So muß der Unternehmer nicht von vornherein alle auszuführenden Aufgaben kennen und kann flexibel auf zukünftige Ereignisse reagieren. Hierdurch kann auch der unterschiedlichen Risikoneigung verschiedener Individuen in den Verträgen Rechnung getragen werden (*Coase* 1937, S. 391). Markttransaktionen liegen dagegen relativ spezifizierte, separate und immer wieder neu abzuschließende Verträge zwischen unabhängigen Tauschpartnern zugrunde (*Leipold* 1992b, S. 104).

Komplexe Verträge mit längerer Laufzeit, wie z.B. die relationalen Arbeits- und Lieferverträge in Unternehmen, sind auf Grund der begrenzten Rationalität der Akteure

⁹ Auf Grund des Persönlichkeitsprofils einzelner Akteure und der Sozialordnung einer Gruppe oder Gesellschaft (z.B. unter dem Einfluß kultureller Normen) können sich Konstellationen ergeben, die spezifische Vorkehrungen zur Aufdeckung und Verhinderung opportunistischen Verhaltens in Unternehmen überflüssig machen (*Williamson* 1988b, S. 68). Da solche Vorkehrungen Kosten verursachen, plädiert *Williamson* (1990, S. 25 f.) dafür, Sitten, Normen und Gebräuche, die Einfluß auf Transaktionen haben, zu beachten.

¹⁰ So zeigt sich in auf der Spieltheorie basierenden Computersimulationen, daß Spieler, die, bei *Wiederholungsspielen* der Tit-for-Tat-Strategie folgend, auf kooperatives Verhalten stets kooperativ reagieren und sich nie als erste opportunistisch verhalten, langfristig wesentlich bessere Auszahlungen erhalten als Spieler, die stets defektieren (*Hill* 1990, S. 507).

¹¹ Die Faktorspezifität gibt an, inwieweit Produktionsfaktoren alternativen Verwendungsmöglichkeiten zugeführt werden können und wie hoch die Opportunitätskosten der alternativen Verwendung sind.

notwendigerweise unvollständig. Neben den ex ante-Kosten der Vertragsanbahnung und Vertragsgestaltung fallen deshalb ex post-Vertragskosten für die Errichtung und Aufrechterhaltung von Beherrschungs- und Überwachungssystemen, die Sicherstellung der Durchsetzung der Vertragsvereinbarungen und laufende Verhandlungen im Rahmen unvollständiger Verträge oder zur Korrektur von Fehlentwicklungen an. Vertragsbeziehungen bestehen also nicht ausschließlich aus der ex ante-Gleichrichtung der Anreize, sondern zum Teil auch aus ex post-Überwachungs- und Durchsetzungsaktivitäten.¹² Die ex ante- und ex post-Vertragskosten sind wechselseitig eng voneinander abhängig (Williamson 1988b, S. 68; 1990, S. 24; 1991, S. 102).

Mit Hilfe der Untersuchung der „komparativen Kosten von Planung, Modifizierung und Überwachung der Aufgabenerfüllung in alternativen Beherrschungs- und Überwachungssystemen“ (Williamson 1990, S. 1 f.), d.h. alternativen Vertragssystemen, wird es möglich, verschiedene Institutionen im Hinblick auf bestimmte Ziele des Vertragsabschlusses vergleichend zu analysieren. Dabei kommt es auf die Differenz zwischen den Transaktionskosten an, nicht auf deren absolute Höhe. Kosteneinsparungen müssen allerdings stets im Hinblick auf die Summe der Produktions- und der Transaktionskosten gesehen werden, da mögliche Trade-offs zwischen beiden berücksichtigt werden müssen¹³ (Demsetz 1988, S. 146; Williamson 1990, S. 25).

Die Frage, wie vergleichsweise effiziente Koordinationsmethoden als solche erkannt und ausgewählt werden können, ist mit dem Problem der empirischen Messung von Transaktionskosten behaftet. Nach wie vor ist umstritten, wie Transaktionskosten sinnvoll abgegrenzt, erfaßt und genau quantifiziert werden können (Schneider 1993, S. 255 - 258; Leipold 1992a, S. 103). Allerdings mindert dieser Umstand nicht die analytische Brauchbarkeit dieser Kostenkategorie, denn auch andere wichtige ökonomische Phänomene entziehen sich der zahlenmäßigen Meßbarkeit.

Es ist davon auszugehen, daß auf Wettbewerbsmärkten diejenigen Wirtschaftseinheiten, die - durch Glück oder unternehmerische Inspiration - die Transaktionskosten vergleichsweise günstig gestalten können, Vorteile haben. Der Wettbewerb, soweit er frei ist, führt zu einer Selektion von Vertragsformen, die eine Einsparung von Transaktionskosten erlauben. In einer Weiterentwicklung dieses Ansatzes wird davon ausgegangen, daß aufgrund der Interdependenz der Märkte auch dann der Druck zur Einsparung von Transaktionskosten besteht, wenn auf einem einzelnen Markt der Wettbewerb nicht funktioniert (Hill 1990, S. 502, 507).

¹² Demsetz (1988, S. 151) votiert dafür, den Begriff *Transaktionskosten* so eng zu definieren, daß diese lediglich die Kosten der Vertragsverhandlungen und des Vertragsabschlusses umfassen, nicht aber die der Vertragsdurchsetzung. Dieser Vorschlag wird im folgenden nicht aufgegriffen, da die Durchsetzungsmechanismen als grundlegend für die mit Institutionen verbundene Verhaltens- und Erwartungssicherheit angesehen werden. Demsetz selbst weist an anderer Stelle (1964, S. 17) darauf hin, daß der Tauschwert von Gütern nicht nur von den mit ihnen verbundenen Handlungsrechten, sondern auch von deren Durchsetzungskosten abhängig ist.

¹³ So führt die Intensivierung der Arbeitsteilung einerseits zu höheren Transaktionskosten, da mehr Wirtschaftssubjekte an der Leistungserstellung beteiligt sind, andererseits können Spezialisierungsvorteile der Arbeitsteilung helfen, die Produktionskosten zu senken.

Auch die Transaktionskostentheorie nimmt demnach an, daß die institutionelle Ausgestaltung der Vertragsbeziehungen innerhalb von Unternehmen deren Wettbewerbsfähigkeit auf den Güter- und Faktormärkten nachhaltig beeinflußt und daß die Modifikation des institutionellen Musters, das sich aus den Verträgen ergibt, gezielt als Strategie zur Verbesserung der Wettbewerbsposition eingesetzt werden kann.

Dabei ist wichtig zu beachten, daß sowohl Art und Ausmaß der Transaktionskosten als auch die Funktionsweise der Selektionsmechanismen wesentlich durch den rechtlich-institutionellen Bedingungsrahmen bestimmt werden, innerhalb dessen die Allokation von Gütern stattfindet (*Leipold* 1978, S. 518). Dies ist nicht nur wichtig für den Vergleich von institutionellen Entwicklungen in verschiedenen Kulturkreisen, sondern auch - wie in dieser Arbeit dargelegt wird - für vergleichende historische Untersuchungen. Jedoch ist die Lehre von der rationalen Auswahl von Institutionen - insbesondere im Hinblick auf die Wirkung von Auswahlmechanismen - noch nicht ausreichend ausgearbeitet worden.

2.2.3. Die Unternehmung in der Property Rights-Theorie

Property Rights definieren den Handlungs- und Verfügungsbereich des einzelnen hinsichtlich der Nutzung von Fähigkeiten und Gütern gegenüber anderen Personen (*Leipold* 1992a, S. 100; *Schüller* 1985, S. 260). Im Mittelpunkt der Property Rights-Theorie steht die Frage, welchen Einfluß alternative rechtlich-institutionelle Regelungen auf das Verhalten der Wirtschaftssubjekte haben. Angestrebt wird dabei eine „Theorie der geregelten Beziehungen zwischen Individuen bei der Produktion, beim Austausch und der Nutzung knapper Güter“ (*Leipold* 1978, S. 518).

Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Property Rights: (1) absolute Verfügungsrechte, die gekennzeichnet sind durch die absolute Herrschaftsmacht des Berechtigten; sie wirken gegenüber jedermann. Beispiele hierfür sind Rechte an Sachen (Nutzungsrechte, Übertragungsrechte etc.), immaterielle Rechte (z.B. Urheberrechte, Markenzeichen) und individuelle Freiheitsrechte. Daneben gibt es (2) relative Verfügungsrechte; sie beruhen auf Ansprüchen, die sich aus persönlichen Beziehungen zwischen bestimmten Personen ergeben, z.B. auf Grund von Verwandtschaft, Gesetzen (z.B. gesetzlichen Schadenersatzverpflichtungen) oder Vertragsbeziehungen (*Richter* 1994, S. 12). Nach der Nutzungsart lassen sich Property Rights des weiteren unterscheiden in Handlungsrechte, welche die Substanz und Funktion eines Gutes bestimmen (Gebrauchsrechte), die Ertrags- und Verlustzuweisung lenken (Aneignungsrechte) oder den Transfer von Nutzungsrechten auf andere Personen regeln (Übertragungsrechte) (*Leipold* 1992a, S. 101; *Schüller* 1986b, S. 36; *Williamson* 1990, S. 30).

In einer Welt ohne Transaktionskosten bestehen keine Informations- und Kontrollprobleme. Bei Annahme vollkommener Konkurrenz erfolgt dann die volkswirtschaftliche Allokation und Produktion aus neoklassischer Sicht stets effizient, unabhängig davon, wer die Verfügungs- und Nutzungsrechte an den Gütern und Produktionsfaktoren besitzt. In einer Welt mit positiven Transaktionskosten werden jedoch die Allokation und die Nutzung wirtschaftlicher Güter maßgeblich von der vorherrschenden Handlungsrechtsstruktur bestimmt (*Coase* 1966, S. 15 f.; *Alchian* 1965/1977, S. 134).

Im Zuge der Arbeitsteilung in Unternehmen werden die Gebrauchs-, Aneignungs- und Übertragungsrechte an wirtschaftlichen Gütern häufig verschiedenen Personen zugeordnet. Dies ermöglicht eine Spezialisierung entsprechend den Fähigkeiten und Präferenzen (z.B. hinsichtlich der Risikoneigung) der Wirtschaftssubjekte. Diese Aufteilung der Rechte führt dazu, daß den Individuen die Kosten und Erträge ihrer Handlungen nicht mehr direkt selbst zugerechnet werden. Die Verantwortlichkeit der Entscheidungsträger sinkt. Die Existenz positiver wie negativer externer Effekte¹⁴ führt zu einer aus volkswirtschaftlicher Sicht mangelhaften Allokation und Verwendung von Gütern sowie zu einer Beeinflussung der Wohlstandspositionen Dritter.

Je stärker die Property Rights aufgeteilt werden und je mehr Personen an ihnen beteiligt sind, um so größer ist die Gefahr, daß der Wert der Handlungsrechte verdünnt wird. Die Stärke der Handlungsrechte, d.h. der effektive Handlungsspielraum, den sie den Wirtschaftssubjekten verschaffen, hängt außerdem von der Wahrscheinlichkeit und den Kosten ihrer Durchsetzung ab. Der Wert von Property Rights wird somit auch durch die Durchsetzbarkeit staatlicher Rechtssetzung (und Rechtssicherung) und privatrechtlicher Verträge, durch Gewohnheiten, Sitten und Moral sowie durch staatliche und persönliche Macht bestimmt (*Alchian* 1965/1977, S. 129 f.; *Demsetz* 1964, S. 17 f.; *Meyer* 1983, S. 19 ff.).

Die Verteilung der Property Rights beeinflußt maßgeblich die Entstehung von Transaktionskosten bei der Organisation wirtschaftlicher Kooperation, sei es auf Märkten oder in Unternehmen (*Schüller* 1983a, S. IX). Die im Zuge von Transaktionskosten auftretenden Informations-, Kontroll- und Durchsetzungsprobleme führen dazu, daß für die Wirtschaftssubjekte zusätzliche Handlungsspielräume entstehen. Von der Verteilung der Verfügungs- und Nutzungsrechte gehen wirtschaftliche Anreize aus, welche das Verhalten der Individuen bei der Ausnutzung dieser Spielräume - und damit die Allokation und Nutzung wirtschaftlicher Güter - prägen. So wirkt sich die Verteilung der Property Rights sowohl auf die Transaktionskosten als auch auf die Handlungsanreize aus (*Coase* 1992, S. 718; *Schüller* 1985, S. 262). Sie beeinflußt die Neigung zu opportunistischem Verhalten und die Leistungsbereitschaft der Wirtschaftssubjekte sowie die Kosten der Kontrolle und Durchsetzung der Handlungsrechte und der damit verbundenen Pflichten. Aus diesem Grund weisen die internen Verträge, welche die institutionelle Grundlage von Unternehmen bilden, eine Vielzahl von Kontroll- und Anreizmechanismen auf wie beispielsweise leistungsabhängige Entlohnungssysteme oder Vorschriften zur internen und externen Wirtschaftsprüfung.

Ziel jeder Wirtschafts- und Unternehmensordnung ist es, im Hinblick auf die Lösung des Allokationsproblems die Handlungsrechtsstruktur so zu gestalten, daß zum einen

¹⁴ Externe Effekte treten auf, wenn der individuelle und der soziale Ertrag von wirtschaftlichen Aktivitäten divergiert. Dabei ergibt sich der soziale Ertrag aus der Summe von privatem Ertrag und den Nettoeffekten, die anderen Gesellschaftsmitgliedern, also Dritten, aus der Initiative einzelner zufallen. Bei positiven externen Effekten ist die Divergenz beider Größen für einzelne Wirtschaftssubjekte gleichbedeutend mit der Unsicherheit, den Ertrag ihrer Anstrengungen zugerechnet zu bekommen, während sie für Dritte Free Rider-Positionen ermöglicht (*Leipold* 1978, S. 520). Entsprechendes gilt für Schäden, die durch negative externe Effekte verursacht werden.

Informationen über den Nutzen von Ressourcen in alternativen Verwendungen generiert werden und zum anderen Anreize hervorgebracht werden, welche die Wirtschaftssubjekte dazu bringen, diese Informationen bei der Wahl ihrer Handlungen zu berücksichtigen (Demsetz 1964, S. 16; Coase 1992, S. 718; Schüller 1979, S. 325 f.).

Im Rahmen der Suche nach vorteilhaften Handlungsrechtsstrukturen stellt sich unter anderem die Frage nach der Effizienz alternativer Unternehmensverfassungen. Aus dieser Sicht wird seit den dreißiger Jahren dieses Jahrhunderts¹⁵ an der Unternehmensform der Aktiengesellschaft massiv Kritik geübt. Damit wurde an Gedanken angeknüpft, die, wie bereits gezeigt wurde, sich schon bei *Adam Smith* finden. Die Verdünnung der originären Eigentümerrechte bei wachsender Streuung des Aktienbesitzes an Großunternehmen hindere die Eigentümer daran, die Manager effektiv zu kontrollieren, insbesondere deren Neigung zu opportunistischem Verhalten systematisch zu unterdrücken. Unter der Annahme, daß die Interessen der professionellen Manager von denen der Eigentümer abweichen, wird davon ausgegangen, daß sich die Ziele der Geschäftsleitung mehr und mehr von der Maximierung der Unternehmensgewinne¹⁶ entfernen und sich stärker an den persönlichen Interessen des Managements orientieren (Leipold 1978, S. 522 f.).

2.2.4. Die Unternehmung in der Agency-Theorie

Principal Agent-Beziehungen beruhen darauf, daß eine Person (Agent) im Auftrag einer anderen Person (Prinzipal) agiert. Meist kommen solche Beziehungen zustande, weil der Agent über spezielles Wissen oder besondere Fähigkeiten verfügt, welche es ihm erlauben, die in Frage stehende Aufgabe besser zu lösen, als dies dem Prinzipal möglich wäre (Schmidt-Mohr 1997, S. 65). Beispiele für Principal Agent-Beziehungen sind das Verhältnis von Patienten zu Ärzten, von Unternehmern zu Mitarbeitern oder von Aktionären zu Geschäftsführern.

Agenten erhalten Entscheidungsmacht delegiert, deren Nutzung Auswirkungen auf die Wohlstandsposition des Prinzipals hat. Bei Existenz positiver Transaktionskosten führen Informations-, Kontroll- und Durchsetzungsprobleme dazu, daß auf Grund unterschiedlicher Nutzenfunktionen von Prinzipal und Agent, der Agent seinen Informationsvorsprung und seine Möglichkeit, Handlungen zu verschleiern und Informationen zu verzerren, nutzen kann, um seine Situation auf Kosten des Prinzipals zu verbessern. Um seine eigenen Interessen zu schützen, kann der Prinzipal entweder versuchen, Anreize gezielt zu setzen, um die Interessen des Agenten an seine eigenen anzupassen oder den Handlungsspielraum des Agenten durch Überwachungsaktivitäten zu begrenzen.

In den meisten Beziehungen, die durch Handlungsvertretung gekennzeichnet sind, tragen sowohl die Prinzipale als auch die Agenten positive (monetäre und nicht-monetäre) *Agency-Kosten*. Dazu gehören zum einen die Überwachungs- und Kontroll-

¹⁵ Auslöser für diese Diskussion war das 1932 erschienene Werk *The Modern Corporation and Private Property* von Berle und Means 1932/1968.

¹⁶ Dieses Ziel hatte seine motivationale Basis ursprünglich in der personellen Identität von Eigentümern und Unternehmern (Leipold 1978, S. 522).