

## Vom Netzwerk zum Markt?

### Zur Kontrolle der Managementelite in Deutschland\*

*Jürgen Beyer*

Die institutionelle Einbettung von Marktwirtschaften kann in erheblicher Weise variieren. So gibt es etwa eine sehr umfangreiche Debatte, in der das Vorhandensein von Differenzen unter dem Stichwort »Varieties of Capitalism« diskutiert wird.<sup>1</sup> Grundlegend für diese Debatte ist die Unterscheidung zwischen einem *liberalen* Kapitalismus angloamerikanischer Ausprägung und einem *koordinierten* Kapitalismus, für den zumeist Deutschland als Beispielfall angeführt wird. Die Verschiedenartigkeit zeige sich an mehreren marktwirtschaftlichen Institutionen, so an der Ausgestaltung der industriellen Beziehungen, an den Aus- und Weiterbildungssystemen oder auch an der in diesem Beitrag zur Diskussion stehenden Kontrolle des Managements von Großunternehmen. Während im liberalen Kapitalismus der Großteil der Relationen in diesen Bereichen über den *Marketmechanismus* geregelt wird und ansonsten vor allem noch die hierarchische Handlungskoordination in Unternehmen, sowie die legale Absicherung von Verträgen bedeutsam sind, fußt der koordinierte Kapitalismus auf einer komplexeren institutionellen Struktur. Hierzu die folgende Ausführung von Peter A. Hall und David Soskice (2001: 9):

»Although markets and hierarchies are also important elements of coordinated market economies, firms in this type of economy draw on a further set of organizations and institutions for support in coordinating their endeavors. [ ] In general, these will be institutions that reduce the uncertainty actors have about the behavior of others and allow them to make credible commitments to each other.«

Hinsichtlich der Managementkontrolle wird insbesondere das *Netzwerk der Unternehmensverflechtung* als typisches Kennzeichen des koordinierten Kapitalismus gewertet, womit sowohl Kapitalbeteiligungen als auch Personenverflechtungen angesprochen sind. Gebräuchlich ist hierfür auch die Bezeichnung

\* Mein Dank gilt der Deutschen Forschungsgemeinschaft für die (Weiter-)Förderung des Projekts »Verfestigte institutionelle Vielfalt« und Natalia Besedovsky für ihre Forschungsassistenz bei der Erhebung der Vorstandsvergütungen.

<sup>1</sup> Vgl. u. a. Albert 1992; Berger/Dore 1996; Crouch/Streeck 1997b; Kitschelt u. a. 1999; Hall/Soskice 2001; Amable 2003.

»Deutschland AG« (vgl. Beyer 2003a), die vielleicht am deutlichsten veranschaulicht, dass im traditionell sehr eng geknüpften Verflechtungsnetzwerk der deutschen Großunternehmen eine über Unternehmens- und Konzerngrenzen hinausreichende Koordination und Kontrolle für möglich gehalten wird.

Trotz der institutionellen Differenzen zwischen verschiedenen marktwirtschaftlichen Systemen ist deren Entwicklung nicht völlig voneinander entkoppelt. Manche Wandlungsprozesse betreffen mehrere Marktwirtschaftsvarianten gemeinsam, wenn auch zuweilen zeitversetzt.<sup>2</sup> In jüngster Zeit wird mit den Bezeichnungen »financialization« (vgl. Froud u. a. 2000; Erturk u. a. 2004), »Finanzmarktkapitalismus« (vgl. Windolf 2005a) und »shareholder value« (vgl. Höpner 2003) eine solche potenziell systemübergreifende Entwicklung beschrieben, die den Bereich der Unternehmenskontrolle berührt und den Bestand des netzwerkbasiereten deutschen Systems der Unternehmenskontrolle in Frage stellt. Im amerikanischen Raum fand ein finanzmarktorientierter Umbruch in der Unternehmenskontrolle in den 1980er Jahren statt (vgl. Fligstein 2001). Die entsprechend gedeuteten Veränderungen setzen in Deutschland zeitverzögert erst in den 1990er Jahren ein (vgl. Beyer/Höpner 2003; Streeck 2001b).

Wie lässt sich die Durchsetzung einer systemübergreifend erhöhten Finanzmarktorientierung im Kontext institutionell differenter Wirtschaftssysteme erklären? Im Folgenden soll eine organisationssoziologische Deutung im Hinblick auf die Anwendbarkeit auf den deutschen Fall der Unternehmenskontrolle geprüft werden. Zunächst werden die Ausgangsannahmen bezüglich des institutionellen Wandels benannt (I). Daran anschließend wird analysiert, ob die Systematik der bereits vollzogenen Teilentflechtung des deutschen Unternehmensnetzwerks den Ausgangserwartungen entspricht (II). Die Wechselwirkungen zwischen der Unternehmensverflechtung und einer geänderten Zusammensetzung der Managementelite ist Thema des nächsten Abschnitts (III). Abschließend wird das empirische Ergebnis der Analyse im Hinblick auf einen Bedeutungsgewinn des Kontrollmechanismus »Markt« bewertet (IV).

<sup>2</sup> Eine übergreifende Entwicklung war beispielsweise die Einführung einer auf Arbeitsteilung und Technisierung beruhenden, tayloristisch-fordistischen Produktionsweise, die dann in der Folgezeit wieder zur Grundlage von institutionellen Differenzen (z. B. japanisches Lean-Production-System) und erneuten Verbreitungsschüben wurde.

## I.

Umfassende institutionelle Umwälzungen vollziehen sich, gemäß den Vorstellungen der Theorieströmung des organisationssoziologischen Institutionalismus, durch den Wechsel von Orientierung gebenden »Leitvorstellungen«, wobei längere Phasen der institutionellen Stabilität von kürzeren Umbruchphasen unterbrochen werden. Akteure und Organisationen orientieren sich bei der Übernahme von Leitvorstellungen an so genannten »organizational fields« (vgl. DiMaggio/Powell 1983). Bei Unternehmen können je nach Leitvorstellung beispielsweise Wettbewerber, Unternehmen gleicher Größe, alle Aktiengesellschaften oder auch alle anderen Unternehmen Teil eines gemeinsamen organisationellen Feldes sein. Der Institutionalisierungsprozess wird dabei begriffen als: »[ ] construction over time of a social definition of reality such that certain ways of action are taken for granted as the right if not the only way to do things« (Scott/Meyer 1994: 234).

Im Prozess der Institutionalisierung entwickelt sich ein gemeinsam geteiltes Verständnis bezüglich der Effizienz oder Modernität von Praktiken. Die Leitvorstellungen müssen hierbei keineswegs optimal für alle Akteure oder Organisationen eines organisationellen Feldes sein. Die mit einer Abweichung verbundene hohe Unsicherheit legt ein »konformes« Verhalten nahe, das sich an den Leitvorstellungen orientiert.

Die Ablösung von alten Leitvorstellungen hängt in der Regel mit deren »Erschöpfung« oder aber mit Krisen zusammen, welche die damit verbundenen Wirklichkeitsdeutungen in Frage stellen. Vonnöten ist aber auch eine Alternative, wobei die Konsistenz der neuen Leitvorstellung und ihre Überzeugungskraft in der Deutung relevanter Handlungssituationen von hervorgehobener Bedeutung sind. Darüber hinaus ist die Entscheidungsentlastung wichtig, da die Stabilisierung und Diffusion der neuen Leitvorstellung auch von der Praktikabilität der »Handlungsskripte« abhängt (vgl. Gioia/Poole 1984). Im Hinblick auf im Wettbewerb stehende Unternehmen ist die ökonomische Effizienz der Unternehmensführungspraxis, die sich aus der Orientierung an der Leitvorstellung ergibt, zwar auch von hoher Relevanz, sie ist aber kein unabhängiger Prüfmaßstab, da die Performanzkriterien selbst Teil der Leitvorstellung und somit sozial konstruiert sind.

Neue Leitvorstellungen gehen etwa auf Innovatoren zurück, deren erfolgreiche Abweichung von der ursprünglichen Leitvorstellung ein Beispiel für die Übernahme der innovativen Praktiken gibt (vgl. Womack u. a. 1990). Sie können auch auf abstrakten neuen *Ideen* basieren (vgl. Campbell 1998), die aufgrund theoretischer Plausibilität einen Perspektiven- oder Paradigmenwechsel herbeiführen. Schließlich können sie auch Ergebnis von Machtkämpfen sein,

bei denen sich bestimmte organisationsinterne Akteursgruppen mit ihren Überzeugungen durchsetzen.<sup>3</sup>

Eine organisationssoziologische Interpretation für den Übergang zur »shareholder value conception of control« amerikanischer Unternehmen hat Neil Fligstein in einem Kapitel seines Buches »The Architecture of Markets« (2001: 147–169) dargelegt. Anhand dieser Interpretation lassen sich Erwartungen für den deutschen Fall ableiten.

Für Fligstein sind die ökonomische Krise Amerikas in den siebziger Jahren und die wachsende Konkurrenz ausländischer (insbesondere japanischer) Unternehmen Ausgangspunkte für die Infragestellung der alten Leitvorstellung.<sup>4</sup> Eine Möglichkeit zur Deutung der Krise bot die finanzwissenschaftliche »agency theory« (vgl. Fama 1980; Fama/Jensen 1983), die zugleich eine aktionärsorientierte Unternehmensführung als alternative Handlungsorientierung propagierte. Die Verbreitung dieser neuen Leitvorstellung wurde durch ein hinreichend plausibles und hoch instruktives »Handlungsskript« begünstigt, das Fligstein (2001: 148) folgendermaßen beschreibt:

»The key idea in the shareholder value conception of the firm is that the only legitimate purpose of firms is to maximize shareholder value. [ ] The main indicator of whether or not management teams are maximizing shareholder value is the share price of the firm on the stock market. Managers who fail to maximize shareholder value fail to raise the share price of the firm. They deserve to be ousted by boards of directors. [ ] To raise share prices in the 1980s, managers were told that they needed to divest unproductive product lines, make investments in core businesses in which they were dominant (often through mergers), repurchase their stock to reduce its supply and therefore increase demand for it, and take on debt to force managers to cut costs.«

Für die neue Leitvorstellung machten sich, so Fligstein, insbesondere Investmentbanker und die Fondsmanager institutioneller Investoren stark. Diese waren zwar schon vor der weitgehenden Verbreitung der »shareholder value conception of control« durchaus einflussreich, aber im Hinblick auf die Durchsetzung einer bestimmten Art der Unternehmensführung und -kontrolle hatten sie die Definitionshoheit noch nicht erreicht. Ihre Stellung war die von mächtigen Außenseitern (ebd.: 149). In der ökonomischen Krise erlangten sie

3 Neil Fligstein (2001: 77) beschreibt solche organisationsinternen Machtkämpfe folgendermaßen: »Power struggles within firms are over who can solve the problem of how to best organize the firm to deal with competition. The winners of the struggle impose their organizational culture and design on the firm. A firm's internal power struggle depends on actors coming up with coherent conceptions of control that they can impose on others within the firm.«

4 Im amerikanischen Fall löst die »shareholder value conception« die so genannte »finance conception of control« ab (Fligstein 1990), die in Deutschland nicht in derselben Weise verbreitet war.

diese Definitionshoheit, weil ihre finanzwissenschaftlich begründeten Vorstellungen und Ideen bei den Managern in den Finanz- und Controllingabteilungen Anklang fanden und diese aufgrund der Plausibilität der neuen Leitvorstellung alsbald größere Chancen zur Übernahme der operativen Gesamtführung (»chief executive positions«) erhielten.<sup>5</sup> In einem letzten Durchsetzungsschritt der Leitvorstellung begannen sich – so Fligstein, unter Bezugnahme auf die Arbeiten von Davis und Thompson (1994) sowie Useem (1993) – auch Topmanager mit anderem Qualifikationsprofil (z. B. Vertriebs- oder Produktionsexpertise) an den finanzwissenschaftlichen Ideen und entsprechenden Praktiken zu orientieren:

»[ ] management teams recognized that a new form of financial analysis was sweeping across firms. If managers wanted to keep their independence, they needed to go along with the strategies consistent with that analysis. Actors came to adopt the shareholder value perspective, and it spread across the population of the largest firms. Managers either picked up the mantra and strategies of shareholder value or found themselves without jobs.« (Fligstein 2001: 149)

Die Unternehmenskontrolle in Deutschland könnte in den 1990er Jahren durch denselben Verbreitungsprozess beeinflusst worden sein, der aufgrund der Deutungsmacht der neuen Leitvorstellung – und den institutionellen Differenzen des koordinierten marktwirtschaftlichen Systems zum Trotz – auch auf internationaler Ebene seine Fortsetzung fand. Ließe sich auch in Deutschland ein vergleichbarer Ablaufmodus der Entwicklung nachweisen und dieselben Akteursgruppen (z. B. Investmentbanker, Finanzmanager) als Unterstützer identifizieren, würde dies die Interpretation stützen.

Zur Überprüfung dieser Ausgangserwartung wurde eine historische Analyse des sich ändernden deutschen Systems der Unternehmenskontrolle durchgeführt. Darüber hinaus wurde das Verflechtungsnetzwerk der 100 größten deutschen Unternehmen im Zeitraum zwischen 1996 und 2002 einer quantitativen Analyse unterzogen.<sup>6</sup> Die zugrunde gelegten Verflechtungsinformationen stammen aus den Hauptgutachten der Monopolkommission, welche die Verflechtungsbeziehungen als potenziell konzentrationsrelevanten Tatbestand wertet und daher kontinuierlich erhebt. Diese Daten wurden mit einigen Lebenslaufinformationen der Vorstandsvorsitzenden der Unternehmen kombiniert (z. B. Alter, Bildungsweg, frühere Verantwortlichkeiten). Unabhängig von

5 Der »Elitenwechsel« in amerikanischen Unternehmen fiel allerdings nicht allzu dramatisch aus, weil ein finanzwissenschaftlich geprägtes Unternehmensführungsparadigma durch eine andere finanzwissenschaftliche Leitvorstellung abgelöst wurde.

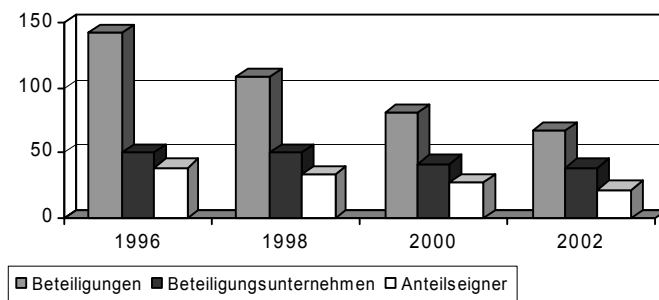
6 Größenkriterium ist die Wertschöpfung der Unternehmen. Der Untersuchungszeitraum 1996–2002 erklärt sich mit einem starken Rückgang der Verflechtungsdichten, der, nach einer längeren Phase relativ gleichbleibender Verflechtungsintensität, ab 1996 einsetzt.

der Prozessbeschreibung Fligsteins wurde der Datenbestand noch um Informationen zur Vergütung des Managements ergänzt, da sich die jüngste öffentliche Diskussion zu Aspekten der Unternehmenskontrolle in Deutschland um einen deutlichen Anstieg der Vorstandsgehälter und die detaillierte Offenlegung derselben dreht. Dieser zusammengefügte Datenbestand wurde mit dem Ziel der Identifizierung von Determinanten der Unternehmensentflechtung sowie anderer Wechselwirkungen untersucht.

## II.

In den Daten der Monopolkommission zeigt sich im Untersuchungszeitraum zwischen 1996 und 2002 ein deutlicher Rückgang der Unternehmensverflechtung, der sowohl die Verflechtung über Anteilskapital, als auch die personelle Verflechtung über Mandatsträger (Vorstände und Aufsichtsräte) betrifft. Abbildung 1 zeigt die Kapitalverflechtung zwischen den 100 größten Unternehmen in den Jahren 1996, 1998, 2000 und 2002 anhand (1) der Anzahl der Kapitalbeteiligungsbeziehungen zwischen diesen Unternehmen, der (2) Anzahl der Beteiligungsunternehmen und (3) der Anzahl der Anteilseignerunternehmen.

Abbildung 1: Kapitalverflechtung zwischen den 100 größten deutschen Unternehmen, 1996-2002



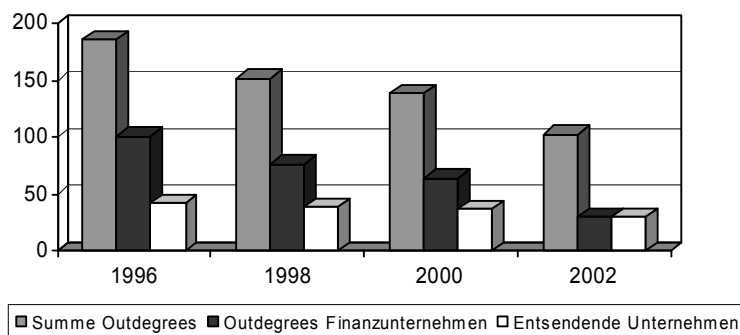
Quelle: Hauptgutachten der Monopolkommission, verschiedene Jahrgänge.

In allen drei Indikatoren schlägt sich der Prozess der abnehmenden Verflechtung nieder, wobei insbesondere der Rückgang der Kapitalbeteiligungsbeziehungen von 143 im Jahr 1996 auf 67 im Jahr 2002 augenfällig ist. Das deutet darauf hin, dass eine Verringerung der Verflechtung besonders bei jenen Un-

ternehmen eingetreten ist, die zuvor Verflechtungsbeziehungen zu mehreren Unternehmen hatten.<sup>7</sup>

Abbildung 2 zeigt die Veränderungen in der Personenverflechtung im gleichen Zeitraum. Als Indikatoren sind (1) die Summe der »outdegrees« der 100 größten Unternehmen, die (2) Summe der »outdegrees« der Finanzunternehmen und (3) die Anzahl der »entsendenden Unternehmen« angegeben.

Abbildung 2: Personenverflechtung zwischen den 100 größten deutschen Unternehmen, 1996–2002



Quelle: Hauptgutachten der Monopolkommission, verschiedene Jahrgänge.

Die »outdegrees« sind ein einfacher netzwerkanalytischer Zentralitätsindikator, der die Anzahl der von einem Unternehmen ausgehenden *gerichteten* Beziehungen misst. Bei der personellen Verflechtung empfiehlt es sich zwischen gerichteten und ungerichteten Verflechtungsbeziehungen zu unterscheiden (vgl. Beyer 2004). Sitzt ein Vorstand bzw. ein Geschäftsführer eines Unternehmens in dem Aufsichtsrat eines anderen Unternehmens so ist die Verflechtungsbeziehung zwischen diesen beiden Unternehmen gerichtet, weil es sich um eine asymmetrische Beziehung handelt, bei welcher der Vorstand/Geschäftsführer als Repräsentant des einen Unternehmens im Aufsichtsrat des anderen Unternehmens Kontrollrechte wahrnehmen kann. Sitzt eine Person in den Aufsichtsräten zweier Unternehmen, dann ist die Verflechtungsbeziehung zwischen diesen beiden Unternehmen ungerichtet, weil keinem Unternehmen ein Kontrollpotential gegenüber dem anderen Unternehmen zufällt. Für den Aspekt der Unternehmenskontrolle sind daher insbesondere die gerichteten Beziehungen bedeutsam. Als »entsendende Unternehmen« also Unternehmen,

<sup>7</sup> Die Zusammensetzung der hundert größten Unternehmen hat sich über die Zeit verändert (Auf- und Abstiege in der Wertschöpfungsrangfolge, Fusionen und Ausgliederungen), der festgestellte Rückgang der Verflechtung ist hierauf aber nicht rückführbar, was noch in den später im Text angesprochenen Regressionsanalysen deutlich werden wird.

deren Vorstände in die Aufsichtsräte anderer Unternehmen berufen wurden waren in der Vergangenheit insbesondere Finanzunternehmen aktiv, weshalb die Summe der »outdegrees« der Finanzunternehmen als Indikator besondere Beachtung verdient. Der Rückgang der Verflechtungsintensität zeigt sich in Abbildung 2 wiederum bei allen drei angeführten Indikatoren, wobei die deutlichsten Veränderungen die Verflechtung der Finanzunternehmen betreffen.

In den 1990er Jahren wurde Deutschland von einer ökonomischen Krise erfasst, in der das Land seine einstige Ausstrahlungskraft als *erfolgreiches* »Modell« einer koordinierten Ökonomie eingebüßt hat (vgl. Beyer 2003b; Wiesenthal 2003). So wie die Krise der 1970er Jahre in den Vereinigten Staaten zur Infragestellung alter Praktiken der Unternehmensführung geführt hatte, stand nun auch die Unternehmenskontrolle deutscher Unternehmen auf dem Prüfstand. Im internationalen Vergleich war die Unternehmensdiversifizierung deutscher Unternehmen vergleichsweise hoch (vgl. Mayer/Whittington 1999), so dass dieselbe Problemdeutung Anwendung finden konnte, obwohl es keine eindeutigen empirischen Belege für ein Kontrolldefizit gab.

Nach Franks und Mayer (2001) war in Deutschland der Austausch von Topmanagern bei schlechten Unternehmensergebnissen ebenso wahrscheinlich wie in angloamerikanischen Unternehmen. Ein signifikant negativer Zusammenhang zwischen der Unternehmensrentabilität und der Verflechtungsintensität oder auch der Art der Verflechtung deutscher Unternehmen konnte bislang in keiner empirischen Untersuchung nachgewiesen werden (vgl. Beyer 1996). Deutliche Unterschiede zwischen liberalen und koordinierten Ökonomien zeigen sich allerdings im Grad der Aktienmarktkapitalisierung und in einer vergleichsweise höheren Börsenbewertung der angloamerikanischen Unternehmen (vgl. Höpner/Jackson 2001), was vielfach als Hinweis auf eine schwächer ausgeprägte Unternehmenskontrolle gewertet wurde (vgl. LaPorta u. a. 1999). In anderer Deutung sind diese Unterschiede aber lediglich ein Hinweis auf eine andere *Art der Unternehmenskontrolle*. Im Gegensatz zu den »common law«-Ländern Großbritannien und USA ist der rechtliche Kleinaktionärsschutz in Deutschland und in anderen kontinentaleuropäischen »civil law«-Ländern weniger umfassend. Ebenso niedriger ist das Risiko der Unternehmen, von zivilrechtlichen Klagen der Aktionäre belangt und mit exorbitant hohen Schadensersatzforderungen konfrontiert zu werden. Für Kleinaktionäre ist das Investitionsrisiko in »civil law«-Ländern dementsprechend größer (vgl. LaPorta u. a. 1997). Die Kontrolllast wurde deshalb in den kontinentaleuropäischen Ländern nicht wie im liberalen angloamerikanischen Kontrollsystem durch den Aktienmarkt, den Managermarkt und den Markt für Unternehmenskontrolle getragen (vgl. Fama 1980), sondern im Netzwerk der Unternehmensverflechtung insbesondere von »blockholdern«



(Großaktionären) und Finanzunternehmen. Im Gegensatz zu Kleinaktionären, deren Geldanlageinteressen einer rechtlichen Sicherung für den Schadensfall bedürfen, haben »blockholder« und Kreditgeber ausgeprägte Interessen an einer *aktiven* Kontrolle.<sup>8</sup>

In der Perspektive der »agency theory«, die sich auch in Deutschland als dominante finanzwissenschaftliche Theorie durchzusetzen begann,<sup>9</sup> ist diese Art der Kontrolle allerdings dubios. »Blockholder« sind nämlich nicht nur klassische Eigentümer wie etwa Einzelunternehmer oder Familien, sondern vor allem andere Unternehmen. Damit hat sich aber die Verfügungsmacht der leitenden Unternehmensmanager mit der Kontrollmacht des Eigentums verbunden (vgl. Windolf 1997), ohne dass die Unternehmensmanager tatsächlich Eigentümer wären. Nach der »agency theory« ist daher eine Interessenallianz zwischen »blockholdern« und dem leitenden Management *gegen* die Interessen der übrigen Aktionäre möglich und die aktionärsorientierte Unternehmenskontrolle deshalb eingeschränkt (vgl. LaPorta u. a. 1999). »Blockholder« können zudem »feindliche Übernahmen« verhindern oder zumindest erheblich erschweren und so den marktgeregelten Austausch von Managementteams einschränken.

Bei den Finanzunternehmen, die als Kreditgeber agieren, kann aus Sicht der »agency theory« zwar angenommen werden, dass sie opportunistisches Verhalten von Managern zu verhindern trachten, aber vor allem aus einem Kreditsicherungsinteresse, welches nicht identisch ist mit den Interessen von Aktionären. Im Zweifelsfall werden daher auch die Finanzunternehmen die aktionärsorientierte Unternehmensüberwachung gegenüber den Eigeninteressen an der Kreditsicherung hinten anstellen (vgl. Baums/von Randow 1995), was als Schwächung der Unternehmenskontrolle gewertet wird.

Auch die Handlungskontrolle durch Verflechtungsnetzwerke ist den Fürsprechern der finanzwissenschaftlichen »agency theory« höchst suspekt. Die Strukturform des Netzwerks ist insbesondere zur Sicherung von Vertrauen geeignet (vgl. Coleman 1990), wodurch ökonomische Transaktionen erheblich erleichtert werden können. Andererseits sind Netzwerke in ihrer Wirkung ambivalent. Sie sind »multikausal und multifunktional« (Ziegler 1984: 586), so dass sich vorteilhafte Aspekte auch rasch ins Negative wenden können. Zur »dunklen Seite« von Netzwerken gehören beispielsweise soziale Schließungen, Klüngerlei und korruptes Verhalten. In der Betonung dieser dunklen Seite fasst die »agency theory« Unternehmensverflechtung daher nicht als spezifischer

8 Vgl. Berle/Means 1968; Hilferding 1910; Kotz 1979; Shleifer/Vishny 1986.

9 Betriebswirtschaftliche Kritik an der Dominanz der »agency theory« üben in jüngster Zeit u. a. Thomas/Nicolai (2002) und Osterloh/Frey (2005).

Kontrolltypus einer Spielart des Kapitalismus auf, sondern als Abschottungsmechanismus *gegen* eine effektive Kontrolle des Managements (vgl. Hellwig 1995; Wenger/Kaserer 1998a; 1998b).

Betriebswirtschaftlich lässt sich die Verflechtung zwar z. B. mit Hilfe der »resource dependence theory« als Mittel zur Reduzierung der Umweltunsicherheit legitimieren (vgl. Pfeffer/Salancik 1978; Schreyögg/Papenheim-Tockhorn 1995). Die Verbreitung der »agency theory« trug aber dazu bei, dass sich die öffentliche Diskussion um Aspekte der Unternehmenskontrolle in den 1990er Jahren vor allem um unkontrollierte »Nieten in Nadelstreifen« (Günter Ogger), ungezügelter Bankenmacht und Management-Cliquen drehte und »feindliche Übernahmen« auch alsbald nicht mehr als Bedrohung, sondern ihr Fehlen als Mangel gedeutet wurde (vgl. Höpner/Jackson 2001).

Entsprechend der Schilderung Fligsteins (2001) gehörten in den Vereinigten Staaten Investmentbanker zu den ersten und wichtigsten Unterstützern des »shareholder value«-Trends. Im deutschen Universalbankensystem gab es im Unterschied zu den amerikanischen Verhältnissen allerdings keine größeren Finanzunternehmen mit reiner Ausrichtung auf das Investmentgeschäft. Die Investmentbanker mussten sich in den führenden Finanzinstituten daher erst Gehör verschaffen und sich z. B. gegen kreditbankorientierte Traditionalisten durchsetzen.

Eine bemerkenswert deutliche Hinwendung zum Investmentbanking vollzog die Deutsche Bank (vgl. Beyer 2003a). Das Londoner Investmenthaus Morgan Grenfell wurde von der Deutschen Bank im Jahr 1993 übernommen. Vier Jahre später wurde auch die amerikanische Investmentbank Bankers Trust aufgekauft. Im selben Jahr wurde Rolf-Ernst Breuer zum Vorstandssprecher berufen, der zuvor mit dem Aufbau des Investmentgeschäfts beauftragt war. An seiner klaren Investmentbank-Orientierung ließ Breuer in der Folgezeit wenig Zweifel aufkommen. Hauptziele seiner Vorstandstätigkeit waren »Investmentbanking am Hochreck« (Der Spiegel 14/1997: 91) und das Brechen der amerikanischen Dominanz in diesem Bereich. Im »feindlichen Übernahmekampf« Mannesmann/Vodafone hielt sich die Deutsche Bank auffallend zurück, was angesichts der vormals engen Beziehungen zu Mannesmann einem klaren Votum zugunsten der Übernahme gleichkam. Die Deutsche Bank verhielt sich nicht mehr wie eine traditionelle Hausbank, sondern wie eine Investmentbank. Im Aufsichtsrat von Mannesmann saß seinerzeit der derzeitige »chief executive officer« der Deutschen Bank Josef Ackermann. Unter dem als Investmentbanker ausgebildeten Ackermann wurde das Bankinstitut zunächst noch deutlicher auf das Investmentgeschäft ausgerichtet. Erst aufgrund des abflauenden Börsenbooms und des relativen Erfolgs der Citigroup, einer Uni-

versalbank neuen Typs,<sup>10</sup> verschoben sich die Prioritäten der Deutschen Bank erneut, so dass derzeit auch Mitarbeiter der Investmentabteilung vom »Verschlankungsprozess« nicht verschont bleiben.<sup>11</sup> Die Abkehr von der einstigen Kreditbankenorientierung wurde von diesem neuerlichen Strategiewechsel nicht berührt.

Ähnliche Umwälzungen vollzogen sich auch in anderen Finanzunternehmen, so etwa in der Dresdner Bank, in welcher der zwischenzeitliche Machtzuwachs der Investmentbanker in den 1990er Jahren so groß war, dass diese die eigentlich von den Konzernleitungen bereits beschlossene Fusion der Dresdner Bank mit der Deutschen Bank im letzten Moment verhindern konnten. Das in vielen, auch öffentlichen Finanzunternehmen gewachsene Ansehen der Investmentbanker hing nicht zuletzt mit dem Erfolg der amerikanischen Investmentbanken zusammen, die von der Verbreitung der »shareholder value conception of control« profitiert hatten, weil hierdurch in Amerika ein wahrer »merger & acquisitions«-Boom ausgelöst wurde. Selbst in Versicherungsunternehmen wurde umgedacht. Neben den privaten Großbanken gehörten Versicherungen wie die Allianz AG traditionell zu den besonders stark verflochtenen Kernunternehmen der »Deutschland AG« (vgl. Beyer 2003a). Doch auch hier rückten Investmentbanker wie Paul Achleitner in führende Positionen des Managements auf. Achleitner baut seit seiner Berufung als Finanzvorstand des Allianzkonzerns im Jahr 2000 die vormals umfangreichen Beteiligungen an deutschen Großunternehmen sukzessive ab.<sup>12</sup> Der Einfluss, den der neue Geist der »Finanzialisierung« in den deutschen Finanzunternehmen auf die traditionelle koordinierte Unternehmenskontrolle hatte, zeigt sich aber nicht nur ganz direkt bei Achleitner an der Auflösung von Kapitalverflechtungen (vgl. Höpner/Krempel 2003), sondern auch im sich verändernden Netzwerk der personellen Verflechtung:

10 Die Citigroup unterscheidet sich in ihrer strategischen Ausrichtung erheblich vom traditionellen deutschen Universalbankmodell. Im deutschen Universalbankenmodell hatte das Geschäft mit den Privatkunden (Retail Banking) »Geldsammelfunktion«. Den Privatkunden wurden lediglich vergleichsweise niedrig verzinste Sparangebote gemacht, das gesammelte Geld wurde den Geschäftskunden dann höher verzinst langfristig zur Verfügung gestellt. In der Geschäftsstrategie der Citigroup sind die Privatkunden hingegen vor allem als Kreditnehmer oder Käufer von Wertpapieren relevant, während bei den Geschäftskunden das mitunternehmerische Risiko langfristiger Kredite eher gescheut wird.

11 Vgl. <http://www.welt.de/data/2005/02/04/458239.html>, »Sie schrumpft und schrumpft und schrumpft«, *Die Welt*, 04. Februar 2005.

12 Vgl. »Allianz verkauft Anteile an Bayer und RWE«, *Der Spiegel*, 19. Januar 2005.

Tabelle 1: Regressionsanalysen zur personellen Verflechtung

Regression Nr	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Jahr	1996	2002	2002 1996	1996	2002	2002 1996	1996	2002	2002 1996
Abhängige	»outdegrees« der gerichteten Beziehungen			»indegrees« der gerichteten Beziehungen			»degrees« der ungerichteten Beziehungen		
Konstante	-2,700** <i>0,659</i>	-2,542** <i>0,466</i>	0,993 <i>3,716</i>	-0,156 <i>0,518</i>	-1,007* <i>0,423</i>	-0,893 <i>1,688</i>	-2,365** <i>0,772</i>	-1,461 <i>0,779</i>	14,274* <i>5,773</i>
Wertschöpfung	0,377** <i>0,079</i>	0,369** <i>0,064</i>	-0,168 <i>0,501</i>	0,082 <i>0,062</i>	0,194** <i>0,058</i>	0,022 <i>0,228</i>	0,471** <i>0,093</i>	0,332** <i>0,107</i>	-2,738** <i>0,781</i>
Finanzunternehmen	0,891** <i>0,171</i>	0,437** <i>0,149</i>	-4,344** <i>1,187</i>	-0,137 <i>0,135</i>	0,220 <i>0,136</i>	1,297* <i>0,601</i>	0,211 <i>0,201</i>	0,043 <i>0,250</i>	-1,815 <i>1,972</i>
100 Größte	-0,002 <i>0,004</i>	0,001 <i>0,003</i>	0,005 <i>0,020</i>	0,010** <i>0,003</i>	0,011** <i>0,003</i>	-0,014 <i>0,011</i>	0,009** <i>0,004</i>	0,010 <i>0,005</i>	-0,013 <i>0,035</i>
Ausland	-0,001 <i>0,003</i>	0,000 <i>0,002</i>	0,000 <i>0,014</i>	-0,001 <i>0,003</i>	0,000 <i>0,002</i>	-0,005 <i>0,007</i>	-0,001 <i>0,004</i>	-0,001 <i>0,003</i>	0,010 <i>0,024</i>
Öffentl. Besitz	-0,001 <i>0,003</i>	0,000 <i>0,002</i>	0,009 <i>0,017</i>	0,001 <i>0,003</i>	-0,003 <i>0,002</i>	-0,001 <i>0,009</i>	-0,002 <i>0,004</i>	0,001 <i>0,004</i>	0,033 <i>0,030</i>
Person/Familie	0,001 <i>0,003</i>	0,001 <i>0,002</i>	0,005 <i>0,016</i>	-0,002 <i>0,003</i>	-0,002 <i>0,002</i>	-0,005 <i>0,008</i>	-0,005 <i>0,004</i>	0,000 <i>0,004</i>	0,043 <i>0,027</i>
Streubesitz	0,008** <i>0,003</i>	0,007** <i>0,003</i>	-0,009 <i>0,018</i>	0,010** <i>0,003</i>	0,004 <i>0,002</i>	-0,027** <i>0,009</i>	0,014** <i>0,004</i>	0,012** <i>0,004</i>	-0,001 <i>0,032</i>
Verflechtungsniv.			0,216 <i>0,665</i>			1,363** <i>0,399</i>			1,493 <i>0,753</i>
R Quadrat	0,509	0,518	0,230	0,511	0,467	0,302	0,621	0,380	0,265
Df (Total/Regr.)	99/7	99/7	72/8	99/7	99/7	72/8	99/7	99/7	72/8
F	13,640	14,117	2,386	13,750	11,514	3,468	21,530	8,050	2,879
Signifikanz	0,000	0,000	0,026	0,000	0,000	0,002	0,000	0,000	0,008

Quelle: Hauptgutachten der Monopolkommission. Angegeben sind die Regressionskoeffizienten und in kursiver Schrift die Standardabweichung.  
\* Signifikant auf dem 0,05 Niveau / \*\* 0,01 Niveau. ● = Anteilseignerkategorie (Kapitalanteil in Prozent).

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse verschiedener Regressionsanalysen zur Struktur und zum Wandel der personellen Verflechtung. Als abhängige Variable wurden die logarithmierten »outdegrees« (Regressionen Nr. 1 und 2) und »indegrees« (4 und 5) der gerichteten Verflechtungsbeziehungen, sowie die ebenfalls logarithmierten »degrees« (7 und 8) der ungerichteten personellen Verflechtung verwendet, wobei sich die Regressionen 1, 4 und 7 auf das Jahr 1996 beziehen, während 2, 5 und 8 das Jahr 2002 betreffen. In den Regressionen 3, 6 und 9 wurde die absolute Differenz der »out-« und »indegrees«, sowie der ungerichteten »degrees« zwischen 2002 und 1996 als abhängige Variable verwendet.

Aus früheren Untersuchungen zur personellen Verflechtung ist bekannt, dass größere Unternehmen stärker ins Verflechtungsnetzwerk eingebunden sind als kleinere und dass Finanzunternehmen eine besonders hohe Verflechtungsintensität aufweisen. Des Weiteren zeigte sich, dass Kapitalverflechtungen häufig, wenn auch nicht immer, mit personellen Verflechtungen einhergehen.<sup>13</sup> Als Regressoren wurden daher die (logarithmierte) Wertschöpfung der Unternehmen als Größenindikator, eine Dummy-Variable zur Differenzierung zwischen Finanz- und Nichtfinanzunternehmen und die Eigentümerstruktur des Unternehmens verwendet. Die Eigentümerstruktur wurde – wie in den Veröffentlichungen der Monopolkommission – nach verschiedenen Anteilseigner kategorien (Eigentümeranteil aus dem Kreis der 100 Größten, aus dem Ausland, öffentlicher Besitz, von Personen oder Familien gehalten, in Streubesitz sowie sonstige Eigentümer) aufgeschlüsselt, wobei jeweils der Kapitalanteil in Prozent als Variable verwendet wurde. Lediglich die wenig aussagekräftige Kategorie der sonstigen Eigentümer wurde nicht in die Regression integriert. In die Regressionen zur Veränderung der Verflechtungsstruktur (Nr. 3, 6 und 9) wurde jeweils das Verflechtungsniveau als kontrollierende Variable hinzugenommen, um die größere Chance des Verflechtungsrückgangs bei besonders stark verflochtenen Unternehmen auszugleichen. Die Fallzahl in diesen Regressionen ist aufgrund der Veränderung der Zusammensetzung der 100 größten Unternehmen geringer, da nur Unternehmen, die in beiden Jahren zu den Größten gezählt haben, berücksichtigt werden konnten.<sup>14</sup> Die Ausprägung der verschiedenen Variablen je Unternehmen lässt sich den entsprechenden Hauptgutachten der Monopolkommission für die Jahre 1996 und 2002 entnehmen bzw. wurde aus den dortigen Angaben berechnet.

13 Vgl. Heinze 2003; Windolf/Beyer 1995; Windolf/Nollert 2001; Ziegler 1984.

14 Rechtsnachfolgende Unternehmen wurden mit berücksichtigt, um die Größendifferenz der Untersuchungsgruppen nicht zu groß werden zu lassen. Die Ergebnisse sind aber auch bei Exklusion der Fälle von Rechtsnachfolge robust.

Bezüglich der gerichteten »outdegrees« zeigen die Regressionen folgendes: Sowohl im Jahr 1996 als auch im Jahr 2002 waren in der Tat die größten Unternehmen sowie die Finanzunternehmen besonders stark verflochten. Darüber hinaus entsandten Unternehmen, die vergleichsweise höhere Streubesitzanteile aufwiesen, in signifikant höherem Maß Vorstände in den Aufsichtsrat anderer Unternehmen als Unternehmen mit geringem oder keinem Streubesitzanteil. Sowohl 1996 und 2002 wirkten also tendenziell die gleichen Faktoren. Der zwischen 1996 und 2002 eingetretene Rückgang der Verflechtung geht, wie aus der Regression zur Veränderung der Verflechtungsbeziehungen ersichtlich wird, vor allem auf die *deutliche* Reduzierung der Einbindung der Finanzunternehmen zurück. Der gestiegene Einfluss der Investmentbanker in den Finanzunternehmen und die strategischen Neuausrichtungen vieler Finanzinstitute haben sich offensichtlich erheblich auf deren Integration in das Netzwerk der personellen Verflechtung ausgewirkt.

Die Regressionen zu den »indegrees« zeigen das Gegenbild der gerichteten Beziehungen. Im Jahr 1996 hatten besonders jene Unternehmen überproportional viele Personen aus den 100 größten Unternehmen in den Aufsichtsrat bestellt, die auch ein oder mehrere Unternehmen aus diesem Kreis als Anteilseigner bzw. »blockholder« hatten. Diese Kapital- und Personenverflechtung hing zudem signifikant von der Höhe des Streubesitzanteils ab. Letzteres hat u. a. mit der Verflechtung der Finanzunternehmen zu tun, da deutsche Banken sich mittels des Depot- bzw. Vollmachtsstimmrechts prinzipiell Aufsichtsratsposten sichern können (vgl. Gottschalk 1988), was diese in der Mitte der 1990er Jahre noch ausgiebig genutzt haben. Das war 2002 nicht mehr in dieser Weise der Fall, so dass sich der ebenfalls zu verzeichnende Rückgang in der »indegree«-Verflechtung insbesondere bei Streubesitzunternehmen niederschlägt. Die zweite auffällige Veränderung bei den »indegrees« betrifft ebenfalls die Finanzunternehmen, denn zwischen 1996 und 2002 ist die Berufung fremder Vorstände in den Aufsichtsrat der Banken angestiegen. Traditionell war die Personenverflechtung der Banken eine einseitige. Den eigenen Aufsichtsräten gehörten nur selten führende Persönlichkeiten aus Industrieunternehmen an; stattdessen wurden diese in die zumeist riesigen Beraterkreise verwiesen. Dieses Verflechtungsmuster wurde häufig als Ausdruck »hegemonialer« Beziehungen gewertet (vgl. Pappi u. a. 1987). Wenn sich diese »hegemoniale« Asymmetrie bei den Finanzunternehmen nun nicht mehr zeigt, dann hängt dies aber nicht nur mit Machtverschiebungen zwischen Industrieunternehmen und Banken zusammen, sondern auch mit den geänderten Geschäftspraktiken der Banken. Für Finanzunternehmen, die im starken Maße über langfristige Kredite »mitunternehmerisch« tätig sind, birgt die Aufnahme von Vorständen aus Industrieunternehmen in den Aufsichtsrat das Risiko eines erhöhten »Schuld-

ner-Opportunismus« (vgl. Windolf 2005b), da dann potenzielle Schuldner die Kontrolle über die Bank als Gläubiger innehaben. In Finanzunternehmen, die das »mitunternehmerische« Risiko scheuen und eher im Anleihen- und Wertpapiergeschäft oder in anderen Geschäftsbereichen tätig sind, die nichts mit langfristigen Unternehmenskrediten zu tun haben, tritt dieses Problem nicht auf und muss daher nicht (mehr) bei der Berufung von Aufsichtspersonen berücksichtigt werden.<sup>15</sup>

Die »degrees« der ungerichteten Aufsichtsrat-Aufsichtsrat-Beziehungen sind, wie bereits angemerkt, für den Aspekt der Unternehmenskontrolle von geringerer, lediglich indirekter Bedeutung. Für die Diffusion von Ideen und Praktiken sind sie allerdings durchaus relevant.<sup>16</sup> An ihnen lässt sich auch die Reichweite und Abgeschlossenheit des Verflechtungsnetzwerkes ablesen. Die Regressionen bezüglich der »degrees« zeigen, dass sich zwischen 1996 und 2002 vor allem die Verflechtung großer Unternehmen geändert hat. Es sind insbesondere die Unternehmen mit hoher Wertschöpfung, deren Verflechtung abgenommen hat. Dies verdeutlicht, dass der Entflechtungsprozess von den größten Unternehmen bzw. dem Kern der Deutschland AG ausgeht und nicht von der Peripherie des Netzwerkes.

### III.

Inwiefern haben die Veränderungen in der Unternehmensverflechtung etwas mit den Eigenschaften, Merkmalen und Qualifikationen der Vorstandsvorsitzenden zu tun? In Fligsteins Erklärung der Verbreitung der »shareholder value conception of control« waren insbesondere wirtschaftswissenschaftlich ausgebildete Topmanager aus dem Finanz- und Controllingbereich von Unternehmen als Unterstützer der neuen Leitvorstellung bedeutsam. Manager aus den Finanzabteilungen sind es auch, die in amerikanischen Unternehmen derzeit am häufigsten zu »chief executives« ernannt werden, knapp gefolgt von Managern aus dem Unternehmensbereich Marketing und Vertrieb (vgl. SpencerStuart 2004).

Auch für Deutschland wurde bereits ein *generationeller Wandel* zugunsten finanzmarktorientierter Manager diskutiert (vgl. Gergs/Schmidt 2002; Pohlmann 2003). Martin Höpner (2004c) konnte beispielsweise in einer neueren Analyse zeigen, dass sich in einem Sample von 40 Unternehmen in einem Zeit-

<sup>15</sup> Vgl. zur Änderung der Praktiken der Finanzunternehmen Beyer 2003a; Deeg 1999; Lütz 2004.

<sup>16</sup> Vgl. Davis 1991; Davis/Greve 1997; Golden/Zajac 2001.

raum zwischen 1990 und 1999 merkliche Veränderungen in der Zusammensetzung der Vorstandselite nachweisen lassen, wobei u. a. auch der Anteil der Vorstandsvorsitzenden mit Finanzexpertise angestiegen ist. Dies ist allerdings noch kein eindeutiger Beleg dafür, dass die »Finanzherkunft« der Vorstandsvorsitzenden eine Rolle bei der Schwächung des koordinierten Unternehmenskontroll-Systems gespielt hat. Zur Klärung der Zusammenhänge wurden daher weitergehende Analysen durchgeführt:

Die Lebenslaufdaten der Vorstandsvorsitzenden der 100 größten Unternehmen bestätigten den relativ hohen Anteil an Managern mit Herkunft aus dem Finanz- und Controllingbereich, wobei die früheren Verantwortungsfelder der Topmanager als Klassifikationskriterium verwendet wurden. Im Jahr 2003 hatten 32,6 Prozent aller Vorstandsvorsitzenden zuvor eine Karriere im Finanz- bzw. Controllingbereich durchlaufen. 27,4 Prozent wurden als Marketing- bzw. Vertriebsexperten klassifiziert und 26,3 Prozent wiesen überwiegend Berufsstationen in den Bereichen Produktion und Technik auf. Die verbliebenen 13,7 Prozent kamen aus Unternehmensabteilungen, aus denen nur vergleichsweise selten Vorstandsvorsitzende hervorgehen, wie z. B. dem Personalbereich.<sup>17</sup>

Die Vorstandsvorsitzenden der 100 größten Unternehmen haben zumeist eine Hochschulausbildung absolviert – lediglich 5,2 Prozent haben keinen Universitätsabschluss. Die Fachrichtungen der Abschlüsse sind hierbei folgende: Ökonomie (60,4 Prozent), Ingenieurwissenschaften (28,6 Prozent), Jura (20,9 Prozent), Naturwissenschaften (9,9 Prozent) und Sonstige (8,8 Prozent). Die Angaben zur Fachrichtung addieren sich hierbei nicht auf 100 Prozent, weil 27,5 Prozent aller Vorstandsvorsitzenden eine Doppelqualifikation erworben haben.<sup>18</sup> 45,1 Prozent der Vorstandsvorsitzenden haben promoviert, wobei der damit verbundene Zeitaufwand sich nicht karriereverzögernd ausgewirkt hat. Die promovierten Manager übernahmen sogar in etwas früherem Alter die Position des Vorstandsvorsitzenden (51,2 Jahre). Im Durchschnitt aller Personen wurde diese Position im Alter von 51,8 Jahren erreicht. Die Mehrzahl der Vorstandsvorsitzenden hat Erfahrungen in anderen Unternehmen gesammelt (61,1 Prozent). Die durchschnittliche Verweildauer im Unternehmen bzw. Konzern vor Berufung zum Vorstandsvorsitzenden ist mit 14,5

17 Für das Jahr 1994 geben Scheuch/Scheuch (1995: 29) noch die Reihenfolge Marketing vor Rechnungswesen und Produktion an und verweisen auf frühere Studien, in denen die Produktion und die Rechtsabteilung ursprünglich typische Karrierestationen der Vorstandsvorsitzenden deutscher Unternehmen waren.

18 Eine Doppelqualifikation wurde sowohl Personen zugesprochen, die mehrere Universitätsabschlüsse erworben haben, als auch jenen mit Schnittstellenqualifikationen, wie z. B. dem Abschluss als Wirtschaftsingenieur.



Jahren dennoch relativ lang. Lediglich 9,9 Prozent der Vorstandsvorsitzenden sind »Außenberufene«, die bei ihrer Bestellung noch keine Erfahrung auf anderen Positionen des Unternehmens gesammelt hatten.<sup>19</sup>

Tabelle 2 zeigt, inwiefern Merkmale und Qualifikationen der Vorstandsvorsitzenden die Einbindung der Unternehmen in das Netzwerk der personellen Verflechtung beeinflusst haben könnten. Die »in-« und »outdegrees« sowie die »degrees« der Verflechtung der Unternehmen wurden mit Variablen zum Profil des Vorstandsvorsitzenden korreliert. In der Tabelle sind die entsprechenden Korrelationskoeffizienten angegeben.

*Tabelle 2: Unternehmensverflechtung und Merkmale/Qualifikationen des Vorstandsvorsitzenden, Korrelationskoeffizienten (Pearson)*

	N	»outdegrees«	»indegrees«	»degrees«
Geburtsjahr des VV	91	-0,149	-0,076	-0,155
Vorstandsvorsitz inne seit	96	0,003	0,180	-0,052
Dauer im Untern. bevor VV	89	0,106	0,019	-0,031
Erfahrung in externen Untern.	93	-0,037	-0,049	0,158
<b>Fachrichtung des Hochschulabschlusses:</b>				
* Ökonomie	94	-0,267 **	-0,211 *	-0,220 *
* Ingenieurwissenschaft	94	0,089	0,064	0,155
* Jura	94	0,124	0,044	0,162
* Naturwissenschaft	94	0,052	0,170	0,068
* Sonstiges	94	0,149	0,112	0,197
<b>Expertise (frühere Verantwortlichkeit überwiegend im Bereich ...):</b>				
Finanzen/Controlling	93	-0,236 *	-0,107	-0,241 *
Marketing/Vertrieb	93	0,004	-0,161	0,016
Produktion/Produktionsbereich	93	0,122	0,213 *	0,210 *
Sonstige Expertise	93	0,157	0,077	0,039

Quelle: Die Analysen beruhen auf Verflechtungsinformationen der Monopolkommission (2002) und auf Lebenslaufinformationen der Vorstandsvorsitzenden. Angegeben sind die Fallzahlen (N), da nicht für alle Vorstandsvorsitzenden vollständige Informationen zur Verfügung standen und die jeweiligen Korrelationskoeffizienten. \* Signifikant auf dem 0,05 Niveau / \*\* 0,01 Niveau

Die Analyse ergibt, dass die Indikatoren zur Unternehmensverflechtung nur sehr schwach und insignifikant mit dem Alter und dem Berufungszeitpunkt des Vorstandsvorsitzenden korrelieren. Dies spricht tendenziell gegen bedeutende Einflüsse des generationellen Wandels oder des Austauschs der Führungselite auf die Verflechtung von Unternehmen. Auch die in externen Un-

<sup>19</sup> Weitet man den Zeitraum eines »Quereintritts« auf zwei Jahre vor Übernahme der Position des Vorstandsvorsitzenden aus, dann wären es 17,6 Prozent der Vorstandsvorsitzenden, die als »Außenberufene« klassifiziert werden müssten.

ternehmen gemachte Erfahrung oder die Verweildauer im Unternehmen vor Erreichen des Vorstandsvorsitzes spielt offensichtlich keine Rolle.

Anders sieht es bei den Ausbildungsabschlüssen und der Art der unternehmerischen Expertise aus. Jene Unternehmen, die von einem Manager mit ökonomischer Hochschulausbildung geleitet werden, weichen in signifikanter Weise vom Durchschnitt ab. Sie sind geringer verflochten als andere Unternehmen. Ähnlich verhält es sich bezüglich der Expertise des Vorstandsvorsitzenden. Wird ein Unternehmen von einem Manager geleitet, der aus den Unternehmensbereichen Finanzen oder Controlling in die Verantwortung für das Gesamtunternehmen gerückt ist, dann ist dieses tendenziell weniger in das Netzwerk der personellen Verflechtung integriert als andere Unternehmen. Das deutet darauf hin, dass wohl insbesondere wirtschaftswissenschaftlich ausgebildete Manager aus dem Finanz- und Controllingbereich von Unternehmen bereit waren, die vormals gültigen koordinierten Unternehmensführungs- und -kontrollpraktiken aufzugeben.

Eine signifikant *höhere* Verflechtung bei den »indegrees« und den »degrees« weisen im Übrigen Unternehmen auf, deren Vorstandsvorsitzende früher überwiegend Verantwortung in den Bereichen Produktion und Technik getragen haben. Von Vorstandsvorsitzenden mit hoher Produktexpertise kann angenommen werden, dass ihnen die Sicherung eines anhaltenden Ressourcenflusses besonders am Herzen liegt und sie zur Erreichung dieses Zieles häufiger als andere Manager auch qualitätsorientierte dauerhafte Kooperationsbeziehungen mit anderen Unternehmen eingehen werden. In der Perspektive der »resource dependence theory« ist die *Kooptation* von Vorstandsmitgliedern anderer Unternehmen in den eigenen Aufsichtsrat eine geeignete Strategie zur Sicherung anhaltender Ressourcenflüsse und zur Verringerung der »Umweltunsicherheit«, die von anderen Unternehmen ausgeht (vgl. Burt u. a. 1980; Pfeffer 1987). Die Ergebnisse der Korrelationsanalyse deuten darauf hin, dass sich Manager mit hoher Produktexpertise tatsächlich stärker als andere an dieser Handlungsmaxime orientieren.

Die gefundenen Zusammenhänge sind vergleichsweise schwach, was sich in der Höhe der Korrelationskoeffizienten niederschlägt. Um die Möglichkeit auszuschließen, dass es sich bei den Ergebnissen um Scheinzusammenhänge handelt, wurden diejenigen personenbezogenen Variablen, die in den Korrelationen signifikant waren, in die aus Tabelle 1 bekannten Regressionsmodelle ergänzend integriert. Tabelle 3 zeigt zwei Regressionen (Nr. 10 und 11), die belegen, dass die Variablen zur Qualifikation und Expertise der Vorstandsvorsitzenden auch unter Berücksichtigung anderer Determinanten erklärungskräftig bleiben. Bei der gerichteten »outdegree«-Verflechtung ist in multivariater Analyse insbesondere die Finanzexpertise des Vorstandsvorsitzenden wei-

terhin relevant, während bei der »indegree«-Verflechtung dasselbe für die Produktexpertise gilt.

Tabelle 3: Regressionsanalysen zum Einfluss des Vorstandsvorsitzenden und zum Aspekt der Vergütung

Regression Nr. Jahr	(10) 2002/3	(11) 2002/3	(12) 2002/3
Abhängige	»outdegrees«	»indegrees«	Vergütung
Konstante	-2,489** 0,510	-0,922* 0,453	-30,541** 6,517
Wertschöpfung (log.)	0,372** 0,067	0,184** 0,060	5,521** 0,927
Finanzunternehmen	0,507** 0,159	0,353* 0,147	3,893 2,175
● 100 GröÙte	0,001 0,003	0,011** 0,003	0,031 0,051
● Ausland	0,000 0,002	-0,001 0,002	-0,010 0,040
● Öffentl. Besitz	-0,001 0,003	-0,004 0,002	-0,075 0,041
● Person/Familie	0,002 0,002	-0,003 0,002	0,029 0,038
● Streubesitz	0,007** 0,003	0,002 0,002	0,018 0,042
Expertise : Finanzen/Controll.	-0,262* 0,116		
Expertise : Produktion/Technik		0,304** 0,112	
»Indegrees« (log.)			-4,678** 1,678
R Quadrat	0,538	0,493	0,497
df (Total/Regr.)	92/8	92/8	62/8
F	12,224	10,119	6,664
Signifikanz	0,000	0,000	0,000

Quelle: Die Analysen beruhen auf Verflechtungsinformationen der Monopolkommission, auf Lebenslaufinformationen der Vorstandsvorsitzenden und auf Informationen zur Gesamtvergütung des Vorstandes (in Millionen Euro, Bezugsjahr 2003). Letztere stammen aus dem Manager Magazin (Hetzer/Papendick 2004: 106, 111), sowie aus Geschäftsberichten der Unternehmen. Die »in-« und »outdegrees« sowie die Wertschöpfung wurden logarithmiert. \* Signifikant auf dem 0,05 Niveau / \*\* 0,01 Niveau. ● = Anteilseigner-kategorie (Kapitalanteil in Prozent).

Die Korrelations- und Regressionsanalysen zum Einfluss von Alter, Berufszeitpunkt und Qualifikation der Vorstandsvorsitzenden sprechen insgesamt für eine Abkehr vom koordinierten Unternehmenskontroll-System durch die *Übernahme* einer neuen aktionärsorientierten Leitvorstellung, wobei es dieselben Akteursgruppen wie in den Vereinigten Staaten waren, welche die neue Orientierung besonders unterstützten. Diese Manager aus dem Finanz- und Controllingbereich haben in den letzten Jahren zwar auch vermehrt Vorstandsvorsitze übernommen (vgl. Höpner 2004c), dennoch scheint der Modus der Verbreitung nicht primär auf der Verdrängung von »alten« Managementeliten zu beruhen. Wie im amerikanischen Fall reicht im Übrigen die Gruppe der Manager, die sich an finanzmarktorientierten Praktiken orientiert, inzwischen über den Kreis der Finanzexperten deutlich hinaus.<sup>20</sup>

Insofern stellt sich die Frage, was die Manager motiviert, von ihren bisherigen Leitvorstellungen abzurücken. Die Plausibilität der neuen Leitvorstellung und die Praktikabilität der Handlungsskripte dürfte einen Teil der Erklärung ausmachen, ebenso wie die Faktizität der gesellschaftlichen Entwicklungen, wie z. B. die vorher im deutschen Kontext kaum für möglich gehaltene Realisierung von »feindlichen Übernahmen« (vgl. Lübbert 1992; Höpner/Jackson 2001) oder das geänderte Auftreten von Fondsmanagern, Analysten, Rating-Agenturen und Aktionärsvertretern. Angesichts der in den letzten Jahren immens gestiegenen Vorstandsvergütungen könnte auch ein direkter materieller Anreiz von Bedeutung gewesen sein. In nahezu allen Großunternehmen wurden variable Vergütungssysteme eingeführt, durch welche die Vorstände *zusätzliche* Einkünfte erhalten können, die das ursprüngliche Grundgehalt um ein Vielfaches übersteigen.<sup>21</sup> Das Ausmaß der erhöhten Vergütung ließ sich nur durch die mehr oder minder direkte Kopplung der variablen Vergütungsbestandteile an den Aktienkurs und die Verpflichtung auf eine aktionärsorientierte Unternehmensführung legitimieren. Die Abkehr vom koordinierten System der Unternehmenskontrolle könnte demnach von der Chance zur Erzielung höherer Vergütungen beeinflusst worden sein. Tabelle 3

20 So ist etwa der Vorstandsvorsitzende der Continental AG Manfred Wennemer, Mathematiker, Technikexperte und ein Vertreter eines »sauberen« Kostenmanagements, der sein Unternehmensführungsprinzip in einem Interview einmal folgendermaßen charakterisiert hat: »Keiner kann sagen: Ich bin High Tech und wachse und brauche deshalb keine Rendite zu bringen.« (Schumacher 2003: 40) Die Verbreitung der neuen Leitvorstellung auch im Kreis von Produktexperten oder Juristen dürfte eine wesentliche Ursache für die begrenzte Stärke der Korrelationskoeffizienten sein.

21 Vgl. Hickel 2004, der feststellt, dass die Vergütungen der Vorstandsvorsitzenden börsennotierter Aktiengesellschaften auf das Hundertfache des durchschnittlichen Arbeitnehmer-einkommens angestiegen sind, während vor kurzer Zeit noch maximal das Zwanzig- bis Dreißigfache üblich gewesen sei.

zeigt das Ergebnis einer weiteren Regression (Nr. 12), die diesen Zusammenhang überprüft. Als abhängige Variable wurde die Gesamtvergütung des Vorstands in Millionen Euro des Jahres 2003 verwendet und als Regressoren die bereits mehrfach verwendeten Variablen sowie die »indegrees« der gerichteten personellen Verflechtung. Das Regressionsergebnis zeigt, dass die Höhe der Vergütung zum einen von der Unternehmensgröße (gemessen anhand der Wertschöpfung) beeinflusst wurde, zum anderen aber eben auch durch die Einbindung des Unternehmens in das Verflechtungsnetzwerk. Die Vorstände von Unternehmen, die den Kontrollmechanismen des Verflechtungsnetzwerkes weniger stark ausgesetzt waren, erhielten im Durchschnitt höhere Vergütungen als die Vorstände besonders stark verflochtener Unternehmen. Dies verdeutlicht, dass die Übernahme und Verbreitung der finanzmarktorientierten Leitvorstellung möglicherweise auch durch handlungsstrategische Überlegungen beeinflusst wurde. So, wie die Investmentbanker in den Vereinigten Staaten und auch in Deutschland damit rechnen konnten, dass sich ihr Geschäftsfeld aufgrund der Etablierung der »shareholder value conception of control« vergrößern würde, konnten die deutschen Manager von Großunternehmen tendenziell damit rechnen, dass die Abkehr vom bisherigen System der Unternehmenskontrolle ihnen den Weg für Vergütungen frei machen würde, wie sie zuvor nur in amerikanischen Unternehmen erzielbar waren.

#### IV.

In den 1990er Jahren veränderte sich das deutsche System der Unternehmenskontrolle in bemerkenswert radikaler Weise. Deutliches Kennzeichen dieser Entwicklung ist die dargestellte weitgehende Entflechtung der Deutschland AG bzw. des vormals dichtgeknüpften Netzwerkes der Unternehmensverflechtung. Das Ziel dieser Analyse war die Überprüfung der Anwendbarkeit einer organisationssoziologischen Deutung des institutionellen Wandels, analog zu Neil Fligsteins (2001) Interpretation der amerikanischen Entwicklung. Die Analyse hat die vermuteten Ähnlichkeiten im Ablauf der Prozesse bestätigt. Wie im amerikanischen Fall gab eine ökonomische Krise Anlass für die Infragestellung von Praktiken der Unternehmensführung und -kontrolle. Dieselbe neue *finanzmarktorientierte* »Leitvorstellung« begann sich alsbald durchzusetzen, wobei deren Verbreitung jeweils von Investmentbankern und Managern aus dem Finanz- und Controllingbereich vorangetrieben wurde. Diese Einflüsse wirkten sich, wie die quantitative Analyse der empirischen Verflechtungsdaten gezeigt hat, in direkter Weise auf die Kontrollmechanismen des ko-

ordinierten deutschen Marktwirtschafts-Modells aus. Es spricht daher einiges dafür, dass es sich bei der Verbreitung der »shareholder value conception of control« um einen Prozess institutionellen Wandels gehandelt hat, der ungeachtet der institutionellen Vielfalt marktwirtschaftlicher Systeme übergreifend wirksam war.

Inwiefern kann man nun davon ausgehen, dass die deutsche Managerelite der Kontrolle durch den »Markt« unterliegt? Das Netzwerk der Unternehmensverflechtung löst sich auf, aber Differenzen zum angloamerikanischen Kontext sind noch immer gegeben. Weiterhin ist die Anteilseignerstruktur deutscher Unternehmen weniger breit gestreut, nach wie vor sind »feindliche Übernahmen« vergleichsweise selten und auch heute werden die zukünftigen Vorstandsvorsitzenden noch meist mit geringer Transparenz von Vorgängern oder von starken Aufsichtsratsvorsitzenden ausgewählt (Selbstreproduktion der Elite). Trotz alledem spricht viel dafür, dass sich die neue finanzmarktorientierte »Leitvorstellung« als neue *soziale Definition der Realität* weitgehend durchgesetzt hat. Unternehmen geben Expertisen zur Ermittlung der Übernahmewahrscheinlichkeit in Auftrag, es werden »roadshows« organisiert um Investoren zu gewinnen, die Vorstandsvorsitzenden stehen bereitwillig Fondsmanagern Rede und Antwort. Sie beschließen den Kauf von Aktien des eigenen Unternehmens statt in Größenwachstum zu investieren, trennen sich von Geschäftsbereichen und fokussieren die Geschäftstätigkeit auf bestimmte Kernkompetenzen, beklagen niedrige Aktienkurse oder verweisen mit Stolz auf deren ansteigen, fühlen sich von »den Märkten« zu Rationalisierung und Standortverlagerungen getrieben und möglicherweise glauben sie auch daran, dass sie sich die höhere Vergütung ihrer Tätigkeit »verdient« haben.

Die institutionelle Einbettung der Marktwirtschaft ist keine feststehende unabhängige Gegebenheit. Die Mechanismen von Märkten werden in organisationssoziologischer Perspektive durch die Marktakteure selbst konstituiert (vgl. White 1981; 2002). In der neuen Leitvorstellung ist für eine koordinierte Unternehmenskontrolle in Verflechtungsnetzwerken kein Platz. An die Stelle der *Netzwerke* ist der *Finanz-Market* als Orientierungspunkt getreten<sup>22</sup> zumindest solange bis wieder eine neue Leitvorstellung die alte abzulösen beginnt.<sup>23</sup>

22 Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der »Marktmechanismus« in Wirtschaftssystemen nie in Reinform auftritt, weil dieser der Korrektur durch andere Handlungskoordinations-Mechanismen bedarf (Wiesenthal 2000). Bei detaillierter Analyse wird man wahrscheinlich feststellen können, dass die Funktionsweise von Finanzmärkten in Teilen auch auf netzwerkartiger Koordination beruht.

23 Die nicht leicht zu legitimierende Höhe der Vorstandsvergütungen ist möglicherweise ein Aspekt, der die *soziale Konstruktion* (vgl. Berger/Luckmann 1980) der »shareholder value conception of control« offenbaren und deren längerfristige Institutionalisierung verhindern könnte.