

ZfB · Aufsätze

Betriebswirtschaftslehre und Gemeinwohl <i>Prof. Dr. Peter Eichhorn, Mannheim</i>	238
Verteilung von Verfügungsrechten in Großunternehmen und Unternehmungsverfassung <i>Prof. Dr. Arnold Picot und Elke Michaelis, Hannover</i>	252
Zur Bedeutung des Arguments der „Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt“ – Eine Erwiderung <i>Prof. Dr. Horst Steinmann und Priv.-Doz. Dr. Georg Schreyögg, Nürnberg</i>	273
Kreditverträge, Mobiliarsicherheiten und Vorschläge zu ihrer Reform im Konkursrecht – Stellungnahme <i>Prof. Dr. Jochen Drukarczyk, Regensburg</i>	284

ZfB · Diskussions-Forum

Thema: Handelsbetriebslehre und Unternehmensberatung	
Noch einmal: Kritische Anmerkungen zur Entwicklung der Betriebswirtschaftslehre des Handels aus der Sicht der Unternehmensberatung <i>Prof. Dr. Klaus Barth, Marburg</i>	295
Eine Erwiderung zu den Ausführungen von Barth <i>Dr. Rudolf Hedderich, Mainz</i>	299

ZfB · Praxisbericht

Strategische Entscheidungen aus der Praxis eines mittelständischen Unternehmens <i>Günter H. Papst, St. Georgen</i>	302
---	-----

ZfB · Besprechungsdienst

Ute Frangen: Ökonomische Analyse des Marktes für Malerei in der Bundesrepublik Deutschland <i>Prof. Dr. Horst Albach, Bonn</i>	309
Helmut Koch und Maria Kramer: Hierarchische Unternehmensplanung und Informationsgewinnung <i>Prof. Dr. Erich Frese, Aachen</i>	310
Bibliographie	315
ZfB · Nachrichten	319

Verteilung von Verfügungsrechten in Großunternehmen und Unternehmensverfassung

Von Arnold Picot und Elke Michaelis

A. Veranlassung des Beitrags

Schreyögg und Steinmann haben 1981 in dieser Zeitschrift (S. 533–558) eine empirische Untersuchung zur Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht in deutschen Großunternehmen, bezogen auf das Jahr 1972, vorgelegt. Um mögliche Veränderungen im Zeitablauf festzustellen, wurde für 1979 von Steinmann/Schreyögg/Düthorn eine weitgehend strukturgleiche Studie erarbeitet und ebenfalls in dieser Zeitschrift veröffentlicht (1983, S. 4–24).

So anregend und hilfreich die zur Verfügung gestellten Daten sind – auch wenn man nicht jedes methodische Detail mitträgt –, so problematisch sind nach unserer Auffassung die theoretischen und politischen Konsequenzen, die die Autoren daraus ziehen und die unseres Erachtens durch das empirische Material nicht abstützbar sind. Insbesondere können auch die heftigen Einwände der Verfasser gegen Aussagen der Verfügungsrechtstheorie (property rights-Theorie) u. E. nicht unwidersprochen bleiben, zumal die Verfasser der Untersuchungen zu der kleinen Gruppe renommierter deutschsprachiger Fachvertreter in Fragen der Unternehmensverfassung zählen.

Es ist deshalb im folgenden zu prüfen, inwiefern das konstatierte Phänomen der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht wirtschaftliche Bedeutung besitzt und inwiefern sich auf dieser Grundlage eine Änderungsnotwendigkeit der Unternehmensverfassung ableiten bzw. die Beurteilung von Reformvorschlägen verbessern läßt. Hierfür ist eine relativ eingehende Erörterung der angegriffenen Theorie erforderlich. Zuvor ist kurz auf die empirischen Untersuchungen einzugehen.

B. Empirische Untersuchungen zur These der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht

Große Unternehmen sind immer wieder Gegenstand öffentlicher Diskussionen. In der letzten Zeit sorgen insbesondere mögliche arbeitsmarktpolitische Auswirkungen potentieller Zusammenbrüche solcher Unternehmen für Schlagzeilen. Dabei sieht sich das Management häufig heftiger Kritik ausgesetzt. Oftmals wird dann versucht, die Geschicke der kränkelnden Unternehmung zu wenden, indem oberste Manager ausgetauscht werden.

Dabei wird besonders deutlich, daß die Eigenkapitalgeber, die Eigentümer der Unternehmung, zwar das Risiko des Kapitalverlusts tragen und die Chance der Kapital-

Eingegangen: 24. September 1983

Professor Dr. Arnold Picot und Dipl.-Ök. Elke Michaelis, Institut für Unternehmensplanung, Universität Hannover, Wunstorfer Str. 14, 3000 Hannover 91

mehrung haben, in vielen Fällen jedoch nicht die kombinativen Prozesse in der Unternehmung lenken, zumindest nicht direkt. Hierzu bedienen sie sich der Hilfe angestellter Manager.

Die Diskussion über in diesem Zusammenhang auftretende Probleme hat eine lange Tradition. Große Beachtung hat damals wie heute die 1932 veröffentlichte Arbeit von Berle und Means (1968) gefunden, die das Problem der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht thematisierte. Schon zuvor hatten jedoch verschiedene Autoren diese Fragestellung aufgegriffen (vgl. die Hinweise bei Stigler/Friedland 1983, S. 241; für den deutschsprachigen Raum sei auf die Ausführungen von Rathenau, 1918, verwiesen).

Wegen der daraus evtl. folgenden Beeinträchtigungen für die Verwirklichung von Eigentümerzielen war die Hypothese der neoklassischen Theorie, Unternehmungen verhielten sich gewinnmaximierend, nicht mehr als allgemeingültig aufrechtzuerhalten. Diese Annahme mußte wegen der Erklärungsnotwendigkeit realer Unternehmungen durch das umfassendere Nutzenmaximierungspostulat (wobei die inhaltliche Bestimmung des Nutzens sicherlich große Probleme aufwerfen kann; zur Diskussion vgl. z. B. Schanz 1983, S. 266–268) ersetzt werden, das die Gewinnmaximierung als Spezialfall umfaßt. Folgerichtig wurden verschiedene Ansätze für Zielfunktionen managergeleiteter Unternehmungen entwickelt (vgl. z. B. die Ansätze von Marris 1964, Baumol 1967, Williamson 1974), die Nutzenmaximierungsüberlegungen berücksichtigen. Aus diesen Theorien sind Hypothesen ableitbar, deren Wahrheitsgehalt im Rahmen empirischer Untersuchungen testbar ist. Die wirtschaftliche Bedeutung derartiger Untersuchungsergebnisse ist auch abhängig von der Verbreitung managerkontrollierter gegenüber eigentümerkontrollierten Unternehmungen; deswegen stellt der Verbreitungsgrad managergeleiteter Unternehmungen eine ebenfalls interessierende empirische Fragestellung dar.

Vor allem für den Wirtschaftsbereich der USA existiert eine Vielzahl solcher empirischer Untersuchungen. Tests für die Bundesrepublik Deutschland liegen dagegen nur in geringem Umfang vor. Wesentliche Arbeiten hierzu sind die Untersuchungen von Thonet (1977) und von Schreyögg/Steinmann (1981) bzw. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983) sowie von Böbel/Dirrheimer (1983). Steinmann u. a. legen deskriptive Untersuchungen zum Ausmaß des Anteils managergeleiteter Großunternehmungen vor, während Thonet neben der Verbreitung managergeleiteter Unternehmungen auch in erheblichem Ausmaß wirtschaftliche Auswirkungen der Managerleitung testet (ähnlich Böbel/Dirrheimer 1983). Bezüglich der Verbreitung managerkontrollierter Unternehmungen unter den Großunternehmungen in der Bundesrepublik Deutschland differieren die Ergebnisse der Forscher nicht unerheblich. Nach Thonets Untersuchungen ist die Managerkontrolle in deutschen Unternehmungen weniger bedeutungsvoll als in den USA (vgl. Thonet 1977, S. 238, vgl. auch Thonet/Poensgen 1979, S. 35). Der Anteil managerkontrollierter Unternehmungen an den 100 größten Aktiengesellschaften des verarbeitenden Gewerbes betrug nach seinen Erhebungen im Jahre 1970 21%, wenn solche Unternehmungen als managerkontrolliert eingestuft werden, deren Kapitalanteile mindestens zu 50% gestreut gehalten werden (zum Zusammenhang zwischen Konzentration der Kapitalanteile und Kontrollsituation vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 535). Bei Anlegen strengerer Maßstäbe (ab 75% in Streubesitz) sind sogar nur noch

9% als managerkontrolliert anzusehen (vgl. Thonet 1977, S. 238). Bezieht man auch Größenklassen mit ein, die kleinere Unternehmungen beinhalten, so sinkt der relative Anteil managerkontrollierter Unternehmungen sogar noch weiter ab. Bei 282 untersuchten Aktiengesellschaften beträgt er nur noch knapp 6% (vgl. Thonet 1977, S. 169, Tab. IX-1). Der größte Teil der Sample ist allerdings nach Thonets Maßstäben nicht als manager- oder eigentümerkontrolliert klassifizierbar. Er sieht das Zuordnungsproblem von Unternehmungen, die im Eigentum anderer Unternehmungen sind, als offene Frage an (vgl. Thonet 1977, S. 239).

Schreyögg/Steinmann (1981, S. 538 f.) meinen dagegen, daß man auch diese große Gruppe im Rahmen einer zweistufigen Analyse berücksichtigen müsse. Zunächst bilden sie im Rahmen einer „Analyse erster Stufe“ vier Kontrollkategorien für alle Unternehmungen. Anschließend wird für Unternehmungen, die der Kontrolle anderer Unternehmungen unterliegen, die Kontrollsituation der kontrollierenden Unternehmung auf die abhängige Unternehmung übertragen. Für den Fall, daß eine managerkontrollierte Unternehmung Alleineigentümerin einer anderen Unternehmung ist, würden Steinmann u. a. diese in der Analyse erster Stufe als eigentümerkontrolliert einstufen, in der Analyse zweiter Stufe jedoch gemäß der Kontrollsituation der Muttergesellschaft der Gruppe managerkontrollierter Unternehmungen zuordnen (vgl. zu diesem Ablauf Schreyögg/Steinmann 1981, S. 540–543).

Das Vorgehen auf der zweiten Analysestufe bewirkt auch hauptsächlich die stark abweichenden Ergebnisse, die Steinmann u. a. gefunden haben, gegenüber der Studie von Thonet. (Auch Schreyögg/Steinmann führen die Unterschiedlichkeit der Ergebnisse z. T. hierauf zurück, vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 551.) Für 1972 ergibt sich auf der ersten Stufe, daß 31 der 300 größten Unternehmungen reiner Managerkontrolle unterliegen (vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 544, Tab. 2); für 1979 verändert sich dieser Wert nicht (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 9, Tab. 2). Auch die Anzahl eigentümerkontrollierter Unternehmungen verändert sich nicht. Nach der Analyse zweiter Stufe wandelt sich das Bild hingegen völlig. Für 1972 ist danach jeweils ca. die Hälfte der Unternehmungen manager- bzw. eigentümerkontrolliert, 1979 ist der Anteil der managerkontrollierten Unternehmungen sogar auf 57% angewachsen (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 9, Tab. 4). Betrachtet man das am Umsatz gemessene Gewicht der beiden unterschiedlichen Unternehmungskategorien, so wird das Bild noch deutlicher.

Die Längsschnittstudie von Steinmann/Schreyögg/Dütthorn läßt erkennen, daß die Bedeutung managerkontrollierter Unternehmungen im Zeitablauf zugenommen hat, jedenfalls, wenn man von der Analyse zweiter Stufe ausgeht. Thonet hat dagegen für die Untersuchung des Zeitraums von 1960 bis 1970 einen abnehmenden Anteil festgestellt (vgl. Thonet 1977, S. 169, Tab. IX-1).

Gerade die Art der Zuordnung abhängiger Unternehmungen, die das Untersuchungsergebnis bestimmt, scheint uns allerdings nicht gerechtfertigt. Auf die Frage der theoretischen Begründbarkeit der zweistufigen Analysemethode wird weiter unten (C.II.1) zurückzukommen sein.

Die Studien von Steinmann u. a. sind rein deskriptiv angelegt. Hypothesen zu wirtschaftlichen Auswirkungen der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht werden nicht formuliert und getestet. Wäre die Verlagerung von Verfügungsmacht von Eigen-

tümern auf Manager ökonomisch bedeutungslos, so ergäbe eine empirische Untersuchung der Verfügungsstrukturen keinen unmittelbaren Sinn. Sie wäre lediglich eine Beschreibung der Streuung von Kapitalanteilen in großen Unternehmungen (so auch Ridder-Aab 1980, S. 23). Steinmann u.a. wollen aber offenbar einen eingetretenen Wandel der Strukturen aufdecken und diesen als „empirisches Argument“ (Schreyögg/Steinmann 1981, S. 534) gegen eine liberale Unternehmungsverfassung verstanden wissen (vgl. in diesem Zusammenhang auch die Ausführungen zur empirischen Kritik des Begründungszusammenhangs der kapitalorientierten Unternehmungsverfassung, die darauf abzielt, interessenpluralistische Konzepte zu propagieren, bei Steinmann/Gerum 1978, S. 8–11). Ihr Ziel ist es offenkundig, eine ordnungspolitische Veränderungsnotwendigkeit zu begründen. Gesichtspunkte der Allokationseffizienz bleiben dabei außer Betracht oder interessieren nur am Rande.

C. Die Trennungsthese aus property rights-theoretischer Sicht

Gerade Effizienzüberlegungen dieser Art lassen sich mit Hilfe einer property rights-theoretischen Analyse anstellen, die jedoch von Steinmann u.a. heftig abgelehnt wird. Außerökonomische positive oder negative Wirkungen einer Variation von Verfügungsrechten sind dagegen nicht Gegenstand einer verfügungsrechts-(property rights-)theoretischen Betrachtung (vgl. Picot 1981, S. 176). Ökonomen sollten jedoch auch und gerade untersuchen, welche ökonomischen Effizienzwirkungen mit einer Andersverteilung von Verfügungsrechten einhergehen.

I. Property rights-theoretische Grundlagen

Steinmann u.a. nehmen, wie bereits erwähnt, gegenüber der Verfügungsrechtstheorie eine ablehnende Haltung ein. Um den Stellenwert der property rights-Theorie bei der Beurteilung der Trennungserrscheinung und der Folgerungen für die Unternehmungsverfassung verdeutlichen zu können, muß kurz auf die relevanten Bereiche dieser Theorierichtung eingegangen werden. Von besonderer Bedeutung sind auch die marktlichen Rahmenbedingungen, unter denen sich die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht vollzieht, weil sie ein äußerst wichtiges Korrektiv darstellen können. Auf diese Randbedingungen gehen Steinmann u.a. nicht näher ein, scheinen ihre Wirksamkeit aber sehr skeptisch einzuschätzen (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19f.).

Damit Verfügungsrechtsstrukturen einer tiefergehenden Analyse zugänglich sind, wird der Block von Rechten in der property rights-Theorie nach verschiedenen Arten von Verfügungsrechten differenziert. Nach herrschender Auffassung läßt sich das Rechtebündel aufteilen (vgl. z.B. Alchian/Demsetz 1972, S. 783, Ridder-Aab 1980, S. 40) in

- (1) das Nutzungsrecht an einem Gut.
- (2) das Recht auf Veränderung von Form und Substanz des Gutes.
- (3) das Recht auf Aneignung des Erfolgs und
- (4) das Recht zur Veräußerung des Gutes.

Die Rechte (1) und (2) können dabei im Fall einer Unternehmung zum Koordinationsrecht zusammengefaßt werden (vgl. Picot 1981, S. 161f.).

In einer Unternehmung kapitalistischer Vorstellung sind all die genannten Rechte beim Eigentümer konzentriert. Nichts anderes ist gemeint, wenn Privateigentum an Produktionsmitteln durch die Einheit von Kapitalrisiko, Verfügungsmacht (Kontrolle) und Erfolg beschrieben wird (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 533, Pross 1965, S. 167).

Bei allen anderen Unternehmungsformen sind diese Verfügungsrechte in anderer Weise als bei der klassischen Unternehmer-Unternehmung verteilt, was vielfach auch als „Verdünnung“ bezeichnet wird. Z.B. überträgt der Eigentümer einzelne Verfügungsrechte an andere, oder die herrschende Gesellschaftsordnung gibt eine Abschwächung der Verfügungsrechtskonzentration beim Eigentümer vor. Die property rights-Theorie stellt nun ein allgemein einsetzbares Instrumentarium zur ökonomischen Analyse von Unternehmungsverfassungen zur Verfügung, das auch zur Untersuchung der Effizienz verschiedener Unternehmungstypen, einschließlich managerkontrollierter Unternehmungen, eingesetzt werden kann. Auch auf Unternehmungen, die in eine andere Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung eingebunden sind (z.B. Arbeiterselbstverwaltung jugoslawischen Typs), ist das Analyseinstrumentarium der property rights-Theorie anwendbar. Es ist ordnungsneutral. Unterstellt wird dabei, daß Individuen sich nutzenmaximierend verhalten (vgl. z. B. Picot 1981, S. 157f.).

Die Abschwächung von Verfügungsrechten kann in einer prinzipiell kapitalistisch orientierten Wirtschaftsordnung auf freiwilliger Basis oder zwangsweise erfolgt sein. So bewirken gesetzliche Regelungen, wie z. B. die deutschen Mitbestimmungsgesetze, einen (evtl. teilweisen) Übergang des Koordinationsrechts auf Manager und sonstige Arbeitnehmer (vgl. die schematischen Übersichten zur Verteilung von Verfügungsrechten in verschiedenen Unternehmungstypen bei Gäfgen 1981, S. 13, und bei Picot 1981, S. 163). Gegenstand der These von der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht ist in der Berle/Means-Tradition jedoch eher die freiwillige Verlagerung von Rechten in einer kapitalistisch verfaßten Gesellschaft.

Eigentum an Unternehmungen wird z. B. gesplittet, weil dies als günstigste Form der Aufbringung von Kapital für wachsende Unternehmungen angesehen wird. Eigentümer delegieren Entscheidungsbefugnisse, weil sie z. B. nicht über ein ausreichendes Fachwissen verfügen, um die Unternehmungsgeschäfte zu führen, weil die gemeinschaftliche Führung durch zahlreiche Eigentümer zu große Koordinationsprobleme aufwirft oder weil auch ihr Arbeitseinsatz Restriktionen unterliegt, so daß eine vertikale Arbeitsteilung zwingend erforderlich ist. Auf die Lösung von Unternehmungsführungsfragen spezialisierte Personen werden vertraglich zur Leistungsabgabe verpflichtet. Auf diese Weise entsteht dann eine principal-agent-Beziehung (vgl. Fama 1980, Ross 1973).

Der Eigentümer (Prinzipal) überträgt also aus verschiedenen rationalen Gründen die Führung angestellten Managern. Er tut dies, weil sein Engagement so zur Maximierung seines individuellen Nutzens führt. Wäre dies nicht der Fall, würde er bei Unterstellung nutzenmaximierender Handlungsweise und Vertragsfreiheit eine alternative Anlageform für sein Kapital wählen.

Steinmann/Schreyögg/Dütthorn wenden nun ein, es sei eine unhaltbare Ausgangsfiktion, die mit der Delegation verbundene Trennung von Eigentum und Verfügungs-

macht (d.h. Übertragung des Koordinationsrechts im Sinne der property rights-Theorie) auch in Gesellschaften mit vielen Klein-Anteilseignern (vorwiegend wohl Aktionäre einer Publikumsgesellschaft) als dem individuellen Entscheidungskalkül entspringend anzusehen, es entstünden keine Individualverträge zwischen Aktionär und Manager, nicht jeder Aktionär könne solche Verträge kündigen (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19f.). Sie behaupten damit die Unmöglichkeit einer vertragsorientierten Interpretation der Aktiengesellschaft.

Bevor der Kleinanleger jedoch Anteile einer Gesellschaft erwirbt, ist er sich natürlich darüber im klaren, daß nicht er allein mit seinem geringen Kapitalanteil Verträge im einzelnen mit Managern aushandeln, abschließen und kündigen kann. Dies wäre im übrigen auch bei nur zwei Kapitaleignern nicht möglich. Die Personenmehrheit der Anteilseigner könnte hier nur kollektiv handeln, indem Beschlüsse gefaßt werden, die auf den Abschluß bzw. die Beendigung von Managerverträgen hinzielen (z. B. Wahl eines entsprechenden Aufsichtsrats). Wichtig ist, daß die Kapitaleigner bereits bei Eintritt in die Gesellschaft implizit der Verfahrensweise über die Delegation des Koordinationsrechts zugestimmt haben. Auch diese bewußte Inkaufnahme einer Beschneidung der Eigentümerrechte resultiert aus Nutzenmaximierungsüberlegungen. Wäre der Anteilskauf aus der Sicht des Anlegers nicht optimal, wären die Finanzmittel für einen anderen Zweck verwendet worden. Bei enttäuschten Erwartungen wird die Anlageentscheidung revidiert.

Der Einwand, die Theorie der Verfügungsrechte sei schon deshalb unangemessen, weil sie von nutzenmaximierenden Individuen ausgehe, die jeweils bilaterale Vertragskalkulationen vornehmen, ohne die dafür notwendigen Institutionen zu berücksichtigen (so Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20f.), trifft nicht. Individuen können sehr wohl gleichsam voraussetzungslos in Beziehung treten und während der Entwicklung ihrer Beziehungen auch Institutionen mitentwickeln. Wie, wenn nicht durch interindividuelles Handeln sollen denn überhaupt Institutionen im Sinne von Sprachsystemen, Rechten und Werten entstehen? Der Vorwurf der Zirkularität (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 21) kann vor diesem Hintergrund nicht bestehen.

Aus der impliziten Delegation des Koordinationsrechts resultiert aber auf jeden Fall ein potentieller Interessenkonflikt zwischen Kapitaleignern und Agenten. Weshalb sollen Manager nicht ebenso wie Eigentümer danach trachten, ihren eigenen Nutzen zu maximieren? Wenn die Ziele der Beteiligten auseinanderfallen, und davon kann man in der Realität im Grundsatz ausgehen, stellt sich die Frage nach der Durchsetzungsfähigkeit der einen oder anderen Seite und den Konsequenzen daraus. Die property rights-Theorie lehrt, daß mit der Übertragung des Koordinationsrechts ein diskretionärer Handlungsspielraum für Manager entsteht, den diese zur eigenen Nutzenbefriedigung zu gebrauchen versuchen. Hierin ist aus wirtschaftlicher Sicht die Problematik der Trennungerscheinung zu sehen.

Solche Freiräume existieren jedoch prinzipiell für Führungskräfte aller Unternehmungen und in vielleicht geringerem Umfang auch für sonstige Arbeitnehmer (vgl. zur Generalität des Problems Jensen/Meckling 1976, S. 307–309, vgl. auch die X-Effizienz-Theorie von Leibenstein 1978). Es kommt zunächst nicht darauf an, ob die Unternehmung als eigentümer- oder managerkontrolliert im Sinne der Definition von Steinmann u. a. einzustufen ist.

II. Begrenzungen des diskretionären Handlungsspielraums der Manager

Befriedigung von Managernutzen schlägt sich im Ergebnis der Unternehmung nieder; der Gewinn ist niedriger als wenn Manager Ressourcen der Unternehmung nicht zur eigenen Nutzenmehrung einsetzen können. Steinmann u. a. sehen offenbar kaum eine Chance, die Nutzung der entstehenden Managerfreiräume zu verhindern (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19 f.). Es lassen sich aber Bedingungen angeben, unter denen Eigentümerinteressen trotz der teilweisen Übertragung von Verfügungsrechten gewahrt werden.

Direkte Überwachung der Manager verursacht Kontrollkosten, die recht hoch sein können. Möglicherweise ist eine explizite Kontrollausübung der Kapitaleigner aber auch nicht in besonders hohem Maß erforderlich bzw. wirkt nur verstärkend, weil Manager diverser externer Kontrolle unterliegen. Mit derartigen Fragestellungen befassen sich verschiedene Arbeiten zur Verfügungsrechtsproblematik. Sie sollen auch hier in der gebotenen Kürze angesprochen werden.

1. Kontrollkosten und Ausübung direkter Eigentümerkontrolle in Publikumsgesellschaften

Die Möglichkeit zur Ausschöpfung des Handlungsspielraums kann durch das Maß an Kontrolle, das Eigentümer einsetzen, wesentlich eingegrenzt sein. Die Entscheidung der Eigentümer für oder gegen Kontrolle entspringt einem Nutzen/Kosten-Kalkül. Kontrolle findet – auch bei unvollkommener Information – rationalerweise nur statt, wenn der erwartete Nutzen hieraus die erwarteten Kosten übersteigt. Aus dieser Überlegung ergeben sich auch erhebliche Bedenken gegen die von Steinmann u. a. vorgenommene Analyse zweiter Stufe, nach der Unternehmungen, die sich im Eigentum managerkontrollierter Unternehmungen befinden, als managerkontrolliert eingestuft werden.

Die Autoren erkennen zwar an, daß sich die herrschende Unternehmung möglicherweise wie ein Eigentümer verhalten könnte, halten dies jedoch nicht für relevant (vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 539). Sie verkennen unseres Erachtens, daß sich die Frage nach der Manager- oder Eigentümerleitung nur für die jeweilige betrachtete Unternehmung beantworten läßt. Von Bedeutung ist hier allein, ob die Manager der abhängigen Unternehmung in der Lage sind, eigene Zielvorstellungen zu verwirklichen. Sieht das Management der herrschenden Unternehmung eine positive Differenz zwischen Nutzen und Kosten einer bestimmten Kontrollform der Tochtergesellschaft, so wird es diese Kontrolle ausüben. Dabei weichen die Ziele des Managements, die sie auch mit Hilfe der Tochtergesellschaft zu erreichen trachten, möglicherweise von denen von Eigentümern ab, was für die Manager der beherrschten Unternehmung jedoch ohne Bedeutung ist. Der diskretionäre Handlungsspielraum der Manager der abhängigen Unternehmung kann auf diese Weise erheblich oder auch völlig eingeschränkt sein. Thonet nennt beispielhaft eine enge Kontrolle über klare Rentabilitätsvorgaben und meint, solche Unternehmungen glichen eher eigentümerkontrollierten (vgl. Thonet 1977, S. 239). Vermutlich müßte man die Frage nach der sinnhaften Zuordnung im Rahmen einer Analyse zweiter Stufe noch wesentlich differenzierter angehen oder die Zuord-

nung unterlassen, falls das Problem unlösbar erscheint. Wenn man diese Frage allerdings pauschal angeht, so scheint uns der gegenläufige Schluß tragfähig zu sein: Die Tochterunternehmung wird wie eine Eigentümerunternehmung geführt, weil die Eigentumsverhältnisse dies grundsätzlich ermöglichen und weil auf diese Weise die beherrschende Unternehmung ein Maximum an Ressourcen für ihre eigenen manageriellen Zwecke zu erwirtschaften in der Lage ist.

Aus den Überlegungen zu den Kontrollkosten ergibt sich zunächst einmal, daß auch die Kontrollausübung durch Eigentümer in eigentümerkontrollierten Großunternehmungen nicht zwingend ist. Auch für solche Unternehmungen liegt das Unternehmensleitungsrecht beim Management (vgl. für die Aktiengesellschaft § 87 Aktiengesetz). Kontrollausübung kann auch für den oder die Eigentümer teuer sein, z. B. weil sie sich wegen nicht ausreichender eigener Fachkenntnis bei der Kontrollausübung fremder Hilfe bedienen müssen. Die Informationsgewinnung ist u. U. aufwendig. Darüber hinaus besteht auch für Eigentümer das Problem eingeschränkter Verarbeitungsfähigkeit von Informationen (vgl. Simon 1957, S. 198). Überdies könnten in Nutzenfunktionen von Eigentümern neben der Gewinnerzielung auch Argumente wie Freizeit vorkommen. (Hierauf hat bereits 1943 Scitovszky aufmerksam gemacht.) In diesem Fall würde Kontrolle Opportunitätskosten verursachen. Jedenfalls scheint klar zu sein, daß auch in eigentümerkontrollierten Großunternehmungen Kontrolle durch Eigentümer nicht auf jeden Fall und in vollem Umfang ausgeübt werden muß, weil sie Kosten verursacht.

In einer Publikumsaktiengesellschaft treten bezüglich Managerkontrolle allerdings zusätzliche Probleme auf (vgl. hierzu auch Ridder-Aab 1980, S. 84–86). Da die Anteile einzelner Anleger definitionsgemäß klein sind, wäre der Kontrollaufwand relativ zu ihrem Kapitalaufwand sehr hoch, d. h. die individuelle Grenze der positiven Nutzen/Kosten-Differenz ist wesentlich niedriger anzusetzen, als wenn die Kapitalanteile groß wären. Darüber hinaus hätte die Kontrollanstrengung eines einzelnen Anteilseigners externe Effekte, da auch andere Eigentümer von der ausgeübten Kontrolle profitieren würden, so daß das free rider-Problem auftritt, weil der Kontrollierende die Früchte seiner Bemühungen nicht internalisieren kann.

Auf den ersten Blick erschiene gemeinsame Kontrolle aller Eigentümer bei gemeinsamer Finanzierung vernünftig. Jedoch würden solche Vereinbarungen wohl nicht zustande kommen, weil die Transaktionskosten, im wesentlichen Kosten der Koordination der Eigentümer, sehr hoch wären, ganz abgesehen von der Tatsache, daß viele der Anteilseigner auf einen free ride hoffen und entsprechende Vereinbarungen vermutlich allein deshalb nicht getroffen würden. Durch Eigentümer ausgeübte detaillierte Kontrolle der Manager scheidet vor allem in Publikumsgesellschaften also i. d. R. an prohibitiv hohen Transaktionskosten.

2. Surrogate direkter Eigentümerkontrolle

Wenn die Manager in von ihnen geleiteten Unternehmungen Freiräume erlangt haben, die sie bei Eigentümerkontrolle nicht hätten, müßten bei vorausgesetztem Gewinnmaximierungsstreben der Eigentümer und davon abweichenden Zielfunktionen von Managern eigentümerkontrollierte Unternehmungen profitabler als managerkon-

trollierte sein. Empirische Untersuchungen hierzu vermitteln kein einheitliches Bild. Einige Forscher fanden nur geringe oder keine signifikanten Unterschiede (z. B. Kamerschen 1968, Qualls 1976, Kania/McKean 1976). Andere konnten die These bestätigen (z. B. Mosen/Chiu/Cooley 1968, Radice 1971, Boudreaux 1973, und Palmer 1973, für den Fall, daß Marktmacht gegeben ist). Böbel/Dirrheimers (1983, S. 13) und Thonets (1977, S. 198 und S. 240) Ergebnissen zufolge wäre die Hypothese abzulehnen. Nach Thonets Untersuchungen weisen managerkontrollierte Großunternehmen sogar eine signifikant höhere Eigenkapitalrendite auf als eigentümerkontrollierte (vgl. Thonet 1977, S. 198 und S. 240).

Eine Falsifikation der Hypothese legt den Schluß nahe, daß der Mangel an Eigentümerkontrolle durch Kräfte aufgewogen wird, die einen Zwang zum Handeln im Eigentümerinteresse erzeugen (so auch Ridder-Aab 1980, S. 33). Wodurch könnte der Handlungsspielraum von Managern eingeschränkt sein?

In der einschlägigen Literatur werden verschiedene Beeinflussungsmöglichkeiten aufgeführt. Wesentlichen Einfluß könnten a) die Art der Managerentlohnung, b) die Managerkonkurrenz, c) die Marktbewertung der Kapitalanteile und d) die Konkurrenzsituation auf Gütermärkten ausüben. Aus Platzgründen verbietet sich hier eine vertiefende Diskussion aller Aspekte; sie ist jedoch in Umrissen notwendig, weil Steinmann u. a. dieser „Umdeutung“ der Problematik nicht zustimmen möchten (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19f.).

2.1 Art der Managerentlohnung

Naheliegender ist die Idee, Manager anzureizen, sich im Eigentümerinteresse zu verhalten. Verschiedene Maßnahmen sind denkbar. Zunächst könnte die Höhe der direkten Bezüge von der Höhe erzielter Gewinne abhängig gestaltet werden. Der gewünschte Effekt müßte jedoch nicht unbedingt eintreten. Zum einen ist nicht gesichert, daß finanzielle Anreize eine ausreichende Motivation bewirken. Zum anderen könnten der Gewinnausweis entsprechend der Managerinteressenlage manipuliert werden oder notwendige Investitionen aus kurzfristigen Gewinnerzielungsgründen unterbleiben. Eine entsprechend differenzierte Ausgestaltung der Entlohnungsregelung – die allerdings wiederum Transaktionskosten verursacht – könnte aber einen Schritt in die richtige Richtung bedeuten. Nach Ridder-Aab ist die Anreizwirkung von Prämien allerdings zweifelhaft; Stock Options (Kaufoptionen und Eigentumsbeteiligungen) dagegen wirken sich nach ihrer Auffassung positiv auf eine Gleichrichtung von Eigentümer- und Managerinteressen aus (vgl. Ridder-Aab 1980, S. 95, skeptisch zur Wirkung von stock options Williamson 1970, S. 92). Indem Mitarbeiter (potentielle) Miteigentümer werden, verändert sich ihre einseitig auf Managerinteressen ausgelegte Nutzenfunktion.

2.2 Managerkonkurrenz

Manager sind keine monolithische Gruppe. Im Gegenteil: Unter Managern herrscht Konkurrenz (vgl. Furubotn/Pejovich 1972, S. 1150f., und Alchian 1969, S. 135), sowohl unternehmensintern als extern (vgl. Fama 1980, S. 289), sofern dieser Wettbewerb nicht durch irgendwelche Eingriffe beschränkt wurde (z. B. Kündigungsschutz für langjährige Bedienstete, der im Effekt wie Lebenszeitbeamtenum wirkt). Manager, die

nicht bemüht sind, das Eigentümerinteresse zu vertreten, laufen Gefahr, ihren Arbeitsplatz zu verlieren. Wenn sie wegen ihres schlechten Rufs überhaupt eine neue Anstellung finden, so werden sie eine erhebliche Gehaltsreduzierung hinnehmen müssen, der „Marktwert“ des Managers sinkt. Bei funktionsfähigem Markt für Managerleistungen kann deshalb von einer Berücksichtigung von Eigentümerinteressen durch Manager ausgegangen werden (vgl. Schüller 1978, S. 56).

Wie kann nun dieser Vorteil, der prinzipiell aus dem Managerwettbewerb resultiert, in der großen Unternehmung mit Streubesitz wirksam werden, wenn deren Eigentümer doch offenbar wegen hoher Koordinationskosten nicht zu gemeinsamem Handeln fähig sind? Der Aufsichtsrat als Kontrollorgan in der Aktiengesellschaft könnte die Interessen der Kapitaleigner vertreten und Vorstandsmitglieder entlassen, wenn ihnen abweichendes Verhalten anzulasten ist. Schreyögg/Steinmann 1981 äußern sich hierzu sehr skeptisch; sie verneinen die Vertretung von Eigentümerinteressen durch den Aufsichtsrat (vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 535; zu einer anderen Auffassung gelangen Böbel/Dirrheimer 1983, S. 15, aufgrund ihrer empirischen Untersuchung). Ihre Vermutung bedürfte jedoch einer Stützung durch eine nähere Untersuchung. Anteilseigner könnten sich in Versammlungen vertreten lassen, so daß einem verbreiteten Wunsch nach Absetzung des Managements umfänglich Geltung verschafft werden könnte. Das Depotstimmrecht der Banken sehen Schreyögg/Steinmann jedoch ebenfalls als völlig ungeeignet zur Durchsetzung von Eigentümerwillen an, da Kreditinstitute nach ihrer Auffassung ihre eigenen Interessen vertreten, die sie offenbar als nicht gleichgerichtet mit Aktionärsinteressen ansehen (vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 534f.; vgl. hierzu jedoch andere Auffassungen bei Blattner 1977, S. 104f., und Jehle 1982, S. 1067). Auch hierzu wäre eine nähere Prüfung erforderlich, zumal Kreditinstitute eventuelle Weisungen ihrer Depotkunden in der Hauptversammlung zu vertreten haben. Tendenziell dürfte die direkte Absetzung des Managements in Publikumsgesellschaften jedoch schwierig sein (Anderer Meinung ist Ridder-Aab 1980, S. 102.), wenn nicht andere Mechanismen gleichzeitig wirken, was allerdings wahrscheinlich ist.

Überdies werden Manager vermutlich bestrebt sein, ihren „Marktwert“ zu steigern (vgl. auch Demsetz 1983, S. 387). Dies ist bei funktionsfähigem Managerarbeitsmarkt durch Handeln im Eigentümerinteresse möglich. Bei erfolgreicher Unternehmungsführung kann der Manager mit einer höheren Entlohnung durch potentielle neue Arbeitgeber rechnen. Um den erfolgreichen Manager zu halten, wird die beschäftigende Unternehmung das Gehalt anheben müssen. Der Manager wird also je nach seiner individuellen Nutzenschätzung u.U. die Verfolgung nichtpekuniärer Ziele zugunsten finanzieller Vorteile aufgeben. Auch besteht bei unternehmensinternem Wettbewerb um Führungspositionen grundsätzlich ein Anreiz, im Eigentümerinteresse zu handeln, denn durch den Hinweis, daß jemand Drittes dies unzulänglich getan hat, verbessern sich die Karrierechancen von Konkurrenten, vorausgesetzt, es besteht die Chance, eine derartige Information glaubhaft an die Aufsichtsgremien zu vermitteln.

2.3 Marktbewertung der Kapitalanteile

Ein wichtiger disziplinierender Einfluß auf die Manager ergibt sich aufgrund der Möglichkeit der Eigentümer, Anteile auf einfache Weise auf dem Markt für Eigenkapi-

tal zu veräußern. Kapitalanteile werden von den Marktteilnehmern nach dem Nutzen, der von ihnen erwartet wird, bewertet. Dieser Nutzen ist i. w. bestimmt durch die zu erwartenden Erträge aus dem Anteil (vgl. auch Furubotn/Pejovich 1974, S. 1150), die durch die unternehmerischen Leistungen der Manager bedingt sind (vgl. Ridder-Aab 1980, S. 105, ebenso Hessen 1983, S. 228: "They [people] do so [buy shares of common stock] because they discover corporations whose record of performance indicates a competent managerial system."). Erkennt der Anteilseigner eine für ihn ungünstige Situation, so wird er sein Vermögen einer nutzenbringenderen Verwendung zuführen wollen, d. h. er wird seine Anteile liquidisieren, eine Umschichtung des Vermögens vornehmen.

Das Verbleiben („stay“, auf diese prinzipielle Möglichkeit weisen Kolarska/Aldrich 1980, S. 43, in Erweiterung des exit/voice-Konzepts von Hirschman 1974 hin) in der Unternehmung wäre bei unterstelltem Streben nach Nutzenmaximierung unvernünftig, zumal Widerspruch („voice“) in Verbindung mit Verbleiben in der Unternehmung vermutlich aus den schon erörterten Gründen kaum erfolgreich praktizierbar wäre (vgl. auch Weise 1979, S. 186). Voice wird nicht als „überflüssig“ angesehen (so Schreyögg/Steinmann 1981, S. 535), in Verbindung mit stay ist dies jedoch ein wesentlich schwächeres und unsichereres Instrument als die Abwanderung (exit).

Aufgrund des Preismechanismus ergibt sich für Anteile der betreffenden Unternehmung bei einem Angebotsdruck ein sinkender Preis. Der Wert des Anteils wird solange sinken, bis er mit dem kapitalisierten Nutzen übereinstimmt.

Nicht zu verstehen ist in diesem Zusammenhang die Behauptung von Schanz, das Veräußerungsrecht sei „faktisch beschnitten“, weil ein Aktionär seinen Anteil nicht zu jedem Kurs verkaufen wolle oder könne (vgl. Schanz 1983, S. 263). Solange eine Alternativanlage keine größere Nutzenbefriedigung verspricht, besteht gar kein Anlaß, die Anteile zu verkaufen, selbst wenn der Kurs sinkt. Sobald allerdings diese kritische Marke unterschritten wird, ist der Verkauf angezeigt. Weshalb sollte sich der Anleger nicht an dieses Kriterium halten? Ein Verkaufsverlust, der aus einem gegenüber dem Ankaukurs gesunkenen Verkaufskurs resultiert, ist für die Entscheidung irrelevant, stellt sunk costs dar.

Voraussetzung für sachgerechte Entscheidungen ist allerdings, daß die Anteilseigner über entsprechende Informationen verfügen. Die Informationsversorgung wird durch die relevante Öffentlichkeit (Wirtschaftszeitungen, Finanzanalytiker, Berater in Kreditinstituten) tendenziell gesichert, obwohl hier Unvollkommenheiten nicht zu vermeiden sein werden. Auch die in gesetzlichen Bestimmungen (z. B. Publizitätsgesetz, Aktiengesetz) geregelten Informationspflichten verbessern die Entscheidungsgrundlage wesentlich. Die Stärkung von Eigentümerinteressen über kodifiziertes Recht kann deswegen mindestens für den Bereich der Informationsrechte auch keinesfalls als überflüssig angesehen werden, wie Schreyögg/Steinmann (1981, S. 535) folgern. Verbesserung der Informationssituation bedeutet Verminderung von Transaktionskosten (Informationssuchkosten) (so auch Alchian 1969, S. 133). Darüber hinaus kann die Existenz genereller Regeln auch die Aushandlungskosten für Verträge erheblich senken.

Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 20) scheinen der Wirksamkeit des Abwanderungs-Mechanismus für das Managerverhalten skeptisch gegenüberzustehen, da der Anteilsverkauf „nur einen Wechsel in der Zusammensetzung der Aktionäre bewirkt“.

Sinkende Anteilsurse hätten danach für die Manager keine Relevanz. Die gegenteilige These wird jedoch von mehreren Autoren vertreten (z. B. Picot 1983, S. 12 f., Neumann 1982, S. 265, Weise 1979, S. 186, Furubotn/Pejovich 1972, S. 1150, Demsetz 1983, S. 387, Hessen 1983, S. 288).

Welche für Manager nachteilige Wirkungen können aus dem Sinken des Kurswertes resultieren? Die Kreditfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmung werden sich tendenziell verschlechtern, da aus dem Kursstand auf die Bonität geschlossen wird. Wenn Darlehen überhaupt erlangbar sind, wird sich das erhöhte Risiko u. U. in den Zinsbedingungen niederschlagen. Investitionen werden mithin teuer, evtl. lohnen sie nicht mehr. Die Aktionsmöglichkeiten der Manager können damit erheblich eingeschränkt sein. Dieser Sanktionsmechanismus wirkt solange nicht, wie Finanzierungsmittel auf andere Weise sinnvoll bereitgestellt werden können. Berle (1954, S. 35–40) hat auf die Selbstfinanzierung aus einbehaltenen Gewinnen hingewiesen. Hieraus wird eine Unabhängigkeit des Managements von Kapitalmarktrestriktionen abgeleitet. Einzuwenden ist, daß Selbstfinanzierungsmittel oftmals nur in beschränktem Umfang zur Verfügung stehen und deshalb zur Finanzierung größerer Projekte nicht ausreichen. In diesen Fällen muß dann zwingend auf Außenfinanzierungsmittel zurückgegriffen werden. Die Selbstfinanzierungshypothese wurde im übrigen z. B. von Lintner (1964, S. 166–201) und Demsetz (1968, S. 804) widerlegt (Vgl. zu dieser Diskussion auch Curwen 1978, S. 108 f.).

Jedoch können sich aufgrund der Kapitalmarktwirkungen von Anteilsverkäufen auch unmittelbare Wirkungen für die Positionen der Manager in der Unternehmung ergeben. Aufgrund der Divergenz zwischen dem herrschenden Kurs und dem möglichen Kurs bei kompetenter Geschäftsführung – hilfsweise etwa abgeleitet aus dem Preis von Anteilen vergleichbarer Unternehmungen oder aus einem Durchschnittswert (vgl. Ridder-Aab 1980, S. 113) – werden potentielle Anleger angelockt, die das hierin liegende Nutzenpotential zu realisieren trachten, indem das Management seines Amtes enthoben und ein fähigeres Management eingesetzt wird. Je größer die Differenz zwischen tatsächlichem und bei für Eigentümer effizienter Geschäftsführung möglichen Kurs ist, um so wahrscheinlicher wird eine Übernahme. Natürlich ist bei diesem Kalkül noch einzubeziehen, daß Kosten des Managementwechsels auftreten (vgl. Jehle 1982, S. 1072).

Jehle äußert die Befürchtung, daß sich u. U. niemand zur Leitung bisher schlecht geführter Unternehmungen bereitfinden könnte. Man könnte auch zu einer genau gegenteiligen Auffassung gelangen: Manager wollen sich profilieren, ihre Fähigkeiten beweisen, was bei positivem Ausgang letztlich ihren Marktwert erhöht. Bei gleichzeitigem Einsatz geeigneter Anreizinstrumente werden sich, gerade bei einer für Führungskräfte schwierigen Arbeitsmarktsituation, vermutlich geeignete Manager finden.

Bei Aufkäufern wird es sich oft um Finanzgruppen oder Unternehmungen handeln, die sich durch die Übernahme eines größeren Teils der Kapitalanteile die Möglichkeit zur wirksameren Kontrolle des Managements verschaffen (vgl. Blattner 1977, S. 101 f.). Die Gesellschaft würde in eine eigentümerkontrollierte Unternehmung verwandelt, in der Überwachung durch Eigentümer wahrscheinlich in größerem Umfang ausgeübt wird.

Handeln Manager also nicht im Eigentümerinteresse, sehen sie sich der ständigen Gefährdung der Außenfinanzierungsmöglichkeiten sowie der Bedrohung durch Übernahme der von ihnen geführten Unternehmung ausgesetzt, woraus für sie in der Regel Entmachtung und Entlassung resultieren. Der aktuelle Anteilspreis kann ihnen keineswegs gleichgültig sein.

Der Eintritt der beschriebenen Wirkungen ist um so wahrscheinlicher, je reibungsloser der Kapitalmarkt funktioniert. Sicherlich unterliegt der reale Kapitalmarkt wie nahezu jeder Markt gewissen Unvollkommenheiten (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19 f., Jehle 1982, S. 1072); man denke nur an das allgemeine Informationsproblem, das Ballwieser/Schmidt (1981, S. 673) im Falle des Marktes für Unternehmungskontrolle für schwerwiegend halten. Auch ist unbestritten, daß Aktienkurse nicht monokausal erklärbar sind (so Schreyögg/Steinmann 1981, S. 535). Dies trifft jedoch für sämtliche Werte von Anteilen an Unternehmungen zu, nicht nur für diejenigen mit weit gestreutem Eigentum. Auf jeden Fall wird jedoch der Anlegernutzen durch das Managerverhalten tangiert, so daß sich Kursänderungen ergeben, wobei nicht jede Kursschwankung hierauf zurückzuführen sein muß.

Die These der mangelnden Effizienz des Kapitalmarkts (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 19 f. und S. 25, Fußnote 52) scheint indes auch nicht haltbar. Wäre Managern die Marktbewertung der von ihnen geführten Unternehmung weitgehend gleichgültig, so müßte der Anteilswert managerkontrollierter Unternehmungen unter dem eigentümerkontrollierter Unternehmungen liegen, denn wegen des Ressourcenverzehr für eigene Nutzenbefriedigungszwecke würden Gewinne managerkontrollierter Unternehmungen geringer ausfallen müssen als die vergleichbarer eigentümerkontrollierter Unternehmungen, was sich im Kurswert niederschlagen müßte. Nach Ansicht von Marris darf die Bewertungsrate, die das Verhältnis des Marktwertes der Unternehmung zu ihrem Buchwert darstellt, ein bestimmtes Niveau nicht unterschreiten (vgl. Marris 1964, S. 106 f.). Hierfür nicht benötigte Mittel werden nach Marris zur Verfolgung managereigener Ziele, die nach seiner Auffassung Wachstumsziele sind, verwendet. Bewertungsraten managerkontrollierter Unternehmungen müßten folglich geringer sein als Bewertungsraten eigentümerkontrollierter Unternehmungen (vgl. die Bewertungshypothese bei Thonet 1977, S. 120). Die empirische Überprüfung durch Thonet hat ergeben, daß die Bewertungsrate managerkontrollierter Unternehmungen über der eigentümerkontrollierter liegt (vgl. Thonet 1977, S. 242 und S. 203). Es hat sich gezeigt, daß die höhere Eigenkapitalrendite auf die Marktbewertung durchschlägt – ein Indiz für einen funktionierenden Börsenmarkt (so auch Thonet 1977, S. 203).

2.4 Konkurrenz auf dem Gütermarkt

Ein weiterer marktlicher Einfluß kann disziplinierend auf die Manager einer Unternehmung wirken. Agiert die Unternehmung in einem Gütermarkt mit vollständiger Konkurrenz, so hat sie definitionsgemäß keinen Einfluß auf den herrschenden Marktpreis. Ihre Gewinnerzielungsmöglichkeiten sind von der Erlösseite her stark eingegrenzt. Eine managerkontrollierte Unternehmung würde wegen aus Managernutzenverfolgung resultierender Kostenaufblähung nur noch geringe bzw. keine Gewinne mehr oder sogar Verluste erzielen. Dies kann jedoch nicht im Interesse der Manager

liegen, denn wenn die Unternehmung nicht überleben kann, können auch die Manager ihre Ziele, jedenfalls in dieser Unternehmung, nicht verwirklichen. Auch ihre Einstellungschancen bei anderen Unternehmungen nehmen ab, ihr Marktwert sinkt. Wenn die Unternehmung nicht überlebt, und dies ist mindestens langfristig ohne Gewinnerzielung nicht möglich, sind auch Managerziele nicht realisierbar (vgl. z. B. Moss 1981, S. 29).

Je intensiver also der Wettbewerb auf Gütermärkten ist, um so wichtiger wird die Kostenkontrolle und um so weniger sind Manager in der Lage, zu Eigentümerzielen konfliktäre eigene Zielsetzungen zu verwirklichen (vgl. auch Fama 1980, S. 289, vgl. auch die Diskussion bei Williamson 1974, S. 2 f. und passim, Jehle 1982, S. 1071, und bei Picot 1983, S. 13 f.; anderer Auffassung ist Ridder-Aab 1980, S. 125–131).

Die vorstehenden Überlegungen haben gezeigt, daß insbesondere Wettbewerbsdruck auf verschiedenen Märkten, in denen die Unternehmung bzw. die Unternehmungsmitglieder agieren, die auf den ersten Blick aus der Verdünnung von Verfügungsrechten bei Eigentümern entstehenden Nachteile zu vermindern oder evtl. auch auszuschließen in der Lage ist. Beim Eigentümer konzentrierte Verfügungsrechte (was streng genommen nur bei der sehr kleinen Unternehmung, in der der Eigentümer sämtliche Funktionen selbst übernimmt, der Fall ist) und/oder funktionierender Wettbewerb sind c. p. Bedingungen kosteneffizienter Produktion von Gütern, weil entweder diskretionäre Handlungsspielräume gar nicht erst entstehen oder weil entstandene Freiräume nicht ausschöpfbar sind (vgl. hierzu auch Picot 1983, S. 16–19). Je abgeschwächter hingegen Verfügungsrechte bei gleichzeitig nicht bzw. schlecht funktionierendem Wettbewerb sind, um so eher können Manager eigene Zielvorstellungen realisieren.

D. Zur Änderungsnotwendigkeit der Unternehmungsverfassung

Nachdem die Trennungsthese aus verfügungsrechtlicher Sicht interpretiert wurde, soll nun die angebliche Änderungsnotwendigkeit der Unternehmungsverfassung beurteilt werden, die sich aus dem empirischen Befund der zunehmenden Managerkontrolle nach Steinmann u. a. ergeben soll. Dabei sind auch, aber nicht nur, die Ergebnisse der property rights-theoretischen Betrachtung von Bedeutung.

I. Diskussion der property rights-theoretisch fundierten Beurteilung

Die Folgerungen aus der verfügungsrechtstheoretischen Betrachtung des Trennungphänomens sind klar: die Abschwächung der Verfügungsrechte der Eigentümer in Publikumsgesellschaften gegenüber der Konzentration dieser Rechte in eigentümergeleiteten Unternehmungen bewirkt c. p. eine Schlechterstellung der Kapitaleigner; bei herrschendem intensiven Wettbewerb auf verschiedenen für die Unternehmung relevanten Märkten werden aber diskretionäre Handlungsspielräume für Manager und andere Arbeitnehmer beseitigt, zumindest ganz erheblich eingeschränkt. Empirische Untersuchungen belegen diesen Zusammenhang (vgl. vor allem die Untersuchungen von Williamson 1963, 1974, und Palmer 1973, vgl. auch die Ausführungen bei Picot 1983, S. 19 f.). Bei Feststellung zunehmender Managerkontrolle muß deshalb die Forderung

an die Ordnungspolitik auf die Erhaltung bzw. Wiederherstellung von Wettbewerb gerichtet sein. Wettbewerb ist ohnehin das tragende Prinzip in einer marktwirtschaftlich verfaßten Gesellschaftsordnung, seine Gewährleistung oberstes Gebot. Auf die Frage, ob die von Steinmann u. a. konstatierte Erhöhung der Managerkontrolle in der Bundesrepublik Deutschland mit einer Verminderung des Wettbewerbs in der Wirtschaft einhergeht und ob sich deshalb wirtschaftliche Legitimationsspielräume für Unternehmungsdispositionen stellen, gehen sie jedoch weder empirisch noch theoretisch ein. Sie unterstellen schlicht, daß mit dem bloßen Auftreten von Managerleitung gravierende Legitimationsprobleme entstehen.

Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 19) sehen die Änderungsnotwendigkeit der Unternehmungsverfassung offensichtlich unabhängig von wirtschaftlichen Argumenten. Sie zweifeln angesichts der von ihnen konstatierten (und aus den genannten methodischen Erwägungen zu bezweifelnden) zunehmenden Managerkontrolle in Großunternehmungen an „der weiteren Eignung der überkommenen privatrechtlichen Unternehmensverfassung“ (S. 19). Die kodifizierte Verfassung von Unternehmungen in der heutigen Form entspricht dabei nach ihrer Auffassung im Kern diesem Idealbild (vgl. Schreyögg/Steinmann 1981, S. 533). Sie argumentieren, die Institution des Privateigentums geriete in Legitimationsprobleme, weil auch managerkontrollierte Unternehmungen, wie empirische Untersuchungen belegen, erfolgreich geführt würden (S. 552).

Man könnte jedoch auch die entgegengesetzte These formulieren: Auch managerkontrollierte Unternehmungen sind effizient, weil eine im Grundsatz privatrechtliche, prinzipiell auf Vertragsfreiheit beruhende Unternehmungsverfassung in einer den Wettbewerb fördernden Ordnung gültig ist. Eine Verfassungsänderung, die auf die zwangsweise Abschwächung des Privateigentums abzielt, hätte (vermutlich negative) Konsequenzen für die Effizienz der fraglichen Unternehmung. Steinmann u. a. äußern sich zwar nicht über die mögliche Ausgestaltung einer solchen geänderten Verfassung. Vermutlich denken sie jedoch an eine entsprechende Berücksichtigung der Managerinteressen. Auf keinen Fall darf es nach ihrer Auffassung bei der Neugestaltung zu einer „Rückentwicklung der wirtschaftlichen Strukturen im Sinne wirtschaftsliberaler Idealvorstellungen“ (Schreyögg/Steinmann 1981, S. 553) kommen. Für diesen Fall könnten sich in der Ausgangssituation offenbar vorhandene wirkungsvolle Gegenkräfte nicht mehr entfalten, was c. p. die Effizienzminderung bewirken würde.

Eine solche Auffassung würden Steinmann u. a. jedoch wahrscheinlich ablehnen mit dem Hinweis, man wolle „einen eingetretenen gesellschaftlichen Strukturwandel zum Scheinphänomen [. . .] stempeln“ und „frühliberale Deutungsmuster wieder in Geltung [. . .] setzen“ (Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20). Mit derartigen Hinweisen wird von ihnen auch die Position der Theorie der Verfügungsrechte abgelehnt. Derartige Unterstellungen tragen jedoch zu Beleg und Begründung kaum bei.

Die Autonomie der Anteilseigner wird von Steinmann u. a. immer wieder in Zweifel gezogen (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn, S. 20). Sie argumentieren, die Aktiengesellschaft sei längst zu einer quasi-öffentlichen Institution geworden (Die Charakterisierung von Unternehmungen mit weit gestreutem Anteilseigentum als „quasi-öffentlich“ geht auf Berle/Means zurück, vgl. Berle/Means 1968, S. 5–8.): dies zeige sich in der staatlichen Bestandsgarantie für notleidende Großunternehmungen und daran,

daß die Auflösung großer Aktiengesellschaften durch einen Beschluß der Hauptversammlung praktisch unmöglich sei (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20). Die angesprochene Hilfe für in Existenznot geratene Unternehmungen ist jedoch keineswegs selbstverständlich. Es ist schon ein merkwürdiger Zufall, daß die Autoren ihre Untersuchung zu einem Zeitpunkt vorgelegt haben, zu dem einer der größten deutschen Konzerne (AEG) Vergleich anmelden mußte, d.h. daß sich die Grenzen der Quasi-Öffentlichkeit der Großunternehmung deutlich gezeigt haben. Bestandsgarantie und damit „Quasi-Öffentlichkeit“ gibt es nur, wenn die „Öffentlichkeit“ über quasi unbeschränkte Ressourcen zur Abstützung von Unternehmungen verfügt. Die Beschränkungen einer derartigen Argumentation können gegenwärtig allenthalben beobachtet werden.

Das Zitat der Arbeit von Ulrich (vgl. Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20, Fußnote 53) ist keinesfalls geeignet, die empirische Behauptung einer quasi-öffentlichen Institution Unternehmung zu belegen. Und solange es zur Auflösung einer Gesellschaft noch eine zumindest äquivalente Alternative ihrer Veräußerung gibt, besteht auch kein Grund, die selten zu beobachtende freiwillige Auflösung von Aktiengesellschaften als Beleg für ihren quasi-öffentlichen Charakter heranzuziehen. Der Verkauf seiner Anteile wird dem Kleinanleger in der Regel auch einen höheren Liquidationserlös seiner Investition ermöglichen, als wenn die gesamte Unternehmung aufgelöst würde. Der Anleger kann seinen privaten Willen durch Beendigung seiner Beteiligung äußern. In eigentümerkontrollierten Unternehmungen ist diese Möglichkeit dagegen nicht ohne weiteres gegeben (z. B. wegen entsprechender vertraglicher Vereinbarungen oder weil sich kein geeigneter Nachfrager findet), so daß für Anleger in eigentümerkontrollierten Unternehmungen ein auf einfachen Anteilsverkauf gerichteter privater Wille bei Erhaltung der Unternehmung faktisch nicht durchsetzbar wäre.

Unerfindlich bleibt, wieso die Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht, sofern nicht aufgezwungen, nicht als einem Nutzenkalkül entspringend anzusehen sein soll (so Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20). Die Publikumsgesellschaft ist aus dem hohen Bedarf an Kapital für wachsende Unternehmungen entstanden. Sie ist geeignet, der Kapitalknappheit angemessen zu begegnen (vgl. auch Picot 1981, S. 177 f.). Streuung von Eigentum ist für viele Unternehmungen als notwendige Voraussetzung zur Finanzierung von Wachstum anzusehen. Ebenfalls erforderlich ist in großen Unternehmungen Arbeitsteilung und Delegation. Ohne sie könnte die Gesamtaufgabe nicht bewältigt werden. Der Anleger würde sein Kapital nicht zur Verfügung stellen, wenn nicht der sich aus der Anlage ergebende Nutzen größer wäre als bei alternativen Verwendungsmöglichkeiten. Es trifft einfach nicht zu, daß der Kapitaleigner sich aus seiner Rolle als Unternehmungsführer hat zurückdrängen lassen (so Steinmann/Schreyögg/Dütthorn 1983, S. 20). Vielmehr gibt es rationale Gründe, auf diese Rolle aktiv zu verzichten (Ridder-Aab spricht im Anschluß an Alchian von „Spezialisierung der Eigentumsfunktion“, 1980, S. 70–76, ähnlich Demsetz 1983, S. 382). Im übrigen wäre es jedem Eigentümer von Kapital im Prinzip unbenommen, in einer von ihm gegründeten Unternehmung auch die Leitungsfunktion zu übernehmen (vgl. Cheung 1983, S. 3), das Koordinationsrecht also nicht zu übertragen. Wenn er trotzdem nicht so handelt, müssen wohl alternative Anlagen mit höherer Nutzererwartung existieren. Der höhere Nutzen, der mit der Beteiligung an einer managerkontrollierten Unterneh-

mung verbunden sein kann, ergibt sich dabei aus einer Analyse, die Kosten und Nutzen der Verfügungsrechtskonstellation berücksichtigt (zur Forderung einer „umfassenden Wirkungsanalyse von Verfassungsregelungen“ vgl. auch Schanz 1983, S. 268 f.).

Wird Managern die Koordinationsaufgabe übertragen, weil die Beteiligten dies als vorteilhaft ansehen, so erübrigt sich auch die Frage nach der Legitimität der Managerkontrolle, die z. B. bei Schelsky (1954, S. 92–96), Mason (1960, S. 5), Pross (1965, S. 167–170) und Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 19) aufgeworfen wird. Nach Auffassung dieser Autoren ist die Managerkontrolle deshalb illegitim, weil sie im Namen der Autorität des Privateigentums ausgeübt werde. Diese sei jedoch nur „Erfüllungsgehilfe“ des Managements. Souverän sei nicht mehr das Privateigentum, sondern das Management (vgl. Schelsky 1954, S. 93 f., Pross 1965, S. 167). Nach Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 19) wird das Legitimationsproblem durch die von Mason gestellten Fragen (vgl. Mason 1960, S. 5) nach der Auswahl der Manager und ihrer Verantwortlichkeit ausgedrückt. Auch die Antworten hat Mason parat: “The answer to the first question is quite clearly: They selected themselves. The answer to the second is, at best, nebulous.” Daß diese Antworten unzutreffend sind, bedarf wohl keiner näheren Erläuterung. Zwar ist eine Art Selbstselektion vielfach – im Konsens mit den Eigentümervertretern – zu beobachten. Aber dies schützt im Mißerfolgsfall keineswegs vor Strafe! Derartige griffige Formulierungen helfen bei der Begründung einer Verfassungsänderung nicht weiter. Vielmehr werden Manager durch mit ihnen abgeschlossene Verträge verpflichtet, die kombinatorischen Prozesse in Unternehmungen zu leiten. Bei der Erfüllung dieser Aufgabe haben sie bei abweichendem Verhalten, insbesondere bei herrschendem Wettbewerb, verschiedene negative Sanktionen zu befürchten. Eine sehr weitgehende Souveränität des Managements scheint nicht erkennbar. Das heißt nicht, daß man nicht über weitergehende Bindungen des Managements nachdenken könnte (z. B. stärkerer Erfolgsbezug ihres Entgelts oder Haftungserweiterung), was aber wohl nicht der Intention von Steinmann u. a. entspricht.

Aus der Beauftragung zur Geschäftsführung folgt aber auch, daß sie diese Tätigkeit rechtmäßig ausüben. Sie handeln für die Kapitaleigner, für fremde Rechnung und für fremdes Risiko, weil sie einen entsprechenden Auftrag erhalten haben. Daß sie bei ihrer Amtsausübung auch eigene Zielvorstellungen im Auge haben, ist nichts Spezifisches dieser Vertragsbeziehung. Bei allen vertraglichen Beziehungen wird dies mehr oder weniger der Fall sein, weil Verträge z. B. wegen prohibitiv hoher Transaktionskosten nicht ausreichend spezifiziert und kontrollierbar sein können.

II. Relevanz aus der Verfügungsrechtstheorie abgeleiteter Ergebnisse

Abschließend kann man feststellen, daß eine Ausübung des Koordinationsrechts durch Manager mit einer damit verbundenen Verdünnung von Verfügungsrechten der Eigentümer aus wirtschaftlicher Sicht durchaus mit einer Unternehmungsverfassung vereinbar ist, die von Privateigentum ausgeht. Horizontale (Streuung von Eigentum) und vertikale (Anstellung von Managern) Aufgabenteilung als notwendige Voraussetzung der Erfüllung größerer Gesamtaufgaben bewirkt keine Systemveränderungsnotwendigkeit. Sie wirft nur die Frage der konkreten organisatorischen Ausgestaltung auf. In einer schlagwortartig mit „Managerkontrolle“ gekennzeichneten Situation ist die

privatwirtschaftliche/marktwirtschaftliche Ordnung vermutlich für einen möglichst hohen Effizienzerzielungsgrad besonders wichtig. Möglichst intensiver Wettbewerb macht hohe allokativen Effizienz wahrscheinlich. Ordnungspolitiker sind deshalb gut beraten, wenn sie die Erhaltung von Wettbewerb verfolgen. Die privatwirtschaftliche Unternehmungsverfassung abzuändern, ist c. p. weder erforderlich noch sinnvoll.

Selbstverständlich gelten diese Folgerungen nur bei enger ökonomischer Betrachtungsweise, die nach der effizienten Ressourcenverwendung fragt. Eine Änderung der Unternehmungsverfassung kann jedoch aus anderen Gründen sehr wohl gerechtfertigt erscheinen. Gewandelte Vorstellungen über eine angemessene Gesellschaftsordnung, woraus dann auch eine Variation der Wirtschaftsordnung folgen müßte, sind solche möglichen außerökonomischen Gründe für eine Änderung der Unternehmungsverfassung (vgl. auch Picot 1981, S. 170f., bezogen auf Mitbestimmung Gutenberg 1983, S. 504f., Ridder-Aab 1980, S. 137). Die Auswirkungen auf die allokativen Effizienz sind dann mit dem Analyseinstrumentarium der Theorie der Verfügungsrechte abschätzbar.

In trade off-Betrachtungen wären Wirkungen auf ökonomische und außerökonomische Ziele gegenüberzustellen. Ferner stellt sich die Frage, ob veränderte Verfassungskonstruktionen im internationalen und interkulturellen Wettbewerb überlebensfähig sind (vgl. Picot 1981, S. 190f.). Die Theorie der Verfügungsrechte deutet das Trennungphänomen dabei nicht um, wie Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 19) behaupten, sondern versucht, wirtschaftliche Auswirkungen der unumgänglichen Delegation des Koordinationsrechts transparent zu machen.

Die aus ökonomischer Sicht vorzuziehenswürdige Ausgestaltung der Unternehmungsverfassung muß damit nicht die gesellschaftlich erwünschte sein. Wenn Steinmann u. a. allein aufgrund der Tatsache, daß die Verfügungsrechte nicht bei den Eigentümern konzentriert sind, die Forderung nach Änderung der Unternehmungsverfassung ableiten, stellen sie ganz offensichtlich allein auf die außerökonomische Wünschbarkeit der Berücksichtigung auch anderer Unternehmungsbeteiligter im Rahmen der Unternehmungsverfassung, nicht nur der Eigentümer, ab. Ganz abgesehen davon, daß die Konsensfähigkeit ihrer Forderung auch in diesem Bereich nicht einfach unterstellt werden kann, vernachlässigen sie die ökonomische Komponente des Entscheidungsproblems.

Somit trägt u. E. die Position von Steinmann u. a. ideologische Züge, weil sie ohne Betrachtung der gesamtgesellschaftlichen Wirkungen zu Lasten der Unternehmungseigentümer Reformvorschläge zur Unternehmungsverfassung mit scheinbar empirischen Argumenten unterstützen. Der von Steinmann/Schreyögg/Dütthorn (1983, S. 20) geäußerte Ideologieverdacht in bezug auf die property rights-Theorie ist hingegen unbegründet, denn die Verfügungsrechtstheorie stellt ja ein auf bestimmten Prämissen basierendes Analyseinstrumentarium zur Verfügung, das gesellschaftsordnungsneutral ist. Die Abwehrhaltung gegenüber den Ergebnissen dieser Theorie zur Eigentumsordnung ist natürlich verständlich, weil im politischen Bereich aufgestellte Forderungen hiermit stark relativiert werden. Soll das Analyseinstrumentarium angezweifelt werden, müssen seine Prämissen sowie die mit ihm abgeleiteten Prognosen überzeugend widerlegt werden.

Falsch ist auch, die Theorie der Verfügungsrechte wolle „Reformvorschläge, die sich u. a. (auch) auf die eingetretene Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht berufen, abwehren mit dem Verweis auf die ja noch intakten Legitimationszusammenhänge

der herkömmlichen Unternehmensverfassung“ (Steinmann/Schreyögg/Düttborn 1983, S. 20). Eine wohlverstandene property rights-Theorie will diese Vorschläge nicht abwehren, wohl aber ihren Teil zur Beurteilung beitragen.

Literatur

- Alchian, A. A. (1969): Corporate Management and Property Rights, in: Manne, H. G. (Hrsg.): Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities, Washington 1969, S. 337–360.
- Alchian, A. A., und Demsetz, H. (1972): Production, Information Costs, and Economic Organization, in: American Economic Review 62 (1972), S. 777–795.
- Ballwieser, W., und Schmidt, R. H. (1981): Unternehmensverfassung, Unternehmensziele und Finanztheorie, in: Bohr, K., u.a. (Hrsg.): Unternehmensverfassung als Problem der Betriebswirtschaftslehre, Berlin 1981, S. 645–682.
- Baumol, W. J. (1967): Business Behavior, Value and Growth, New York 1967.
- Berle, A. A. (1954): The 20th Century Capitalist Revolution, New York 1954.
- Berle, A. A., und Means, G. C. (1968): The Modern Corporation and Private Property, revised edition, New York 1968; erste Auflage 1932.
- Blattner, N. (1977): Volkswirtschaftliche Theorie der Firma, Berlin usw. 1977.
- Böbel, I., und Dirrheimer, M. (1983): Eigentumsrechte, Managementmotivation und Marktverhalten. Ein Beitrag zur Erweiterung der Theorie der Unternehmung, Beitrag zur Arbeitstagung Ansprüche, Eigentums- und Verfügungsrechte des Vereins für Socialpolitik, Basel, 26.–28. September 1983.
- Boudreaux, K. J. (1973): Managerialism and Risk-Return Performance, in: Southern Economic Journal 39 (1973), S. 366–372.
- Cheung, St. N. S. (1983): The Contractual Nature of the Firm, in: Journal of Law and Economics 26 (1983), S. 1–21.
- Curwen, P. J. (1978): The Theory of the Firm, 2. Auflage, London und Basingstoke 1978.
- Demsetz, H. (1968): The Technostructure, Forty-Six Years Later, in: Yale Law Journal 77 (1968), S. 802–817.
- Demsetz, H. (1983): The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, in: Journal of Law and Economics 26 (1983), S. 375–390.
- Fama, E. F. (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm, in: Journal of Political Economy 88 (1980), S. 288–307.
- Fama, E. F., und Jensen, M. C. (1983): Separation of Ownership and control, in: Journal of Law and Economics 26, 1983, S. 301–325.
- Furubotn, E. G., und Pejovich, S. (1972): Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature, in: Journal of Economic Literature 10 (1972), S. 1137–1162.
- Gäfgen, G. (1981): Zur volkswirtschaftlichen Beurteilung der Entscheidungsteilnahme in Unternehmungen: Die deutsche Mitbestimmungsregelung als Beispiel, in: Steinmann, H., Gäfgen, G. und Blomeyer, W.: Die Kosten der Mitbestimmung, Mannheim usw. 1981, S. 9–37.
- Gutenberg, E. (1983): Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Erster Band, Die Produktion, 24. Auflage, Berlin usw. 1983.
- Hessen, R. (1983): The Modern Corporation and Private Property: a Reappraisal, in: Journal of Law and Economics 26 (1983), S. 273–289.
- Hirschman, A. O. (1970): Abwanderung und Widerspruch. Reaktionen auf Leistungsabfall bei Unternehmungen, Organisationen und Staaten; Übersetzung von Wallentik, L., Originalausgabe: Exit, Voice and Loyalty, Cambridge/Mass. 1970.
- Jehle, E. (1982): Reformvorschläge zur Verstärkung der eigentümerbezogenen Managerkontrolle in Publikumsgesellschaften, in: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 34 (1982), S. 1065–1084.
- Jensen, M. C. und Meckling, W. H. (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics 3 (1976), S. 305–360.

- Kamerschen, D. R. (1968): The Influence of Ownership and Control on Profit Rates. in: *American Economic Review* 58 (1968), S. 432–447.
- Kania, J. J. und McKean, J. R. (1976): Ownership, Control, and the Contemporary Corporation: A General Behavior Analysis. in: *Kyklos* 29 (1976), S. 272–291.
- Kolarska, L. und Aldrich, H. (1980): Exit, Voice, and Silence: Consumers' and Managers' Responses to Organizational Decline. in: *Organization Studies* 1 (1980), S. 41–58.
- Leibenstein, H. (1978): *General X-Efficiency Theory and Economic Development*. New York 1978.
- Lintner, J. (1964): The Financing of Corporations. in: Mason, E. S. (Hrsg.): *The Corporation in Modern Society*. Cambridge, Mass., 1964. S. 166–201.
- Marris, R. (1964): *The Economic Theory of "Managerial" Capitalism*. London 1964.
- Mason, E. S. (1960): Introduction zu Mason, E. S. (Hrsg.): *The Corporation in Modern Society*. Cambridge, Mass., 1960. S. 1–24.
- Monsen, R. J., Chiu, J. S., und Cooley, D. E. (1968): The Effect of Separation of Ownership and Control on the Performance of the Large Firm. in: *Quarterly Journal of Economics* 82 (1968), S. 435–445.
- Moss, S. (1981): *An Economic Theory of Business Strategy*. Oxford 1981.
- Neumann, M. (1982): *Theoretische Volkswirtschaftslehre III*, München 1982.
- Palmer, J. (1973): The Profit-Performance Effects of the Separation of Ownership from Control in Large U.S. Industrial Corporations. in: *Bell Journal of Economics and Management Science* 4 (1973), S. 293–302.
- Picot, A. (1981): Der Beitrag der Theorie der Verfügungsrechte zur ökonomischen Analyse von Unternehmensverfassungen. in: Bohr, K., u.a. (Hrsg.): *Unternehmensverfassung als Problem der Betriebswirtschaftslehre*. Berlin 1981. S. 153–197.
- Picot, A. (1983): Verfügungsrechte und Wettbewerb als Determinanten der Entwicklung des Verwaltungsbereichs von Organisationen, Universität Hannover, 1983, erscheint im Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie, Bd. 3.
- Pross, H. (1965): *Manager und Aktionäre in Deutschland*. Frankfurt a. M. 1965.
- Qualls, D. P. (1976): Market Structure and Managerial Behavior. in: Masson, R. T., und Qualls, D. P. (Hrsg.): *Essays on Industrial Organization in Honor of Joe S. Bain*, Cambridge, Mass. 1976. S. 89–104.
- Radice, H. K. (1971): Control Type, Profitability and Growth in Large Firms: An Empirical Study. in: *Economic Journal* 81 (1971), S. 547–562.
- Rathenau, W. (1918): Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung. in: Rathenau, W.: *Reden und Schriften aus Kriegszeit*. Berlin 1918, S. 121–179.
- Ridder-Aab, C.-M. (1980): *Die moderne Aktiengesellschaft im Lichte der Theorie der Eigentumsrechte*. Frankfurt und New York 1980.
- Ross, St. A. (1973): The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. in: *American Economic Review, Papers and Proceedings* 63 (1973), S. 134–139.
- Schanz, G. (1983): Unternehmensverfassungen in verfügungsrechtlicher Perspektive. in: *Die Betriebswirtschaft* 43 (1983), S. 259–270.
- Schelsky, H. (1954): Berechtigung und Anmaßung in der Managerherrschaft. in: Ortlieb, H.-D. (Hrsg.): *Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik ohne Dogma*, Hamburg (1954), S. 83–100.
- Schreyögg, G., und Steinmann, H. (1981): Zur Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt. Eine empirische Analyse der Beteiligungsverhältnisse in deutschen Großunternehmen. in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 51 (1981), S. 533–558.
- Schüller, A. (1978): Property Rights, unternehmerische Legitimation und Wirtschaftsordnung. in: Schenk, K.-H. (Hrsg.): *Ökonomische Verfügungsrechte und Allokationsmechanismen in Wirtschaftssystemen*. Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge, Band 97, Berlin 1978. S. 29–87.
- Scitovszky, T. de (1943): A Note on Profit Maximisation and its Implications. in: *The Review of Economic Studies* 11–12 (1943–45), S. 57–60.
- Simon, H. A. (1957): *Models of Man*, New York 1957.
- Steinmann, H., und Gerum, E. (1978): *Reform der Unternehmensverfassung*, Köln usw. 1978.

- Steinmann, H., Schreyögg, G., und Dütthorn, C. (1983): Managerkontrolle in deutschen Großunternehmen – 1972 und 1979 im Vergleich, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 53 (1983), S. 4–25.
- Stigler, G. J., und Friedland, C. (1983): The Literature of Economics: The Case of Berle and Means, in: Journal of Law and Economics 26 (1983), S. 237–268.
- Thonet, P. J. (1977): Managerialismus und Unternehmenserfolg. Ein empirischer Beitrag. Saarbrücken 1977.
- Thonet, P. J., und Poensgen, O. H. (1979): Managerial Control and Economic Performance in Western Germany, in: The Journal of Industrial Economics 28 (1979), S. 23–37.
- Weise, P. (1979): Neue Mikroökonomie, Würzburg und Wien 1979.
- Williamson, O. E. (1963): Managerial Discretion and Business Behavior. in: American Economic Review 53 (1963), S. 1032–1057.
- Williamson, O. E. (1970): Corporate Control and Business Behavior. New Jersey 1970.
- Williamson, O. E. (1974): The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm, London 1974; erste Auflage 1964.

Zusammenfassung

Der Beitrag erörtert den Stand der Forschung über die Entstehungsgründe und die Folgewirkungen der Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht in Unternehmungen. Es wird gezeigt, daß die jüngst in zwei Beiträgen in dieser Zeitschrift vor dem Hintergrund zweier deskriptiver empirischer Untersuchungen aufgestellten negativen Einschätzungen der property rights-Theorie nicht haltbar sind. Die Delegation des Koordinationsrechts bewirkt insbesondere bei intensivem Wettbewerb keine Verminderung der Allokationseffizienz, sondern wirkt eher effizienzfördernd. Insofern besteht aus ökonomischer Sicht kein Anlaß zur Änderung von Unternehmungsverfassungen infolge einer beobachteten Trennung von Eigentum und Verfügungsmacht.

Summary

The paper analyzes the state of research on causes and effects of separation of ownership and control in business organizations. It is shown that the property rights-approach offers an appropriate framework for an economic analysis of that problem. Therefore criticism of that approach expressed in two recent articles in this journal (based on two descriptive empirical studies) cannot hold. Especially under competitive conditions delegation of coordination rights does not decrease allocative efficiency but furthers it rather. Thus from an economic viewpoint there is no need to change the constitution of private business when separation of ownership and control can be observed.