

Beyer, Jürgen

Working Paper

Deutschland AG a. D.: Deutsche Bank, Allianz und das
Verflechtungszentrum großer deutscher Unternehmen

MPIfG Working Paper, No. 02/4

Provided in Cooperation with:

Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG), Cologne

Suggested Citation: Beyer, Jürgen (2002) : Deutschland AG a. D.: Deutsche Bank, Allianz und das Verflechtungszentrum großer deutscher Unternehmen, MPIfG Working Paper, No. 02/4, Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne,
<http://www.mpifg.de/pu/workpap/wp02-4/wp02-4.html>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/44280>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



MPIfG Working Paper 02/4, März 2002

Deutschland AG a.D.: Deutsche Bank, Allianz und das Verflechtungszentrum großer deutscher Unternehmen*

Jürgen Beyer (beyer@mpifg.de)

Dr. Jürgen Beyer ist Wissenschaftler am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln.

Abstract

The term "Deutschland AG" is a popular label for the dense network of interlocking directorates and ownership ties between German companies. Managers who are at the center of the "Deutschland AG" network can influence economic and political processes far beyond the borders of their own companies. This long-standing, characteristic feature of German corporate governance has been attributed to companies' strategic interest in holding on to the comparative advantages of the coordinated variant of capitalism. However, the density of the network has decreased significantly in recent years. The paper attempts to explain why two financial companies, Deutsche Bank and Allianz, were deeply committed to the "Deutschland AG" for long periods of time in the past and why they have recently begun to reduce this commitment. The case studies show that the strategic reorientation of the two companies stems from the complex interplay of internationalization, increased competition, changes in tax legislation and a variety of company-specific factors.

Zusammenfassung

Der Begriff "Deutschland AG" dient als Bezeichnung für die enge Personen- und Kapitalverflechtung von deutschen Großunternehmen. Den Managern im Dichtezentrum dieses Verflechtungsnetzwerks wird ein Steuerungspotential zugeschrieben, das weit über die Unternehmens- bzw. Konzerngrenzen hinausreicht. Die Stabilität dieser typischen Eigenschaft der deutschen Wirtschaftsordnung wird u.a. auf das strategische Interesse am Erhalt von komparativen Vorteilen zurückgeführt, die dem deutschen "koordinierten Kapitalismus" zugeschrieben werden. In den letzten Jahren ist allerdings eine deutliche Reduzierung der Verflechtungsintensität bei deutschen Großunternehmen festzustellen. Anhand der traditionell am stärksten in das Verflechtungsnetzwerk integrierten Unternehmen Deutsche Bank und Allianz wird verdeutlicht, warum diese über extrem lange Zeiträume am Prinzip "Deutschland AG" festgehalten haben und wieso sie heute von dieser strategischen Orientierung abweichen. Die Fallstudien zeigen, dass die Strategieänderungen bei Deutscher Bank und Allianz auf Grund des Zusammenwirkens von Wettbewerbs- und Internationalisierungseffekten, Steuerrechtsänderungen und unternehmensspezifischen Faktoren möglich wurden.

Inhalt

Einleitung

- 1 Verflechtung, Komplementarität und Unternehmensstrategien
- 2 Deutsche Bank
- 3 Allianz
- 4 Das Verflechtungszentrum deutscher Unternehmen

Einleitung

Der Begriff "Deutschland AG" ist ein medientaugliches Etikett für die enge Personen- und Kapitalverflechtung von deutschen Großunternehmen, wobei den Unternehmensmanagern im Dichtezentrum dieses Verflechtungsnetzwerkes "Deutschland AG" Steuerungspotentiale zugeschrieben werden, die über die eigenen Unternehmens- bzw. Konzerngrenzen hinausreichen. Die Vorstände und Aufsichtsräte der Kernunternehmen sind in den Worten von John Scott (1987: 215) "meeting places for capitalist interests". Dieser Sicht zufolge agieren die beteiligten Personen nicht mehr allein aus einzelwirtschaftlichem Interesse, sondern sie berücksichtigen auch übergeordnete gesamtwirtschaftliche Interessen.

Die Unternehmensverflechtung kann somit als ein Teilelement einer "koordinierten" Form des Kapitalismus angesehen werden, in dem die Unternehmen einen Großteil ihrer Beziehungen *nicht* über Märkte organisieren, der Staat ordnungspolitische Vorgaben setzt und die Arbeitnehmer in ein System des wirtschaftlichen Interessenausgleichs inkorporiert sind (Soskice 1999: 204) und den man vom angloamerikanischen, stärker wettbewerbsorientierten, "liberalen" Kapitalismus unterscheiden kann.

In jüngster Zeit ist allenthalben von der Konvergenz der kapitalistischen Systeme die Rede, wobei ein höherer Änderungsdruck vor allem für die "koordinierte" Variante postuliert wird. Im Kontext internationalisierter Wirtschaftsbeziehungen erscheint eine institutionell voraussetzungsvolle ökonomische Koordinierung ungeachtet ihrer spezifischen komparativen Vorteile als gefährdet (Albert 1992; Streeck 1997). Darüber hinaus mehren sich empirische Einzelphänomene, wie die "feindliche Übernahme" der Mannesmann AG, die auf einen sich vollziehenden Wandel hindeuten. So wurde auch die angekündigte Übernahme der Dresdner Bank AG durch die Allianz AG in der Wirtschaftspresse einhellig als Hinweis auf das bevorstehende Ende der "Deutschland AG" gewertet.

Was allerdings *gegen* die Konvergenzerwartung spricht, ist die hohe Stabilität, die wir gemeinhin Institutionen zuschreiben. Wirtschaftsordnungen, wie sie die koordinierte Form des Kapitalismus darstellt, sind hoch komplexe Institutionen- und Regelsysteme, wobei bei hoher Komplexität auch eine hohe Stabilität angenommen werden kann. Es müssen daher gute Gründe für *radikale* Änderungen - solche stehen in der Konvergenz-Diskussion zur Debatte - angeführt werden können, da die Stabilitätsannahme aus theoretischen Gründen als die sicherere erscheint.[1]

Im Folgenden werden solche Gründe für das Ende der "Deutschland AG" benannt. Die eingenommene Perspektive aus der die Beleuchtung des Sachverhalts vorgenommen wird, ist eine, die auf *unternehmensstrategische Orientierungen* abhebt. Angestrebt wird eine Interpretation, die verdeutlicht, warum die Deutsche Bank und die Allianz Versicherung über lange historische Zeiträume hinweg auf das Prinzip "Deutschland AG" ausgerichtet waren und warum sie dieses heute nicht mehr sind. Die Wahl der Deutschen Bank und der Allianz ist dadurch begründet, dass es sich bei diesen beiden Unternehmen - legt man netzwerkanalytische Kriterien an - um die am stärksten in das Unternehmensverflechtungsnetzwerk eingebundenen Unternehmen handelt und dies seit

mehreren Jahrzehnten.

Der Text ist in fünf Teile gegliedert. Zunächst wird auf die Besonderheit der deutschen Unternehmensverflechtung hingewiesen und erläutert, warum die Berücksichtigung des unternehmensstrategischen Aspekts bedeutsam ist (Teil 1). Darauf folgen die Fallbeschreibungen für die Deutsche Bank (Teil 2) und die Allianz (Teil 3). Zur Beleuchtung der über die Fallbeschreibung hinausreichenden Konsequenzen wird anschließend gezeigt, dass hinsichtlich der Personen- und Kapitalverflechtung bereits eine deutliche Lockerung der Struktur festgestellt werden kann (Teil 4). Abschließend erfolgt eine Bewertung der beschriebenen Entwicklungen im Hinblick auf die Debatte um die Konvergenz kapitalistischer Systeme (Teil 5).

1 Verflechtung, Komplementarität und Unternehmensstrategien

Die hohe Dichte und die strukturellen Eigenschaften der Unternehmensverflechtung über Vorstands- und Aufsichtsratsmandate sowie über Kapitalbeteiligungen gehören zu den charakteristischen Merkmalen der deutschen Wirtschaftsordnung. Die besonderen Koordinationschancen dieser Verflechtungsstruktur gründen u.a. auf einer im internationalen Vergleich ausgesprochen hohen Verflechtungsintensität innerhalb von Wirtschaftszweigen. Die intrasektorale Verflechtung steht darüber hinaus mit weiteren koordinationserleichternden Merkmalen des Netzwerkes in Zusammenhang (Windolf/Beyer 1995): mit der hohen Konzentration des Eigentums, welche die Beherrschung von Unternehmen durch Unternehmen zum Regelfall werden lässt (Konzernierung), mit der zur Kapitalverflechtung teilweise parallel laufenden und diese darüber hinaus erweiternden Personenverflechtung. Des Weiteren mit der starken Einbindung der Finanzunternehmen in das Netz der Kapitalverflechtung und ihrer dominanten Rolle im Netz der Personenverflechtung, sowie der Personalunion zwischen den formalen Interessenorganisationen (BDI, BDA) und dem Netz der "multiplen Direktoren", den am stärksten in das Netzwerk integrierten Personen. Den strukturellen Kern der "Deutschland AG" bildet schließlich ein *Verflechtungszentrum*, das die größten deutschen Unternehmen in ein enges Beziehungsgeflecht einbindet, welches in dieser Geschlossenheit in kaum einem anderen westlichen Industriestaat zu finden ist.[2]

Deutschland gilt nicht zuletzt wegen dieser besonderen Unternehmensverflechtungsstruktur als typischer Fall einer *koordinierten* Ökonomie. Koordinierten Ökonomien zeichnen sich des Weiteren durch ein Produktionsregime aus, in dem die Unternehmen einen Großteil ihrer Beziehungen nicht über Märkte organisieren, die Finanzierung von Unternehmen auf Langfristigkeit angelegt ist, die Unternehmen keiner aktiven Kapitalmarktkontrolle unterliegen und die Arbeitnehmer in ein System des wirtschaftlichen Interessenausgleichs "inkorporiert" sind (Hall/Soskice 2001). Ein derartiges Produktionsregime wird als vorteilhaft für die Durchführung von diversifizierten Qualitätsproduktions-Strategien (Streeck 1991, 1997) und als hinderlich für kurzfristig orientierte Produktmarktstrategien angesehen (Casper 1998; Soskice 1999: 212). Darüber hinaus werden einer koordinierten Wirtschaftsordnung komparative Vorteile bei der Generierung von inkrementellen Innovationen und Nachteile bei Grundlageninnovationen zugeschrieben (Hall/Soskice 2001: 36-44).

In der Debatte um die Konvergenz der kapitalistischen Systeme herrscht Uneinigkeit bezüglich der Frage, ob die komparativen Vorteilslagen in spezifischen Bereichen hinreichen, um eine Erosion der institutionellen Differenzen zu verhindern. Der *strategischen Orientierung* von Unternehmen kommt in dieser Debatte eine zentrale

Bedeutung zu.

Die Anhänger der Stabilitätsthese argumentieren mit der Wechselbezüglichkeit von Institutionensystemen. Die koevolutionär entstandenen Elemente der deutschen Wirtschaftsordnung weisen ihrer Meinung nach ein hohes Maß an *Komplementarität* auf (Hall/Soskice 2001). Diese Komplementarität der institutionellen Strukturen, z.B. der deutschen industriellen Beziehungen, des beruflichen Bildungs- und Weiterbildungssystems, der Unternehmensfinanzierung und der unternehmensübergreifenden Koordination über Netzwerke, verhindert demnach, dass einzelne Elemente herausgelöst werden, denn "jedes Element des institutionellen Rahmens (bedingt) die übrigen" (Soskice 1999: 208). Aus ureigenstem Interesse am Erhalt von komparativen Vorteilslagen sind es in dieser Sicht daher die Unternehmer und ihre Verbandsorganisationen, welche die institutionelle Struktur aufrechterhalten. Alternative Unternehmensstrategien könnten hingegen nur sehr begrenzt verfolgt werden, denn die institutionelle Ordnung wirke als "adverse environment" (Jürgens et. al. 2001).

Im Hinblick auf die Stabilität von *Verflechtungsstrukturen* wird in analoger Weise mit dem strategischen Interesse der Unternehmen argumentiert. Das Interesse an den durch Unternehmensverflechtung erzielbaren Koordinationschancen werde demnach die Reproduktion der Verflechtungsnetzwerke auch unter den Bedingungen eines stärkeren internationalen Wettbewerbs sicherstellen. Die auf strategischen Interessen beruhende Änderungsresistenz der Mandatsträgerverflechtung (Albach/Kless 1982), wie auch der Verflechtung über Anteilskapital (Kogut/Walker 2001), könne auch nur bedingt durch gesetzgeberische Maßnahmen des Wettbewerbs- und Unternehmensrechts beeinflusst werden.[3]

Demgegenüber wurde von Befürwortern der Veränderungsthese argumentiert, dass die (wahrgenommene) Komplementarität der institutionellen Ordnung keineswegs umfassenden Schutz vor der partiellen Annäherung an das liberale Modell bietet (Beyer/Hassel 2002). Internationalisierungsbedingt wird hingegen eine wachsende Autonomie der Großunternehmen festgestellt, was auch dazu führt, dass diese immer weniger genötigt sind, sich ihre Strategien und Organisationsmuster durch nationale Modelle vorschreiben zu lassen (Streeck 2001). Der Strategiewechsel einzelner Unternehmen kann dabei weit reichende Folgen für andere Unternehmen und selbst für die gesamte Wirtschaftsordnung haben.[4] Des Weiteren wurde - gerade mit Blick auf den deutschen Finanzsektor - hervorgehoben, dass auch endogene Entwicklungen bei Unternehmen dazu führen können, dass langfristig bislang stabile institutionelle Ordnungen nicht länger "pfadabhängig" reproduziert, sondern "hybridisierend" abgewandelt werden (Deeg 2001).[5]

Im Anschluss an diese Debatte erscheint es daher wichtig zu verdeutlichen, warum Unternehmen Strategien ändern, an denen sie über Jahrzehnte festgehalten haben. Hierfür ist die Einzelbetrachtung von Unternehmen unerlässlich, da es durchaus möglich ist, dass sich die Argumente für einen Strategiewechsel je nach Unternehmen unterscheiden. Im Folgenden werden daher die Begründungen für die ursprüngliche Verflechtungsstrategie bei den bislang im Zentrum der "Deutschland AG" stehenden Unternehmen Deutsche Bank und Allianz, sowie die Hintergründe ihres strategischen Orientierungswechsels mittels *Fallbeschreibungen* vorgestellt.

2 Deutsche Bank

Zu den hervorstechendsten Merkmalen der deutschen Unternehmensverflechtung gehört traditionell die starke Einbindung der größten Privatbanken, wobei die *Deutsche Bank* in dieser Hinsicht über lange Zeit das am stärksten in die Verflechtungsstruktur eingebundene Unternehmen überhaupt war. Bereits um die Jahrhundertwende hatten die Direktoren der Deutschen Bank mehr als 135 Aufsichtsratspositionen in deutschen Unternehmen inne und stellten dabei 29 Aufsichtsratsvorsitzende (Riesser 1971). Die hervorgehobene Einbindung der Deutschen Bank in das Unternehmensverflechtungsnetzwerk bestätigte sich in späteren Untersuchungen für verschiedene historische Zeitpunkte (Pappi et. al. 1987; Pollux 1945; Beyer 1998; Ziegler 1998).

Dass schon bei Gründung der Deutschen Bank im Jahr 1870 ausgeprägt enge Beziehungsstrukturen zwischen Industrieunternehmen und Privatbanken vorhanden waren, geht auch aus der Besetzung des aller ersten Direktoriumspostens mit dem zur Siemens-Familie gehörenden Georg von Siemens hervor (Perlitz/Seeger 1994: 51). Die Gründung privater *Universalbanken* - die *Commerzbank* wurde ebenfalls 1870 gegründet, die *Dresdner Bank* 1872 - löste ein zu dieser Zeit bestehendes Kapitalbeschaffungsproblem der Industrieunternehmen. Während im angloamerikanischen Raum zunächst die Selbstfinanzierung durch Unternehmerfamilien im Vordergrund stand, die allmählich durch die Verbreiterung der Kapitalbasis mittels Anteilstreuung abgelöst wurde, fiel in Deutschland den Universalbanken die zentrale Rolle bei der Mobilisierung des Kapitals zu (Gerschenkron 1962), da sich die Investitionstätigkeit aus dem vergleichsweise kleinen Kreis der gegenüber der Industrialisierung aufgeschlossenen Bürger als nicht hinreichend erwies.[6]

Das Geschäftskonzept der Universalbanken wurde rasch zum Erfolg. Im Frühjahr des Jahres 1914 bezeichnete die Frankfurter Zeitung die Deutsche Bank als "größte Bank der Welt".[7] Den privaten Universalbanken war die Beschaffung des notwendigen Kapitals mittels Sammlung von Spargeldern gelungen, wobei dem Publikum nur eine vergleichsweise niedrige Verzinsung angeboten werden musste. Den Unternehmen konnte das gesammelte Kapital gegen höhere Zinsen in Form von *Krediten* zur Verfügung gestellt werden.

Das *unternehmensstrategische Interesse*, das die Deutsche Bank, wie alle anderen Universalbanken, an personellen Verflechtungen und Kapitalbeteiligungen entwickelte, ergibt sich hierbei aus der Möglichkeit zur Reduzierung des Kreditvergabe-Risikos. Über Aufsichtsratsmandate lassen sich Informationen über den Zustand von Unternehmen gewinnen, die weit über gesetzlich geforderte Publikationspflichten hinausgehen. Kapitalbeteiligungen und die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden erhöhen die Chance, dass bei Krisensituationen auch direkt in die Unternehmensführung eingegriffen werden kann. Mit der risikomindernden Wirkung von Verflechtungsbeziehungen lässt sich gleichfalls das über viele Jahrzehnte vorherrschende Hausbankprinzip erklären. Der risikomindernde Vorteil von Verflechtungsbeziehungen konnte zum Teil an die Unternehmen weitergereicht werden, indem zinsgünstigere Kredite vergeben wurden. Auf diese Weise ließen sich langfristige Kreditgeber-Kreditnehmerbeziehungen aufbauen. Von Beobachtern aus dem angloamerikanischen Raum wurde die Möglichkeit zur Vergabe von zinsgünstigen Krediten noch Anfang der 1990er-Jahre als schwer zu kopierender Vorteil des deutschen Systems ausgemacht (Cable 1985; Porter 1992).

Wie sehr die deutschen Universalbanken auf die Vergabe von Krediten ausgerichtet

waren verdeutlicht die Tatsache, dass von den späten 1980er-Jahren an das "Know-How" angloamerikanischer Investmentbanken über Akquisitionen zugekauft werden musste. Im Falle der Deutschen Bank wurde der erste Schritt 1989 mit dem Kauf der Investmentbank Morgan Grenfell vorgenommen. Die bereits Jahre zuvor geäußerten Absichtserklärungen bezüglich des Ausbaus des Investmentbankings blieben lange Zeit reine Lippenbekenntnisse. Bankenmachtkritiker warfen den deutschen Großbanken bis in die 90er-Jahre hinein vor, über die Kontrolle des Emissionsgeschäfts[8] Unternehmen in die Kreditfinanzierung zu zwingen (Hax 1990). Es konnte ein Prozess der abnehmenden Bedeutung des Aktienmarktes festgestellt werden. So gab es 1963 insgesamt 636 börsennotierte Aktiengesellschaften in Deutschland, 1973 waren es 494 und 1983 nur noch 436. Inzwischen hat sich der sich darin ausdrückende Trend deutlich umgekehrt.[9]

Auf Grund der Beziehungen zu *sehr vielen* Industrieunternehmen entwickelte sich aus dem Kreditsicherungsinteresse der größten Banken eine strategische Orientierung zu Gunsten der "Koordinierung" bzw. "Regulierung" von Konkurrenzverhältnissen zwischen Industrieunternehmen. Die Regulierung der Konkurrenz zwischen Industrieunternehmen wurde vor dem Zweiten Weltkrieg über Kartelle realisiert. Zielsetzung der Kartelle war es, Überproduktionen zu verhindern und jedem beteiligten Unternehmen einen angemessenen Gewinn zu garantieren. In wirtschaftlichen Krisen wurde die Gesamtproduktion reduziert, damit ein Preisverfall und - für die Banken wichtig - der Konkurs von Mitgliedsfirmen verhindert werden konnte (Windolf 2000). Bei der Stabilisierung dieser Kartelle spielten Banken eine wichtige Rolle. Es ist belegt, dass sie zu jener Zeit massiv auf abweichende Unternehmen eingewirkt haben, um diese zum Eintritt in ein Kartell zu bewegen (Pohl 1979: 219).

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden Kartelle durch die britischen und amerikanischen Besatzungsmächte verboten. Dieser historische Schnitt wurde im Jahr 1957 durch das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen bestätigt, das in §1 Kartelle grundsätzlich untersagt. Dennoch erhielten sich Elemente der "regulierten Konkurrenz" (Windolf/Beyer 1995), was auch nicht verwundert, blieb doch die Wirtschaftselite von den Entnazifizierungsanstrengungen der Alliierten weitgehend verschont. Hermann Josef Abs, von 1957 bis 1967 Vorstandssprecher der Deutschen Bank, wurde beispielsweise bereits 1937 in das Vorstandsgremium der Bank berufen.[10]

Die Kontinuität der regulierten Konkurrenz zeigt sich unter anderem in den *industriepolitischen* Interventionen der Privatbanken. Zum Ziel von industriepolitischen Interventionen wurden dabei häufig Unternehmen aus Wirtschaftszweigen, von denen man annehmen konnte, dass sie in strukturelle Krisen geraten waren. Indem Strukturwandel "gemanagt" und nicht dem freien Spiel der Marktkräfte überlassen wurde, konnte wiederum das Risiko der Banken reduziert werden. Der Konkurs eines Großunternehmens zieht immer eine Vielzahl von kleineren Unternehmen in Mitleidenschaft, die wiederum in Kreditbeziehungen zu Banken stehen. Durch aktives Einwirken von Banken wurden noch in jüngster Zeit beispielsweise die Touristikbranche (Westdeutsche Bank) sowie der Einzelhandel (Commerzbank, Deutsche Bank) neu organisiert, indem Fusionen befördert wurden. Die Deutsche Bank wirkte auch in massiver Weise auf die Zusammenführung der Unternehmen Krupp, Hoesch und Thyssen ein. Dass sie dabei auch von dem früher üblichen Verfahren der diskreten Aushandlung abwich, hing mit der Zerrissenheit des Vorstandsgremiums in den 1990er-Jahren zusammen. Der Gruppe der traditionellen Kreditbanker stand nun eine Gruppe von Vorständen gegenüber, welche die Zukunft der Bank im Investmentbanking sahen.

Mit der *Umorientierung auf das Investmentbanking* ist der unternehmensstrategische

Schritt benannt, der erklärt, warum die Deutsche Bank nicht länger im Sinne der "Deutschland AG" funktioniert. Eine reine Investororientierung - die der Deutschen Bank (noch) nicht unterstellt werden kann[11] - entlastet Banken davon, *mitunternehmerisch* tätig zu werden (Windolf 2000). Wird der externe Kapitalbedarf der Großunternehmen überwiegend durch den Aktienmarkt oder durch Unternehmensanleihen gedeckt, agieren Banken als reine Finanzintermediäre. Das Risiko wird nicht von den Banken, sondern von den Aktionären oder privaten Anleihegebern getragen, die im Falle von Unternehmenskonkursen ihr Kapital verlieren. Enge Verflechtungsbeziehungen zu Industrieunternehmen haben für reine Investmentbanken daher keine unternehmensstrategische Bedeutung.

Investmentbank-Aktivitäten lassen sich zudem bestenfalls mit dem Risiko dauerhafter Interessenkonflikte in das deutsche Bankenkonzept integrieren (Dziobek/Garrett 1998). Die Unterstützung von Unternehmen beim "going public" entzieht der Kreditabteilung potenzielle Kunden. Bei der Begleitung von Unternehmensakquisitionen entstehen Konflikte wie im Falle der Thyssen Krupp Übernahme, wenn die Bank gleichzeitig das Übernahmeangebot unterstützt und ein Bankenvorstand als Aufsichtsrat im zu übernehmenden Unternehmen sitzt. In den Amtsperioden von Hilmar Kopper und Rolf-Ernst Breuer ist es in mehreren Fällen zu schwerwiegenden Interessenkollisionen gekommen. Besonders prägnant war der gescheiterte Übernahmefall Continental/Pirelli im Jahr 1993 bei dem die Deutsche Bank auf Grund dieser Konflikte zunächst die eine und dann die andere Seite unterstützte (Höpner/Jackson 2001).

Warum tendiert die Deutsche Bank inzwischen zum Investmentbanking, obwohl sie in der Vergangenheit immer eine Kreditbankorientierung aufwies? Meines Erachtens sind insbesondere die folgenden Entwicklungen von Bedeutung:

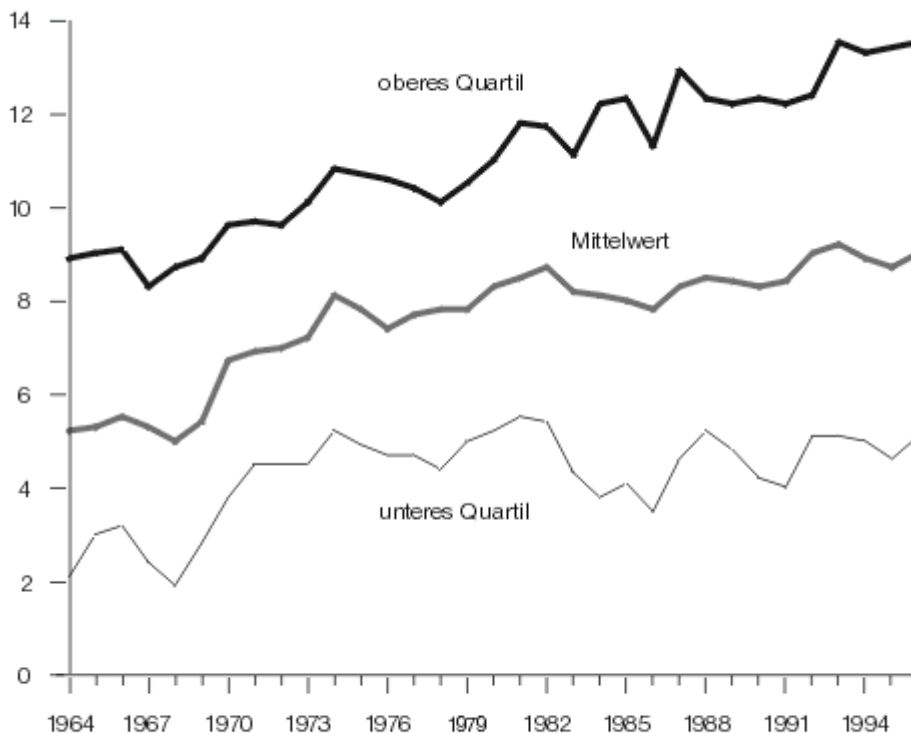
- Der Aufwand im Privatkundengeschäft, das ursprünglich die Geldsammel-Funktion innehatte, wurde zunehmend größer. Bankdienstleistungen ließen sich lange Zeit nur bedingt rationalisieren (Berger/Offe 1981). Dadurch wurden die Gewinnmargen allmählich geringer. Der Markteintritt ausländischer Unternehmen verstärkte diesen Effekt, da den Kunden nun vermehrt höher verzinsten Angebote gemacht werden mussten. Die Strategie, Kleinsparer mit Sparbüchern abzuspeisen, die nur eine geringe Verzinsung garantieren, ließ sich nicht länger durchhalten. Auch die verstärkte Konzentration auf bestimmte Kundengruppen gelang nur bedingt. Eine Großbank, die zu offensichtlich zwischen A-Kunden und B-Kunden differenziert, läuft Gefahr, auch jene Privatkunden zu verprellen, auf die sie sich eigentlich konzentrieren wollte.[12] Der Versuch, bestimmte Bankgeschäfte beratungsunabhängig zu gestalten und zu technisieren, führte letztlich dazu, dass bestimmte Kundenkreise zunehmend autonom über ihre Geldanlage entscheiden. Die riesigen Filialnetze sind durch die eingeleitete Entwicklung in Richtung Homebanking[13] zu einem schwer zu kalkulierenden Risiko geworden, zumal die Markteintrittsschwellen für Konkurrenten im Bereich des Home- und Computerbanking deutlich niedriger liegen. Das einst sichere Standbein der Universalbanken hat somit seine Standfestigkeit verloren.
- Auch im Bereich des Kreditgeschäfts hat sich die Konkurrenz deutlich erhöht. Das deutsche Bankensystem zeichnet sich durch eine interne Gruppierung aus: Neben den privaten Großbanken existieren öffentlich-rechtliche (Sparkassen, Landesbanken) und genossenschaftliche Banken (regionale Genossenschaften, Zentralkassen, DG Bank). Das Verhältnis der Bankengruppen lässt sich inzwischen nicht mehr mit friedlicher Koexistenz und weitgehend abgegrenzten Zuständigkeiten beschreiben. Die öffentlich-rechtlichen und genossenschaftlichen Banken sprechen heute im

Kreditgeschäft die gleichen Kundengruppen an und der sukzessive steigende Marktanteil der öffentlich-rechtlichen Banken bei Unternehmenskrediten liegt bereits über dem der Privatbanken (Deeg 1999: 47-55).

- Im Hinblick auf das Kreditgeschäft ist allerdings ein anderer Prozess von größerer Bedeutung. Ein wesentliches Element des Prinzips "Deutschland AG" ist die risikomindernde Wirkung, die Verflechtungsbeziehungen für Banken haben können. Wenn aber vertrauensvolle Kontakte und internes Monitoring Ausfallrisiken nur noch bedingt reduzieren können oder andere Mechanismen ähnliches zu leisten im Stande sind, dann schwindet der Wettbewerbsvorteil, den Banken aus Verflechtungsbeziehungen ziehen können.

In der Amtszeit von Hilmar Kopper konnte die Deutsche Bank anhand einer Vielzahl spektakulärer Einzelfälle erfahren, dass sich die Risiken des Kreditgeschäfts inzwischen verändert haben. Mit den Fällen Metallgesellschaft (Dezember 1993), Jürgen Schneider (April 1994), Deckel Maho (April 1994) und Balsam AG (Juni 1994) sind nur die wichtigsten aus einer Zeitperiode von knapp mehr als einem halben Jahr benannt. Eine Studie von Horst Albach und anderen belegt, dass man diese Fälle nicht allein der Nachlässigkeit der Verantwortlichen zuschreiben kann (Albach et. al. 1999). Deren Analyse zeigt, dass die Konkursrisiken deutscher Aktiengesellschaften seit den 60er-Jahren kontinuierlich gestiegen sind.[14] Diese Entwicklung betrifft nicht nur bestimmte Unternehmen. Durch eine Gruppierung der Unternehmen nach hohen und geringen Konkursrisiken wird nachgewiesen, dass es in allen Gruppen zu einer Erhöhung der Konkursrisiken gekommen ist (Schaubild 1).

Schaubild 1 Entwicklung des Insolvenzzrisikos 1964-1996



Quelle: Albach et. al. (1999: 516). Die zu Grunde liegenden Berechnungen beziehen sich auf ein Sample von 110 deutschen Großunternehmen. Der Insolvenzzrisikoindex Z nach Altman (1968) wurde aus Darstellungsgründen umskaliert (bei Albach et. al. deuten niedrige Werte auf ein hohes Insolvenzzrisiko).

Darüber hinaus hat sich auch die Art des Risikos verändert. Wenn wie im Falle der

britischen Barings Bank die Entscheidungen eines untergeordneten Mitarbeiters (Körnert 2000) oder wie im Falle der Metallgesellschaft die Bewertung eines Termingeschäfts über Wohl und Wehe von Unternehmen entscheiden können (Knipp 1998; Frankel/Palmer 1996), dann erscheint es als äußerst zweifelhaft, dass sich Risiken noch länger über Verflechtungsbeziehungen kalkulierbar reduzieren lassen. Bei den von vielen Großunternehmen selbst betriebenen Risikoabsicherungsstrategien ist ohne intensive Analyse durch Spezialisten häufig kaum mehr ersichtlich, wie hoch der spekulative Charakter wirklich ist. Durch Entwicklungen im angloamerikanischen Raum (Verschärfte Transparenzregeln an amerikanischen Börsen, Aktivität des Marktes für Unternehmenskontrolle, Shareholder-Value-Philosophie) wurde zudem ein allgemeiner Trend in Richtung stärkerer Transparenz angestoßen. Die Vorteile, die ein internes Monitoring noch haben könnte, sind daher kleiner geworden.

Mit dem Schwinden des risikomindernden Effekts der Unternehmensverflechtung reduziert sich für die Banken auch die Möglichkeit zum Aufbau stabiler Kreditbeziehungen. Heute gibt es zunehmend weniger deutsche Großunternehmen, die von sich sagen, sie unterhielten noch eine Hausbankbeziehung.[15] Die Privatbanken, allen voran die Deutsche Bank, agieren im Kreditgeschäft inzwischen restriktiver, wie zuletzt der Fall der Kirch-Gruppe nachdrücklich gezeigt hat.[16]

Neben diesen Tendenzen, die das traditionelle Kreditbankkonzept in Frage stellen, hat das Investmentbanking an Attraktivität gewonnen. Die wesentliche Entwicklung, die dies bewirkt hat, ist die zunehmende Bedeutung von Fusionen und Übernahmen bei der Unternehmensentwicklung. Nicht nur dass Investmentbanken bei Beratung, Durchführung oder bei der Entwicklung von Gegenstrategien gegen ungewollte Übernahmen jeweils verdienen und daher von Übernahmebooms besonders profitieren, die Gewinne reiner Investmentbanken entstehen immer aktuell und sind nicht von dem Gelingen der Transaktion abhängig. Dies ist kein unbedeutender Aspekt, liegt die Erfolgsquote von Übernahmen doch im Bereich der Zufallsstreuung oder gar darunter (Agrawal et. al. 1992; Lubatkin 1983; Lubatkin et. al. 1997). Der Erfolg jeder einzelnen Akquisition ist vorab höchst unsicher. Die Belebung des Markts für Übernahmen ist für Investmentbanken daher ausschließlich positiv, für Kreditbanken, die mitunternehmerisch tätig sind, erhöhen sich hingegen die Risiken, die sie nur schwer abschätzen können. Auch hier zeigt sich die Unvereinbarkeit der beiden Bankmodelle. Während Investmentbanken ein Interesse an der Stimulierung von Übernahmeaktivitäten haben, müssen die Kreditbanken einer Verstärkung des Übernahmetrends eher mit Besorgnis entgegensehen.

Die Hinwendung zum Investmentbanking wurde von der Deutschen Bank mit der Berufung von Rolf-Ernst Breuer zum Vorstandssprecher vollzogen. Breuer, auf Grund seiner hausinternen Karriere zwar kein typischer Investmentbanker, war vor seiner Berufung mit dem Aufbau des Investmentbankgeschäfts beauftragt. An seiner Investmentbank-Orientierung ließ Breuer in der Folgezeit wenig Zweifel aufkommen. Als Hauptziele seiner Vorstandstätigkeit sieht er es an, "Investmentbanking am Hochreck" zu bieten und die amerikanische Dominanz in diesem Bereich zu brechen. Im Übernahmekampf Mannesmann/Vodafone hielt sich die Deutsche Bank auffallend zurück, was angesichts der vormals engen Beziehungen zu Mannesmann einem Votum zu Gunsten der Übernahme gleichkam.[17]

Breuers designierter Nachfolger Josef Ackermann kommt direkt aus dem Investmentbanking-Bereich. Ankündigungen, er werde das Geschäft der Deutschen Bank in noch stärkerem Maße als zuvor auf dieses Geschäftsfeld fokussieren, beförderten sogar

Gerüchte, wonach der Sitz der Deutschen Bank nach London verlegt werden könnte.[18] Auch wenn dies dementiert wurde, besteht auch beim Nachfolger von Breuer kein Zweifel an der grundsätzlichen strategischen Ausrichtung der Bank auf das Investmentbankgeschäft. Der neue Vorstand wird eine an angloamerikanische Vorbilder angelehnte Führungsstruktur erhalten, in der "Chief Executive" Ackermann die Verantwortung für den operativen Bereich "Corporate and Investment Bank" behält, was die Bedeutung, die dem Investmentgeschäft zugemessen wird, nachdrücklich unterstreicht.

Dass die strategische Orientierung der Deutschen Bank wesentliche Konsequenzen für das Prinzip "Deutschland AG" hat, zeigt sich an der schwindenden Einbindung der Bank in das deutsche Personen-Verflechtungsnetzwerk. Im Jahr 1980 entsandte die Bank ihre Vorstände in 40 der hundert größten Unternehmen, 1990 waren es noch immerhin 35 Aufsichtsräte, 1998 sind es lediglich noch 17, mit deutlich abnehmender Tendenz. Im März 2001 wurde darüber hinaus angekündigt, dass Mitglieder der Deutschen Bank in Zukunft keine Aufsichtsratsvorsitze mehr übernehmen werden.[19] Hinsichtlich der Kapitalverflechtung begann die Deutsche Bank Anfang der 90er-Jahre, Industriebeteiligungen von über 25% zu reduzieren - nach amerikanischen Verständnis gelten derartige Beteiligungen als "controlling interest", einen Eindruck, den die Deutsche Bank auf Grund ihres Internationalisierungsinteresses zu entkräften suchte. Ein mit den Industriebeteiligungen verbundener Aktienkursabschlag wird von Vertretern der Deutschen Bank angesichts der gestiegenen Bedeutung des Aktientauschs bei Akquisitionen zunehmend kritisch beurteilt. Hilmar Kopper betonte in der Anfang der 90er-Jahre erneut aufkommenden "Bankenmachtdiskussion" immer wieder, dass ihn lediglich die Besteuerungsregeln an der Auflösung von Unternehmensbeteiligungen hinderten. Es sei der Staat, der mit der Steuergesetzgebung das entscheidende Mittel zur Entflechtung der Deutschland AG in der Hand habe.[20] Hierzu jedoch mehr am Fallbeispiel Allianz.

3 Allianz

Die herausragende Bedeutung der Allianz in der "Deutschland AG" ist im Gegensatz zur Deutschen Bank eher ein Phänomen der Nachkriegszeit, auch wenn ihre Ursprünge anderes vermuten lassen. Die Allianz wurde im Jahr 1889 von dem ehemaligen Direktor der Münchner Rückgesellschaft Carl Thieme und dem Bankier Wilhelm Finck gegründet. Beim Börsengang im Jahr 1890 traten neben dem Bankhaus Merck, Finck & Co. auch bereits die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Bayerische Vereinsbank als Hauptaktionäre auf. Die Münchener Rückversicherung hielt zwar keine Anteile, entsandte aber nicht weniger als vier Mitglieder in den Aufsichtsrat der Allianz.

Verbindungen, die über diesen Kreis der Finanzunternehmen hinausreichten, gab es hingegen kaum. Trotz der Novelle des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom Juli 1923, die den Dispositionsspielraum der Versicherer auch auf Aktien und Beteiligungen ausweitete, nutzte die Allianz wie fast alle anderen Versicherer jener Zeit andere Kapitalanlageformen (vor allem die Vergabe von Hypothekendarlehen, die Anlage in Immobilien und den Aufkauf von Devisen). Im Jahr 1927 hatte die Allianz lediglich 1,3 Prozent ihres Vermögens in Aktien angelegt (Borscheid 1990), gehörte aber schon zu den größten Direktversicherern in Deutschland.

Der auf Verflechtungsbeziehungen beruhende außergewöhnliche Nachkriegserfolg der Allianz wurde *extern* angestoßen. In der Wiederaufbauphase versuchte der Staat, Einfluss

auf die Geldanlage der Versicherungen zu nehmen. Im Jahr 1951 wurden die Finanzunternehmen dazu verpflichtet, sich an einem Milliarden-Kredit zu Gunsten der Grundstoffindustrien Kohle, Eisen und Elektrizität zu beteiligen (Abelshauer 1983: 76-84). Der neue eher liberal gesinnte Vorstandsvorsitzende der Allianz Leben Dr. Gerd Müller kommentierte dies damals folgendermaßen:

"Von manchen Politikern wird es heute nahezu als eine Selbstverständlichkeit angesehen, dass unsere Anlagemittel für alle möglichen Interessen der Wirtschaftspolitik eingesetzt werden können - und zwar am einfachsten durch Befehl oder Anweisung von oben, das heißt durch Zwang. ... Gegen solche Versuche werden wir uns mit allem Nachdruck wenden müssen." (zit. nach Borscheid 1990: 429)

Um durch das Investitionshilfegesetz nicht zu sehr an die Kandare genommen zu werden, erklärt sich der Verband der Versicherungswirtschaft im selben Jahr bereit, einen "freiwilligen" Beitrag zur Überwindung finanzieller Engpässe in verschiedenen Bereichen der industriellen Wirtschaft zu leisten. Anders als alle anderen Versicherungsunternehmen, die diese Hilfe überwiegend in Form von Schuldscheindarlehen leisteten, begann die Allianz frühzeitig, auch Beteiligungen an Industrieunternehmen aufzubauen und partizipierte daher ungleich mehr an dem steilen und lang anhaltenden Wirtschaftsaufschwung der Nachkriegsjahre.

Der Erfolg dieser strategischen Einzelentscheidung führte dazu, dass der Aufbau von Industriebeteiligungen alsbald zur zentralen unternehmensstrategischen Orientierung der Allianz wurde. Sukzessive wurden bedeutsame *Minderheitsbeteiligungen* an vielen deutschen Großunternehmen aufgebaut. Die einzelnen Kapitalbeteiligungen wurden auf Dauer gehalten und nur dann verkauft, wenn sich die Bewertung der Zukunftsaussichten der Anlage grundlegend geändert hatten. Da nach deutschen Bilanzmethoden die Bewertung der Unternehmensbeteiligungen nicht nach aktuellem Verkaufswert erfolgt, konnte die Allianz auf diese Weise stille Reserven bilden, die sich heute auf einer mehrstelligen Milliardenhöhe bewegen.[21] Mit dem stetigen Anwachsen der stabilen Unternehmensbeteiligungen entwickelte sich eine *gesamtgeseftliche Perspektive*. Bis zum Ende der 70er-Jahre ist die Allianz von ihrem Selbstverständnis her "Financier der *deutschen* Wirtschaft" (Borscheid 1990: 430, Hervorhebung J.B.).

Die Vielzahl der Unternehmensbeteiligungen führte auch dazu, dass die Allianz in dem Personenverflechtungsnetzwerk deutscher Unternehmen stets eine dominante Rolle innehatte. Das Verflechtungsmuster der Allianz unterscheidet sich dennoch ganz entscheidend von dem der deutschen Privatbanken. Während die Banken in starkem Maße Aufsichtsratsvorstandsposten anstrebten, begnügt sich die Allianz häufiger mit einfachen Aufsichtsratsposten. Ferner ist die Personenverflechtung der Banken eine einseitige. Die eigenen Aufsichtsräte werden nur selten mit führenden Persönlichkeiten aus Industrieunternehmen gefüllt, diese werden in die zumeist riesigen Beraterkreise verwiesen. Dieses Verflechtungsmuster der Banken wurde häufig als Ausdruck "hegemonialer" Beziehungsstrukturen gewertet (Pappi et. al. 1997). Das Verflechtungsmuster der Allianz entspricht hingegen eher dem des erlesenen "Freundeskreises". Die Aufsichtsräte des Versicherungsunternehmens sind mit Vertretern der bedeutendsten deutschen Unternehmen gespickt. Dass die vielfältigen Verflechtungsbeziehungen die unangefochtene Stellung als größter deutscher Industrieversicherer nicht unmaßgeblich gestärkt haben dürften, kann auf Grund der Einträglichkeit dieses Geschäftszweiges als Nebenaspekt angeführt werden.

Das Prinzip "Freundeskreis" findet sich auch bei der Kapitalverflechtung der Allianz. Die

Allianz ist in eine Vielzahl von Ring- und Überkreuzverflechtungen eingebunden. Diese Verflechtungsstrukturen, von vielen als typisch deutsch angesehen, sind eigentlich eher typisch Allianz (Kammerath 1999).[22] Auf Grund der Höhe der von der Allianz aufgebauten "Stillen Reserven" liegt die Vermutung nahe, dass es sich bei den Ring- und Überkreuzverflechtungen um Schutzmechanismen gegen feindliche Übernahmen handelt. Eine entsprechende Interpretation wurde beispielsweise von Michael Adams (1994) und Ekkehard Wenger (1996) vorgebracht, die diese Verflechtungen als *neue* Formen zur Sicherung der Managerherrschaft oder gar als "Sowjetisierung" geißeln. Ob diese Verflechtungsstrukturen tatsächlich wegen des Schutzes gegen Übernahmen aufgebaut wurden, lässt sich heute nicht mehr mit Bestimmtheit sagen. Da viele Beteiligungen, wie die Überkreuzverflechtung mit der Münchener Rück, aus einer Zeit stammen, da man in Deutschland noch lange nicht mit feindlichen Übernahmen rechnen konnte,[23] ist allerdings Skepsis angebracht.

Dass Allianz und Münchener Rück ihre Überkreuzverflechtung im Jahr 2002 jeweils nur um symbolische 5% zurückfahren wollen, wechselseitig aber weiterhin 20% halten, hat sicherlich auch mit dem inzwischen gestiegenen Übernahmerisiko zu tun. Die im Zuge der beschlossenen Übernahme der Dresdner Bank angekündigte Reorganisation verschiedener Überkreuzverflechtungen und die Bildung zweier miteinander verbundener Allfinanz-Gruppen aus Allianz/Dresdner und Münchner Rück/Hypo-Vereinsbank könnte daher auch eine vorwiegend optische Korrektur von weiterhin engen Kooperationsbeziehungen sein. Welche aus der Unternehmensstrategie ableitbaren Gründe sprechen dennoch dafür, dass die Allianz inzwischen keine Orientierung zu Gunsten der "Deutschland AG" mehr hat? Aus meiner Sicht sind es folgende:

- Zum ersten die Internationalisierung des Beteiligungs-Portfolios der Allianz. Der Erfolg der Allianz hat dazu geführt, dass in den 70er-Jahren die Anlagestrategie von "vorwiegend Deutschland" auf "vorwiegend Europa" umgestellt wurde. Mitte der 90er-Jahre erklärte der Vorstandsvorsitzende Henning Schulte-Noelle, dass die Zeit größerer Aufkäufe nun auch in Europa vorbei sei, und die Anlagestrategie fortan nur noch "global" sein könne.[24] Heute erstreckt sich der Anteilsbestand der Allianz nicht mehr nur auf BASF, Siemens oder DaimlerChrysler, sondern auch auf Intel, Nokia und General Electric um nur einige zu nennen. Die relative Bedeutung des deutschen Marktes ging daher zurück.[25] Höhere Wachstumsraten bei *Industriebeteiligungen* vermutet die Allianz inzwischen andernorts und sucht sie auch dort.

Dass die Allianz ihre Anlagestrategie konzentrisch ausgeweitet, alte Beteiligungen häufig jedoch nicht in Frage gestellt hat, kann auf einen durch die Steuergesetzgebung hervorgerufenen "lock-in"-Effekt zurückgeführt werden. Veräußerungsgewinne wurden bis zum Inkrafttreten der unter dem Namen "Eichel-Plan" (Höpner 2000) bekannt gewordenen Steuerrechtsänderung wie Gewinne behandelt. Die "stillen Reserven", die in den Altbeteiligungen enthalten waren, wirkten als stabilisierender Faktor. Vom Jahr 2002 an können die Beteiligungen steuerfrei veräußert werden, sodass vermutet werden kann, dass die Allianz ihr Portfolio durch die Auflösung von Altbeteiligungen optimieren wird. Es ist damit zu rechnen, dass dies nicht ohne Einfluss auf die engen Verflechtungsbeziehungen zu deutschen Industrieunternehmen bleiben wird, sind es doch diese Beteiligungen, die sich mit am längsten in der Händen der Allianz befinden. Gegen die Mitte der 90er-Jahre in der Diskussion stehende gesetzliche Begrenzung des Beteiligungsbesitzes von Finanzunternehmen hatte Schulte-Noelle stets eingewandt: "Wir sind in der Vergangenheit doch immer wieder aufgefordert worden, in die deutsche Wirtschaft zu investieren".[26] Mit der

Steuerrechtsänderung können die Investitionsentscheidungen der Vergangenheit nun *steuerneutral* aufgehoben werden.

- Als zweiter Grund kann die Umorientierung auf das *Allfinanz-Konzept* genannt werden. Ein erster Vorbote der Eichel-Reform ist die Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz. Über eine Vorschaltgesellschaft wurde die Transaktion schon ein Jahr vor Inkrafttreten der Reform steuerfrei durchgeführt. Die Akquisition der Dresdner Bank hängt unter anderem mit den in mehreren europäischen Ländern geplanten Umstellungen der Sozialversicherungssysteme zusammen, welche die Mitte der 1980er angedachten und kurze Zeit später verworfenen Allfinanz-Konzepte wieder auf die Tagesordnung brachten.[27] Die künftigen Wachstumsmöglichkeiten bei privater und betrieblicher Altersvorsorge und bei der Vermögensverwaltung werden als außerordentlich hoch eingestuft.[28] Mit weiteren Akquisitionen der Allianz insbesondere im europäischen Finanzbereich wird daher gerechnet. In Richtung Frankreich bestehen bereits eine Mehrheitsbeteiligung zum Versicherer AGF und Minderheitsbeteiligungen an der Société Générale und der Crédit Lyonnais. Die zu erwartenden Restrukturierungen im Versicherungs- bzw. Finanzbereich dürften neben dem Erwerb über Aktientausch (die Allianz ist seit dem 3. November 2000 an der NYSE gelistet, was die Tauglichkeit der Aktie als Akquisitionswährung erhöht haben dürfte) vor allem über die Auflösung direkter Industriebeteiligungen finanziert werden. Neben den steuerlichen Aspekten spricht daher auch die strategische Re-Orientierung auf den Finanzbereich für die Lockerung der vielverzweigten Kapitalbeziehungen im deutschen Unternehmensverflechtungsnetzwerk.
- Als dritte Entwicklung kann die Hinwendung zum *aktiven* Asset-Management angeführt werden. Seit 1998 wird der Bereich Asset-Management bei der Allianz zum Kerngeschäftsfeld ausgebaut. Mit der Übernahme der Dresdner Bank hat die Allianz einen weiteren großen Schritt in diese Richtung gemacht.[29] Mit der Dresdner-Tochter *Deutscher Investment-Trust (DIT)*, der hauseigenen *Allianz-Kapitalanlagegesellschaft (KAG)* und den 1999 und 2000 erworbenen US-Asset-Management-Gesellschaften *Pimco Advisors* und *Nicholas Applegate* ist sie nun in allen Fondssegmenten gut positioniert.

Der mit dem Aufbau dieses Kerngeschäfts eingeleitete Trend weg von der direkten stabilen Industriebeteiligung hin zur indirekten Beteiligung über Fonds wird die vormals engen Beziehungen zu den Industrieunternehmen gleichfalls entscheidend lockern. Erfolgt doch die Einflussnahme von Fondsgesellschaften nicht über stabile Verflechtungsbeziehungen sondern über Investorenmeetings ("voice") und vor allem über "exit". Amerikanische Versicherer haben jährliche "turnover rates" von fast 50 Prozent, d.h. nahezu die Hälfte der gesamten Anlagen werden innerhalb eines Jahres umgeschichtet (Brancato 1997: 27). Die Allianz hat sich insbesondere mit dem Erwerb der amerikanischen Asset-Management-Gesellschaften auf ein ähnlich aktives Management vorbereitet.

4 Das Verflechtungszentrum deutscher Unternehmen

Welche Bedeutung haben die Entwicklungen bei der Allianz und der Deutschen Bank für die "Deutschland AG"? Beide Unternehmen waren in der Vergangenheit die am stärksten in die Struktur aus Mandats- und Kapitalverflechtung eingebundenen Unternehmen und waren daher zentrale Stützen der "Deutschland AG". Lenkt man den Blick von der

Zentralität von Unternehmen auf zu Grunde liegende Mechanismen und Strukturen, dann beruhen die Koordinationschancen im deutschen Verflechtungsnetzwerk nicht nur auf der hervorgehobenen Position von einzelnen Unternehmen, sondern vor allem auf der *Kombination* von Strukturelementen, die eine Kooperation von konkurrierenden Unternehmen erleichtert.

Demnach wäre es durchaus möglich, dass das Prinzip der "Deutschland AG" auch nach dem Orientierungswechsel von Allianz und Deutscher Bank weitergeführt wird, dass sich die Verflechtungsstrukturen auch ohne deren Beteiligung fortschreiben. In der Vergangenheit hat sich die Zusammensetzung des für Deutschland charakteristischen Verflechtungszentrums mehrfach verändert. Bestimmte Unternehmen verloren ihre zentrale Position und andere rückten in dieses Zentrum ein (Beyer 1998: 155-159). Was ist also das Besondere an der aktuellen Entwicklung?

In der Vergangenheit erfolgte der Wechsel in der Zusammensetzung des Verflechtungszentrums in Übereinstimmung mit dem wirtschaftlichen Strukturwandel. So gehörte die Ruhrkohle AG im Jahr 1976 noch zu den personell am stärksten verflochtenen Unternehmen (Ziegler/Bender/Biehler 1985: 99), verlor danach aber diese hervorgehobene Stellung. Ähnliche Verschiebungen waren bei Metall erzeugenden Unternehmen (insbesondere Krupp) zu beobachten. Für die Allianz und die Deutsche Bank können derartige im Strukturwandel liegende Faktoren hingegen ausgeschlossen werden. In diesen Fällen handelt es sich um eine unternehmensstrategische Abkehr vom Prinzip "Deutschland AG" und nicht um einen Bedeutungsverlust dieser Unternehmen.

Der Wandel betrifft darüber hinaus nicht nur die Beispielfälle Deutsche Bank und Allianz. Dies lässt sich anhand der Personenverflechtung zeigen. Die Dichte in dem mit Hilfe von netzwerkanalytischen Methoden ermittelbaren Verflechtungszentrum ist in den letzten Jahren drastisch gesunken. Sie betrug im Jahr 1992 1,45, d.h. jedes Unternehmen dieses Verflechtungszentrums war mit jedem anderen mit durchschnittlich deutlich mehr als einer Person verbunden (Beyer 1998: 158). Die Verflechtungsdichte derselben Unternehmen beträgt im Jahr 2001 nur noch 0,72, was einer Reduzierung der Verflechtungsdichte um rund 50% entspricht. Berechnet man ein neues Verflechtungszentrum der inzwischen meist verflochtenen Unternehmen, dann ergibt sich eine Dichte von 1,04, was immer noch einem Rückgang von fast 30% entspricht.[30]

Von dem Rückgang sind nicht nur die Verflechtungsbeziehungen der Finanzunternehmen, sondern auch die Verflechtungen zwischen Nichtfinanzunternehmen betroffen. Bei den Finanzunternehmen ist insbesondere bei den so genannten gerichteten Verflechtungsbeziehungen (Vorstände aus Finanzunternehmen sitzen in den Aufsichtsräten von Nichtfinanzunternehmen) eine deutliche Abnahme festzustellen. Gleichzeitig reduzierten sich aber auch die ungerichteten Aufsichtsratsverflechtungen bei Industrie- und Dienstleistungsunternehmen. Die Abkehr von der Deutschland AG ließe sich daher nicht nur anhand der Deutschen Bank und der Allianz, sondern auch anhand von DaimlerChrysler, der ehemaligen Hoechst AG und vielen anderen deutsche Industrieunternehmen zeigen.

Deutliche Veränderungen zeigen sich auch bezüglich der Verflechtung über Anteilskapital. In einer Analyse von mehr als 400 börsennotierten Unternehmen zeigt Dariusz Wójcik (2002), dass sich die für Deutschland typischen großen Kapitalbeteiligungsblöcke bereits in signifikantem Ausmaß reduziert haben. Die durchschnittliche Größe einer Kapitalbeteiligung bei den untersuchten Unternehmen sank von 31,8% im Jahr 1997 auf 28,9% im Jahr 2001. Der Rückgang der Konzentration

bestätigte sich in dieser Analyse auch dann noch, wenn zwischen dem größten, zweit- und drittgrößten Eigentümerblock, zwischen Industriezweigen und Unternehmensgrößenklassen differenziert wird. Bei dem Rückgang der durchschnittlichen Kapitalbeteiligungsstärke handelt es sich also wie auch bei der Personenverflechtung um einen allgemeinen Trend. Es kann daher ausgeschlossen werden, dass es sich bei der Allianz und der Deutschen Bank um Einzelfälle handelt, deren Strategieänderung durch andere Unternehmen aufgefangen werden könnte. Es treten keine anderen Unternehmen an die Stelle von Allianz und Deutscher Bank. Stattdessen befinden sich die Verflechtungsstrukturen in einem allseitigen Erosionsprozess.

5 Am Ende der "Varieties of Capitalism"?

Trotz der komparativen Vorteile, die man der deutschen "koordinierten" Wirtschaftsordnung zuschreibt, ändern Unternehmen wie die Deutsche Bank und die Allianz ihre bisherige Unternehmensstrategie. Die Unternehmensverflechtung, die bislang den typischen Merkmalen des koordinierten Kapitalismus zugerechnet wurde, zeigt nicht zuletzt auf Grund dieser Strategieänderungen deutliche Auflösungserscheinungen. Es stellt sich daher die Frage, ob die erodierenden Verflechtungsstrukturen den Fortbestand der deutschen Variante des Kapitalismus insgesamt in Frage stellen. Die Fälle Deutsche Bank und Allianz scheinen zumindest eine Annäherung an den angloamerikanischen Kapitalismustyp nahe zu legen.

Dennoch muss vor voreiligen Schlüssen gewarnt werden. So wie wir uns angewöhnt haben, die Mitbestimmung irgendwann zur deutschen Variante des Kapitalismus zuzurechnen, könnte es angebracht sein, dass man bestimmte Elemente diesem nicht länger zurechnet. Nur wenn man eine *extrem hohe* Komplementarität zwischen verschiedenen institutionellen Strukturen annimmt, sprechen Erosionsprozesse in einem Bereich auch für die Erosion der gesamten Wirtschaftsordnung.

Auf Grund der Art und Weise, wie sich die Veränderungen der "Deutschland AG" ergeben haben, kann ein sich kurzfristig vollziehender "Kartenhauseffekt" bei anderen prägenden Institutionen der deutschen Wirtschaftsordnung nicht erwartet werden. Die Strategieänderungen bei Deutscher Bank und Allianz sind verständlich vor dem Hintergrund eines komplexen Zusammenspiels von Wettbewerbs- und Internationalisierungseffekten, politischen Entscheidungen und unternehmensspezifischen Faktoren. Im Hinblick auf die Frage der Unternehmensverflechtung haben sich die Strategiewechsel bereits mittel- und unmittelbar auf andere Unternehmen ausgewirkt bzw. werden sich noch auswirken.[31] Eine Infragestellung *anderer* Institutionen erscheint zwar nicht ausgeschlossen, würde aber ein ähnlich komplexes Zusammenwirken von verschiedenen Faktoren erfordern. Die jüngste Reform des Betriebsverfassungsgesetzes belegt, dass in Gleichzeitigkeit zu den thematisierten Entwicklungen bei der "Deutschland AG" andere institutionelle Elemente der deutschen Kapitalismusvariante stattdessen bestätigt und vertieft wurden.

Die Unternehmensverflechtung gehört zu den labileren Elementen der deutschen Wirtschaftsordnung. Es ist daher höchst plausibel, dass sich Wandlungsprozesse gerade hier gezeigt haben. Die Verflechtung von Unternehmen wird argwöhnisch von Kartellbehörden beobachtet und gilt nur in gewissen Grenzen als tolerabel. Ihre institutionelle Absicherung ist vergleichsweise gering. Im Gegensatz zur Mitbestimmung gibt es keine Gesetze, die den Bestand der Unternehmensverflechtung rechtlich garantieren würden. Wie man an dem Besteuerungsaspekt sehen kann, waren zwar auch

indirekte Stabilisierungseffekte wirksam, in überwiegender Weise hängt die Unternehmensverflechtung jedoch von dem strategisch motivierten Koordinierungswillen und der Koordinierungsfähigkeit der Unternehmen ab. Bei institutionell stärker abgesicherten Elementen der deutschen Wirtschaftsordnung sollte daher nicht allein auf Grund von trügerischen Analogieschlüssen oder überzogenen Komplementaritätsannahmen von der Zwangsläufigkeit von Änderungen ausgegangen werden.

In diesem Zusammenhang verdient auch die Langfristigkeit einiger - den Wandel begünstigenden - Faktoren Beachtung, etwa die über die Zeit zunehmenden Wettbewerbsrisiken und die Rationalisierungsschwierigkeiten im Privatkundengeschäft. Ab einem bestimmten Zeitpunkt wurden kritische Schwellen erreicht, sodass in den Unternehmen alternative Strategiewahlen angedacht wurden. Dies weist darauf hin, dass Dissonanzen über lange Zeit vorhanden waren. Auf bestimmte Probleme konnte mit der alten Unternehmensstrategie nicht reagiert werden. Erst ein veränderter Problemdruck sowie veränderte Problemwahrnehmungen rückten eine radikale Abweichung vom vorherigen Kurs in den Möglichkeitsraum.[32]

Auch für das Institutionensystem der deutschen Wirtschaftsordnung kann angenommen werden, dass Dissonanzen vorhanden sind, da es immer Probleme geben wird, die sich im bestehenden institutionellen Kontext nur bedingt bearbeiten lassen. Der Kollaps einer *gesamten* Wirtschaftsordnung stellt allerdings einen Extremfall dar.[33] Selbst bei unterstellter hoher Komplementarität der Institutionen müsste eine bedeutsame Änderung in einem Bereich erst das Überschreiten weiterer kritischer Schwellen initiieren. Davon kann momentan nicht ausgegangen werden. Plausibler scheint zu sein, dass sich die deutsche Wirtschaftsordnung in einem koevolutionären Prozess der Neuausrichtung an eine veränderte Situation befindet.

In aktuellen unternehmensbezogenen Untersuchungen finden sich verschiedene Hinweise auf solche Prozesse der hybridisierenden Anpassung. So gelingt es Rainer Zugehör (2001) zu zeigen, dass kapitalmarktorientierte Restrukturierungen bei starker Mitbestimmung teilweise friktionsloser durchgeführt werden können und Martin Höpner (2001) weist nach, dass eine "Shareholder Value"-Orientierung in erstaunlich unproblematischer Weise in deutschen Unternehmen Einzug hält. Dabei erscheint nicht ausgeschlossen, dass sich neue Komplementaritäten zwischen institutionellen Elementen ergeben, die heute noch als widersprüchlich wahrgenommen werden.

Vielleicht wird man sich aber auch daran gewöhnen müssen, dass Länder nicht mehr die geeignete Einheit für den Vergleich von Wirtschaftsordnungen sein werden. Strukturen der Unternehmenskoordination mögen zukünftig auf betrieblicher,[34] sektoraler, europäischer oder transnationaler Ebene Bedeutung erlangen. In der Wirtschaftspresse wird der Begriff Europa AG bereits gebraucht. Die "Deutschland AG", die eine *nationale* Koordinierung der Wirtschaftsakteure erleichtert hat, scheint hingegen außer Dienst.

Literatur

Abelshauser, Werner (1983) Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland 1945-1980, Frankfurt: Suhrkamp.

Adams, Michael (1994) Die Usurpation von Aktionärsbefugnissen mittels Ringverflechtung in der "Deutschland AG", in: Die Aktiengesellschaft 4, 148-158.

Agrawal, Anup / Jaffe, Jeffrey F. / Mandelker, Gershon N. (1992) The Post-Merger

- Performance of Acquiring Firms - A Reexamination of an Anomalie, in: *Journal of Finance* 47/4, 1605-1621.
- Albach, Horst / Brandt, Thomas / Fleischer, Manfred / Yang, Jianping (1999) *Soziale Marktwirtschaft: eine Erfolgsgeschichte*, in: Kaase, Max / Schmid, Günter (Hg.) *Eine lernende Demokratie. 50 Jahre Bundesrepublik Deutschland*, Berlin: Edition Sigma, 499-528.
- Albach, Horst / Kless, Heinz-Peter (1982) *Personelle Verflechtungen bei Industrieaktiengesellschaften*, in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 52/10, 959-977.
- Albert, Michel (1992) *Kapitalismus kontra Kapitalismus*, Frankfurt: Campus.
- Altman, Edward I. (1968) *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, in: *Journal of Finance* 23/4, 589-609.
- Baums, Theodor / Vogel, Hans-Gert / Tacheva, Maja (2000) *Rechtstatsachen zur Beschlußkontrolle im Aktienrecht*, in: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 38/00, 1649-1655.
- Beyer, Jürgen (1998) *Managerherrschaft in Deutschland? "Corporate Governance" unter Verflechtungsbedingungen*, Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Beyer, Jürgen / Hassel, Anke (2002) *The Effects of Convergence: Internationalisation and the Changing Distribution of Net Value Added in Large German Firms*, in: *Economy and Society* 31/3, 2002 (im Erscheinen).
- Berger, Ulrike / Offe, Claus (1981) *Das Rationalisierungsdilemma der Angestelltenarbeit*, in: Kocka, Jürgen (Hg.) *Angestellte im europäischen Vergleich (Geschichte und Gesellschaft Sonderheft 7)*, Göttingen: Vandenhoeck & Rupprecht, 39-58.
- Borscheid, Peter (1990) *100 Jahre Allianz*, Hamburg: Glöss.
- Brancato, Carolyn Kay (1997) *Institutional Investors and Corporate Governance*, Chicago: Irwin.
- Cable, John (1985) *Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks*, in: *Economic Journal* 95, 118-132.
- Casper, Steven (1998) *The Legal Framework for Corporate Governance: Explaining the Development of Contract Law in Germany and the United States*, WZB discussion paper FS i 98-303.
- D'Alessio, Nestor / Oberbeck, Herbert (1994) *"Lean Banking": Klassische Rationalisierung mit anderen Vorzeichen oder Metapher für eine neue Marktorientierung der Finanzdienstleister?*, in: *SOFI-Mitteilungen* 21, März 1994, 53-64.
- Deeg, Richard (1999) *Finance Capitalism Unveiled: Banks and the German Political Economy*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Deeg, Richard (2001) *Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance*, MPIfG Discussion Paper 01/6.
- Dziobek, Claudia / Garrett, John R. (1998) *Convergence of Financial Systems and Regulatory Policy Challenges in Europe and in the United States*, in: Black, Stanley W. / Moersch, Mathias (eds.) *Competition and Convergence in Financial Markets*, Amsterdam: Elsevier, 195-215.
- Frankel, Allen B. / Palmer, David E. (1996) *The Management of Financial Risks at German Nonfinancial Firms. The Case of Metallgesellschaft*, American Institute for Contemporary German Studies, Economics Working Papers No. 18.
- Franks, Julian / Mayer, Colin (1999) *Bank Control, Takeovers, and Corporate Governance in Germany*, in: Hopt, Klaus J. et. al. (eds.) *Comparative Corporate Governance*, Oxford: Oxford University Press, 641-658.
- Gall, Lothar (1998) *A Man for All Seasons? Hermann Josef Abs im Dritten Reich*, in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte* 42/2, 123-175.
- Gerschenkron, Alexander (1962) *Economic Backwardness in Historical Perspective*, New York: Praeger.

- Hall, Peter A. / Soskice, David (2001) An Introduction to Varieties of Capitalism, in: Hall, Peter A. / Soskice, David (eds.) Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage, Oxford: Oxford University Press.
- Hax, Herbert (1990) Debt and Investment Policy in German Firms, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics 146/1, 106-123.
- Heinze, Thomas (2001) Transformation des deutschen Unternehmenskontroll-Systems?, in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 53/4, 641-674.
- Hildebradt, Swen (1999) Lean banking als Reorganisationsmuster für deutsche und französische Kreditinstitute? WZB discussion paper FS I 99-101.
- Hirschman, Albert O. (1982) Shifting Involvements: Private Interest and Public Action, Princeton: Princeton University Press.
- Höpner, Martin (2000) Unternehmensverflechtung im Zwielicht: Hans Eichels Plan zur Auflösung der Deutschland AG, in: WSI-Mitteilungen 53/10, 655-663.
- Höpner, Martin (2001) Corporate Governance in Transition: Ten Empirical Findings on Shareholder Value and Industrial Relations in Germany, MPIfG Discussion Paper 01/5, Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Höpner, Martin / Jackson, Gregory (2001) Entsteht ein Markt für Unternehmenskontrolle? Der Fall Mannesmann, in: Leviathan 29/4, 544-563.
- Holtgrewe, Ursula / Kerst, Christian (2001) Call Center: Die Institutionalisierung von Flexibilität, Beitrag für den Workshop VII des DFG-Schwerpunktprogramms "Regulierung und Restrukturierung der Arbeit in den Spannungsfeldern von Globalisierung und Dezentralisierung", 27./28. Juli 2001, Erlangen.
- Jackson, Gregory (2001) Varieties of Capitalism: A Review, Manuskript.
- Jürgens, Ulrich / Naumann, Katrin / Rupp, Joachim (2000) Shareholder Value in an Adverse Environment: The German Case, in: Economy and Society 29/1, 54-79.
- Kammerath, Jens (1999) Methodische und empirische Grundlagen der quantitativen Erfassung kontrollierender Verbindungen deutscher Unternehmen mit ihren direkten und indirekten Eignern, Gutachten im Auftrag des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung, München.
- Knipp, Thomas (1998) Der Machtkampf. Der Fall Metallgesellschaft und die Deutsche Bank, München: Econ.
- Kocka, Jürgen (1978) Entrepreneurs and Managers in German Industrialization, in: Mathias, P. / Postan, M.M. (eds.) The Cambridge Economic History of Europe. Vol. 7: The Industrial Economies: Capital, Labour and Enterprise. Part 1: Britain, France, Germany and Scandinavia, Cambridge: Cambridge University Press, 492-589.
- Kogut, Bruce / Walker, Gordon (2001) The Small World of Germany and the Durability of National Networks, in: American Sociological Review 66, 317-335.
- Körnert, Jan (2000) Die Krisen des Bankhauses Barings 1890 und 1995, in: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 43/2.
- Lubatkin, Michael (1983) Mergers and the Performance of the Acquiring Firm, in: Academy of Management Review 8/2, 218-225.
- Lubatkin, Michael / Srinivasan, Narasimhan / Merchant, Hemant (1997) Merger Strategies and Shareholder Value during Times of Relaxed Antitrust Enforcement: The Case of Large Mergers during the 1980s, in: Journal of Management 23/1, 59-81.
- Lütz, Susanne (2000) From Managed to Market Capitalism? German Finance in Transition, in: German Politics 9/2, 149-171.
- North, Douglass (1990) Institutions, Institutional Change, and Economic Performance, Cambridge: Cambridge University Press.
- Pappi, Franz Urban / Kappelhoff, Peter / Melbeck, Christian (1987) Die Struktur der Unternehmensverflechtungen in der Bundesrepublik, in: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie 39, 693-717.
- Perlitz, Manfred / Seger, Frank (1994) The Role of Universal Banks in German Corporate

- Governance, in: *Business and the Contemporary World* 4/94, 49-65.
- Pohl, Hans (1979) Die Entwicklung der Kartelle in Deutschland und die Diskussionen im Verein für Socialpolitik, in: Coing, Helmut / Wilhem, Walter (Hg.) *Wissenschaft und Kodifikation des Privatrechts im 19. Jahrhundert*, Bd. IV, Frankfurt: Klostermann, 206-235.
- Pollux (1945) *Wer leitet Deutschland?* Zürich.
- Porter, Michael (1992) Capital Disadvantage: American's Failing Capital Investment System, in: *Harvard Business Review*, 65-82.
- Rehder, Britta (2001) Betriebliche Bündnisse zur Beschäftigungssicherung und Wettbewerbsstärkung: Deutsche Bahn, Holzmann und Opel, Beitrag für den Workshop "Wer beherrscht das Unternehmen? Corporate Governance in Deutschland im Licht von Fallstudien und Unternehmensvergleichen" am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln, 4. Mai 2001.
- Riesser, Jacob (1971) Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland, Glashütten (Nachdruck der Originalausgabe von 1912).
- Roe, Mark (1991) A Political Theory of American Corporate Finance, in: *Columbia Law Journal* 91, 10-67.
- Scott, John (1987) Intercorporate Structures in Western Europe: A Comparative Historical Analysis, in: Mizuchi, Mark S. / Schwartz, Michael (eds.) *Intercorporate Relations. The Structural Analysis of Business*, Cambridge: Cambridge University Press, 208-232.
- Simon, Miguel Cantillo (1998) The Rise and Fall of Bank Control in the United States: 1890-1939, in: *American Economic Review* 88/5, 1077-1093.
- Sörgel, Angelina (1992) Bankenmacht, Bankenwettbewerb und ökonomische Effizienz, in: *WSI-Mitteilungen* 1/92, 3-11.
- Sorge, Arndt (1999) Organizing Societal Space within Globalization: Bringing Society Back In, MPIfG Working Paper 99/10. Köln, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Soskice, David (1999) Globalisierung und institutionelle Divergenz: Die USA und Deutschland im Vergleich, in: *Geschichte und Gesellschaft* 25/2, 201-225.
- Stokman, Frans N. / Wasseur, Frans W. (1985) National Networks: A Structural Comparison, in: Stokman, Frans N. / Ziegler, Rolf / Scott, John (eds.) *Networks of Corporate Power*, Oxford/New York: Polity Press, 20-44.
- Streeck, Wolfgang (1991) On the Institutional Conditions of Diversified Quality Production, in: Matzner, Egon / Streeck, Wolfgang (eds.) *Beyond Keynesianism - The Socio-Economics of Production and Full-Employment*, Aldershot: Elgar, 1-20.
- Streeck, Wolfgang (1997) German Capitalism: Does it Exist? Can it Survive?, in: Crouch, Colin / Streeck, Wolfgang (eds.) *Political Economy of Modern Capitalism*, London: Sage, 33-54.
- Streeck, Wolfgang (2001) The Transformation of Corporate Organization in Europe: An Overview, MPIfG Working Paper 01/8. Köln, Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung.
- Wenger, Ekkehard (1996) Kapitalmarktrecht als Resultat deformierter Anreizstrukturen, in: Sadowski, Dieter / Czap, Hans / Wächter, Hartmut (Hg.) *Regulierung und Unternehmenspolitik*, Wiesbaden: Gabler, 419-458.
- Windolf, Paul (2000) Was wird aus der Deutschland AG, Vortrag auf dem Kongress der Deutschen Gesellschaft für Soziologie, September 2000.
- Windolf, Paul / Beyer, Jürgen (1995) Kooperativer Kapitalismus. Unternehmensverflechtungen im internationalen Vergleich, in: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 17/1, 1-36.
- Windolf, Paul / Nollert, Michael (2001) Institutionen, Interessen, Netzwerke.

Unternehmensverflechtung im internationalen Vergleich, in: Politische Vierteljahresschrift 42, 51-78.

- Wójcik, Dariusz (2002) Change in the German Model of Corporate Governance: Evidence from Blockholdings, 1997 - 2001, Manuskript.
- Ziegler, Dieter (1998) Die Aufsichtsräte der deutschen Aktiengesellschaften in den zwanziger Jahren, in: Zeitschrift für Unternehmensgeschichte 42/2, 194-215.
- Ziegler, Rolf / Bender, Donald / Biehler, Hermann (1985) Industry and Banking in the German Corporate Network, in: Stokman, Frans N. / Ziegler, Rolf / Scott, John (eds.) Networks of Corporate Power, Oxford/New York: Polity Press, 91-111.
- Zugehör, Rainer (2001) Die Rolle der Arbeitnehmermitbestimmung bei Umstrukturierungen: VEBA und Siemens im Vergleich, Beitrag für den Workshop "Wer beherrscht das Unternehmen? Corporate Governance in Deutschland im Licht von Fallstudien und Unternehmensvergleichen" am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln, 4. Mai 2001.

Fußnoten

* Der Text ist im Kontext des am Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung lokalisierten Projektverbundes "Das deutsche System industrieller Beziehungen unter dem Einfluss der Internationalisierung" entstanden. Den daran beteiligten Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftlern Anke Hassel, Martin Höpner, Antje Kurdelbusch, Britta Rehder, Wolfgang Streeck und Rainer Zugehör gilt mein Dank für wichtige Anregungen und Hinweise. Eine frühere Version des Textes wurde auf dem Workshop "Wer beherrscht das Unternehmen? Corporate Governance in Deutschland im Licht von Fallstudien und Unternehmensvergleichen" vorgestellt. Den Teilnehmern dieses Workshops danke ich ebenfalls. Ohne eine frühere Zusammenarbeit mit Paul Windolf wären mir verschiedene Einsichten versagt geblieben, sodass auch ihm mein Dank gebührt.

- 1 Aus institutionenökonomischer Sicht begünstigt die Komplexität von institutionellen Strukturen pfadabhängige Entwicklungen (North 1990). Je komplexer ein institutionelles Arrangement ist, desto höher fallen die Kosten seiner Änderung aus, und desto unvollständiger ist das "feedback" an Informationen, das die interessierten Akteure benötigen, um die Gewinnmaximierungsaussichten bei einer Änderung von Bestehendem mit denen vergleichen zu können, die sie von einer Beibehaltung des Bestehenden erwarten können.
- 2 In einem internationalen Vergleich zeigten sich ähnlich dichte Verflechtungszentren lediglich in Österreich und der Schweiz (Stokman/Wasseur 1985: 31). Zu Länderdifferenzen in der Unternehmensverflechtung vgl. auch Windolf/Nollert (2001).
- 3 Die Chance zur Änderung wird allenfalls einer massiven gesetzlichen Kampagne zugestanden. Anfang des 20. Jahrhunderts hatte eine Serie von Gesetzesinitiativen die Auflösung des so genannten "Money Trusts" in den Vereinigten Staaten bewirkt (Roe 1991; Simon 1998). Die bisherigen gesetzlichen Änderungen in Deutschland seit Anfang der 90er-Jahre (siehe die Übersicht in: Heinze 2001) werden von den Vertretern der Stabilitätsthese als bei weitem nicht hinreichend angesehen (Hall/Soskice 2001: 61-62; Kogut/Walker 2001: 329).
- 4 Der komparative Vorteil einer Wirtschaftsordnung hängt möglicherweise in besonderer Weise von der strategischen Orientierung einiger weniger Unternehmen ab (z.B. von der Kreditvergabepraxis der Banken). Haben diese Unternehmen Anlass zur Änderung ihrer Strategie, dann wirkt auch der komparative Vorteil, den andere Unternehmen weiterhin hätten, nicht länger stabilisierend.
- 5 Richard Deeg sieht die Strategieänderung im Finanzsektor der gesetzlichen Änderung der Bankenregulierung zeitlich vorgelagert: "The big-banks' strategy of developing capital market-related business could not be pursued effectively within the institutional framework existing in the early 1980s. Thus they began an effort to rewrite the "rules of the game" itself, and, aided and abetted by political actors, have done so extensively" (Deeg 2001: 34). Jürgen Beyer und Anke Hassel (2002) finden bei Industrieunternehmen eine signifikante Änderung der Wertschöpfungsverteilung zu Gunsten von Aktionären, die sich nicht auf Gesetzesänderungen zurückführen lässt.
- 6 Auf die Notwendigkeit zur Spezifizierung der Bankenfinanzierungs-These haben u.a. Jürgen

Kocka (1978) und Susanne Lütz (2000) hingewiesen. In bestimmten Sektoren (Chemie), Unternehmensgrößenklassen (mittelständische Unternehmen) und Regionen (Baden-Württemberg) hatte die Kreditfinanzierung durch Banken in der Industrialisierungsphase eine eher untergeordnete Bedeutung.

- 7 "Es gibt ... kein Institut auf der Welt, das gleichzeitig über so viel eigene und fremde Mittel verfügen kann und darüber hinaus noch so weit verzweigte Geschäfte auf allen Gebieten des Wirtschaftslebens ... pflegt" (Frankfurter Zeitung aus dem Jahr 1914 zitiert nach Handelsblatt Nr. 48, 8.3.1995, S.23: "Das größte deutsche Kreditinstitut will Investmentbanking ausbauen" von Gerhard Kutscher).
- 8 Von den lediglich 89 Neuemissionen des Zeitraums 1983 bis 1988 übte die Deutsche Bank in 43 Fällen die Federführung aus (Sörgel 1992: 5).
- 9 In den 90ern ist ein sprunghafter Anstieg der Anzahl börsennotierter Gesellschaften festzustellen. Im Jahr 1999 waren 933 Aktiengesellschaften an der Börse notiert (Baums et. al. 2000).
- 10 Vgl. Gall (1998) zur widersprüchlichen Rolle von Hermann Josef Abs im Dritten Reich. Nach Kriegsende war Abs wirtschaftlicher Berater der britischen Besatzungsmacht, dann neben seiner Vorstandstätigkeit auch Berater von Konrad Adenauer. Zur Begrenzung der maximal möglichen Aufsichtsratspositionen hat letztlich auch die Mandatshäufung von Hermann Josef Abs geführt, der zeitweise bis zu 24 Aufsichtsratsmandate innehatte. 1965 wurde in einer als "Lex Abs" bekannt gewordenen Aktienrechtsänderung festgeschrieben, dass kein Vorstand mehr als zehn konzernfremde Aufsichtsratsposten annehmen darf.
- 11 Derzeit sind verschiedene Geschäftseinheiten der Deutschen Bank durch so genannte "firewalls" getrennt. Dies bedeutet, dass die ursprünglich *integrierte* Universalbankkonzeption aufgegeben wurde. Eigentumsrechtlich gehören die organisatorisch getrennten Bereiche weiterhin zusammen.
- 12 Im Zuge der letztlich gescheiterten Fusion von Deutscher Bank und Dresdner Bank hatte der Vorstandssprecher der Deutschen Bank Rolf-Ernst Breuer ein Organisationskonzept vorgestellt, das die Klientel der Bank in A-Kunden (einkommens- und vermögensstarke Kunden) und B-Kunden unterteilt. Diese Ankündigung führte zu einem Sturm der Entrüstung und zu massiven Kundenverlusten (auch bei den vermeintlichen A-Kunden). Hintergrund des Vorstoßes der Deutschen Bank ist die maßgeblich von McKinsey propagierte "Lean Banking"-Konzeption (D'Alessio/Oberbeck 1994; Hildebrandt 1999), wonach Deutschland, gemessen an der Zahl der Einwohner pro Bankstelle, als "overbanked" erscheint und eine größere Effizienz vor allem durch die Standardisierung und Technisierung des Tagesgeschäfts (das Geschäft mit den B-Kunden) zu erzielen wäre.
- 13 Die Citibank führte in Deutschland im Jahr 1989 als erstes Unternehmen Bankdienstleistungen per Telefon ein, die Direktbank der Deutschen Bank, die Bank 24, nahm im Herbst 1995 die Geschäfte auf (Holtgrewe/Kerst 2001). Ausländische Banken wie die schwedische SEB betreiben die Ausweitung ihres Deutschlandgeschäfts gezielt über eine aggressive Homebanking-Strategie (Die Zeit Nr. 5, 24.1.2002, S. 25 "Eine Bank in jeder Wohnung").
- 14 Das Konkursrisiko wurde in der Analyse von Albach et. al. (1999) durch den so genannten Z-Wert nach Altman (1968) bestimmt. Der Z-Wert wird über eine Diskriminanzfunktion berechnet, in die folgende Unternehmenskennwerte eingehen: Nettoumlaufvermögen, Bilanzgewinn, Vorsteuergewinn, Umsatz jeweils in Relation zum Gesamtvermögen, sowie Börsenwert in Relation zum Buchwert der Gesamtschulden.
- 15 In einer im Jahr 2000 durchgeführten schriftlichen Befragung des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung gaben nur noch 19 von 52 (32,8%) antwortenden Großunternehmen an, dass sie in einer Hausbankbeziehung stehen, wobei lediglich 9 Unternehmen (15,5%) in der Vergangenheit keine Hausbank hatten. 24 Unternehmen (46,2%) haben sich im Erinnerungshorizont der Befragten von ihrer Hausbankbeziehung gelöst. Die Befragung, die im Rahmen des Projekts "Das deutsche System der industriellen Beziehungen unter dem Einfluss der Internationalisierung" durchgeführt wurde, richtete sich an die Unternehmensleitungen der nach Wertschöpfung größten deutschen Unternehmen. Von den angeschriebenen 111 Unternehmen haben sich 58 Unternehmen an der Befragung beteiligt (Rücklaufquote: 52,3%).
- 16 Dies wurde in der Wirtschaftspresse folgendermaßen kommentiert: "... den letzten Träumern der Deutschland AG dürfte Breuer jede Illusion geraubt haben. Denn die Zeiten, in denen sich deutsche Unternehmen in erster Linie über langfristige Kredite zinsgünstig finanziert haben, weil

es eine lange persönliche Beziehung zum Firmenkundenberater der Hausbank gab, gehen zu Ende. Für die Banken ist das traditionelle Kreditgeschäft unrentabel und damit unattraktiv geworden ... Wer künftig noch Kredite will muss - abhängig von der Bonität - deutlich mehr Zinsen zahlen." (Handelsblatt Nr. 35, 19.02.2002, S. 9 "Raue Sitten" von Hermann-Josef Knipper)

- 17 Die Deutsche Bank war 1890 maßgeblich an der Gründung der Mannesmann-Röhren-Werke, dem Rechtsvorgänger der späteren Mannesmann AG, beteiligt und blieb bis zur Übernahme durch Vodafone Airtouch Hausbank des Unternehmens.
- 18 Vgl. Handelsblatt Nr. 23, 1./2.2.2002, S. 2 "Die Eckpfeiler im System Ackermann stehen" von Felix Schönauer.
- 19 Angaben der Monopolkommission (verschiedene Hauptgutachten). Die Ankündigung, Aufsichtsratsvorsitze nicht länger übernehmen zu wollen, wurde auf der Bilanzpressekonferenz am 29. März 2001 gemacht. Gleichzeitig wurden die neuen Corporate-Governance-Grundsätze der Bank vorgestellt.
- 20 "Für die Deutsche Bank äußerte er (Hilmar Kopper, J.B.) den Wunsch, Anteilsbesitz umzuschichten. Dem stünde jedoch die Steuergesetzgebung entgegen. Die durch eine Verlagerung der Anteile entstehenden Veräußerungsgewinne würden steuerlich wie Erträge behandelt. Die Folge wäre ein unwiederbringlicher Substanzverlust für die Anleger" (Handelsblatt Nr. 201, 18.10.1995, S. 37 "Kopper fordert mehr Rückhalt für Banken").
- 21 Im Jahr 1997 wurden die stillen Reserven der Allianz auf mindestens 60 Mrd. DM geschätzt (Der Tagesspiegel 10.12.1997: "Versicherern könnte eine Revolution bevorstehen" von Helmut Zermin).
- 22 Dies geht nicht zuletzt aus einem Gutachten des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung hervor, das im Auftrag des Bundesministeriums der Wirtschaft im Jahr 1999 erstellt wurde. Nach diesem Gutachten (Kammerath 1999: 75) ist die Allianz das mit weitem Abstand am stärksten in Ring- und Überkreuzverflechtungen eingebundene Unternehmen. Insgesamt sind hingegen lediglich 0,7% der untersuchten rund 26.516 deutschen Unternehmen involviert.
- 23 Gemäß dem Handbuch der Großunternehmen (Hoppenstedt Verlag, verschiedene Jahrgänge) wurde die Überkreuzbeteiligung Mitte der 60er-Jahre von wechselseitig 30% auf 25% reduziert und bestand bis zur den im Zuge der Dresdner-Bank-Übernahme erfolgten Umstrukturierungen in nahezu unveränderter Höhe fort.
- 24 Siehe Handelsblatt Nr. 108, 7.6.1995, S. 21 "Die Zeit der großen Aufkäufe in Europa ist vorbei" von Axel Postinett / Wieland Schmitz.
- 25 Auch ansonsten ist die Allianz hoch internationalisiert. Mehr als die Hälfte der Beitragseinnahmen werden außerhalb Deutschlands erzielt, 60% der Mitarbeiter sind außerhalb Deutschlands beschäftigt.
- 26 Siehe Handelsblatt Nr. 108, 7.6.1995, S. 1 "Gefahr für den Aktienmarkt".
- 27 Siehe Handelsblatt Nr. 65, 2.4.2001, S. 13 "Das Thema Allfinanz ist wieder in Mode" von Phillip Otto.
- 28 Siehe Handelsblatt Nr. 66, 3.4.2001, S. 12 u. 25 "Freundliche Übernahme" und "Ergebnisschub durch Übernahme".
- 29 Siehe Handelsblatt Nr. 65, 2.4.2001, S. 27 "Bei Fonds macht Allianz großen Schritt nach vorn".
- 30 Das Dichtezentrum der 15 personell am engsten verflochtenen Unternehmen des Jahres 2001 wurde mit Hilfe des Netzwerkanalyseprogramms UCINET IV in Analogie zum Vorgehen in früheren Arbeiten (Beyer 1998) berechnet. Berechnungsgrundlage waren Informationen aus Geschäftsberichten und Unternehmenshomepages. Vergleichbare Ergebnisse zum Rückgang der Dichte im deutschen Verflechtungszentrum wurden auch von Windolf (2000) und Heinze (2001) festgestellt.
- 31 Der Deutsche Bank Vorstandssprecher Rolf-E. Breuer hat Anfang Februar 2002 angekündigt, die Beteiligung an DaimlerChrysler drastisch zu reduzieren, falls diese auf kurze Sicht kein Aufwärtspotenzial zeige. Die Beteiligung wurde einst als strategische Verbindung des größten

deutschen Finanzinstituts mit dem größten Industrieunternehmen aufgebaut. Wenn Rolf-E. Breuer heute Renditegesichtspunkte in den Vordergrund rückt, dann bedeutet dies eine fundamentale Abkehr von den ursprünglichen mit dieser Beteiligung verfolgten Zielen.

32 In solchen Fällen langanhaltender Strategiebeibehaltung trotz hoher Dissonanz kann dann auch mit überzogenen Wechseln zu einer sich anbietenden Gegenalternative gerechnet werden (Hirschman 1982).

33 Der aber bei deutlich gewordener Ineffizienz möglich bleibt, wie der Zusammenbruch der planwirtschaftlichen Systeme belegt.

34 Vgl. hierzu Britta Rehder (2001).

Copyright © 2002 Jürgen Beyer

No part of this publication may be reproduced or transmitted without permission in writing from the author.

Jegliche Vervielfältigung und Verbreitung, auch auszugsweise, bedarf der Zustimmung des Autors.
MPI für Gesellschaftsforschung, Paulstr. 3, 50676 Köln, Germany