

Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften

Wagener, Hans-Jürgen

Veröffentlichungsversion / Published Version

Arbeitspapier / working paper

Zur Verfügung gestellt in Kooperation mit / provided in cooperation with:

SSG Sozialwissenschaften, USB Köln

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Wagener, H.-J. (1997). *Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften*. (F.I.T. Discussion Papers, 1/97). Frankfurt an der Oder: Europa-Universität Viadrina, Frankfurter Institut für Transformationsstudien.

<https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-367172>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

HANS-JÜRGEN WAGENER

PRIVATEIGENTUM UND UNTERNEHMENSKONTROLLE IN
TRANSFORMATIONSWIRTSCHAFTEN

HINWEIS:
DURCH DIE ÜBERTRAGUNG DES
DISCUSSION PAPERS IN DAS
PDF-FORMAT HAT SICH DER
SEITENSPIEGEL GEGENÜBER DEM
ORIGINALDRUCK UM WENIGE ZEILEN
VERSCHOBEN

FRANKFURTER INSTITUT FÜR TRANSFORMATIONSSTUDIEN
EUROPA-UNIVERSITÄT VIADRINA
POSTFACH 776
D - 15207 FRANKFURT (O)

DISCUSSION PAPERS 1 / 97
ISSN 1431-0708
© BY THE AUTHOR
TEL.: 0335 / 55 34 808
FAX: 0335 / 55 34 807
EMAIL: FIT@EUV-FRANKFURT-O.DE
[HTTP://FIT.EUV-FRANKFURT-O.DE](http://FIT.EUV-FRANKFURT-O.DE)

Hans-Jürgen WAGENER

**Privateigentum und Unternehmenskontrolle
in Transformationswirtschaften**

Prof. Dr. Hans-Jürgen Wagener ist geschäftsführender Direktor des F.I.T.

Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften¹

1. Einleitung

Privatisierung ist ein Kernprozeß der Transformation von der Planwirtschaft zur Marktwirtschaft. Darüber ist man sich innerhalb und außerhalb der Profession einig. Privatisierung bedeutet die Einführung des Privatrechts und der unternehmerischen Eigenverantwortlichkeit in die Wirtschaft. Sie kann "von unten" durch die Neugründung von Unternehmen oder "von oben" durch die Privatisierung staatlicher Betriebe vorgenommen werden. Nur den letzten Fall betrachten wir in diesem Aufsatz. Formal besteht Privatisierung "von oben" aus zwei rechtlichen Schritten, die unabhängig voneinander sind: die "Inkorporierung" staatlicher Regiebetriebe, d.h. ihre Überführung in selbständige Unternehmen, die dem Privatrecht unterworfen sind, und die Übertragung der Eigentumstitel an nicht-öffentliche Rechtspersonen, die eigentliche Ent-Staatlichung der Wirtschaft.

Ökonomisches Ziel der Privatisierung ist die Einführung von Marktbeziehungen und Wettbewerb in ein Wirtschaftssystem in der Erwartung, dadurch eine optimale Nutzung knapper Ressourcen zu erreichen. Das ist nicht ganz unproblematisch. Zum einen ist zu fragen, warum Privateigentum erforderlich ist, diese Ziele zu verwirklichen. Zum anderen macht ein kurzer Blick auf privatwirtschaftlich organisierte Systeme deutlich, daß "Privateigentum" in den unterschiedlichsten Formen auftreten kann. Die "klassische" Unternehmung, die vom Eigentümer-Unternehmer geleitet wird, der alle Residualrechte auf sich vereinigt, sowohl die cash-flow Rechte wie die Stimmrechte und die Kontrollrechte, ist vor allem im Segment der Mittel- und Kleinbetriebe anzutreffen. Im Segment der Großbetriebe herrscht dagegen die Kapitalgesellschaft vor, in der Eigentum und Management in der Regel voneinander getrennt sind. Damit entstehen zahlreiche Kombinationsmöglichkeiten der Residualrechte, vor allem aber die Frage, ob die Erwartung einer optimalen Nutzung der knappen Ressourcen in einer Wettbewerbswirtschaft noch gerechtfertigt ist. Die Theorie der Unternehmung versucht, hierauf eine Antwort zu geben (vgl. Grossman und Hart, 1986; Hart und Moore, 1990).

Für die faktische Trennung von Eigentum und Unternehmensleitung lassen sich eine Reihe von theoretischen Gründen anführen. Entscheidend für die Effizienz eines solchen Arrangements, und das heißt auch der modernen Privatwirtschaftsordnung, ist die effektive Kontrolle der Manager, die nun nicht mehr über alle Residualrechte verfügen und damit andere Interessen haben können als die Eigen-

¹ Dem vorliegenden Aufsatz liegt ein Referat zugrunde, das auf der Tagung des Ausschusses für Wirtschaftssysteme des Vereins für Sozialpolitik in Kassel vom 22. - 24. September 1996 vorgetragen wurde.

tümer. In den etablierten Marktwirtschaften haben sich die Institutionen, die das Problem der Unternehmenskontrolle bewältigen sollen, in einem langwierigen historischen Evolutionsprozeß herausgebildet. Auf Grund der jeweils spezifischen Ausgangsbedingungen und Entwicklungsverläufe unterscheiden sich diese Institutionen in den einzelnen Ländern erheblich. Die Transformationsländer Mittel- und Osteuropas, die innerhalb kürzester Frist eine privatwirtschaftliche Wettbewerbsordnung installieren wollen, und das bedeutet, einen Großteil ihres Produktivvermögens privatisieren wollen, stehen nun vor der Aufgabe, ein effizientes System der Unternehmenskontrolle zu wählen und im Privatisierungsprozeß zu implementieren. Auf spontane Entwicklungen zu vertrauen, scheint in diesem Zusammenhang nicht angebracht. Wie sich allerdings im Folgenden erweist, sind auch bei sorgfältigem Institutionendesign spontane Prozesse nicht auszuschließen.

In dieser Arbeit soll nun etwas näher untersucht werden, welche Optionen den Transformationsländern für die Lösung des Kontrollproblems zur Verfügung stehen und welche Institutionen aus dem Privatisierungsprozeß dann tatsächlich zum Vorschein kommen. Zu diesem Zweck wird im zweiten Abschnitt kurz auf die erwähnte Frage eingegangen, warum überhaupt Privateigentum? Der dritte Abschnitt behandelt das Prinzipal-Agent-Problem, das im Zusammenhang mit der Großunternehmung unvermeidlich ist. Abschnitt vier geht auf die Modelle der Unternehmenskontrolle ein, die in etablierten Wettbewerbsgesellschaften anzutreffen sind. Im fünften Abschnitt untersuchen wir dann die Massenprivatisierung in einigen Transformationsländern, wobei wir uns vor allem auf Polen und die Tschechische Republik konzentrieren. Der sechste Abschnitt zieht schließlich einige Schlußfolgerungen.

2. Privateigentum verstehen

Wenn es gilt, die Gründe für den Niedergang und das Scheitern der sozialistischen Wirtschaftssysteme in Mittel- und Osteuropa zu erklären, dann werden immer wieder fehlende private Eigentumsrechte und fehlender Wettbewerb angeführt. Diese Feststellung läßt sich auf drei zentrale Sätze von Mises (1920: 98, 105 und 109) zurückführen:

- "Die Verteilung der Verfügungsgewalt über die wirtschaftlichen Güter der arbeitsteilig wirtschaftenden Sozialwirtschaft auf viele Individuen bewirkt eine Art geistiger Arbeitsteilung, ohne die Produktionsrechnung und Wirtschaft nicht möglich wäre", d.h. das Informationsproblem einer komplexen Wirtschaft verlangt dezentrale Entscheidungsstrukturen;

- "Wo der freie Marktverkehr fehlt, gibt es keine Preisbildung; ohne Preisbildung gibt es keine Wirtschaftsrechnung", d.h. statische Effizienz oder eine rationale Arbeitsteilung ist ohne Wettbewerbsmärkte unmöglich;
- "In engem Zusammenhang mit dem Problem der Wirtschaftsrechnung steht das der Verantwortung und der Initiative im gemeinwirtschaftlichen Betrieb", d.h. dynamische Effizienz oder wirtschaftlicher Fortschritt sind ohne Privateigentum unmöglich.

Das Problem der drei Sätze liegt darin, daß sie für den gesunden Menschenverstand plausibel klingen, daß sie aber von der herrschenden Wirtschaftstheorie kaum bewiesen werden können, wodurch es zur fast über das ganze Jahrhundert sich hinziehenden Sozialismusdebatte kam. Unter den Annahmen der neoklassischen Gleichgewichtstheorie, volle Rationalität und vollständige Information, können statische und dynamische Effizienz bei jedem institutionellen Regime und auf jedem Niveau der Zentralisierung von Entscheidungsmacht erzielt werden. So überrascht es nicht, daß ein neueres und tonangebendes Lehrbuch der Industrieökonomik (Tirole 1988), ohne den Begriff "Privateigentum" auch nur zu erwähnen, auskommen kann. Lassen wir jedoch die strengen neoklassischen Annahmen fallen und unterstellen eingeschränkte Rationalität, Informationskosten und Unsicherheit, dann verliert der Begriff der Effizienz seine Eindeutigkeit, weil ein Referenzsystem fehlt (vgl. Furubotn 1994: 36). Außerhalb von Mises' Argumentation postuliert die Transaktionskostentheorie die Überlegenheit des Privateigentums, da es Überwachungs- und Durchsetzungskosten spart (Richter und Furubotn 1996: 96-100). Das ist für ungeteilte private Eigentumsrechte sowie für eine unmittelbare Kontrolle der Manager durch den Eigentümer einzusehen. Bei längeren Kontrollketten und gestreuten Eigentumsrechten schwächt sich eine derartige Wirkung jedoch ab - ein Grund für Marx, in der modernen Aktiengesellschaft eine Vorstufe des sozialistischen Eigentums zu sehen, ohne allerdings die Effizienzimplikationen zu erfassen.

Der Markt und damit der Wettbewerb wird theoretisch einigermaßen gut verstanden, selbst dort, wo er versagt. Er findet seine Anhänger - zumindest in der Theorie - auch unter Sozialisten (z.B. in der Theorie des Marktsozialismus). Das Eigentum dagegen erweist sich als Stein des Anstosses und als Trennlinie zwischen Liberalismus und Sozialismus. Das politische Argument für Privateigentum ist schon ziemlich alt: "Der Freiheit des Handelns entspricht bei den Verfügungsrechten das Privateigentum" (Grotius [1604] 1950: 18). Das ökonomische Argument für Privateigentum sollte auf die funktionalen Erfordernisse zurückgreifen, für die es eine gangbare, wenn nicht die optimale institutionelle Lösung ist. Solche funktionalen Erfordernisse wollen wir etwas genauer ins Auge fassen.

- Eine Funktion privater Eigentumsrechte wurde bereits in Mises' drittem Satz angesprochen, nämlich der Motivationsaspekt. Wirtschaftliche Dynamik setzt unternehmerisches Handeln voraus, wirtschaftliche Effizienz setzt voraus, daß alle Kosten berücksichtigt werden. Das eine bedingt freie Initiative, das andere individuelle Verantwortlichkeit. Uneingeschränkte Eigentumsrechte und harte Budgetbeschränkungen ermöglichen, bzw. erzwingen freie Initiative und individuelle Verantwortlichkeit. Damit hat es wenig Probleme, solange wie Initiative und Verantwortlichkeit in den Händen klein- und mittelständischer Privatunternehmer liegen. In einer hierarchischen Umgebung, d.h. in Großbetrieben, sieht es etwas anders aus: Initiative und Verantwortlichkeit werden durch Regeln beschränkt. Die Eigentumsrechte werden den konkreten Aufgaben entsprechend der vertikalen Arbeitsteilung angepaßt. Initiative und Verantwortlichkeit müssen durch kulturelle Normen und materielle Anreize stimuliert werden, ihre interessenadäquate Ausübung muß kontrolliert werden.
- Die Dezentralisierung der Entscheidungsmacht ist für sich genommen bereits eine wichtige Funktion des Privateigentums. Wenn auf dem Markt effiziente Lösungen eher gesucht als geplant werden, wie Hayek das im Anschluß an Mises auf Grund unseres unvollständigen Wissens und der allgemeinen Unsicherheit annimmt, dann verbessern soviel Suchende wie möglich, oder die Ausnutzung aller unternehmerischen Kapazitäten, sicher das Resultat. Gleichzeitig stacheln sie sich gegenseitig an und erzeugen so den Wettbewerb als treibende Kraft des Marktprozesses. Eine vollständig dezentralisierte Wirtschaft kann man sich, wenn überhaupt, nur als eine Privateigentumsordnung vorstellen. Doch jeder Suchprozeß verursacht Kosten, es können positive Skalenerträge und Übersichtsvorteile auftreten: eine vollständige Dezentralisierung oder Kleinunternehmertum ist nicht notwendigerweise das optimale Regime.
- Haben wir erst einmal die vollkommene neoklassische Welt verlassen, dann ist der Umgang mit dem Risiko eine weitere wichtige Funktion. Um alle Risiken voll in Rechnung zu ziehen, scheinen private Eigentumsrechte und individuelle Verantwortung erforderlich zu sein. Doch auch hier gilt, daß Regeln und Anreizsysteme in Großunternehmen durchaus in der Lage sind, ein optimales Risikomanagement zu stimulieren, vorausgesetzt der Designer dieser Regeln und Systeme ist risikoneutral. Das wird nur dann der Fall sein, wenn seine eigenen Risiken vollständig diversifiziert sind, was weder auf einen Alleineigentümer, noch auf einen Manager zutrifft. Wenn sie Entscheidungen treffen, geht es bei beiden um ihren ganzen Besitz, bzw. um ihre Beschäftigung. Sie werden das Risiko also eher scheuen. Der Zentralplaner und der Privateigentümer, dessen Vermögen in zahlreiche Unternehmen investiert ist, können demgegenüber die Risiken einer Einzelentscheidung gelassener betrachten. Für beide ist es jedoch fraglich, ob sie Einzelentscheidungen ihre volle Aufmerk-

samkeit widmen. Die Risiken des Zentralplaners werden von der Gesellschaft als ganze getragen, warum sollte er sich um etwas kümmern? Für den vollständig diversifizierten Privateigentümer sind Anteil und Einfluß in einem Einzelunternehmen minimal, wie könnte er sich um alles kümmern?

- Das führt uns zum Kontrollproblem. In einer hierarchischen Organisation, in der Eigentum und Betriebsführung auf Grund von Skalenvorteilen oder der Knappheit und Besonderheit der Führungsfähigkeit voneinander getrennt sind, muß der Manager als beauftragter Prokurist vom Eigentümer als dem Prinzipal kontrolliert werden. Das verursacht Kosten - Transaktionskosten im weiteren Sinne. Die marxistische Annahme organisatorischer Einheit, d.h. individuelle und soziale Interessen stimmen nach Abschaffung des Privateigentums automatisch überein, hat sich als Illusion erwiesen. Die neoklassische Annahme vollständiger Information und kostenloser Kontrolle durch den Privateigentümer ist längst der Erkenntnis asymmetrischer Information und positiver Transaktionskosten gewichen. Das Prinzipal-Agent-Problem scheint, so lehrt die Erfahrung, auch bei tiefen Hierarchien unter privaten Eigentumsrechten besser gelöst zu werden als unter dem Regime staatlicher Eigentumsrechte. Selbst bei gleichen Kontrollkosten sprechen die harten Budgetbeschränkungen eines privaten Eigentumsrechtsregimes, d.h. das Konkursrisiko, dafür, daß die Kontrolle effektiver ausgeübt wird als unter öffentlichen Eigentumsrechten - Wettbewerb vorausgesetzt.
- Schließlich ist die Kapitalmobilität noch erwähnenswert. Technischer Fortschritt und Strukturwandel fordern eine hohe Mobilität von den Produktionsfaktoren. Soweit die Arbeit betroffen ist, gibt es wenig technische Probleme - auch wenn die sozialen Probleme schwerwiegen. Denn für diesen Produktionsfaktor gelten fast vollständig private Eigentumsrechte: wenn die Anreize stimmen, wird die Arbeit zur produktiveren Beschäftigung wandern (vor allem nationale Grenzen bilden hier eine Beschränkung der Eigentumsrechte). Was das Kapital betrifft, so hatte die sozialistische Zentralplanung große Schwierigkeiten, die Chancen des technischen, organisatorischen und strukturellen Wandels zu nutzen. Der Faktor Kapital war immobil und träge. Private Eigentümer sind wohl eher motiviert, für ihr Kapital die ertragreichste Anwendung zu suchen. Das verweist wieder auf den Markt als Suchprozeß. Auf freizügigen Märkten ist Kapital extrem mobil, was immer wieder zum Versuch verleitet, die Eigentumsrechte und damit die Mobilität einzuschränken.

Damit können wir den ersten Teil zusammenfassen. Wichtige Funktionen eines effizienten Wirtschaftssystems sind (die Liste ist keineswegs erschöpfend):

- Initiative,
- Harte Budgetbeschränkungen (Eigenverantwortlichkeit),
- Wettbewerb,
- Ausnutzung aller verfügbaren Informationen,
- Risikomanagement,
- Die Beherrschung des Prinzipal-Agent-Problems,
- Kapitalmobilität.

Man kann vielleicht annehmen - und in einzelnen Fällen sogar zeigen -, daß es unterschiedliche Eigentumsrechtsordnungen gibt, die mit diesen Aufgaben fertig werden. Doch bislang hat nur das Privateigentum empirisch unter Beweis gestellt, sie halbwegs befriedigend zu lösen.

Der Satz wird auf breite Zustimmung stoßen, soweit es mittlere und kleine Unternehmen betrifft oder das, was man "Kleineres Eigentum" nennt (Issing und Leisner 1976). Sind erst einmal die gesetzlichen Voraussetzungen geschaffen, dann operiert das kleinere Eigentum im Segment der Mittel- und Kleinbetriebe auf geradezu natürliche Weise. Geht es jedoch um "Großeigentum", dann setzen Vorbehalte gegen die Konzentration von Vermögen und Macht ein.

Demsetz (1988) hat nun festgestellt, daß privates Großeigentum und damit auch Ungleichheit in der Vermögensverteilung der Lösung des Kontrollproblems zuträglich sind. Das folgt unmittelbar aus der Anwendung der Transaktionskostentheorie auf Großunternehmen. Für die effektive Ausübung der Kontrollfunktionen ist eine gewisse Mindestgröße des individuellen Anteils an einem Unternehmen erforderlich: "Wenn deshalb Großunternehmen effizient bewirtschaftet werden sollen, ist es wichtig, daß viele Individuen über ausreichende Privatvermögen verfügen, um große Anteile am Eigentum der Unternehmen finanzieren zu können" (ibid.: 231). Die Funktion des Risikomanagements, die Demsetz in diesem Zusammenhang nicht diskutiert, würde die erforderliche Vermögenskonzentration noch verstärken. Denn ein Privateigentümer, der sein ganzes Vermögen in nur einer Großunternehmung investiert hat, würde sich wahrscheinlich sehr risikoavers verhalten.

Demsetz vertraut hier vor allem auf die persönliche Kontrolle eines Privateigentümers, die in der Tat auch bei Großunternehmen - vor allem in Deutschland - eine wichtige Rolle spielt. Er vernachlässigt dabei jedoch die indirekte Kontrolle über den Markt und die Bündelung kleiner Anteilspakete bei Kontrollintermediären.

Großunternehmen, die technisch und kommerziell in modernen komplexen Wirtschaften unvermeidlich sind, lassen sich durchaus über ein Regime kleineren Eigentums bewirtschaften. Denn auch wo die Konzentration des physischen Kapitals in der Produktion gewaltig ist, können die Eigentumsrechte weit verstreut sein. Wie gesagt, dies ist im Kapitalismus nicht generell der Fall. Im Transformationsprozeß, in dem praktisch das gesamte Produktivvermögen einer Volkswirtschaft zur Privatisierung ansteht, werden Demsetz' Großaktionäre eher die Ausnahme als die Regel sein. (Ehemalige) Sozialisten, die gerade den Wettbewerb und private Eigentumsrechte als konstitutive Merkmale einer effizienten Wirtschaftsordnung akzeptiert haben, neigen vielleicht ganz besonders zur Verbindung von Großunternehmen und kleinerem Eigentum. Damit wird es interessant, den organisatorischen Rahmen zu spezifizieren, innerhalb dessen eine solche Verbindung funktionieren kann.

3. Prinzipal-Agent Probleme in Großunternehmen

Wirtschaftssysteme unterscheiden sich hinsichtlich der legal zugelassenen Eigentumsformen und der Form der Entscheidungskordinierung. Die sozialistische Wirtschaftsordnung hat das kleinere Eigentum und das Segment der Mittel- und Kleinbetriebe mehr oder minder vollständig abgeschafft. Übriggeblieben sind Großbetriebe und das große Eigentum in der Form von Staatseigentum. Die Großunternehmung erfordert das Zusammenspiel von drei Handlungsparteien: Arbeiter, Manager und Eigentümer. Daraus ergeben sich drei mögliche Prinzipal-Agent-Beziehungen, die das System in den Griff bekommen muß, um effizient zu sein (vergl. de Kort 1994).

Die neoklassische Theorie nahm lange Zeit an, daß unter der Voraussetzung vollständiger Information und vollständigen Wettbewerbs Klassen oder Gruppen von Akteuren ohne Bedeutung sind: die Ressourcen werden unabhängig von der internen Organisation der Unternehmen und unabhängig von den konkreten Eigentümer-Manager-Beziehungen optimal eingesetzt. Mindestens vier Flecken verschandeln das Bild dieser idealen neoklassischen Welt: nicht-konvexe Technologien, asymmetrische Information, positive Transaktionskosten und Unsicherheit. Damit eröffnet sich ein weites Feld möglicher organisatorischer Alternativen, die bezüglich ihrer Effizienzleistung und ihrer Gerechtigkeitseigenschaften im einzelnen zu bewerten sind. Vor allem die Fragen "wer heuert wen?" und "was wird in den Vertrag geschrieben?" sind nicht mehr irrelevant. Alternativen zur vorherrschenden kapitalistischen Ordnung einer Wettbewerbswirtschaft können sinnvoll diskutiert werden (vergl. Bonin und Putterman 1987). Wir haben aber bereits festgestellt, daß das Privateigentumsregime aus diesem Vergleich nicht nur empirisch, sondern auch theoretisch als gangbarer Weg zur Lösung der Probleme hervorgeht.

Marxisten hatten ursprünglich angenommen, daß es im Kommunismus keinen Interessenkonflikt zwischen den drei Gruppierungen der Akteure gebe und sie deshalb als unterscheidbare Gruppen verschwinden. Frei von den Bindungen des Privateigentums fallen die Interessen der drei mit dem Gemeinwohl zusammen. Diese Annahme der organisatorischen Einheit erwies sich als irrig. Vielmehr waren die wechselseitigen Beziehungen von der hergebrachten Prinzipal-Agent-Art. Damit entstand die Notwendigkeit, geeignete transaktionskosten-minimierende Mechanismen zu entwerfen, um die divergenten Interessen aufeinander abzustimmen - eine Aufgabe, die man erst relativ spät voll erkannt und sehr unzureichend gelöst hat.

Vor derselben Aufgabe steht natürlich auch der kapitalistische Privateigentümer. Sein eigenes Interesse, Wahrung und Mehrung des Kapitalwertes, ist vielleicht spezifischer ökonomisch als das Interesse des sozialistischen Planers, Wahrung seiner Position und allgemeiner der Macht der Partei. Entscheidend ist die Tatsache, daß der Kapitalwert des Privateigentümers ausschließlich von der Marktleistung seiner Unternehmung abhängt. Er kann nicht das gesamte Wirtschaftssystem regulieren und lenken, um seine (Markt-)Macht zu wahren. In einer Wettbewerbsordnung existiert parallel zur internen Organisation der Unternehmen, d.h. der Arbeiter-Manager-Beziehung und der Manager-Eigentümer-Beziehung, eine externe Organisation, die Informationen generiert und Kontrolle ausübt - Märkte: der Kapitalmarkt, der Arbeitsmarkt, der Markt für Managementfähigkeiten und vor allem natürlich der Gütermarkt. Wirtschaftliche Optimalität und gesellschaftliche Wohlfahrt hängen wesentlich von den Preisen und vom Wettbewerb ab.

In der Phase des Übergangs vom Plan zum Markt machen zwei Umstände eine effektive Beherrschung des Prinzipal-Agent Problems besonders wichtig. Zum einen sind die Märkte noch nicht voll entwickelt und deshalb ist der Wettbewerb schwach. Opportunistisches Verhalten oder Tatenlosigkeit der Manager sind nur äußerst schwierig von den Zufällen der Umstrukturierung zu unterscheiden. Schlechte Marktergebnisse sind deshalb kein eindeutiger Indikator für schlechtes Management, und schlechtes Management muß nicht unmittelbar zu schlechten Marktergebnissen führen. Zum zweiten haben der Zusammenbruch des alten und die noch unvollständige Etablierung des neuen Systems Insider-Kontrolle zu einer vorherrschenden Form der Unternehmenskontrolle gemacht. Arbeiter und/oder Manager sind de facto Eigentümer der Unternehmen geworden. Das mag - zumindest im Fall der Manager - ein erster Schritt zur Schaffung neuer Eigentumsverhältnisse sein. Doch darf man vermuten, daß in der Transformation uneingeschränkte Insider-Kontrolle die Effizienz und vor allem den effizienten Strukturwandel bedroht (Aoki 1995).

Unternehmen jeglicher Eigentumsform müssen mit Prinzipal-Agent-Problemen fertig werden. Der zweite Abschnitt hat gezeigt, daß Großunternehmen vor allem die Beziehung zwischen Eigentümer und Manager zu regeln haben. In einer Wettbewerbsordnung ist das Problem in ein System von Märkten eingebettet. Man kann sich nun fragen, ob die einigermaßen befriedigende Leistung entwickelter kapitalistischer Ordnungen der Unternehmenskontrolle durch das Privateigentum zu danken ist oder der indirekten Kontrolle durch mehr oder minder wettbewerbsfreudige Märkte. Beides ist allerdings nicht unabhängig voneinander. Denn Wettbewerb setzt Dezentralisierung der Entscheidungsmacht und diese private Eigentumsrechte voraus. Wie Privateigentum die Kontrolle der Unternehmen ausübt, unterscheidet sich jedoch erheblich zwischen den einzelnen - kapitalistischen - Wirtschaftssystemen. Um die Optionen zu sehen, die den Transformationsländern in Mittel- und Osteuropa offenstehen, müssen wir uns kurz mit solchen Unterschieden beschäftigen.

4. Modelle der Unternehmenskontrolle

Großunternehmen sind zumeist Kapitalgesellschaften. Es ist deshalb Aufgabe der Anteilseigner, die Manager zu kontrollieren. Doch sind sie dazu bereit und in der Lage? Es gibt persönliche Anteilseigner und institutionelle Anteilseigner. Für gewöhnlich haben persönliche Aktionäre nur einen verschwindend geringen Anteil am Aktienkapital einer Großunternehmung. Sich zu einer Interessengemeinschaft zusammenzuschließen, um das Management zu kontrollieren, ist mit Transaktionskosten verbunden und schafft ein weiteres Prinzipal-Agent-Problem. Deshalb tendieren persönliche Aktionäre zu passivem Eigentümerverhalten. In einigen Ländern, wie z.B. Deutschland, können sie Finanzintermediäre mit der Wahrung ihrer Interessen beauftragen. So geschaffene Depotstimmrechte nähern das persönliche Privateigentum dem institutionellen Privateigentum an.

Institutionelle Anteilseigner gibt es in zahlreichen Varianten: andere Produktionsunternehmen, Finanzintermediäre (Banken, Versicherungen, Investmentfonds, Anlagefonds, Pensionsfonds), die öffentliche Hand. In den meisten hochentwickelten Ländern ist institutionelles Eigentum die vorherrschende Form des Privateigentums, wobei Anlagefonds und Pensionsfonds an Bedeutung gewinnen. Diese Institutionen üben ihre Eigentumsrechte sehr unterschiedlich aus. Institutionelles Eigentum scheint jedoch das Prinzipal-Agent-Problem nur zu multiplizieren. Denn wem gehört und wer kontrolliert die Institutionen, die an den Großunternehmen beteiligt sind?

Von der öffentlichen Hand, dem Staat und den Gemeinden, einmal abgesehen sind die institutionellen Eigner in der Regel selbst Kapitalgesellschaften, die entweder

durch verschränktes institutionelles Eigentum oder persönliches Eigentum kontrolliert werden. Muttergesellschaften, Holdinggesellschaften und Banken tendieren zur aktiven Ausübung der Eigentumsrechte, während sich Anlagefonds und Pensionsfonds eher passiv verhalten. Denn letztere suchen weniger, die Unternehmen, in die sie investiert haben, wirtschaftlich zu kontrollieren, als daß sie ihre Risiken streuen wollen. Tabelle 1 macht deutlich, daß es erhebliche Unterschiede in der Eigentumsstruktur der Aktiengesellschaften zwischen einzelnen OECD-Ländern gibt.

Tabelle 1: Verteilung des Aktienbesitzes (in Prozent der zirkulierenden Aktien)

	USA	UK	Frankreich	Deutschland	Japan
Banken	0,5		3,5	8,1	25,2
Versicherungen	5,5	20,0	} 2,6	2,7	17,3
Pensionsfonds	26,5	32,0		--	0,9
Anlagefonds	6,6	8,0	2,5	3,4	3,6
Haushalte	54,4	20,0	23,9	19,4	23,1
Nicht-fin. Unternehmen	--	8,0	50,5	39,3	25,2
Staat	--	3,0	4,3	7,1	0,6
Ausland	6,4	9,0	12,8	20,0	4,2

Quelle: Charkam (1994: 105)

Das Kontrollproblem läßt sich somit auf die Frage zurückführen: welches sind die Mechanismen und Verfahren passiven und aktiven Eigentümerverhaltens? Gemeinhin werden zwei Grundmodelle unterschieden, das amerikanische Modell eines Markts für Unternehmenskontrolle und das deutsch-japanische Modell der bankzentrierten Kontrolle (vergl. z.B. Macey und Miller, 1995, und Allen und

Gale, 1995). Diesen möchte ich als dritten Grundtyp das romanische Modell der patronalen Kontrolle hinzufügen (vergl. Moerland 1995). Keines der Modelle, soviel sollte klar sein, kommt in der jeweiligen Region uneingeschränkt und rein zur Anwendung.

Bei Vorherrschen passiven Eigentums ist die Kontrolle durch den Kapitalmarkt die einzig wirksame Methode der Unternehmenskontrolle. Das setzt voraus, daß Manager mit ihren Gütermarktentscheidungen auf die Kapitalmarktlage ihrer Unternehmen reagieren. Hierfür lassen sich geeignete Anreizmechanismen entwerfen. Doch zwei Probleme werden in der Literatur angeführt: Kurzsichtigkeit und unvollständige Information. Ihre Fixierung auf die Kapitalmarktposition, heißt es, läßt Manager vor allem den kurzfristigen Erfolg suchen. Denn Aktionäre sind kurzsichtig und reagieren unmittelbar auf Datenänderungen. Die empirische Erfahrung stützt diese Hypothese nicht generell.

Das Problem der unvollständigen Information wurde ausführlich in der Literatur zur Hypothese effizienter Märkte (vergl. Malkiel 1992) behandelt. Wenn die Kapitalmärkte alle potentiell verfügbaren Informationen über die Unternehmensleistung unmittelbar widerspiegeln würden, dann könnten weder Marktanalysten noch aktiv die Kontrollrechte ausübende Eigentümer den Markt rational übertreffen. Das schließt natürlich nicht aus, daß sie noch unbekannte künftige Entwicklungen erfolgreich antizipieren und so als (Finanz-)Unternehmer tätig werden. Manager eines Investmentfonds verkaufen ein Produkt, dessen Qualität nicht so sehr davon abhängt, wie effektiv sie die Manager der Unternehmen kontrollieren, deren Aktien sie im Portefeuille halten. Das tun sie in aller Regel nicht. Die Qualität ihres Produkts hängt vielmehr von ihrer Fähigkeit ab, den Markt nicht aus den Augen zu verlieren und die künftigen Gewinner herauszupicken.

Bei der Hypothese effizienter Märkte bleibt jedoch noch eine Frage offen: wenn es kein überlegenes Wissen gibt, das dem Markt voraus ist, wie schafft es der Markt zu leisten, was er leistet? Der Versuch einer Antwort könnte in folgender Überlegung liegen: indem sie trotzdem versuchen, alle verfügbaren Informationen auszunutzen und dem Markt voraus zu sein, verbreiten die Marktteilnehmer die verfügbaren Informationen unmittelbar und transformieren sie so in perfekte Preise. Das impliziert jedoch, daß jede Informationsunvollkommenheit die Hypothese effizienter Märkte beeinträchtigen muß. Und in der Tat, die starke Version dieser Hypothese findet keine allgemeine Anerkennung. Schwächere Versionen lassen monopolisierte, nicht veröffentlichte Informationen zu, die nicht unmittelbar in die Preise eingehen. Damit wird Insider-Handel möglich und lohnend, aber ebenso auch aktive Unternehmenskontrolle.

Die Effektivität passiven Eigentümerverhaltens setzt voll entwickelte Kapitalmärkte mit hoher Informationsdichte und intensivem Wettbewerb unter zahlreichen Marktteilnehmern voraus. Dies ist in anglo-amerikanischen Ländern eher der Fall als auf dem europäischen Kontinent (vergl. Allen und Gale, 1995: 188). Großbritannien kennt 1.993 börsennotierte Kapitalgesellschaften, die New Yorker Börse notiert 4.220 Unternehmen. Deutschland zählt 402, Frankreich 459 und Italien gar nur 211 börsennotierte Unternehmen. Dementsprechend niedrig ist die Marktkapitalisierung (Wert der notierten Aktien in Prozent des BIP) in diesen Ländern, in Deutschland z.B. 20 % gegenüber 87 % in Großbritannien (Moerland 1995: 449). In den Transformationsländern Mittel- und Osteuropas kann es so aktive Kapitalmärkte, wie sie das anglo-amerikanische Modell erfordert, noch gar nicht geben.

Bei der bankzentrierten Kontrolle ist klassisches Eigentum nur ein Teil der Geschichte. Der andere Teil sind Eigentumsrechte, die auf Kreditverträgen beruhen. In Deutschland und in Japan spielen (oder spielten, denn diese Verhältnisse bleiben nicht unverändert) die Banken eine andere Rolle als in den USA (für Japan s. z.B. Miyajima 1995). Unternehmen werden mehr mit Krediten als mit Eigen- oder Fremdkapital finanziert. Das versorgt die Banken bereits mit mehr Informationen und, zumindest im Fall von Schieflagen, mit mehr Einfluß. Hinzukommt, daß Unternehmen häufig bevorzugt mit einer Bank kooperieren, der Hausbank. Banken sind oft Anteilseigner großer Unternehmen und verwalten zuzüglich Depotstimmrechte ihrer Klienten. Schließlich gehören Investmentfonds, formell unabhängige Unternehmen im Eigentum ihrer Einleger, zur Unternehmensfamilie einer Bank, die dann auch die Stimmrechte aus dem Portefeuille der Fonds ausübt. Typisch für das deutsche Modell der Unternehmenskontrolle ist eine hohe Konzentration der Eigentumsrechte: Eine Stichprobe 171 großer deutscher Nicht-Finanzunternehmen ergab für das Jahr 1990, daß 85% von ihnen einen Großaktionär mit einem Anteil von mehr als einem Fünftel und 57% einen Großaktionär mit einem Anteil von mehr als der Hälfte der zirkulierenden Aktien hatten, während die entsprechenden Anteile bei einer vergleichbaren Stichprobe von britischen Unternehmen für das Jahr 1992 13% und 6% betragen (Moerland 1995: 453). Demsetz' Vorstellung der aktiven "Privat"-Kontrolle trifft empirisch, wie wir sehen, nur im Rahmen bestimmter Systeme der Unternehmenskontrolle zu.

Inwieweit die theoretischen Überlegungen von Demsetz die Effizienz der direkten "Privat"-Kontrolle betreffend durch die Empirie bestätigt werden, müßte nun ein Vergleich des deutschen mit dem anglo-amerikanischen Modell erweisen. Der deutschen Variante des bankzentrierten Modells, das, wie wir sahen, durch eine hohe Konzentration der Eigentumsrechte gekennzeichnet ist, werden folgende gute Eigenschaften nachgesagt (Walter, 1993: 22):

- geordnete Restrukturierung von Unternehmen: die Banken übernehmen Betriebe in Schwierigkeiten, sanieren sie und verkaufen sie dann wieder an neue Anteilseigner;
- Unterstützung schwach kapitalisierter mittlerer und kleiner Unternehmen durch direkte Beteiligungen und Kredite, die sonst kaum gewährt werden könnten;
- effiziente Privatisierung von Staatsbetrieben;
- Einführung von Privatunternehmen auf dem Kapitalmarkt.

Wenn dies nur zu einem Teil zuträfe, dann wäre das bankzentrierte Modell die ideale Lösung für die Probleme der Privatisierung und der Restrukturierung in den Transformationsländern. Edwards und Fischer (1994) haben jedoch für diese angeblichen Vorzüge des deutschen Modells keine eindeutige empirische Bestätigung finden können. Macey und Miller (1995) sprechen von einem Romantizismus, der in den USA bezüglich der deutschen und japanischen Kontrollstrukturen herrsche. Schließlich muß man wohl feststellen, daß die Banken im Prozeß der Transformation der ehemaligen DDR-Wirtschaft keine führende Rolle gespielt haben.

Das romanische, patronale Modell aktiver Unternehmenskontrolle ist in unterschiedlichen Varianten in Belgien, Frankreich, Spanien und Italien anzutreffen. Es kombiniert den klassischen Privatkapitalismus des 19. Jahrhunderts mit Elementen des Staatskapitalismus. Dementsprechend ist auch dieses Modell von einer relativ hohen Konzentration der Eigentumsrechte gekennzeichnet. Im Unterschied zum deutsch-japanischen Modell spielen jedoch Unternehmerfamilien und die Politik, und nicht die Banken, eine zentrale Rolle. Allerdings kann man mit Moerland (1995) beide Modelle unter dem Begriff der netzwerk-orientierten Systeme zusammenfassen und sie den anglo-amerikanischen markt-orientierten Systemen gegenüberstellen. Denn für beide ist es charakteristisch, daß die Kontrolle bei nur sekundärer Bedeutung der Märkte innerhalb von Netzwerkstrukturen ausgeübt wird, die zum einen politisch-sozial (das patronale Modell) und zum anderen diffus-meritorisch (das bank-zentrierte Modell) selektiert und konstituiert werden.

So wie es aussieht, steht zur Zeit das patronale Modell gerade in Italien zur Disposition (vergl. Barca 1996). Das ist nicht nur auf die politischen Skandale und den Partei-Nepotismus zurückzuführen, die den Staatskapitalismus besonders ineffizient gemacht haben, sondern auch auf die Inflexibilität der stabilen Kontrollstrukturen im privatkapitalistischen Bereich. Die Dynamik der italienischen Wirtschaft wird vor allem von den mittleren und kleineren Unternehmen gewährleistet. Trotzdem ist der italienische Fall nicht nur eine historische Kuriosität. Ähnliche Verhältnisse, d.h. einen relativ großen Anteil des Staatseigentums in Großunter-

nehmen und staatliche Eigentumsrechte im vorherrschend öffentlichen Bankensektor, wird es noch für längere Zeit in den Transformationsländern geben, in denen auch nach der Privatisierung der Staat ein wichtiger Eigentümer bleibt. Das italienische Modell beruht auf der Einbeziehung politischer Institutionen in die Kontrolle großer Unternehmen: Die politische Kontrolle des Landes und die wirtschaftliche Kontrolle dieses Sektors werden miteinander verschränkt.

Der dritte Abschnitt kommt zu dem Schluß, daß es für die Unternehmenskontrolle zwei Grundmodelle gibt, das markt-orientierte der passiven Kontrolle und das netzwerk-orientierte der aktiven Kontrolle. Im letzteren Fall lassen sich wiederum zwei Grundvarianten unterscheiden, eine bankzentrierte und eine patronale. Die Modelle haben unterschiedliche Voraussetzungen und Eigenschaften, die kurz zu analysieren sind. Denn daran wird ihre Einsatzfähigkeit in Transformationsökonomien zu messen sein. Fassen wir die Eigenschaften in einer Tabelle zusammen (vergl. Moerland 1995: 458-9):

Tabelle 2: Eigenschaften der Grundsysteme der Unternehmenskontrolle

Eigenschaft	Markt-orientiertes System	Netzwerk-orientiertes System
Eigentumskonzentration	gering	hoch
Bank-Orientierung	gering	hoch
Kontroll-und Unternehmensverflechtung	gering	hoch
Möglichkeit für Arbeitnehmereinfluß	gering	hoch
Einfluß eines Aufsichtsrates	gering	hoch
Anreizsysteme für Manager	stark	schwach
Einfluß des Kapitalmarktes	hoch	gering
Einfluß des Marktes für Unternehmenskontrolle	hoch	gering
Externe Managementmärkte	entwickelt	schwach
Interne Managementmärkte	schwächer	entwickelt

Wenn wir uns an die wichtigen Funktionen eines effizienten Wirtschaftssystems zurückerinnern, dann könnte eine gewisse Vermutung naheliegen, daß das markt-orientierte Modell der Unternehmenskontrolle ihnen eher entgegenkommt als das netzwerk-orientierte Modell. Initiative und Verantwortlichkeit sind hier klar in

Händen des Managements, während sie im netzwerk-orientierten System auf das Management und die mächtigen Kontroll-Netzwerke verteilt sind. Letzteres erlaubt einen höheren Grad der Zentralisierung von Entscheidungsmacht, was sich nachteilig auf den Wettbewerb auswirken kann, andererseits allerdings die Kontrollkosten senkt. Durch die enge Verbindung zu Banken und durch Konzernverflechtungen sind zumindest kurzfristig die Budgetbeschränkungen weicher als im markt-orientierten System. Hinsichtlich des Risikomanagements und der Beherrschung des Prinzipal-Agent-Problems sind eindeutige Aussagen schwer. Aber die in netzwerk-orientierten Systemen anzutreffende Konzentration von Eigentumsrechten wirkt sich in beiden Fällen positiv aus, wie bereits im Zusammenhang mit Demsetz' Argument erwähnt. Was die Kapitalmobilität betrifft, so steht zu vermuten, daß auch hier das markt-orientierte System eine höhere Flexibilität aufweist.

Die theoretische Ambivalenz bezüglich der Effizienz des jeweiligen Modells wird von der Empirie gestützt. Denn schließlich sind das japanische, das deutsche, französische, italienische Wirtschaftssystem dem englischen oder amerikanischen nicht evident unterlegen. Wir haben es jedoch mit gewachsenen, evolvierten Systemen zu tun (im Unterschied zur sowjetischen Planwirtschaft, die oktroyiert worden ist), die ihre Überlebensfähigkeit aus der Einbettung in bestimmte historische, soziale und mentale Traditionen beziehen. Inwieweit die Globalisierung der Märkte nun zu einer Konvergenz der Systeme führt, ist eine interessante Frage, die aber in diesem Zusammenhang nicht behandelt werden kann.

Das markt-orientierten System läßt offensichtlich eine geringere Konzentration der Eigentumsrechte und damit des Vermögens zu als das netzwerk-orientierte System. Wenn unsere Erwartung zutrifft, daß es in Transformationsökonomien eine Präferenz für kleineres Eigentum gibt, dann spricht viel dafür, die Privatisierung so zu gestalten, daß am Ende ein markt-orientiertes System der Unternehmenskontrolle herauskommt. Dem steht gegenüber, daß in den Transformationsländern das Modell der passiven Kontrolle kaum anwendbar erscheint. Denn es setzt gut funktionierende Märkte voraus, Kapitalmärkte, Märkte für Unternehmenskontrolle, für Managementfähigkeiten, Gütermärkte, die erst am Ende einer langen evolutionären Entwicklung stehen. Doch das gleiche, eine lange evolutionäre Entwicklung nämlich, gilt auch für das Modell der aktiven Kontrolle, wie die Geschichte des japanischen oder deutschen Systems zeigt. Trotzdem gibt es eine starke Vermutung, daß sich das aktive Modell eher als das passive in einer ungeübten Wettbewerbsgesellschaft implementieren läßt. Für diese Vermutung spricht vor allem die Zentralisierung der Entscheidungsmacht im netzwerk-orientierten Modell, die von den knappen Management- und Kontrollressourcen in den Transformationsländern den besten Gebrauch macht.

Beiden Modellen der aktiven Kontrolle, dem patronalen und dem bankzentrierten, ist eine Gruppe von einigen hundert Wirtschaftsführern gemein, die in einem kooperativen "Wettbewerb" die Großunternehmen des Landes leiten und kontrollieren. Man könnte das netzwerk-orientierte Modell auch als oligarchisches Modell des Privateigentums bezeichnen. In seiner deutschen Variante, in der die Banken mittels des Depotstimmrechts als Kontrollintermediäre auftreten, spielt es eigentlich keine Rolle, ob das Eigentum kleiner oder größer ist. Damit verliert natürlich auch die Qualifikation "privat" insofern an Bedeutung, als sie sich explizit nur noch auf das Sondereigentum unter dem Regime des Privatrechts bezieht.

Die Transformation von einer sozialistischen Planwirtschaft in eine kapitalistische Wettbewerbsordnung setzt die Auflösung des staatlichen Eigentumsmonopols voraus. Die Annahme eines solchen Monopols, das de jure bestanden hat, ist de facto nicht ganz zutreffend. Denn zumindest in der letzten Phase des sozialistischen Regimes, und somit auch in der ersten Phase der Transformation, "haben die Insider (das Management und/oder die Arbeiter) de facto unkontrollierte Entscheidungsmacht in den sozialistischen Unternehmen (mit Ausnahme der Tschechischen Republik)" (Frydman und Rapaczynski, 1994: 120). Doch beide, das staatliche Eigentumsmonopol und die Insider-Eigentumsrechte, sind das Ergebnis egalitärer Normen, die auch heute noch weite Verbreitung in Mittel- und Osteuropa genießen. Daraus folgt, daß Großeigentum kaum eine akzeptable Lösung des Privatisierungsproblems sein kann. Die schwierige Aufgabe der Transformation besteht somit darin, einen Weg vom staatlichen Eigentumsmonopol zum kleineren Eigentum zu finden, ohne die Produktivitätsvorteile des Großbetriebes in Gefahr zu bringen (was natürlich nicht heißt, daß die riesigen Unternehmensvereinigungen der sozialistischen Industriestruktur beibehalten werden sollten).

5. Privatisierungsprojekte in Mittel- und Osteuropa

Es ist nun an der Zeit einige Privatisierungsprojekte in Mittel- und Osteuropa etwas genauer zu betrachten um zu sehen, welchen Typ der Unternehmenskontrolle sie anstreben. Die Privatisierung in Mittel- und Osteuropa kennt einen Pluralismus der Modelle und eine Vielzahl angewendeter Verfahren (vergl. ECE 1993). Da sich die vorliegende Arbeit nur mit den Großunternehmen beschäftigt, lassen wir das Segment der mittleren und kleinen Betriebe beiseite und damit die Privatisierung von unten. Natürlich darf man dieses Segment nicht unterschätzen als Quelle der Innovation, als Trainingsplatz für Managementfähigkeiten, als soziales Fundament für das kapitalistische System insgesamt.

Die ehemalige DDR stellt den einfachsten Fall dar. Indem sie die größeren Betriebe beinahe exklusiv an westliche, zumeist westdeutsche, Investoren verkaufte, hat die Treuhandanstalt die ostdeutschen Großunternehmen in das westdeutsche Eigentumssystem integriert. Das westdeutsche Kontrollsystem und die westdeutsche Mitbestimmung geben nun den Ton an. Nichts Neues oder Unvorhergesehenes hat sich entwickelt. Die Organisationsstrukturen sind das Resultat der Übernahme des westdeutschen Rechtes. Man hat keinen besonderen Versuch unternommen, kleineres Eigentum bei der Umgestaltung der Eigentumsstruktur der Großunternehmen zu fördern oder zu schaffen.

Dergleichen konnte in keinem anderen Land Mittel- und Osteuropas geschehen. Dort war es unumgänglich, daß die Privatisierung der großen Staatsbetriebe neue Wege wählen mußte, und das deraus erwachsende Privateigentumsregime ist keineswegs evident. Wir wollen etwas näher auf die Beispiele der tschechischen und polnischen Massenprivatisierung eingehen. Auch der russische Fall kann sich als sehr aufschlußreich erweisen. Dort geht es jedoch noch so chaotisch zu, daß sich über die beabsichtigte und die tatsächlich entstehende Kontrollstruktur bislang nur wenig sagen läßt (vergl. Meyer, 1993, und Malle, 1994). Vorherrschendes Merkmal der russischen Privatisierung der Großunternehmen ist die interne Privatisierung, d.h. die oben erwähnte faktische Eigentumsrechtsstruktur der späten sozialistischen Phase wird jetzt mit privaten Eigentumstiteln legalisiert. Trotz einer umfangreichen Literatur zur effizienten Insider-Kontrolle im Zusammenhang mit der Arbeiterselbstverwaltung ist ein solches Regime in der Praxis nicht sonderlich für seine Effizienz bekannt. Die augenblicklichen Leistungen der russischen Wirtschaft bei der Anpassung und Umstrukturierung falsifizieren diesen Satz nicht.

Im Falle Polens und der ehemaligen Tschechoslowakei sind wir nicht so sehr am Privatisierungsverfahren interessiert, als an der sich daraus ergebenden Ausübung privater Eigentumsrechte. Das Privatisierungsverfahren widerspiegelt die Ausgangsbedingungen in den beiden (oder jetzt drei) Ländern, einer gemischten Ordnung mit Staatseigentum und Arbeiterselbstverwaltung in Polen und mehr oder minder orthodoxem Staatseigentum in der Tschechoslowakei. Die unterschiedlichen Ausgangsbedingungen sind auch für die unterschiedliche Ausführungsgeschwindigkeit verantwortlich. Das polnische Projekt wurde 1991 konzipiert und leicht revidiert in einem Gesetz von 1993 festgelegt (vergl. Blaszczyk und Dabrowski, 1994, und Chilosi, 1994). Zur Ausführung ist es aber erst ab 1995 gekommen. Das tschechoslowakische Projekt ist mit zwei Privatisierungsrunden bereits weit vorangeschritten.

Kern beider Projekte ist die kostenlose Verteilung von Eigentumstiteln an die gesamte Bevölkerung. Die Absicht, kleineres Eigentum oder Volkskapitalismus zu

schaffen, ist offensichtlich. Formell müssen die Bürger Kupons oder Vouchers zu einem Preis erwerben, der nur die Transaktionskosten der Prozedur deckt. Im polnischen Fall werden die Kupons für die Privatisierung der Nationalen Investmentfonds (NIF) verwendet. Für einen Kupon erhält man einen gleichen Anteil an jedem der Fonds, deren Zahl jetzt auf 15 festgelegt wurde. Die Privatisierung der NIF ist jedoch erst der letzte Schritt des Verfahrens (vergl. Thieme 1995). Zuvor findet die formelle Privatisierung der Staatsbetriebe statt, wobei der Staat alleiniger Anteilseigner der NIF bleibt.

Die Anteile der privatisierten Staatsunternehmen verteilen sich auf folgende Weise:

- 33 Prozent gehen an einen NIF,
- 27 Prozent werden mehr oder minder gleichmäßig auf alle übrigen NIF verteilt,
- 15 Prozent erhalten die Beschäftigten des Unternehmens kostenlos,
- die restlichen 25 Prozent bleiben vorläufig im Staatsbesitz.

Der offensichtlichen Intention nach übt der führende NIF aktive Kontrollrechte aus, während die übrigen Anteilseigner, einschließlich der staatlichen Vermögensverwaltung, von ihren Eigentumsrechten passiven Gebrauch machen sollen. Der Belegschaftsanteil von 15 Prozent zielt nicht auf eine Insider-Kontrolle oder Syndikalismus. Denn die 15 Prozent sind nicht strukturell für die Beschäftigten reserviert. Sie werden an die augenblickliche Belegschaft verteilt, um ihre Zustimmung zum Privatisierungsprojekt zu gewinnen (schließlich verliert sie Selbstbestimmungsrechte). Es ist jedoch zu erwarten, daß diese Anteile im Laufe der Zeit im Markt aufgehen.

Zentrales Element der Kontrollstruktur für die privatisierten Staatsbetriebe ist der führende NIF - ein Kontrollintermediär. Die Bezeichnung Investmentfonds ist deshalb etwas irreführend. Denn die NIF sind keineswegs reine Risikostreuer wie ihre westlichen Entsprechungen. Ein derartiges Verhalten wäre nur mit Bezug auf ihre Minderheitsbeteiligungen zu erwarten. Hinsichtlich des ihnen zugewiesenen führenden Anteils sollen sie sich wie Holding-Gesellschaften verhalten und aktive Kontrolle ausüben. Sie müssen also beides kombinieren: unternehmerische Holding-Gesellschaft und risikostreuende Investmentgesellschaft. Die Frage ist nur, ob sie dies wollen. Auch der führende NIF kann grundsätzlich seine Anteile verkaufen und sein Vermögen anderweitig anlegen.

Als führender Anteilseigner kontrolliert jeder NIF ungefähr 30 privatisierte Großbetriebe. Aus Gründen der Wettbewerbspolitik werden Konkurrenten in verschiedene NIF plziert. Effektiv kann dies jedoch nur sein, wenn die NIF wirklich miteinander konkurrieren und nicht kooperieren. Die rechtlichen Regelungen sind vorläufig noch schwach. Die Idee jedoch, daß die privatisierten Unternehmen ihre

Gewinne auf Wettbewerbsmärkten maximieren und daß die NIF sozusagen als Schiedsrichter darauf achten, daß sie dies auch effektiv tun, scheint etwas naiv. Selbst wenn die NIF keine eigene Unternehmensstrategie entwickeln sollten, wird man doch einen Druck von unten erwarten müssen, ihre Verbindungen, Hebel und Möglichkeiten des rent-seeking auszunutzen.

NIF sind keine Anlagefonds, die mit einem Stab von einigen wenigen Analysten auf einem effizienten Kapitalmarkt operieren. Andererseits sind sie auch noch keine Konzernzentrale, die 30 oder mehr Unternehmen steuert und kontrolliert. Das Gesetz über die NIF erwartet nicht einmal, daß die NIF ihr Vermögen selbst verwalten; denn es sieht selbständige Managementunternehmen vor, die auf vertraglicher Basis die Arbeit für den Fonds verrichten (Thieme 1995). Die selbständigen Managementfirmen bestehen zumeist aus polnisch-ausländisch gemischten Konsortien. 13 der 15 NIF haben von dieser Möglichkeit, ihre Pflichten zu delegieren, Gebrauch gemacht. Das führt zu einer Komplizierung des Prinzipal-Agent-Problems und zu einer großen Zahl möglicher Interessenkonflikte (Lawniczak 1996). Es stellt sich nun vor allem die Frage: wer kontrolliert die NIF?

Die ursprüngliche Idee, ausländische Fachleute anzuheuern, die kein direktes Interesse haben, hat sich offensichtlich in den Managementfirmen materialisiert. In der Anfangsphase bleiben die NIF zu 100 Prozent in Staatseigentum, und die primären Fondsmanager werden von einem Aufsichtsrat ernannt und kontrolliert, der selbst wiederum von einer staatlichen Kommission eingesetzt wird. Das läuft auf das italienische Modell der politischen Kontrolle hinaus, das durch den 25-prozentigen Staatsanteil am Kapital der privatisierten Unternehmen noch verstärkt wird. Nach der Privatisierung der NIF sollen natürlich ihre Anteilseigner, die Bevölkerung, die Kontrolle ausüben. Anteilseigner von Anlagegesellschaften üben in der Regel ihre Eigentumsrechte passiv aus. Man darf also mit einigem Recht erwarten, daß die politische Kontrolle bestehen bleibt. Allerdings machen einige Fonds bereits von der Möglichkeit Gebrauch, Firmen aus ihrem Portefeuille zu verkaufen, was zu einer "normalen" Kapitalprivatisierung führt.

In Polen geht man davon aus, daß sich im Laufe der Zeit ein Kapitalmarkt entwickelt und die passive Kontrolle effektiv macht. Das ist jedoch mehr als zweifelhaft. Angenommen, die NIF halten ihre führenden Anteile, die sie möglicherweise auf dem Markt mit herumirrenden Belegschaftsanteilen noch erweitern. Weiter angenommen, die NIF kooperieren bei der Ausübung ihrer Minderheitsstimmrechte und setzen die entsprechenden Anteile nicht zu Spekulationszwecken ein. Die staatliche Vermögensverwaltung spekuliert definitionsgemäß nicht. Der verbleibende Kapitalmarkt wird äußerst schmal sein, und es gibt auf ihm wenig Sachverstand, der den Markt zu überlisten versucht und ihn damit effizient macht. Schauen wir uns die Eigenschaften der Kontrollsysteme in Tabelle 2 an, dann

scheint recht deutlich, daß die polnische Massenprivatisierung auf ein netzwerkorientiertes System hintendiert.

Der ursprüngliche Grundgedanke des tschechoslowakischen Privatisierungsprojekts war ebenfalls eine Spielart von Volkskapitalismus: ein wesentlicher Teil der Eigentumsanteile an Großunternehmen sollten kostenlos an die Bevölkerung verteilt werden. Die Vouchers, die die Bürger gegen eine geringe Gebühr erwerben konnten, dienten auf den Privatisierungsauktionen dazu, den Wert der zu privatisierenden Betriebe zu bestimmen und die Aktien entsprechend den Präferenzen der Bevölkerung zu verteilen. Das heißt also, weder Wert noch Zuteilung der Eigentumsrechte waren wie in Polen von vornherein festgelegt.

Da die Vouchers übertragbar waren, konnten sie auch auf Investmentgesellschaften (IG) gegen Fondszertifikate oder Anteile übertragen werden. Die IG sind völlig spontan aufgetaucht (die Fama berichtet, daß Zigeuner in der böhmischen Kleinstadt Jihlava die zündende Idee hatten, die dann von der ausländischen Harvard Gruppe weiter entwickelt wurde, um schließlich von den tschechoslowakischen Finanzintermediären imitiert zu werden (Kenway und Chlumský 1995: 29)). Jedenfalls wurden sie nicht von den Designern des Projekts als sein Kernstück geplant. Das kann man z.B. an der gesetzlichen Regulierung der IG ablesen, die erst ex post erfolgte. Flexibilität und Offenheit für evolutionäre Entwicklungen sind Kennzeichen des tschechischen Projekts. Sie machen es für uns allerdings auch unmöglich, die Eigentumsverhältnisse der privatisierten Großunternehmen im allgemeinen zu beschreiben (vergl. Dlouhý und Mládek, 1994; Mejstrik und Burger, 1994; und Schmögnerová, 1994). Die Slowakei geht nach Gewinnung der staatlichen Unabhängigkeit bei der Privatisierung eigene Wege, auf die hier nicht eingegangen wird.

Die tschechischen IG sind Privatunternehmen, die von Individuen oder von anderen Unternehmen, in der Hauptsache von Finanzintermediären, gegründet wurden. Zu Beginn des Privatisierungsprozesses gab es 429 IG, die auf dem Markt für Vouchers um die Investitionspunkte der Bevölkerung konkurrierten, von denen sie in der ersten Runde 72 Prozent erhielten. Allerdings konnte eine einzelne IG mehrere Investmentfonds auflegen. Dadurch und durch unterschiedliches Vertrauen des Publikums in die einzelnen Institute ergab sich eine erhebliche Konzentration der Kontrollrechte. Die 14 größten IG, mit einer Ausnahme alle von Banken und Versicherungen aufgelegt, vereinigten 55 Prozent der Investitionspunkte (Vouchers) und 42 Prozent der in der ersten Runde verteilten Aktien auf sich. Der größte Fonds, von der Tschechischen Sparkasse aufgelegt, erhielt immerhin 11 % aller Investmentpunkte und erwarb damit 7,5 % aller Aktien der ersten Privatisierungsrunde (Dlouhý und Mládek, 1994: 168). Das zeigt auch, daß die IG

im Schnitt die teureren Aktien erworben haben, d.h. in die potentiell gewinnträchtigeren Unternehmen eingestiegen sind.

Auch in diesem Fall sind die IG de facto das Kernstück der Kontrollstruktur. Die kleinen IG, die sich eher als Risikostreuer verhalten, und die Bürger, die ihre Vouchers selbst eingesetzt oder die direkt Anteile erworben haben, bilden ein Potential für den Kapitalmarkt, d.h. für die passive Kontrolle, die ursprünglich das Ziel der Massenprivatisierung war. Je mehr die großen IG jedoch auf diesem Markt ihre Portefeuilles anfüllen, desto dünner wird der Markt werden. Die großen IG spielen wahrscheinlich eine dominierende Rolle, und sie üben ihre Eigentumsrechte aktiv aus. Das Gesetz gesteht ihnen einen maximalen Anteil von 20 Prozent an einem privatisierten Unternehmen zu. Dieses Limit wird sehr oft ausgeschöpft und die Beschränkung als hinderlich gesehen (Schmögnerová 1994). Außerdem läßt es sich über die Gründung weiterer selbständiger IGs leicht umgehen.

Auch hier ist die Idee, die Anteilseigner würden ihre IG anders als passiv über den Kapitalmarkt kontrollieren, eine Illusion. Das bedeutet, daß die Manager der IG entweder selbständig oder innerhalb einer Unternehmensfamilie operieren. Und das ist entsprechend den Gründungsverwandtschaften häufig eine bankzentrierte Familie. Investiční banka hat z.B. 12 Investmentfonds gegründet. Kann man erwarten, daß sie unabhängig voneinander arbeiten? Die Bildung von Koalitionen zwischen einzelnen Fonds ist bereits im Gange. Verschränkte Aufsichtsräte, Netzwerke und strategische Kooperationen werden damit sehr wahrscheinlich. Wie generell in Mittel- und Osteuropa braucht die tschechische und slowakische Industrie viel Kapital für ihre Restrukturierung. Auch das bringt die Banken in eine zentrale Position. Kurzum, die Elemente des deutschen bankzentrierten Modells der Unternehmenskontrolle sind alle vorhanden oder, wie Dlouhý und Mládek (1994: 169) feststellen: "Despite heroic attempts of the architects of Czech voucher privatization to create a US-style capital market, we have finished with something much closer to the German system of 'corporate banking ownership'".

Kenway und Chlumský (1995: 27) behaupten, das Auftreten der Investmentfonds hätte das Problem der Unternehmenskontrolle nicht gelöst, sondern nur verschoben, denn schließlich laute jetzt die Frage, wer die IG kontrolliere. Darin ist ihnen nur bedingt recht zu geben. Sicher, wo die Banken die IG kontrollieren, ist zu fragen, wer das Bankmanagement kontrolliert. Auch die Banken wurden privatisiert, dies aber nur partiell. Der Staat, d.h. der Nationale Eigentumsfonds, hat sich bei den meisten Banken ein Anteilspaket zwischen 40 und 45 % vorbehalten (Čapek, 1995: 7; Dlouhý und Mládek, 1994: 169). Wenn das Gesetz es verbietet, daß von Banken aufgelegte Investmentfonds in ihre Mütter investieren, läßt sich dies über die Gründung selbständiger IG umgehen: Investiční Banka hat ihre bereits erwähnten 12 Investmentfonds nicht direkt, sondern über eine selbständige

Investmentgesellschaft aufgelegt und dann 17 % ihrer eigenen Anteile bei der Privatisierung erworben (Čapek, 1995: 8). Es steht also zu vermuten, daß die Bankmanager bei nur marginaler Kontrolle durch den Staat relativ unbeeinflußt operieren können.

Diese Form der Insider-Kontrolle ist für die deutsch-japanische Variante des netzwerk-orientierten Kontrollsystems kennzeichnend. Es hängt im wesentlichen von der "Wettbewerbs"-Kultur ab, die sich innerhalb des Netzwerks herausbildet, ob die Kontrolle einigermaßen effizient erfolgt oder nicht. Die Oligarchie, die das Netzwerk konstituiert, gibt sich - z.B. über Eliteschulen (Frankreich) - Normen, die Funktionalität sicherstellen sollen. Der automatische Wettbewerbsdruck des Marktes ist vergleichsweise schwach. Beides, Normen und Marktdruck, muß sich in den Transformationsländern erst entwickeln. Es ist deshalb zu früh festzustellen, ob die im Rahmen der Privatisierung entstandenen Systeme der Unternehmenskontrolle effizient sind.

6. Schlußfolgerungen

Es zeichnet sich die Schlußfolgerung ab, daß Polen und die tschechische und slowakische Republik zur einem aktiven Regime der Unternehmenskontrolle tendieren, ersteres mit einer Neigung zum italienischen Modell der politischen Kontrolle, letztere mit einer Neigung zum deutschen bankzentrierten Modell. Das amerikanische Modell der passiven Kontrolle über den Kapitalmarkt wird für die Ausübung der privaten Eigentumsrechte nur von zweitrangiger Bedeutung sein. Das schließt nicht aus, daß hochgradig spekulative Kapitalmärkte entstehen. Doch ist vorläufig nicht zu erwarten, daß das Kapitalmarktverhalten der privatisierten Betriebe leitende Zielsetzung für ihre Manager wird. Es klingt etwas paradox, aber es besteht eine gewisse Wahrscheinlichkeit, daß der mit der Massenprivatisierung beabsichtigte Volkskapitalismus im Modell oligarchischen Privateigentums, dem Finanzkapitalismus oder dem Staatskapitalismus endet.

Diese Entwicklung war nicht in allen Fällen erklärtes Ziel der Systemdesigner. Nicht nur unter den ausländischen Beratern gab es eine gewisse Präferenz für das markt-orientierte System der Unternehmenskontrolle, die sich, wie wir sahen, durchaus theoretisch begründen läßt. Zwei Gründe lassen sich für die mehr oder minder spontane Herausbildung des netzwerk-orientierten Systems anführen. Zum einen wird im Übergangsstadium vom Plan zum Markt eine effektive Beherrschung der Unternehmensentscheidungen dringend gebraucht. Doch alle Märkte sind schwach entwickelt und können deshalb nur unzureichend zwischen gut und schlecht operierenden Firmen und Managern diskriminieren. Es gibt gute Argumente dafür, nicht den Markt und das Konkursrecht allein über das Überleben der

Unternehmen entscheiden zu lassen. Der zweite Grund ist eng mit dem ersten verbunden. Historisch ist die aktive Unternehmenskontrolle der passiven vorausgegangen. Denn effiziente Märkte brauchen lange Zeit, sich zu entwickeln. Im kapitalistischen System des 19. Jahrhunderts herrschte, auch in Amerika, das patronale Modell des Eigentümer-Unternehmers vor. Wenn man allerdings die damit verbundene schiefe Vermögensverteilung vermeiden will und wenn gleichzeitig fähige Unternehmer-Eigentümer nicht in ausreichender Zahl zur Verfügung stehen, dann ist die Spezialisierung der Kontrolle in Kontroll-Intermediären eine denkbare Alternative. Sowohl theoretisch wie historisch kann das aktive Kontrollmodell als intermediäre Stufe auf dem Weg zum perfekten markt-orientierten Modell betrachtet werden. Allerdings zeigt das Überleben des netzwerk-orientierten Modells auch in hochentwickelten Volkswirtschaften, daß Pfadabhängigkeit dieser intermediären Stufe ein relativ langes Leben verleihen kann.

Als Resultat der Spezialisierung schaffen verschränkte Aufsicht und Netzwerke eine Schicht von wenigen hundert einflußreichen Leuten, die die Wirtschaft lenken und kontrollieren. Managementfähigkeiten sind ein äußerst knapper Produktionsfaktor - sicher im Übergang von der Planwirtschaft zur Wettbewerbswirtschaft. Man kann also die Ansicht vertreten, daß das oligarchische Modell diesen knappen Faktor optimal ausnutzt. Damit kehren wir zur Ausgangsfeststellung zurück, daß fehlende private Eigentumsrechte eine wesentliche Ursache für die Ineffizienz und den Zusammenbruch der sozialistischen Wirtschaftsordnungen waren. Die rechtliche Bereitstellung von Privateigentum beschreibt weder, noch bestimmt sie ausreichend das komplexe Geflecht von Herrschafts- und Kontrollmechanismen, das nötig ist, um das Segment der Großunternehmen mit befriedigendem Ergebnis arbeiten zu lassen. Deshalb reicht es für die wirtschaftliche Umgestaltung und den Erfolg in den Transformationsländern nicht aus, das Institut des Privateigentums konstitutionell zu sichern. Die Beispiele der westlichen kapitalistischen Systeme bieten keine Vorbilder, die man unbesehen übernehmen könnte, um das Problem der Unternehmenskontrolle zu lösen. Was in einer bestimmten kulturellen Umgebung effizient zu sein scheint, kann in einer anderen Umgebung zum Mißerfolg führen. Damit ist auch für institutionelle Innovationen noch Platz.

Literatur

- Allen, F./ D. Gale, 1995: A welfare comparison of intermediaries and financial markets in Germany and the US. In: *European Economic Review* 39, 179-209.
- Andreff, V., 1996: Corporate Governance of Privatized Enterprises in Transforming Economies: A Theoretical Approach. In: *Most. Economic Policy in Transitional Economies* 6-2, 59-80.
- Aoki, M., 1995: Controlling Insider Control: Issues of Corporate Governance in Transition Economies. In: Aoki, M./ H.-K. Kim (eds.): *Corporate Governance in Transitional Economies. Insider Control and the Role of the Banks*. Washington (World Bank), 3-29.
- Barca, F., 1996: On Corporate Governance in Italy: Issues, Facts and Agenda Nota di Lavoro 10.96. Bank of Italy; Rom.
- Berliner, J., 1976: *The Innovation Decision in Soviet Industry*. Cambridge Mass.: MIT Press.
- Blaszczyk, B./ M. Dabrowski, 1994: The Privatization Process in Poland. In: *Privatization in the Transition Process. Recent Experiences in Eastern Europe*. Genf (UNCTAD), 85-117.
- Bonin, J. P./ L. Putterman, 1987: *Economics of Cooperation and the Labor-Managed Economy*. London: Harwood Academic Publishers.
- Čapek, A., 1995: Privatization of Banks and their Credit Policy during the Transition in the Czech Republic. Discussion Paper (CASE); Warschau.
- Charkam, J., 1994: *Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in Five Countries*. Oxford: Clarendon.
- Chilosi, A., 1994: Property and management privatization in Eastern European transition: The economic consequences of alternative privatization processes. ACES annual scientific meeting, Boston 3-5 January 1994.
- Dallago, B., 1994: Some Reflections on Privatization as a Means to Transform the Economic System: The Western Experience. In: Wagener H.-J. (ed.): *The Political Economy of Transformation*. Heidelberg: Physica, 113-43.
- Demsetz, H., 1988: *The organization of economic activity*. Vol 1: Ownership, control, and the firm. Oxford: Blackwell.
- Dlouhý, V./ J. Mládek, 1994: Czech privatization. In: *Economic Policy* 19, 155-170.

- ECE, 1993: Economic Survey of Europe 1992-93. United Nations; New York.
- Edwards, J./ K. Fischer, 1994: Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge: Cambridge University Press.
- Frydman, R./ A. Rapaczynski, 1994: Privatization in Eastern Europe: Is the State Withering Away? Budapest: CEU Press.
- Furubotn, E. G., 1994: Future Development of the New Institutional Economics: Extension of the Neoclassical Model or New Construct? *Lectiones Jenenses* No. 1. Max-Planck-Institut zur Erforschung von Wirtschaftssystemen. Jena.
- Grossman, S. J./ O. D. Hart, 1986: The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. In: *Journal of Political Economy* 94, 691-719.
- Grotius, H., 1950: *De iure praedae commentarius* (Commentary on the Law of Prize and Booty). Scott J.B. (ed). Oxford: Clarendon.
- Hart, O./ J. Moore, 1990: Property Rights and the Nature of the Firm. In: *Journal of Political Economy* 98, 1119-58.
- Issing, O./ W. Leisner, 1976: *Kleineres Eigentum. Grundlage unserer Staats- und Wirtschaftsordnung*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Kenway, P./ J. Chlumský, 1995: Privatization and the Behaviour of Firms: What Difference have Investment Privatization Funds Made in the Czech Republic. University of Reading, Department of Economics. Discussion Papers Series A Vol. VIII.
- Kort, J. de ,1994: Interactions between the planner, managers and workers in centrally planned economies. Diss. Tilburg.
- Lawniczak, R., 1996: A Polish Experiment in Corporate Governance of the National Investment Funds (NIFs). Paper presented at the 4th EACES conference. Grenoble.
- Macey, J. R./ G. Miller, 1995: Corporate Governance and Commercial Banking: A Comparative Economic Perspective with Emphasis on Germany, Japan and the United States. Working Paper No. 1/95, International Centre for Economic Research. Torino.
- Malkiel, B.G., 1992: Efficient Market Hypothesis. In: Newman, P./ M. Milgate/ G. Eatwell (eds.): *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*. London: Macmillan, 739-44.
- Malle, S. 1994: Privatization in Russia: a comparative study in institutional change. In: Csaba, L. (ed.): *Privatization, Liberalization and Destruction. Recreating the Market in Central and Eastern Europe*. Dartmouth: Aldershot, 71-101.

- Mejstrik, M./ J. Burger, 1994: Vouchers, Buyouts, Auctions: The Battle for Privatization in the Czech and Slovak Republics. In: Privatization in the Transition Process: Recent Experiences in Eastern Europe. Genf (UNCTAD), 187-222.
- Meyer, M., 1993: Vouchers and the financing of the Russian economy. In: Most 3-3, 95-125.
- Mises, L. v., 1920: Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen. In: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik 47, 86-121.
- Miyajima, H., 1995: The Privatization of Ex-Zaibatsu Holding Stocks and the Emergence of Bank-Centered Corporate Groups in Japan. In: Aoki, M./ H.-K. Kim (eds.): Corporate Governance in Transitional Economies. Insider Control and the Role of Banks. Washington (World Bank), 361-403.
- Moerland, P. W., 1995: Corporate Ownership and Control Structures: An International Comparison. In: Review of Industrial Organization 10, 443-64.
- Richter, R./ E. Furubotn, 1996: Neue Institutionenökonomik. Tübingen: Mohr.
- Schmögnerová, B., 1994: Privatization in Transition. Some Lessons from the Slovak Republic. In: Privatization in the Transition Process. Recent Experiences in Eastern Europe. Genf (UNCTAD), 223-45.
- Thieme, J., 1995: The Legal Structure of the National Investment Funds ms. Warschau.
- Tirole, J., 1988: The Theory of Industrial Organization. Cambridge Mass: MIT Press.
- Weitzman, M., 1980: The 'Ratchet Principle' and Performance Incentives. In: Bell Journal of Economics 11, 302-08.
- Wijnbergen, S. van/ A. Marcincin, 1995: Voucher Privatization, Corporate Control and the Cost of Capital: An Analysis of the Czech Privatization Programme. CEPR Discussion Paper 1215, London.

F.I.T. PUBLIKATIONEN • F.I.T. PUBLICATIONS

F.I.T. Discussion Papers

Nr./Jahr	Autor	Titel
1/96	Szamuely, László	Establishment and Erosion of the Soviet Model of CPE as Reflected in Economic Science in Hungary 1945 - 1980, 61 S.
2/96	Krause, Günter	Die "Revisionismus-Debatte" in den Wirtschaftswissenschaften der DDR, 34 S.
3/96	Winiecki, Jan	Foreign Investment in Eastern Europe: Expectations, Trends, Policies, 14 S.
4/96	Dietzenbacher, Erik / Hans-Jürgen Wagener	Prices in Two Germanies, 23 S.
5/96	Pollack, Detlef	Sozialstruktureller Wandel, Institutionentransfer und die Langsamkeit der Individuen, 27 S.
6/96	Wagener, Hans-Jürgen	Second Thoughts? Economics and Economists under Socialism, 19 S.
7/96	Wagener, Hans-Jürgen	Transformation als historisches Phänomen, 19 S.
8/96	Joerden, Jan C.	Wird die politische Machtausübung durch das heutige Strafrecht strukturell bevorzugt?, 15 S.
9/96	Babincewa, Natalj'a	Die ökonomische Kultur des sowjetischen und post-sowjetischen Business, 20 S.
1/97	Wagener, Hans-Jürgen	Privateigentum und Unternehmenskontrolle in Transformationswirtschaften, 26 S.