

## **Parteien oder Nationen?**

### *Die zwei Konfliktlinien der europäischen Finanzmarktintegration*

*Martin Höpner*

(Erschienen in: Zeitschrift für Internationale Beziehungen, 12: 2, 251-273.  
Seitenzahlen des Originals wurden durch (*es folgt S. XXX*) kenntlich gemacht.)

*Die Integration der europäischen Finanzmärkte bleibt hinter dem Abbau nationaler Handels-schranken im Bereich der Güter- und Dienstleistungsmärkte zurück und hat mit der Verab-schiedung der Übernahmerichtlinie von 2003/2004 einen erneuten Rückschlag erlitten. In diesem Beitrag wird gezeigt, dass dem Abbau nationaler Übernahmehürden zwei unterschied-liche Konfliktlinien zugrunde liegen: Ein parteipolitischer Konflikt entlang der Links-rechts-Achse der Parteiensysteme und ein Verteilungskonflikt zwischen den nationalen Spielarten des Kapitalismus, wobei der Logik nationaler Spielarten ein größerer Erklärungswert zu-kommt als der Logik der Parteidifferenz. Als empirischer Testfall wird die Kampf abstim-mung des Europäischen Parlaments über den vergleichsweise wirtschaftsliberalen Entwurf einer Übernahmerichtlinie am 4. Juli 2001 verwendet. Es wird argumentiert, dass die Chan-zen zur Schaffung eines einheitlichen Finanzmarkts kurz- bis mittelfristig skeptisch zu beurtei-len sind und die Europäische Union bis auf weiteres ein Flickenteppich unterschiedlicher Spielarten der Unternehmenskontrolle bleiben wird. Eine Annäherung und damit die Chance auf die Etablierung harmonisierter Regelwerke ist allenfalls langfristig zu erwarten.*

## **Parties or Nations?**

### *The Two Cleavages in the Field of European Financial Market Integration*

*The integration of European financial markets lags behind the integration of product and service markets with their quicker removal of trade barriers, and has suffered another set-back with the adoption of the takeover directive in 2003/2004. The following analysis demon-strates that the removal of integration barriers is based on two cleavages: a party political conflict along the left-right axis and a distributional conflict between different national varie-ties of capitalism. The conflict between varieties of capitalism has greater explanatory power than the left-right conflict. The empirical chapter concentrates on the crucial vote on a com-paratively liberal version of the takeover directive that took place in the European Parliament on July 4, 2001. It is argued that the creation of a single European financial market is unlikely – at least in the short or mid term perspective.*

Martin Höpner, Dr., wissenschaftlicher Mitarbeiter am Kölner Max-Planck-Institut für Ge-sellschaftsforschung, Paulstr. 3, 50676 Köln, E-Mail: hoepner@mpifg.de.

## 1. Einleitung<sup>1</sup>

Als Güter- und Dienstleistungsmarkt ist der europäische Binnenmarkt bereits ein weitgehend integrierter Wirtschaftsraum. Demgegenüber sind die nationalen Hürden, die einen EU-weiten Kapitalfluss beschränken, noch nicht beseitigt. Als Anlagemärkte wurden die Finanzmärkte im Zuge des Binnenmarktprogramms liberalisiert; als Märkte zur Übernahme von Kontrolle über Unternehmen sind sie jedoch nicht integriert (Bieling/Steinhilber 2002). Die Versuche der Europäischen Kommission zur Integration des Finanzbinnenmarktes haben mit der Auseinandersetzung um die europäische Übernahmerichtlinie in den Jahren 2000 bis 2004 einen erneuten Rückschlag erlitten. Am 16. Dezember 2003 stimmte das Europäische Parlament einem Kompromissvorschlag des Ministerrats zu, der nach den Worten von EU-Binnenmarktkommissar Frits Bolkestein „das Papier nicht wert ist, auf dem er geschrieben steht“ (Financial Times Deutschland (FTD), 17.12.2003: 30). Fast 20 Jahre nach Vorlage des Weißbuchs zur Vollendung des europäischen Binnenmarktes (Europäische Kommission 1985: Ziffern 124-132) bleibt die Europäische Union hinsichtlich der Spielarten der Unternehmenskontrolle ein Flickenteppich. (*es folgt S. 252*)

In diesem Beitrag wird untersucht, welche Konfliktlinien sich hinter den Integrationsversuchen und dem Widerstand, der ihnen entgegengebracht wird, verbergen. Formieren sich Befürworter und Gegner entlang der Links-rechts-Dimension der Parteiensysteme oder entlang von Länderdifferenzen? Sonderinteressen hätten sich „zu einer Koalition der Heimatschützer zusammengefunden und dem Kommissionsvorschlag die liberalen Zähne gezogen“, urteilte die Neue Zürcher Zeitung (NZZ, 8.6.2004: 31). In welchen Parteien organisieren sich die (vermeintlichen) Sonderinteressen? Finden sich in manchen Ländern mehr Heimatschützer als in anderen – und wenn ja, warum? Im vorliegenden Beitrag werden diese Fragen unter Rückgriff auf Daten zum Abstimmungsverhalten der Mitglieder des Europäischen Parlaments analysiert und Implikationen für die Zukunft der europäischen Kapitalmarktintegration und der innereuropäischen Wirtschaftsbeziehungen diskutiert.

---

<sup>1</sup> Ich danke Andreas Broscheid, Helen Callaghan, Bernhard Ebbinghaus, Torben Iversen, Simone Leiber und den drei anonymen Gutachterinnen und Gutachtern der ZIB für hilfreiche Hinweise und Kommentare.

## 2. Unternehmenskontrolle und Übernahmerecht

Als strategisch entscheidende Dimension der Unternehmenskontrolle (*corporate governance*) zählen Übernahmeregeln zu den Kernelementen nationaler „Spielarten des Kapitalismus“ (Hall/Soskice 2001). Die Institutionen der Unternehmenskontrolle definieren die Spielregeln bei der Koordination der am Unternehmensgeschehen beteiligten Gruppen, zu denen vor allem Aktionäre, Unternehmensleitungen und Arbeitnehmervertreter zählen. Übernahmeregeln erlangen ihre herausragende Bedeutung durch die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt über die Unternehmen. Die Führungskräfte großer Unternehmen sind in der Regel nicht gleichzeitig die Eigentümer und haben von den Eigentümern abweichende Interessen. Sie verfügen wegen ihres Informationsvorsprungs und direkten Zugriffs auf die Ressourcen der Unternehmen über einen unkontrollierten Handlungsspielraum, der es ihnen erlaubt, ihren Interessen auch nachzugehen, wenn dies eine Verminderung der Aktionärsrendite zur Folge hat. Die ökonomische Theorie beschreibt diese Konstellation als *principal-agent*-Konflikt (Fama 1980; Jensen/Meckling 1976; Shleifer/Vishny 1997).

Ein Mechanismus zur Verpflichtung der Führungskräfte auf die Eigentümerinteressen sind Märkte für Unternehmenskontrolle, die günstige Rahmenbedingungen nicht nur für zwischen Unternehmensleitungen ausgehandelte, sondern auch für feindliche Übernahmen bereitstellen (Manne 1965). Vernachlässigen Führungskräfte die Aktionärsinteressen – beispielsweise durch Quersubventionierung unrentabler Unternehmensbereiche, unwirtschaftliche Diversifizierung und Internationalisierung oder durch Selbstbedienungspraktiken und Prestigeinvestitionen –, dann sollte sich dies in sinkenden Aktienkursen niederschlagen. Niedrige Aktienkurse eröffnen potenziellen feindlichen Übernehmern die Möglichkeit, das Unternehmen zu einem vergleichsweise niedrigen Preis aufzukaufen, ein neues Management einzusetzen, die notwendigen Restrukturierungen durchzuführen und das Unternehmen (bzw. seine Bestandteile) anschließend bei entsprechend höheren Aktienkursen wieder zu veräußern. Um die Gefahr feindlicher Übernahmen so gering wie möglich zu (*es folgt S. 253*) halten, entwickeln Führungskräfte vor dem Hintergrund aktiver Übernahmehäufigkeit deshalb ein Eigeninteresse an aktionärsorientierter Unternehmenspolitik. Schon die theoretische Möglichkeit einer feindlichen Übernahme sollte die Führungskräfte mithin, so eine Erkenntnis der *agency*-Theorie, zu renditeorientiertem Handeln anhalten. Im Ergebnis verfügen Streubesitzanleger bei entsprechendem institutionellem Umfeld über einen Einflusskanal, der eine aktive Einmischung in

die Unternehmenspolitik (etwa über Aktionärsaktivismus auf Hauptversammlungen, Beteiligung an den Aufsichtsorganen und Überzeugungsarbeit im Rahmen der *investor-relations*-Arbeit der Vorstände) nicht erforderlich macht.

Übernahmeregeln haben somit einen erheblichen Einfluss auf die Machtverteilung innerhalb von Unternehmen. Übernahmefreundliche Regularien kommen den Finanzinteressen der Aktionäre entgegen. Werden feindliche Übernahmen hingegen durch hohe Hürden bei Übernahmeangeboten oder durch die Verfügbarkeit üppiger Verteidigungsmöglichkeiten der Managements erschwert, verlagert sich die Unternehmenskontrolle auf die Insider. Investitionsentscheidungen, die vor allem auf Kompromissen zwischen Management und Beschäftigten beruhen, werden begünstigt. Zwar müssen auch die daraus erwachsenden Strategien unter dem Strich rentabel sein. Ist jedoch ein Mindestmaß an Verzinsung erreicht, verbleibt Spielraum für die Quersubventionierung unterdurchschnittlich rentabler Bereiche.

Henk de Jong (1997) hat europäische Wirtschaftssysteme danach klassifiziert, ob sie feindliche Übernahmen ermöglichen oder nicht. Seiner Analyse von Bilanzdaten zufolge hat dies unmittelbare Verteilungswirkungen: In Ländern mit etablierten Märkten für Unternehmenskontrolle erweisen sich Dividenden als überdurchschnittlich hoch, während in Ländern ohne feindliche Übernahmen besonders hohe Teile der erwirtschafteten Wertschöpfung als Löhne ausbezahlt werden. Erfolgte die Kapitalmarktintegration im europäischen Binnenmarkt auf der Basis liberaler (im Sinne von: aktionärsorientierter, feindliche Übernahmen begünstigender) Regeln, dann wären Verteilungswirkungen zugunsten der Kapitaleinkommen und zuungunsten der Einkommen der Beschäftigten – und damit innerhalb der Länder verlaufende Konfliktlinien – zu erwarten (vgl. Abschnitt 4).

Allerdings kommt zu dieser Konfliktdimension eine zweite potenzielle Konfliktlinie hinzu. Da in den europäischen Ländern bisher ganz unterschiedliche Übernahmeregeln galten, sind europäische Großunternehmen den im Sinne der Aktionäre disziplinierenden Wirkungen des Markts für Unternehmenskontrolle in unterschiedlichem Maß ausgesetzt. Im Vergleich zu britischen Unternehmen sind deutsche Unternehmen größer, aber weniger profitabel. Sie nutzen Spielräume für minderprofitables Unternehmenswachstum, die britischen Firmenleitungen nicht zur Verfügung stehen (Höpner/Jackson 2001: 12-14). Profitabilitätsniveaus spiegeln sich in den Börsenbewertungen wider. Es wäre deshalb wahrscheinlich, dass in einem einheitlichen europäischen Binnenmarkt für Unternehmenskontrolle potenzielle Übernahmeziele und

potenzielle Bieter ungleich über die Länder verteilt wären: Die Ziele wären eher in den organisierten Ökonomien (Amable 2004; Hall/Soskice 2001; Streeck/Höpner 2003) zu finden, die Bieter hingegen in den liberalen Marktökonomien, insbesondere in Großbritannien. Die Beseitigung von Übernahmehürden (*es folgt S. 254*) würde die kontinentaleuropäischen Wirtschaftssysteme dem marktliberalen Kapitalismus annähern. Im Zuge der Auseinandersetzung um die Übernahmerichtlinie machte der zuständige EU-Binnenmarktkommissar Frits Bolkestein keinen Hehl daraus, dass die asymmetrische Wirkung der Richtlinienentwürfe seines Ressorts beabsichtigt war, dass er den organisierten, „rheinischen“ Kapitalismus für nicht zukunftsfähig hielt und dieser dem angelsächsischen Kapitalismus Platz machen müsse:

„Wir müssen die wichtigen Reformen vorantreiben, weil insbesondere effiziente Kapitalmärkte, untermauert von einer starken, klug abgewägten Kontrolle, der europäischen Wirtschaft helfen werden, ein Pol der Stabilität zu werden. Stattdessen ist die EU zögerlich geworden [...] Die Bemühungen [um die Übernahmerichtlinie] scheiterten zuletzt wegen des Lobbyings [der] Managements einiger zentraler Unternehmen [...] Die Folge ist, dass schlechtes Management möglicherweise die Oberhand gewinnt über Effizienz und Wandel, weil es sich in den Schutz nationaler Gesetzgebung begeben kann. [...] Ein weiterer Machtfaktor des heutigen wirtschaftlichen Konservatismus sind die Gewerkschaften. Sie klammern sich an althergebrachte Rechte, als wären diese ewig gültig, ungeachtet der ökonomischen Grundlagen. Sie wollen in den sicheren und behaglichen Grenzen dessen verharren, was man das Rheinland-Modell des Kapitalismus genannt hat, in dem nicht Shareholder, sondern Stakeholder gehätschelt werden und Konsultationen an zahlreichen runden Tischen stattfinden. Wenn aber Europa wirklich zur kompetitivsten und modernsten Wirtschaftszone werden will, muss es das bequeme Umfeld des Rheinland-Modells verlassen und sich den härteren Bedingungen der angelsächsischen Kapitalismusform annähern, wo die Erträge größer sind, aber auch die Risiken“ (Frits Bolkestein im Interview mit der NZZ, 9.11.2002: 83).

Die Integration der Finanzmärkte durch die Beseitigung nationaler Übernahmehürden folgt somit einer grundsätzlich anderen Logik als die vergleichsweise „harmlose“ Verwirklichung des europäischen Binnenmarkts für Produkte und Dienstleistungen. Fallen nationale Handelschranken, so sind die aus unterschiedlich organisierten Produktionsregimen hervorgegangenen Güter – und mittelbar die Produktionsmodelle selbst – ungehindertem Wettbewerb ausgesetzt. Ob und in welcher Richtung dies institutionellen Wandel in Gang setzt, ist grundsätzlich

offen.<sup>2</sup> Die Beseitigung von Hürden gegen feindliche Übernahmen greift hingegen unmittelbar in die Organisationsprinzipien der organisierten Formen des Kapitalismus ein, nähert sie dem angloamerikanischen Marktkapitalismus an und setzt Umverteilungsprozesse sowohl innerhalb von als auch zwischen Ländern in Gang. Die Mehrdimensionalität dieser Verteilungswirkungen macht die nationalen Regeln der Unternehmenskontrolle zu europäischen Integrationsobjekten von besonderem Beharrungsvermögen. (*es folgt S. 255*)

### *3. Der lange Weg zur Übernahmerichtlinie*

Erste Versuche zur Harmonisierung des Übernahmerechts in der Europäischen Gemeinschaft gehen bis in die siebziger Jahre zurück (siehe dazu Bergloef/Burkart 2003; Callaghan 2004; Wagner 2004). Die Notwendigkeit eines speziellen europäischen Regelwerks wurde von den EG-Mitgliedsstaaten zunächst nicht anerkannt, weil feindliche Übernahmeangebote in den meisten europäischen Ländern praktisch nicht vorkamen. Dem Gegenstand wurde nur geringe Priorität eingeräumt. Das änderte sich mit der feindlichen Übernahmewelle in den USA während der achtziger Jahre sowie feindlichen Übernahmeversuchen in europäischen Ländern seit den frühen Neunzigern. Im Weißbuch zur Vollendung des europäischen Binnenmarkts kündigte die Kommission Initiativen zur Vertiefung der Kapitalmarktintegration an. Im Januar 1989 wurde erstmals ein Vorschlag für eine „Dreizehnte Richtlinie auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über Übernahmeangebote“ vorgelegt. Im September 1990 nahm die Kommission einen geänderten Vorschlag an, der die Stellungnahmen der Wirtschafts- und Sozialausschüsse und des Parlaments berücksichtigte, aber trotzdem erfolglos blieb. Auf dem Essener Gipfel im Dezember 1994 kündigte die Kommission an, in der Übernahmefrage erneut in Konsultationen mit den Mitgliedsstaaten eintreten zu wollen.

Im Februar 1996 legte die Kommission dem Rat und dem Parlament einen neuen Richtlinienvorschlag vor, der 1997 noch einmal abgeändert wurde. Auf seiner Tagung in Lissabon legte sich der Rat im „Aktionsplan Finanzdienstleistungen“ von 1999 auf das primäre Ziel fest, bis

---

<sup>2</sup> Vor dem Hintergrund verschärften Wettbewerbs auf den Gütermärkten wäre ein Wandel in unterschiedliche Richtungen denkbar. Dem „Spielarten des Kapitalismus“-Ansatz zufolge wäre zu erwarten, dass offene Gütermärkte bestärkend auf die internationale Arbeitsteilung wirken und die institutionellen Unterschiede zwischen den Kapitalismustypen deshalb sogar noch ausgebaut werden könnten (Hall/Soskice 2001: 56-60). Eine alternative Sicht interpretiert intensiven Wettbewerb auf den Produktmärkten als funktionales Äquivalent zum Markt für Unternehmenskontrolle, das Führungskräfte zu aktionärsorientiertem Management anhält (Allen/Gale 1999). Demnach müsste eine Verschärfung des Wettbewerbs die institutionellen Unterschiede zwischen den Produktionsregimen eher eibebnen als stabilisieren.

2005 die rechtlichen Voraussetzungen zur Schaffung eines EU-weiten Anlagemarkts zu schaffen. Im Dezember 2000 schlug das Parlament in zweiter Lesung (im Rahmen des angewendeten Mitentscheidungsrechts nach Art. 251 des EG-Vertrags) eine Reihe von Änderungen vor, denen der Rat aber nicht zustimmte. Es folgte ein Vermittlungsverfahren, dessen Ergebnis im Juni 2001 vorgelegt, von Kritikern als zu übernahmefreundlich angesehen und in der Folge besonders von der deutschen Bundesregierung kritisiert wurde. Es sah im Kern die Verpflichtung der Unternehmensleitungen auf neutrales Verhalten bei feindlichen Übernahmeangeboten vor (Neutralitätspflicht); Abwehrmaßnahmen der Unternehmensleitungen sollten so der Genehmigung durch die Aktionärsversammlung bedürfen (Art. 9). Allerdings wurden die noch in einigen europäischen Ländern bestehenden Mehrfachstimmrechte und Stimmrechtsbeschränkungen, in Deutschland bereits durch das 1998 in Kraft getretene „Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“ (KonTraG) abgeschafft, nicht tangiert. Am 4. Juli 2001 stand der Vorschlag im Europäischen Parlament zur Abstimmung und scheiterte knapp.<sup>3</sup> Daraufhin verabschiedete der deutsche Gesetzgeber ein nationales Übernahmegesetz,<sup>4</sup> das zum Jahresbeginn 2002 in Kraft trat und den bis dahin (*es folgt S. 256*) geltenden freiwilligen Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission aus dem Jahre 1998 ersetzte. Das Gesetz räumt angegriffenen Unternehmen Handlungsspielräume ein, die von der gescheiterten Übernahmerrichtlinie nicht vorgesehen waren.

Auf ihre Niederlage reagierte die Kommission durch Einsetzung eines Expertenkreises unter Vorsitz von Jaap Winter, der Leitlinien für einen neuen Richtlinienvorschlag empfahl (Expertenkommission Gesellschaftsrecht 2002). Auch dieser, vorgelegt im Oktober 2002, wurde als zu liberal kritisiert und war in der Tat stark an den gescheiterten Vorschlag von 2001 angelehnt. Ab diesem Zeitpunkt galt die Einigung auf eine Richtlinie als zunehmend unwahrscheinlich. Dennoch gelang im Lauf des Jahres 2003 die Verständigung auf einen Kompromiss, der am 16. Dezember 2003 das Europäische Parlament passierte und am 30. März 2004 vom Ministerrat endgültig beschlossen wurde.<sup>5</sup> Diese Beschlüsse wurden als Siege der Harmonisierungsgegner interpretiert. Zwar ruft auch die im April 2004 in Kraft getretene Übernahmerrichtlinie Anpassungsbedarf in den Mitgliedsländern hervor. Im Vergleich zu den vo-

---

<sup>3</sup> Im Rat fand zwischen dem 6. Juni (Einigung im Vermittlungsausschuss) und dem 4. Juli 2001 (Abstimmung im Europäischen Parlament) keine weitere Abstimmung über das aus der Einigung des Vermittlungsausschusses hervorgegangene Ergebnis statt.

<sup>4</sup> Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20.12.2001, in: <http://www.bafin.de/gesetze/wpueg.htm>; 11.8.2005.

<sup>5</sup> Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote, in: [http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/de/oj/2004/l\\_142/l\\_14220040430de00120023.pdf](http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/de/oj/2004/l_142/l_14220040430de00120023.pdf); 11.8.2005.

rangegangenen Entwürfen handelt es sich aber um ein Regelwerk, das die nationalen Spielarten der Unternehmenskontrolle vor Liberalisierung und Integration schützt und der Verwirklichung des freien Kapitalflusses zwischen den Mitgliedsländern der Europäischen Union enge Grenzen setzt.

Inwiefern lässt die beschlossene Richtlinie den nationalen Gesetzgebern Spielraum zur Einräumung weit reichender Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen? Die entscheidenden Eckpfeiler der Richtlinie sind die Bestimmungen zur Neutralitätspflicht, zur Durchgriffsregel und zum Optionsmodell. Grundsätzlich unterliegen die Unternehmensleitungen der Zielgesellschaften genau wie in dem zuvor gescheiterten Richtlinienvorschlag der Pflicht zu neutralem Verhalten (Art. 9). Abwehrmaßnahmen bedürfen der Genehmigung durch die Hauptversammlung. Vorratsbeschlüsse und Genehmigungen durch das Kontrollorgan sind nicht vorgesehen. Hinsichtlich der Durchgriffsregel (Art. 11) geht die Richtlinie sogar über den im Jahr 2001 vom Europäischen Parlament abgelehnten Vorschlag hinaus: Stimmrechtsbeschränkungen und Mehrfachstimmrechte gelten während eines Übernahmekampfs nicht, sodass aus Sicht der Bieter grundsätzlich *one share, one vote* angewendet wird. Gelingt dem Bieter der Kauf von 60 Prozent der Aktien, übersetzt sich dies demzufolge auf 60 Prozent der Stimmen auf der Hauptversammlung der Aktionäre.

Diese Regelungen werden allerdings durch das in Artikel 12 festgeschriebene Optionsmodell ergänzt, demzufolge die Mitgliedsstaaten zwischen drei Wegen zur Umsetzung der Artikel 9 und 11 wählen können. Die erste Möglichkeit besteht darin, dass die Mitgliedsstaaten den Unternehmen die Vorschriften aus den Artikeln 9 und 11 zwingend vorschreiben. Zweitens können sie die Einhaltung dieser Regeln der Freiwilligkeit der Unternehmen anheim stellen, die sich dann durch einen (*es folgt S. 257*) Hauptversammlungsbeschluss an diese binden müssen. Außerdem können die Mitgliedsstaaten, drittens, eine Reziprozitätsregel implementieren: Werden Unternehmen von Bietern angegriffen, für die (auf zwingender oder freiwilliger Basis) die Neutralitätsregeln der Artikel 9 und 11 gelten, müssen auch die angegriffenen Unternehmen diese einhalten; unterliegen die Bieter aber nicht der Neutralitätspflicht, ist auch das Zielunternehmen nicht an diese gebunden. Im Ergebnis etabliert die Richtlinie keinen Zwang zur Rückführung nationaler Verteidigungswälle gegen feindliche Übernahmen. Sowohl die deutschen Vorratsbeschlüsse als auch die Ermächtigung durch den Aufsichtsrat, und wohl auch das umstrittene Volkswagen-Gesetz des Landes Niedersachsen, sind mit den Vorgaben der Richtlinie vereinbar. „Nun hat der Protektionismus gesiegt“, kommentierte deshalb die

Presse (FTD, 17.12.2003: 30). Seit Verabschiedung der Richtlinie steht fest: Eine Harmonisierung der nationalen Übernahmeregeln ist in Europa auf absehbare Zeit nicht zu erwarten.

#### *4. Ausgangshypothesen und Gegenstand der Beobachtung*

Aus politikwissenschaftlicher Perspektive interessieren die dieser Dimension der europäischen Integration zugrunde liegenden politischen Dynamiken. Simon Hix (2002) argumentiert, dass sich im EU-Parlament nationale und parteipolitische Konfliktlinien überlagern. Manifestiert sich der Konflikt um die Angleichung nationaler Spielarten der Unternehmenskontrolle auf Grundlage der Links-rechts-Achse der Parteiensysteme oder auf Grundlage nationaler Interessen? Für beide Annahmen gibt es gute Gründe. Zunächst zur Parteiendifferenzhypothese. Parteienforschung und vergleichende *policy*-Forschung haben nachgewiesen, dass sich die sozioökonomischen Wählerklientele unterschiedlicher Parteien in unterscheidbaren Programmatiken (Budge/Robertson 1987), politischen Strategien (Schmidt 2002) und messbaren Unterschieden in den Politikergebnissen<sup>6</sup> niederschlagen. Parteiendifferenzen werden in Politikfeldern wahrscheinlich, in denen die Wahl unterschiedlicher Strategien Verteilungswirkungen entfaltet.

Die erste, aus der Parteiendifferenzlehre abgeleitete Hypothese lautet, dass der Grad an Ablehnung der Richtlinie mit der Zugehörigkeit zum linken Spektrum des Parteiensystems steigen sollte. Warum wäre zu erwarten, dass die Haltungen der Parteien zur Angleichung der nationalen Spielarten der Unternehmenskontrolle – und zur Beseitigung nationaler Übernahmeschranken im Besonderen – systematische Unterschiede entlang der Links-rechts-Achse aufweisen? Übernahmeregeln greifen unmittelbar in Konflikte zwischen Unternehmensleitungen und Anteilseignern ein. Welche Interessen die Beschäftigten und deren Interessenvertretungen dabei verfolgen, steht zunächst nicht fest und könnte von Situation zu Situation unterschiedlich sein. Auch Konflikte um Übernahmen können „Konflikte um Managerherrschaft“ sein, in denen Aktionäre und Beschäftigte eine Koalition gegen die (*es folgt S. 258*) Führungskräfte bilden (Höpner 2003a: 152-153). So war es im Vorfeld der feindlichen Übernahme von Mannesmann durch Vodafone der Übernahmedruck, der die Unternehmensleitung von der Notwendigkeit einer Konzernspaltung überzeugte, die sowohl Betriebsrat und IG Me-

---

<sup>6</sup> Alt (1985); Alvarez et al. (1991); Hibbs (1977, 1992); Hicks/Swank (1992); Wilensky (2002).

tall als auch Aktionäre zuvor vergeblich gegen das Management durchzusetzen versucht hatten (Höpner/Jackson 2001: 32-35). Aber solche Konstellationen sind Ausnahmefälle und wiegen die entscheidenden Effekte des Übernahmemechanismus auf Arbeitnehmerbelange nicht auf. Hier wären erstens die Verteilungswirkungen zu nennen. Übernahmendruck verschiebt die Präferenzen der Unternehmensleitungen im Zielkonflikt zwischen Profitabilität und Unternehmenswachstum, was letztlich die Verteilung der Wertschöpfung zugunsten der Eigentümer und zuungunsten der Beschäftigten beeinflusst (Beyer/Hassel 2002; de Jong 1997; vgl. Abschnitt 2). Demnach wäre Widerstand gegen solche Integrationsbemühungen besonders von Seiten linker Parteien zu erwarten.

Auch eine weitere Überlegung stützt die oben formulierte Parteiendifferenzhypothese: Feindliche Übernahmen verändern die Logik der Entscheidungsfindung im Unternehmen, sodass sich Verteilungswirkungen nicht nur hinsichtlich der Wertschöpfung (de Jong 1997), sondern auch in Bezug auf Kontroll- und Partizipationsmöglichkeiten ergeben. Bei verhandelten Fusionen und Übernahmen können die Vertreter der Beschäftigten involviert werden. Im Unterschied dazu werden feindliche Übernahmen ausschließlich von den Anteilseignern entschieden und sind deshalb ein mitbestimmungsfreier Vorgang. Sie resultieren darüber hinaus in einem Bruch der langfristigen Interaktion von Management und Betriebsrat (im Fall des Vorliegens von Mitbestimmungsregelungen) bzw. Betriebsgewerkschaft. Werden auf Unternehmensebene beispielsweise Lohnkonzessionen im Tausch gegen langfristige Investitionszusagen ausgehandelt, stellt sich die Frage, ob jene noch eingehalten werden, wenn die Unternehmensleitung im Zuge einer feindlichen Übernahme ausgetauscht wird. Zudem hat sich erwiesen, dass Aktionärsgewinne bei den Zielgesellschaften feindlicher Übernahmen häufig nicht aus Effizienzgewinnen, sondern aus dem Bruch impliziter Verträge mit Beschäftigten, Zulieferern und Kunden resultieren (Shleifer/Summers 1988; Deakin et al. 2002). Auch daraus ist die Annahme abzuleiten, dass Gewerkschaften und die ihnen nahe stehenden Parteien kein Interesse an Regeln der Unternehmenskontrolle haben sollten, die feindliche Übernahmen erleichtern.

Die Parteiendifferenzhypothese bleibt auch plausibel, wenn man das Übernahmeregime und die Unternehmenskontrolle in ihren weiteren institutionellen Zusammenhang einordnet. Märkte für Unternehmenskontrolle sind Bestandteile liberaler Marktökonomien, während für organisierte Ökonomien das Fehlen feindlicher Übernahmen typisch ist. Die Vergleichende Politische Ökonomie hat herausgestellt, dass organisierte Ökonomien und liberale Marktöko-

nomien den Wohlstand unterschiedlich verteilen (Hall/Soskice 2001: 21). Für organisierte Ökonomien sind hoch koordinierte Systeme der Lohnfindung typisch, die der Lohnspreizung entgegenwirken und also vergleichsweise egalitäre Einkommensverteilungen erzeugen (Mosher 2002). Zudem verfügen organisierte Ökonomien über umverteilende Sozialstaaten. In der jüngeren Politischen Ökonomie werden besonders die strukturellen und (*es folgt S. 259*) funktionalen Verknüpfungen zwischen den institutionellen Domänen von Produktionsregimen diskutiert (Amable 2004; Aoki 2001; Boyer 1998; Hall/Soskice 2001; Streeck 2001). Dabei wird davon ausgegangen, dass sich organisierte Lohnfindungssysteme und organisierte Formen der Unternehmenskontrolle wechselseitig funktional stützen und strukturell stabilisieren (institutionelle Komplementarität). Da ausgebaute Sozialstaaten und organisierte Arbeitsbeziehungen besonders der Wählerklientel von Linksparteien entgegenkommen – und da, der Diskussion über Spielarten des Kapitalismus zufolge, deren Stabilität auch von der institutionellen Beschaffenheit der Unternehmenskontrolle abhängen sollte –, wäre bei Linksparteien genereller Widerstand gegen institutionellen Wandel zu erwarten, der die organisierten Ökonomien durch Liberalisierung den liberalen Marktökonomien annähert.

Die zweite, konkurrierende Hypothese lautet, dass weniger die Stellung im Parteienspektrum als vielmehr die Länderzugehörigkeit das Ausmaß an Unterstützung oder Widerstand gegenüber den Integrationsversuchen erklärt: Je aktionärsorientierter die Unternehmenskontrolle im jeweiligen Land, desto mehr Zustimmung zur Übernahmerichtlinie sollte erwartet werden können. Diese Vermutung ist aus zwei Gründen plausibel. Der erste ist wiederum eng mit der Literatur über nationale Spielarten des Kapitalismus und der Theorie der institutionellen Komplementarität verknüpft. Demzufolge bestünde sowohl in den marktliberalen als auch in den organisierten Ökonomien bei Implementation systemfremder Bestandteile die Gefahr der Unterminierung eigener komparativer Vorteile auf den Produktmärkten (Hall/Soskice 2001) – ein Vorgang, an dem Beteiligte unabhängig von ihrer Klassenzugehörigkeit oder ihrer parteipolitischen Färbung kein Interesse hätten. Deshalb wäre zu erwarten, dass richtungsübergreifende Koalitionen aus Links- und Rechtsparteien in organisierten Ökonomien bremsend auf die Formierung eines europäischen Markts für Unternehmenskontrolle einwirken, während solche Vorbehalte in den liberalen Marktökonomien weder bei Links- noch bei Rechtsparteien bestehen sollten.

Ein zweiter Grund dürfte in dieselbe Richtung wirken: Im Fall des Entstehens eines einheitlichen Markts für Unternehmensübernahmen wären Verteilungswirkungen nicht nur innerhalb

von Staaten, sondern auch zwischen Staaten zu erwarten. Da im Schnitt profitablere britische Firmen über vergleichsweise höhere Börsenbewertungen verfügen, wären sie schwerer zu übernehmen, hätten im Fall des Einsatzes der eigenen Aktie als Übernahmewährung aber Vorteile bei der Abgabe von Übernahmeangeboten. Demzufolge wäre zu erwarten, dass Integrationsversuche der Kommission in den liberalen Marktökonomien Unterstützung finden, in den organisierten Ökonomien aber auf Ablehnung stoßen.

Im Folgenden wird die Abstimmung des Europäischen Parlaments über den Richtlinienvorschlag des Vermittlungsausschusses am 4. Juli 2001 als Testfall verwendet. Aus mehreren Gründen bietet diese Abstimmung einzigartige, quasi-experimentelle Bedingungen zur Beobachtung des Verhaltens von EU-Mitgliedsländern und nationalen Parteien gegenüber der Marktschaffung durch Abbau nationaler Übernahmehürden. Gegenstand der Abstimmung war ein vergleichsweise weitgehender Vorschlag, dessen Ablehnung auf Widerstand gegen entsprechende Liberalisierung schließen lässt. Im Unterschied dazu konnte der Kompromiss von (*es folgt S. 260*) 2003/2004 abgelehnt werden, weil er zu liberal *oder* weil er nicht aktionärsorientiert genug war. Im Sommer 2001 mussten sich alle relevanten Parteien in den Mitgliedsländern der Europäischen Union zur selben Zeit eine Haltung zum selben Richtlinienvorschlag erarbeiten. Dabei war allen teilnehmenden Parlamentariern klar, dass das Ergebnis denkbar knapp ausfallen würde. Spielraum für symbolisches Abstimmungsverhalten verblieb nicht; in der Tat endete die Abstimmung mit 273 zu 273 Stimmen bei 22 Enthaltungen.<sup>7</sup> Darüber hinaus gibt es keinen Anlass zu der Annahme, dass das Abstimmungsverhalten einzelner Fraktionen oder Länder im Rahmen von Koppelgeschäften mit sachfremden Themen verknüpft worden wäre;<sup>8</sup> Koppelgeschäfte würden die hier verwendete Analysemethode ad absurdum führen. Und schließlich handelte es sich um eine namentliche Abstimmung, sodass das Abstimmungsverhalten jedes einzelnen Abgeordneten festgestellt werden kann. Die Daten zur Abstimmung eröffnen deshalb Möglichkeiten der Analyse, die über den Informationsgehalt von Abstimmungen im Rat weit hinausreichen.

---

<sup>7</sup> Über das exakte Abstimmungsergebnis herrschte im Europäischen Parlament wegen des „Problems der verschwundenen Stimme“ zunächst Unklarheit: In der ersten Niederschrift zur Abstimmung wurden – anders als von der Parlamentspräsidentin zuvor mündlich verkündet – lediglich 272 Nein-Stimmen angeführt, womit die Zustimmung des Parlaments erfolgt gewesen wäre. Es stellte sich heraus, dass ein neues Parlamentsmitglied, Giuseppe Brienza aus Italien, noch nicht vom elektronischen Abstimmregister erfasst worden war (FTD, 5.7.2001: 25).

<sup>8</sup> Weniger sicher ist dies bei der Einigung über die (kaum Integration herbeiführende) endgültige Übernahmegerichtlinie von 2003/2004. Kurz vorher einigten sich die Regierungschefs Deutschlands und Großbritanniens über ein Koppelgeschäft: Großbritannien akzeptierte die deutsche Haltung zur Mitbestimmung nach grenzüberschreitenden Fusionen, während Deutschland die britische Ausstiegsklausel aus der EU-Arbeitszeitrichtlinie unterstützte (FTD, 26.4.2004: 11).

## 5. Operationalisierung und Modell

Im Jahr 2001 kamen die 626 Mitglieder des 1999 gewählten Europäischen Parlaments aus 15 Ländern und bildeten die acht folgenden Fraktionen:

- die Fraktion der Europäischen Volkspartei (Christdemokraten) und europäischer Demokraten (PPE-DE);
- die Fraktion der Sozialdemokratischen Partei Europas (PSE);
- die Fraktion der Liberalen und Demokratischen Partei (ELDR);
- die Fraktion der Grünen/Freien Europäischen Allianz (Verts/ALE);
- die Konföderale Fraktion der Vereinigten Europäischen Linken/Nordischen Grünen Linken (GUE/NGL);
- die Fraktion für das Europa der Nationen (UEN);
- die Fraktion für das Europa der Demokratien und der Unterschiede (EDD);
- die Technische Fraktion der Unabhängigen Abgeordneten (TDI).

Das Europäische Parlament des Jahres 2001 lässt sich hinsichtlich Länder- und Fraktionszugehörigkeiten in 75 Teilgruppen untergliedern. Die abhängige Variable ist als Prozentanteil an Abgeordneten jeder Teilgruppe – dänische Konservative, (*es folgt S. 261*) französische Sozialisten, schwedische Grüne usw. –, der für den Richtlinienvorschlag stimmte, definiert.<sup>9</sup> Die abhängige Variable variiert somit von 0 (z. B. im Fall der deutschen Sozialdemokraten) bis 100 (z. B. im Fall der spanischen Liberalen).

Die erste unabhängige Variable dient dem empirischen Test der Parteiendifferenzhypothese und bildet die Fraktionszugehörigkeit der Teilgruppen ab. Ein Problem bei der Einordnung der Parteien auf der Links-rechts-Achse sind die liberalen Parteien, die sich einerseits in Bezug auf persönliche Freiheitsrechte links von der Mitte positionieren, aber andererseits in der Frage, inwieweit Marktergebnisse durch politische Eingriffe korrigiert werden sollten, für eine Position rechts von der Mitte optieren. Derek Hearls umfassende Analyse von 1000 Parteiprogrammen aus 14 Ländern zeigt bei liberalen Parteien einen „right-of-center bias indicated by the liberals’ rather higher than average placings on such issues as free enterprise, incentives, economic orthodoxy“ (Hearl 1988: 444-445). Da die Auseinandersetzung über die

---

<sup>9</sup> Eine Auflistung der Variablen und Datenquellen findet sich im Anhang.

Übernahmerichtlinie in genau diese Dimension fällt, lautet die aus der Parteiendifferenzhypothese abgeleitete Erwartung, dass die liberalen Parteien der Übernahmerichtlinie mehr Zustimmung entgegengebracht haben sollten als die Parteien der Mitte.<sup>10</sup> Die Parteienvariable verteilt ordinale Werte und bildet die fünf bei Herbert Kitschelt (2003) unterschiedenen Parteienfamilien ab: 1 = linke und grüne Parteien (GUE/NGL und Verts/ALE); 2 = sozialistische und sozialdemokratische Parteien (PSE); 3 = christdemokratische und konservative Parteien (PPE-DE); 4 = liberale Parteien (ELDR); 5 = rechte Parteien (UEN).<sup>11</sup>

Die zweite unabhängige Variable bildet unterschiedliche Länderinteressen ab. Obwohl der Gegenstand der Abstimmung für alle involvierten Länder identisch war, waren die nationalen Implikationen des angestrebten Abbaus von Übernahmehürden unterschiedlich (vgl. Abschnitt 2). Die Variable trägt dem Umstand Rechnung, dass (*es folgt S. 262*) die Unternehmen mancher Länder mehr, andere weniger von einem europäischen Markt für Unternehmenskontrolle profitieren würden. Unternehmen, deren institutionelles Umfeld schon lange die Erzielung hoher Kapitalverzinsung im Zielkonflikt zwischen Unternehmenswachstum und Rentabilität förderte, dürften bei Übernahmekämpfen wegen ihrer höheren Börsenbewertungen gegenüber niedrig rentablen, dafür größeren Unternehmen im Vorteil sein. Konkret heißt dies, dass vergleichsweise aktionärsorientierte britische Unternehmen mit höherer Wahrscheinlichkeit als Bieterunternehmen, deutsche hingegen mit höherer Wahrscheinlichkeit als Zielunternehmen in Übernahmeauseinandersetzungen verwickelt sein dürften. Als Maß für die Ausrichtung der nationalen Systeme der Unternehmenskontrolle an den Aktionärsinteressen ist der La Porta et al.-Index (siehe Anhang) der Aktionärsrechte geeignet.<sup>12</sup> Dieser ordinale Index

---

<sup>10</sup> Ein ähnliches Problem ergibt sich bei den Rechtsparteien. In der Bundesrepublik experimentierte die äußerste Rechte mit einer Kombination aus autoritären Positionen auf der liberal-autoritären Konfliktlinie, aber interventionistischen und Umverteilung befürwortenden Positionen hinsichtlich der sozioökonomischen Konfliktlinie. Wie aber Kitschelt (1995: 66) zeigt, handelt es sich dabei um eine Ausnahme von der Regel: „The rightist parties in all countries but Germany are the most radically procapitalist in their own party system“ (siehe auch Betz 1994: 109-119).

<sup>11</sup> Der inzwischen aufgelösten Technischen Fraktion der Unabhängigen Abgeordneten (TDI) wurde kein Indexwert zugeordnet; sie war von parteilosen Parlamentsmitgliedern gegründet worden, um vom Fraktionsstatus profitieren zu können. Ein Grenzfall ist die Fraktion für das Europa der Demokratien und der Unterschiede (EDD), die sich aus belgischen, französischen, niederländischen und britischen Europaskeptikern bzw. -gegnern zusammensetzt. Sie wäre im Zweifel rechts einzuordnen. Weil eine eindeutige ideologische Zugehörigkeit nicht vorliegt, wird jedoch auf die Zuweisung eines Indexwerts verzichtet. Eine Wertung der EDD-Fraktion als Gruppe von Rechtsparteien hätte nicht zu von der Analyse abweichenden Ergebnissen geführt, weil die Mehrheit der EDD-Fraktionsmitglieder für die Übernahmerichtlinie stimmte. Der international vergleichenden Forschung liegen Daten über die Integrationsfreundlichkeit der Parteien der EU-Länder für unterschiedliche Politikfelder vor (Edwards et al. 2002). Für die hier durchgeführte Analyse sind diese Daten allerdings nicht geeignet, weil sie sowohl die Links-rechts-Achse als auch Länderspezifika abbilden, zwischen denen die unabhängigen Variablen ja gerade säuberlich differenzieren sollen.

<sup>12</sup> Peter Hall und Daniel Gingerich (2004) verwenden diesen Index zur Konstruktion eines multidimensionalen Maßes der strategischen Koordination in nationalen Produktionsregimen.

hat sieben Rangplätze. Der Indexwert 0 deutet auf geringes Gewicht der Aktionärsinteressen (Belgien), 6 indiziert weit reichende Aktionärsrechte (nicht besetzt; Großbritannien erreicht den Indexwert 5).

Zusätzlich werden drei Kontrollvariablen eingefügt, die der statistischen Kontrolle für weitere potenzielle Einflussfaktoren auf das Abstimmungsverhalten der 75 beobachteten Teilgruppen dienen. Die empirische Parlamentsforschung zeigt, dass unterschiedlichen Parlamenten eigene, idiosynkratische Abstimmungsdynamiken zugeschrieben werden können. Eine solche Dynamik resultiert im Fall des Europäischen Parlaments aus dem Gegensatz zwischen nationalen Regierungs- und Oppositionsparteien unabhängig von deren ideologischer Ausrichtung (Hix 2001: 673). Nationale Regierungsparteien sind im Ministerrat mittelbar vertreten und haben im Gegensatz zu Oppositionsparteien deshalb auch dort die Möglichkeit zur Mitgestaltung europäischer Richtlinien. Deshalb wäre zu vermuten, dass der Grad an Zustimmung zur Übernahmerichtlinie systematisch mit der Zugehörigkeit zu den Regierungen der Mitgliedsstaaten zusammenhängt. Die Variable ist binär codiert (1 = Partei gehörte im Juli 2001 zur Regierung des Mitgliedslands, 0 = Partei gehörte zur Opposition des Mitgliedslands). Eine zweite, für die europäische Ebene typische Konfliktlinie beruht auf der Ländergröße. Weit reichende Reformen werden häufig von den Regierungschefs der großen Länder ausgehandelt, während sich die Regierungen der kleinen Länder vor vollendete Tatsachen gestellt sehen. Deshalb wird die Ländergröße, gemessen anhand der Einwohnerzahl im Jahr 2001, als Kontrollvariable eingeführt.

Schließlich wird ein weiteres Maß zur Abbildung unterschiedlicher ökonomischer Interessen konstruiert, das ebenfalls der statistischen Kontrolle für potenzielle Hintergrundvariablen dient. Ein europäischer Wirtschaftsraum mit einheitlichem Konjunkturzyklus ist bisher nicht entstanden, und die Wachstumsraten der EU-Mitgliedsstaaten variieren erheblich. Es wäre zu erwarten, dass Unternehmen in expandierenden Volkswirtschaften ein größeres Interesse an bieterfreundlichen Übernahmeregeln haben als Unternehmen in stagnierendem wirtschaftlichem (*es folgt S. 263*) Umfeld. Zur Überprüfung dieser Annahme wird das Wachstum der nationalen Bruttoinlandsprodukte in den fünf Jahren vor der Abstimmung im Europäischen Parlament als Kontrollvariable berücksichtigt. Diese Variable streut von 9,01 Prozent im deutschen Fall bis 41,01 Prozent im Fall der in den Neunzigern enorm expandierenden irischen Volkswirtschaft.

## 6. Ergebnisse der Datenanalyse

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse von vier<sup>13</sup> Regressionsanalysen mit dem Abstimmungsverhalten der 75 unterschiedenen Teilgruppen des Europäischen Parlaments als abhängiger Variable und unterschiedlichen Kombinationen der Prädiktoren.<sup>14</sup> Wegen fehlender Werte bei den erklärenden Variablen reduziert sich die Zahl der validen Fälle je nach Schätzgleichung auf 63 bis 72. Für die beiden substanziellen Variablen zeigen sich durchweg hoch signifikante Zusammenhänge in der erwarteten Richtung, während für die drei Kontrollvariablen keine signifikant von 0 verschiedenen Ergebnisse zustande kommen und in zwei von drei Fällen nicht einmal die Richtung der Vorzeichen mit den Erwartungen übereinstimmt.

Tabelle 1: Determinanten des Abstimmungsverhaltens

Abhängige Variable: Prozentanteil der Mitglieder der Teilgruppen des Europäischen Parlaments, die dem Richtlinienvorschlag in der namentlichen Abstimmung am 4. Juli 2001 zustimmten

Unabhängige Variable	Erwartung	Gleichung 1	Gleichung 2	Gleichung 3	Gleichung 4
Konstante		-33,514 (11,726)	-24,161 (16,239)	-18,354 (17,791)	29,077 (18,657)
Parteizugehörigkeit	+	22,503*** (3,198)	22,320*** (3,213)	22,590*** (3,519)	
La Porta et al.- Index	+	11,859*** (3,222)	15,245*** (4,013)		13,838*** (5,014)
Regierungsbeteiligung	+		10,867 (8,611)	4,950 (9,189)	18,032 (10,939)
Ländergröße 2001	+		-0,216 (0,187)	-0,040 (0,200)	-0,305 (0,237)
Wirtschaftswachstum 1995-2001	+		-0,906 (0,735)	0,827 (0,644)	-0,672 (0,961)
n		63	63	66	72
Korrigiertes R <sup>2</sup>		0,505	0,508	0,399	0,066

Anmerkungen: OLS-Regression; Standardfehler werden in Klammern angegeben. Fehlende Werte: siehe Anhang. \*\*\*  $p < 0,01$ ; Software: SPSS.

<sup>13</sup> Mitunter besteht die Möglichkeit, dass die Hinzufügung oder Entfernung einzelner Kontrollvariablen starken Einfluss auf die Höhe der Regressionskoeffizienten ausüben. Das dieses Problem im vorliegenden Fall nicht auftritt, belegt die Präsentation von vier unterschiedlichen Regressionsgleichungen.

<sup>14</sup> Es handelt sich um lineare OLS-Regressionen (*ordinary least square*). Da die abhängige Variable zwischen 0 und 100 variiert – ähnlich wie Arbeitslosenraten oder Staatsquoten, die definitionsgemäß niemals niedriger als 0 oder größer als 100 sein können – wäre die logistische Regression eine Alternative zu den OLS-Regressionenmodellen gewesen. Bei der Stärke der gefundenen Zusammenhänge wären durch Austausch der Methode aber keine anderen Ergebnisse zu erwarten gewesen.

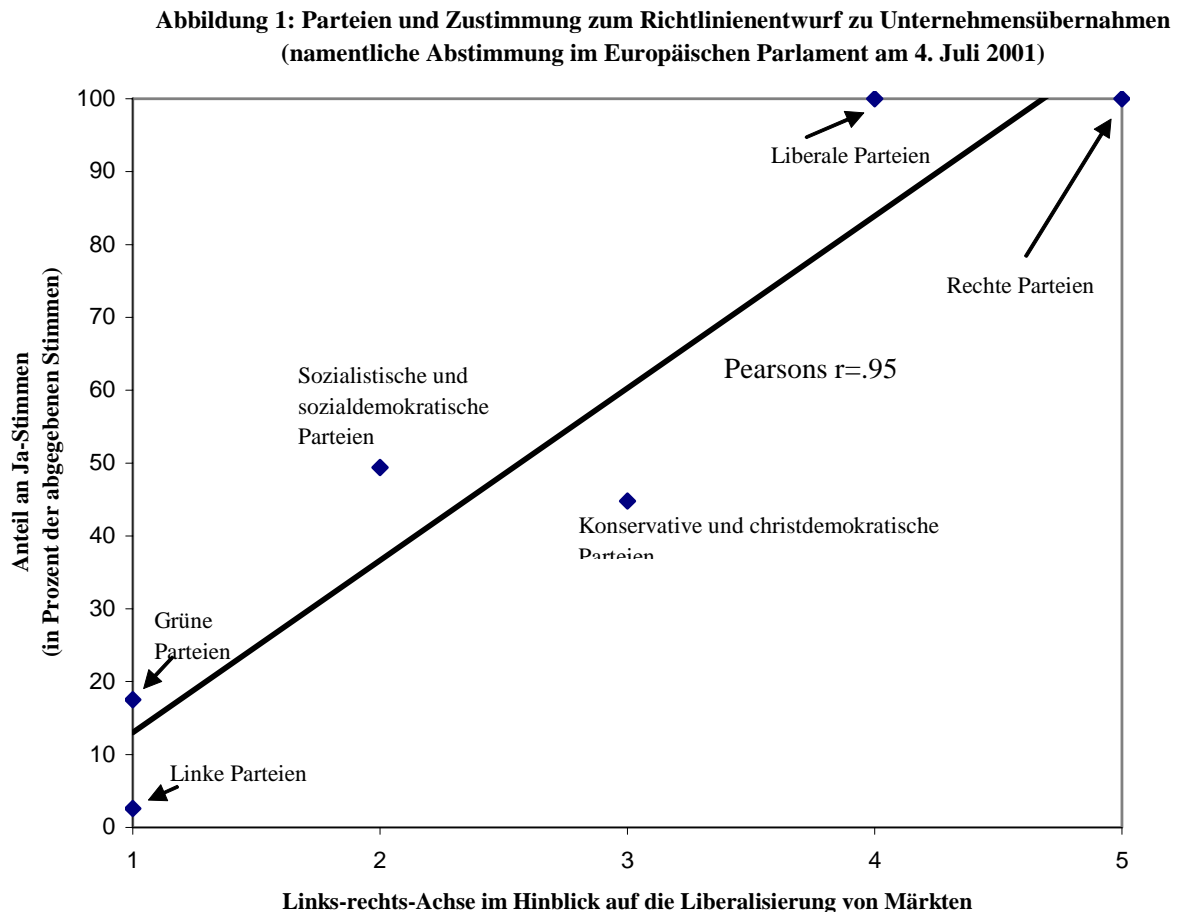
Das Wirtschaftswachstum im Herkunftsland, die Ländergröße und die Zugehörigkeit der Parteien zur jeweiligen nationalen Regierung oder Opposition hatten offenbar keinen systematischen Einfluss auf das Abstimmungsverhalten der Abgeordneten.

Die Ergebnisse indizieren einen starken, der Richtung nach erwarteten Einfluss der parteipolitischen Zugehörigkeit auf das Abstimmungsverhalten. In allen vier Regressionsgleichungen werden signifikante Ergebnisse mindestens auf dem 0,05-Niveau erzielt. Die nicht standardisierten Regressionskoeffizienten können als Prozentpunktdifferenzen interpretiert werden. Unter Annahme konstanter ideologischer Unterschiede zwischen den fünf Parteiengruppen ginge jeder Wechsel von einer Fraktion des Europäischen Parlaments zur weiter rechts liegenden mit zusätzlichen knapp 23 Prozentpunkten an Befürwortern des Richtlinienvorschlags einher. An Signifikanz und Stärke dieses Zusammenhangs ändern die Kontrollvariablen nichts, wie ein Vergleich der Gleichung 1 mit den Gleichungen 2 und 3 zeigt. (*es folgt S. 264*)

Dieses Ergebnis legt allerdings eine größere Erklärungskraft der Parteiendifferenzhypothese nahe, als ihr tatsächlich zukommt. Abbildung 1 zeigt, dass der Parteeffekt ausschließlich durch das Abstimmungsverhalten der linken, grünen, liberalen und rechten Parteien zustande kommt. Abgeordnete dieser Parteien verhielten sich unabhängig von ihrer Länderzugehörigkeit so, wie es nach der Parteiendifferenzlehre zu erwarten ist. Hinsichtlich des Abstimmungsverhaltens der Sozialisten und Sozialdemokraten sowie der Christdemokraten und Konservativen werden die Erwartungen hingegen nicht bestätigt. 49,4 Prozent der PSE-Fraktion und 44,8 Prozent der PPE-DE-Fraktion stimmten für den Richtlinienvorschlag. In der überwiegenden Zahl der Fälle (13 von 15 Ländern) haben große Mehrheiten der Volksparteien gemeinsam abgestimmt. Zwar unterliegt die Liberalisierung der Unternehmenskontrolle in der Tat einem eindeutigen Links-rechts-Konflikt. Da aber 65 Prozent der Abgeordneten des Europäischen Parlaments der PSE- und der PPE-DE-Fraktion angehörten, muss deren Abstimmungsverhalten einer anderen Logik gefolgt sein. Nicht nur trifft also die Annahme konstanter ideologischer Unterschiede zwischen den fünf Parteiengruppen nicht wirklich zu; hinsichtlich der beiden großen Fraktionen lässt sich nicht einmal die Existenz eines Parteeffekts nachweisen. (*es folgt S. 265*)

Die beteiligten Sozialisten, Sozialdemokraten, Christdemokraten und Konservativen stimmten unter Berücksichtigung der Interessen ab, die sich aus ihrer nationalen Zugehörigkeit ergaben. Tabelle 1 zeigt, dass die institutionelle Ausgestaltung der Unternehmenskontrolle vor Umsetzung der Übernahmerichtlinie einen starken Einfluss auf das Abstimmungsverhalten hatte.

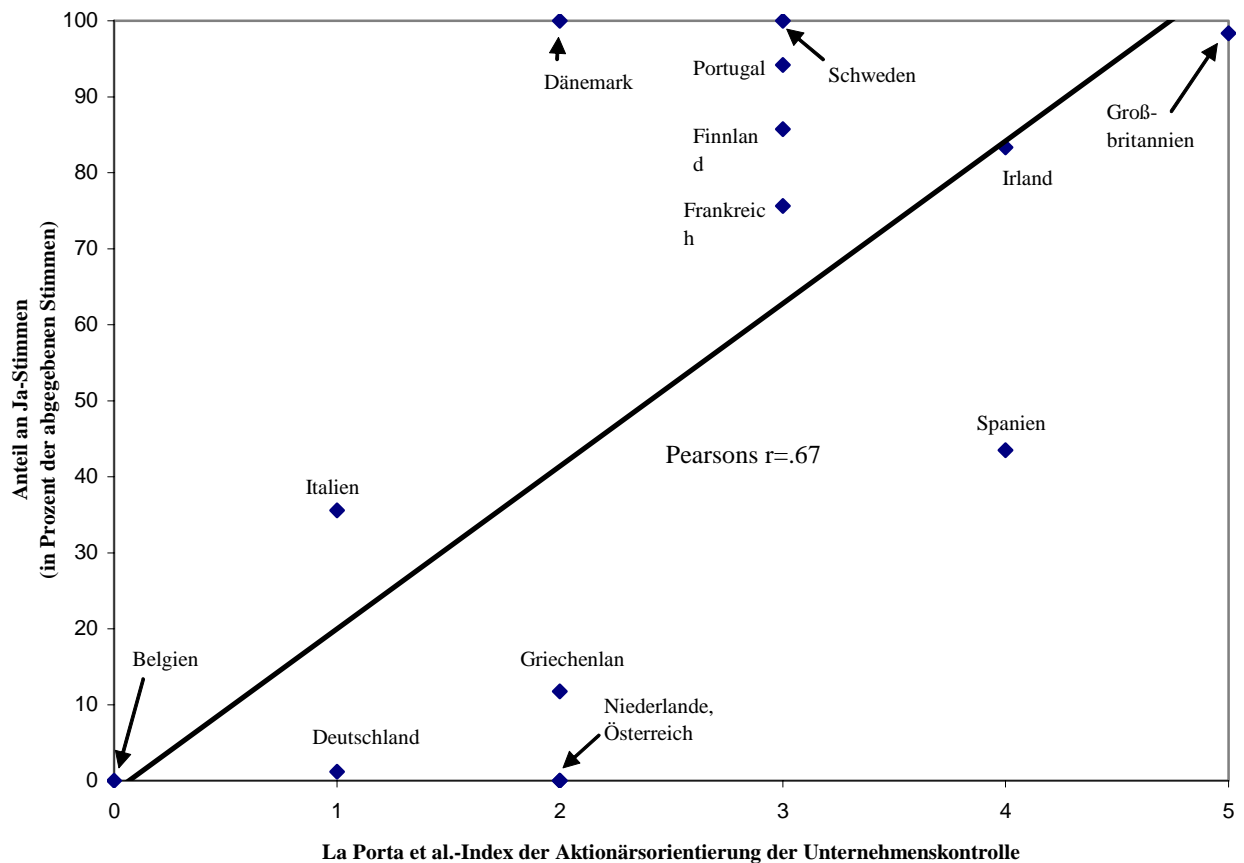
Reiste man von einem beliebigen Land der Europäischen Union in ein ausländisches EU-Land, das auf der La Porta-Skala um einen Indexwert höher rangiert, hätte man bei den dortigen großen Volksparteien eine um 12 bis 15 Prozentpunkte höhere Zustimmung zur Übernahmerichtlinie zu erwarten; das legen die Koeffizienten in den Gleichungen 1, 2 und 4 nahe (Tabelle 1).



Stärke und Richtung des Zusammenhangs bleiben auch bei Berücksichtigung der Kontrollvariablen bestehen, wie ein Vergleich der Gleichung 1 mit den Gleichungen 2 und 4 zeigt. Abbildung 2 zeigt das Abstimmungsverhalten der Abgeordneten von PSE und PPE-DE in Abhängigkeit ihrer nationalen Herkunft und sortiert nach Reichweite der Aktionärsrechte in den jeweiligen Ländern. In Belgien, Italien, Deutschland, Griechenland, den Niederlanden und Österreich, deren Institutionen der Unternehmenskontrolle sich unterdurchschnittlich stark an den Aktionärsinteressen ausrichten, wurde die Richtlinie überwiegend abgelehnt. Repräsentanten beider Fraktionen stimmten, wenn sie aus den als überdurchschnittlich aktionärsorien-

tiert klassifizierten Ländern Finnland, Frankreich, Portugal, Schweden, Irland und Großbritannien stammten, mehrheitlich für die Übernahmerichtlinie. (*es folgt S. 266*)

**Abbildung 2: Grad an Aktionärsorientierung der Unternehmenskontrolle und Zustimmung zum Richtlinienentwurf zu Unternehmensübernahmen: Abgeordnete der PSE-Fraktion und der PPE-DE-Fraktion (namentliche Abstimmung im Europäischen Parlament am 4. Juli 2001)**



Insgesamt finden sich sowohl die Parteiendifferenzhypothese als auch die Hypothese vom Einfluss nationaler Interessen bestätigt, wobei auffällig ist, dass die jeweiligen Logiken bei unterschiedlichen Personengruppen greifen: So wirkt die parteipolitische Logik stärker bei den etwa 35 Prozent an Abgeordneten der linken, grünen, liberalen und rechten Parteien, die Herkunftslogik dagegen bei den verbleibenden etwa 65 Prozent, die zur PSE- und zur PPE-DE-Fraktion gehörten.

## 7. Implikationen und Ausblick

Die Versuche der Europäischen Kommission zur Integration der Systeme der Unternehmenskontrolle durch Abbau nationaler Übernahmeschranken sind mit Verabschiedung der nur wenig an zusätzlicher Integration bewirkenden Übernahmerichtlinie im März 2004 vorerst gescheitert. In diesem Beitrag wurde diskutiert, welche Konfliktlinien diesen Integrationsversuchen zugrunde lagen. Die Analyse der Abstimmung des Europäischen Parlaments über den vergleichsweise wirtschaftsliberalen Richtlinienvorschlag von 2001 hat ergeben, dass sich zwei Konfliktlinien überlagerten: ein parteipolitischer Links-rechts-Konflikt sowie ein Konflikt zwischen eher organisierten und eher marktliberalen Ökonomien. Dieses Ergebnis stimmt mit den von Hix (2002: 668) identifizierten zwei Logiken des Abstimmungsverhaltens im Europäischen Parlament – der parteipolitischen und der nationalen Logik – überein. Darüber hinaus konnte gezeigt werden, dass für manche Abgeordnete des Parlaments die erste, für andere die zweite Konfliktlinie entscheidend war. Linke, grüne, liberale und rechte Abgeordnete stimmten ohne Rücksicht auf ihre (*es folgt S. 267*) nationale Herkunft gemäß ihren Fraktionszugehörigkeiten ab. Linke und Grüne optierten nahezu ausschließlich gegen die Beseitigung von Übernahmehürden, Liberale und Rechte fast durchweg dafür. Das Verhalten dieser Parteien kann mit den zu erwartenden internen Verteilungswirkungen des mit der Liberalisierung einhergehenden institutionellen Wandels erklärt werden. Bei den sozialistischen, sozialdemokratischen, christdemokratischen und konservativen Abgeordneten bewirkte die parteipolitische Zugehörigkeit hingegen kein unterschiedliches Abstimmungsverhalten.<sup>15</sup> Stattdessen erfolgte die Stimmabgabe auf Grundlage nationaler Interessen: Wähten sie sich auf der international redistributiven Gewinnerseite, stimmten sie geschlossen für den Richtlinienvorschlag.

Die Analyse ermöglicht Prognosen über zukünftige Chancen der Durchsetzung eines nicht von nationalen Übernahmeschranken gehinderten europäischen Kapitalflusses. Widerstand gegen derartige Integrationsversuche ist zu erwarten, wo linke Parteien stark vertreten sind und wo die institutionelle Konfiguration des Produktionsregimes der Logik des organisierten

---

<sup>15</sup> Es zeigen sich sogar Situationen des Vorzeichenwechsels: So befürwortete die CDU in der Debatte über das deutsche Übernahmegesetz die Verlängerung der 18-Monatsfrist für Vorratsbeschlüsse der Hauptversammlungen auf 36 Monate, was die SPD ablehnte. Gleichzeitig forderte die CDU, das bei Vorratsbeschlüssen notwendige Zustimmungsquorum von 75 Prozent der Stimmen müsse gesenkt werden. Auch dies lehnte die SPD ab und vertrat somit im Vergleich zur CDU die übernahmefreundlichere, aktionärsorientiertere Position; siehe Höpner (2003b) zur ausführlichen Diskussion dieser und ähnlicher „paradoxe“ Konstellationen, die – so die dort vertretene These – vor allem aus der historischen Abkehr von der Hilferdingschen Version des Wirtschaftsdemokratie-Konzepts herrühren.

Kapitalismus folgt. Umgekehrt ist Unterstützung für die Liberalisierungsversuche von den großen Parteien liberaler Marktökonomien sowie von allen rechten und liberalen Parteien zu erwarten. Dabei ist anzumerken, dass die Trennungslinie im Konflikt zwischen organisierten und marktliberalen Ökonomien in die Gruppe der organisierten Ökonomien hinein verschoben ist: Auch die großen Parteien der organisierten Ökonomien skandinavischer Prägung, Portugals und Frankreichs stimmten für die Liberalisierung der Unternehmenskontrolle (siehe Abbildung 2). Offenbar wähten Vertreter der großen Volksparteien ihre Länder bereits dann auf der Gewinnerseite, wenn ihre Aktionärsrechte vergleichsweise entwickelt waren, ohne aber in den anderen Sphären ihrer politischen Ökonomien über Merkmale liberaler Ökonomien (im Sinne von Hall/Soskice 2001) zu verfügen. Auf diese Weise spaltete der wirtschaftsliberale Richtlinienvorschlag von 2001 das Europäische Parlament in zwei etwa gleich große Lager. Weil in den osteuropäischen Beitrittsländern bisher keine liquiden Kapitalmärkte entstanden sind und die dortigen Unternehmenskontrollsysteme auf dem *monitoring* durch Banken statt auf Kontrolle durch die Kapitalmärkte beruhen (Mallin/Jelic 2000), ist zumindest kurz- bis mittelfristig eher mit Zuwachs im Lager der Integrations skeptiker – wohlgemerkt, bezogen ausschließlich auf dieses Politikfeld – zu rechnen. Damit sollen Konvergenztendenzen im Bereich der Unternehmenskontrolle nicht bestritten werden. Diese gehen allerdings nur langsam vonstatten. Mit (*es folgt S. 267*) abnehmendem Widerstand gegen die Integrationsversuche der Kommission ist deshalb allenfalls auf lange Sicht zu rechnen.

Die zwei identifizierten Konfliktlinien repräsentieren zwei politikwissenschaftliche Literaturzweige, die Parteidifferenzlehre (Alt 1985; Ross 2000; Schmidt 1996, 2002) und die Diskussion über die Eigenlogiken nationaler Spielarten des Kapitalismus (Streeck 1991; Hall/Soskice 2001; Hall/Gingerich 2004). Die Analyse zeigt, dass sich beide Lehren nicht widersprechen und dass beiden Logiken bei der Analyse ein- und desselben Integrationsgegenstands Erklärungskraft zugeschrieben werden kann. Allerdings steht es im Licht des diskutierten Falls 2:1 für die von der „Spielarten des Kapitalismus“-Literatur unterstellte Logik: Zwei Drittel der Abgeordneten ließen sich bei der Abstimmung über die Übernahmerrichtlinie von der nationalen Logik leiten, ein Drittel folgte parteipolitischen Linien. Im Ergebnis bestätigt sich die von Fioretos (2001) dargelegte Annahme, dass dem „Spielarten des Kapitalismus“-Ansatz Erklärungskraft bei der Analyse der Dynamiken der europäischen Binnenmarktintegration zukommt. Der Ansatz deckt eine Konfliktdimension im europäischen Parteiensystem

tem auf, die von der Links-rechts-Dimension, der autoritär vs. libertären Konfliktachse<sup>16</sup> und der Dimension der allgemeinen Befürwortung der europäischen Integration zu unterscheiden ist.<sup>17</sup>

Dies erlaubt Rückschlüsse auf die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Entstehung gesamteuropäischer Politikziele in den Parteienfamilien der Europäischen Union. Sie ist skeptisch zu beurteilen. Wegen der Vielfalt europäischer Spielarten der Unternehmenskontrolle (Cernat 2004) liegt es in der Natur der Integrationsversuche, dass sie die innereuropäischen Wirtschaftsbeziehungen asymmetrisch beeinflussen und mit Verteilungswirkungen nicht nur innerhalb der Länder, sondern auch zwischen ihnen einhergehen. Ist dies der Fall, denkt die Mehrheit der politisch Verantwortlichen national, nicht als Repräsentant einer politischen Richtung. Liberale sind davon überzeugt, mit der Entstehung eines gemeinsamen Markts für Unternehmenskontrolle seien Kooperationsgewinne verbunden, die letztlich allen beteiligten Ländern zu Gute kämen. In der Sicht der großen Volksparteien hingegen generieren die internationalen Verteilungswirkungen ein Koordinationsspiel mit zwei Gleichgewichtspunkten, bei dem die Verliererseite potenziellen Abfluss von Ressourcen an die Gewinnerseite zu unterbinden sucht.<sup>18</sup> Intergouvernementalistische Perspektiven scheinen deshalb zur Beschreibung der Integrationschancen und -hindernisse besonders geeignet.<sup>19</sup> (*es folgt S. 269*)

Lassen sich die Ergebnisse der Analyse, vor allem die Bedeutung der aus dem „Varieties of Capitalism“-Ansatz abgeleiteten Konfliktlinie, auf andere Integrationsfelder übertragen? Die Übernahmefrage ist das Herzstück der Finanzmarktintegration. Nicht jeder Integrationsschritt im Bereich der Finanzmärkte greift in die Grundprinzipien der Kapitalismusformen ein und setzt somit international redistributive Effekte in Gang, die ihrerseits in klassenübergreifende Koalitionen zur Verteidigung der jeweiligen nationalen Produktionsregime münden. Aber je näher die Integrationsinitiativen den Funktionslogiken nationaler Spielarten kommen, umso eher ist die Dominanz der Nationen- über die Parteienkonfliktlinie zu erwarten. In jüngerer

---

<sup>16</sup> Diese ist eng verwandt mit der von Hooghe et al. (2002: 976) als *new politics*-Dimension bezeichneten Konfliktlinie.

<sup>17</sup> Ich danke einem/-r der anonymen Gutachter/-innen der ZIB dafür, mich auf diesen Punkt aufmerksam gemacht zu haben. In Fragen der allgemeinen Befürwortung der europäischen Integration zählen die Rechtsparteien zu den Vertretern euroskeptischer Positionen (Hix 1999: 79; Hooghe et al. 2002: 968-971), während sie im betrachteten Fall der Auseinandersetzung über europäische Unternehmenskontrolle, den liberalen Parteien ähnlich, für Marktintegration plädieren.

<sup>18</sup> Siehe zur Anwendung spieltheoretischer Modelle auf Fragen der Finanzmarktintegration Lütz (1999: 31); Genschel/Plümper (1996).

<sup>19</sup> Moravcsik (1993); siehe einführend zu intergouvernementalen und supranationalen Perspektiven Neyer/Wolf (1996).

Vergangenheit zeigten sich dafür mehrere Beispiele. So führte die im November 2004 erfolgte mühsame Einigung auf die *International Financial Reporting Standards* (IFRS) im Kern zu einer Annäherung der kontinentaleuropäischen an die angloamerikanischen Bilanzierungspraktiken. Die Konfliktlinie verlief – der Auseinandersetzung über die Übernahmerichtlinie nicht unähnlich – zwischen Großbritannien, Dänemark und Schweden einerseits, Belgien, Italien, Frankreich und Spanien andererseits. Auch die Diskussionen über Dienstleistungsrichtlinie und Fusionsrichtlinie, aus Sicht der organisierten Ökonomien Angriffe auf gemischte Sektoren und Mitbestimmung, riefen zwischen den Mitgliedsstaaten verlaufende Konfliktlinien hervor, während sich die Links-rechts-Unterschiede in den Positionierungen der Parteien innerhalb der Länder in Grenzen hielten. Nichts illustriert diesen Effekt so eindrucksvoll wie der Kampf des konservativen französischen Präsidenten Jacques Chirac gegen den „Ultra-liberalismus“ der britischen Linksregierung.

Als These kann formuliert werden, dass die europäische Integration ein Stadium erreicht hat, in dem weitere Marktintegration systematische Angriffe auf die Institutionen der organisierten Spielarten des Kapitalismus implizieren. Hält diese Annahme, werden zwischen den Ländern verlaufende Konfliktlinien in Zukunft (wieder) wahrscheinlicher, die Entstehung europäischer Parteien mit kohärenten Positionen hingegen unwahrscheinlicher. Die von der Politikwissenschaft nachgewiesenen politischen Dynamiken der europäischen Integration sind mithin selbst Gegenstände des Wandels und verändern sich von Integrationsphase zu Integrationsphase.

## 8. Anhang: Definitionen und Quellen der Variablen

Abstimmungsverhalten: Prozentanteil an Abgeordneten der 75 unterschiedenen Teilgruppen (britische Konservative, dänische Grüne usw.), die dem Richtlinienvorschlag zu Unternehmensübernahmen in der namentlichen Abstimmung des Europäischen Parlaments am 4. Juli 2001 zustimmten; eigene Berechnungen nach den Angaben zum namentlichen Abstimmungsergebnis auf der Homepage des Europäischen Parlaments (<http://www3.europarl.eu.int/pv1/pv1?PRG=CALDOC&LANGUE=EN&TPV=DEF&FILE=20010704&TYPE=ALLDOC>; 11.8.2005); n=75.

Parteizugehörigkeit: Verortung der Teilgruppe im Parteienspektrum; 1=Zugehörigkeit zur Konföderalen Fraktion der Vereinigten Europäischen Linken/Nordische Grüne Linke (GUE/NGL) oder der Fraktion der Grünen/Freien Europäischen Allianz (Verts/ALE); 2=Zugehörigkeit zur Fraktion der Sozialdemokratischen Partei Europas (PSE); 3=Zugehörigkeit zur Fraktion der Europäischen Volkspartei (Christdemokraten) und europäischer Demokraten (PPE-DE); 4=Zugehörigkeit zur Fraktion der Liberalen und Demokratischen Partei (ELDR); 5=Zugehörigkeit zur Fraktion für das Europa der Nationen (UEN); den Teilgruppen der Fraktion für das Europa der Demokratien und der Unterschiede (EDD) und der Technischen Fraktion der Unabhängigen Abgeordneten (TDI) wurden keine Indexwerte auf Links-rechts-Achse zugeordnet, deshalb: n=67.

La Porta et al.-Index: Länderbezogener Index der Reichwerte der Aktionärsrechte; Maß für die Stellung der Aktionäre im nationalen System der Unternehmenskontrolle; 0=schwache Aktionärsrechte; 6=starke Aktionärsrechte; Datenquelle: La Porta et al. (2000); da der Index Luxemburg nicht abdeckt: n=71.

Regierungsbeteiligung: Dummy-Variable; 1=Partei war im Juli 2001 an der Regierung des Herkunftslands beteiligt; 0= Partei war im Herkunftsland Teil der Opposition; Datenquelle: von Baratta/Fochler-Hauke (2003); n=75.

Ländergröße: Zahl der Einwohner (in Millionen) im Jahr 2001; Datenquelle: von Baratta/Fochler-Hauke (2003); n=75.

Wirtschaftswachstum: Prozentualer Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts zwischen 1995 und 2001; eigene Berechnung; Datenquelle: *OECD Economic Indicators* (CD-ROM aus dem Jahr 2004); n=75.

## Literatur

- Allen, Franklin/Gale, Douglas* 1999: Corporate Governance and Competition (Wharton School Working Paper 99-28), Philadelphia, PA.
- Alt, James E.* 1985: Political Parties, World Demand, and Unemployment: Domestic and International Sources of Economic Activity, in: *American Political Science Review* 79: 4, 1016–1040.
- Alvarez, Michael R./Garrett, Geoffrey/Lange, Peter* 1991: Government Partisanship, Labor Organization, and Macroeconomic Performance, in: *American Political Science Review* 85: 3, 539–556.
- Amable, Bruno* 2004: *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford.
- Aoki, Masahiko* 2001: *Toward a Comparative Institutional Analysis*, Cambridge, MA.
- Bergloef, Erik/Burkart, Mike* 2002: European Takeover Regulation, in: *Economic Policy* 18: 1, 171-213.
- Betz, Hans-Georg* 1994: *Radical Right-Wing Populism in Western Europe*, New York, NY.
- 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, 309-332.
- Bieling, Hans-Jürgen/Steinilber, Jochen* 2002: Finanzmarktintegration und Corporate Governance in der Europäischen Union, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 9: 1, 39-74.
- Boyer, Robert* 1998: Hybridization and Models of Production: Geography, History, and Theory, in: Boyer, Robert/Charron, Elsie/Jürgens, Ulrich/Tolliday, Steven (Hrsg.): *Between Imitation and Innovation: The Transfer and Hybridization of Productive Models in the International Automobile Industry*, Oxford, 23–56.
- Budge, Ian/Robertson, David* 1987: Comparative Analysis of Post-War Election Programs: Do Parties Differ and How?, in: Budge, Ian/Robertson, David/Hearl, Derek (Hrsg.): *Ideology, Strategy and Party Change: Spatial Analysis of Post-War Election Programs in 19 Democracies*, Cambridge, 23-56.
- Callaghan, Helen* 2004: The Domestic Politics of EU Legislation: British, French and German Attitudes towards Takeover Regulation, 1985-2003 (Paper for Presentation at the Conference of Europeanists, Chicago, 11. – 13.3.2003), in: <http://www.mpi-fg-koeln.mpg.de/people/hc/doks/2004%20CES%20paper.pdf>; 11.8.2005.
- Cernat, Lucian* 2004: The Emerging European Corporate Governance Model: Anglo-Saxon, Continental, or Still the Century of Diversity?, in: *Journal of European Public Policy* 11: 1, 147-166.
- de Jong, Henk Wouter* 1997: The Governance Structure and Performance of Large European Corporations, in: *The Journal of Management and Governance* 1: 1, 5–27.
- Deakin, Simon/Hobbs, Richard/Nash, David/Slinger, Giles* 2002: *Implicit Contracts, Takeovers, and Corporate Governance: In the Shadow of the City Code* (ESRC Centre for Business Research Working Paper 254), Cambridge.
- Edwards, Erica/Nelson, Moira/Hooghe, Liesbeth/Marks, Gary/Scott, Gary/Scott, David/Steenbergen, Marco/Vachudova, Milada* 2002: *Chapel Hill Party Dataset 2002* (University of North Carolina, Center for European Studies), in: <http://www.unc.edu/%7Ehooghe/downloads/chapel%20hill%202002%20Codebook.doc>; 11.8.2005.

- Europäische Kommission* 1985: Vollendung des Binnenmarktes. Weißbuch der Kommission an den Europäischen Rat (Amt für amtliche Veröffentlichungen der europäischen Gemeinschaften), Luxemburg.
- Expertenkommission Gesellschaftsrecht* 2002: Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über die Abwicklung von Übernahmeangeboten (Europäische Kommission), in: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_de.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_de.pdf); 11.8.2005.
- Fama, Eugene* 1980: Agency Problems and the Theory of the Firm, in: *Journal of Political Economy* 88: 2, 288-307.
- Fioretos, Orfeo* 2001: The Domestic Sources of Multilateral Preferences: Varieties of Capitalism in the European Community, in: Hall, Peter A./Soskice, David (Hrsg.): *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, 213-246.
- Genschel, Philipp/Plümper, Thomas* 1996: Wenn Reden Silber und Handeln Gold ist. Kommunikation und Kooperation in der internationalen Bankenregulierung, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 3: 2, 225-253.
- Hall, Peter A./Soskice, David* 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism, in: Hall, Peter A./ Soskice, David (Hrsg.): *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford, 1-68.
- Hall, Peter A./Gingerich, Daniel W.* 2004: „Spielarten des Kapitalismus“ und institutionelle Komplementaritäten in der Makroökonomie – eine empirische Analyse, in: *Berliner Journal für Soziologie* 14: 1, 5-32.
- Hearl, Derek* 1988: Ambivalence Revisited: An Analysis of Liberal Party Manifestos since 1945, in: Kirchner, Emil J. (Hrsg.): *Liberal Parties in Western Europe*, Cambridge, 436-454.
- Hibbs, Douglas* 1977: Political Parties and Macroeconomic Policies, in: *American Political Science Review* 71: 4, 467-487.
- Hibbs, Douglas* 1992: Partisan Theory after Fifteen Years, in: *European Journal of Political Economy* 8: 3, 361-373.
- Hicks, Alexander M./Swank, Duane H.* 1992: Politics, Institutions, and Welfare Spending in Industrialized Democracies 1960-82, in: *American Political Science Review* 86: 3, 658-674.
- Hix, Simon* 1999: Dimensions and Alignments in European Union Politics: Cognitive Constraints and Partisan Responses, in: *European Journal of Political research* 35: 1, 69-106.
- Hix, Simon* 2001: Legislative Behavior and Party Competition in the European Parliament: An Application of Nominate to the EU, in: *Journal of Common Market Studies* 39: 4, 663-688.
- Hix, Simon* 2002: Parliamentary Behavior with Two Principals: Preferences, Parties, and Voting in the European Parliament, in: *American Journal of Political Science* 46: 3, 688-698.
- Höpner, Martin* 2003a: Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in Deutschland, Frankfurt a. M.
- Höpner, Martin* 2003b: European Corporate Governance Reform and the German Party Paradox (MPIfG Discussion Paper 03/4), Köln.
- Höpner, Martin/Jackson, Gregory* 2001: An Emerging Market for Corporate Control? The Mannesmann Takeover and German Corporate Governance (MPIfG Discussion Paper 01/5), Köln.

- Hooghe, Lisbet/Marks, Gary/Wilson, Carole J.* 2002: Does Left/Right Structure Party Positions on European Integration?, in: *Comparative Political Studies* 35: 8, 965-989.
- Jensen, Michael C./Meckling, William* 1976: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: *Journal of Financial Economics* 3: 4, 305-360.
- Kitschelt, Herbert* 1995: *The Radical Right in Western Europe: A Comparative Analysis*, Ann Arbor.
- Kitschelt, Herbert* 2003: Political Economic Context and Partisan Strategies in the German Federal Elections, 1990–2002, in: *West European Politics* 26: 4, 179-198.
- La Porta, Rafael/de Silanes, Florencio Lopez/Shleifer, Andrei/Vishny, Robert* 2000: Investor Protection and Corporate Governance, in: *Journal of Financial Economics* 58: 1, 3-27.
- Lütz, Susanne* 1999: Zwischen „Regime“ und „kooperativem Staat“. Bankenregulierung im internationalen Mehr-Ebenen-System, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 6: 1, 9-40.
- Mallin, Chris/Jelic, Ranko* 2000: Developments in Corporate Governance in Central and Eastern Europe, in: *Corporate Governance* 8: 1, 43-51.
- Manne, Henry* 1965: Mergers and the Market for Corporate Control, in: *Journal of Political Economy* 73: 2, 110–120.
- Moravcsik, Andrew* 1993: Preferences and Power in the European Community: A Liberal Intergovernmentalist Approach, in: *Journal of Common Market Studies* 31: 4, 473-524.
- Mosher, Jim* 2002: Distributional Struggle in Labor Unions (Paper for Presentation at the 13<sup>th</sup> International Conference of Europeanists, Chicago, 14. - 16.3.2002), unv. Ms.
- Neyer, Jürgen/Wolf, Dieter* 1996: Zusammenfügen was zusammengehört! Zur Notwendigkeit eines Brückenschlages zwischen alten und neuen Fragestellungen der Integrationsforschung, in: *Zeitschrift für Internationale Beziehungen* 3: 2, 399-423.
- Ross, Fiona* 2000: „Beyond Left and Right“: The New Partisan Politics of Welfare, in: *Governance* 13: 2, 155–183.
- Schmidt, Manfred G.* 1996: When Parties Matter: A Review of the Possibilities and Limits of Partisan Influence on Public Policy, in: *European Journal of Political Research* 30: 2, 155–183.
- Schmidt, Manfred G.* 2002: The Impact of Political Parties, Constitutional Structures and Veto Players in Public Policy, in: *Keman, Hans (Hrsg.): Comparative Democratic Politics*, London, 166–184.
- Shleifer, Andrei/Summers, Lawrence H.* 1988: Breach of Trust in Hostile Takeovers, in: *Auerbach, Alan J. (Hrsg.): Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, Chicago, IL, 33–68.
- Shleifer, Andrei/Vishny, Robert W.* 1997: A Survey of Corporate Governance, in: *Journal of Finance* 52: 2, 737–783.
- Streeck, Wolfgang* 1991: On the Institutional Conditions of Diversified Quality Production, in: *Matzner, Egon/Streeck, Wolfgang (Hrsg.): Political Economy of Modern Capitalism: Mapping Convergence and Divergence*, London, 33–54.
- Streeck, Wolfgang* 2001: Introduction: Explorations into the Origins of Nonliberal Capitalism in Germany and Japan, in: *Streeck, Wolfgang/Yamamura, Kozo (Hrsg.): The Origins of Nonliberal Capitalism: Germany and Japan in Comparison*, Ithaca, NY, 1-38.
- Streeck, Wolfgang/Höpner, Martin* 2003: Einleitung: Alle Macht dem Markt?, in: *Streeck, Wolfgang/Höpner, Martin (Hrsg.): Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG*, Frankfurt a. M., 7-59.

*von Baratta, Mario/Fochler-Hauke, Gustav* 2003: Fischer Weltalmanach 2004. Zahlen, Daten, Fakten, Frankfurt a.M.

*Wagner, Oliver* 2004: Harmonisierung des europäischen Übernahmerechts?, in: Die Bank, o. Jg.: 2, 108-113.

*Wilensky, Harold* 2002: Rich Democracies: Political Economy, Public Policy, and Performance, Berkeley, CA.