

# Ungleiche Suche nach Lösungen: Ökonomische und soziologische Antworten auf das Prinzipal-Agent-Problem der Managementkontrolle

von  
Jürgen Beyer

Beitrag zur Tagung der Sektion Wirtschaftssoziologie der Deutschen Gesellschaft für Soziologie  
„Theoretische Ansätze der Wirtschaftssoziologie“  
Berlin, 17.-19. Februar 2008



Prof. Dr. Jürgen Beyer  
Universität Hamburg  
Department Sozialwissenschaften  
Allende-Platz 1  
20146 Hamburg  
Tel .: 040-428383229  
Mail: [juergen.beyer@uni-hamburg.de](mailto:juergen.beyer@uni-hamburg.de)

# Ungleiche Suche nach Lösungen: Ökonomische und soziologische Antworten auf das Prinzipal-Agent-Problem der Managementkontrolle

*Die Diskussion zum stellvertretenden Handeln im Allgemeinen und zur Kontrolle der angestellten Manager von Aktiengesellschaften im Besonderen wird derzeit durch die ökonomische Agency-Theorie dominiert. Der Beitrag vergleicht die Problemwahrnehmung und die Lösungsangebote dieses ökonomischen Ansatzes mit denen alternativer soziologischer Perspektiven. Die soziologischen Ansätze zum Stellvertretungsproblem beruhen darauf, dass sie erklären können, warum Akteure diese riskanten Beziehungen eingehen. Aus ihnen lassen sich aber keine handlungspraktischen Lösungen in dem Sinne ableiten, dass man angeben könnte, mit welchen Mitteln die Akteure ihre Prinzipal-Agent-Probleme in optimaler Weise reduzieren können. In dieser Hinsicht hat die ökonomische Agency-Theorie einen Vorteil. Nicht weil deren Wirklichkeitsdeutung zutreffender wäre, sondern weil mit ihr eine Vorstellung darüber entwickelt werden konnte, welche Zustände als effizient einzustufen sind. Dieser mögliche Konkretisierungsvorteil macht es umso nötiger, dass die Soziologie ihre Stimme erhebt und Alternativpositionen verdeutlicht.*

## I.

In den letzten Jahren ist die disziplinäre Eigenständigkeit der Soziologie verstärkt zu einem Thema wissenschaftlicher Beiträge geworden (vgl. u.a. Lopreato/Crippen 2001, Mayntz 2005, Richter 2001, Velthuis 1999, Rona-Tas/Gabay 2007, Zuckerman 2003). Wenn in diesem Zusammenhang Jens Beckert (1996) beispielsweise fragt „Was ist soziologisch an der Wirtschaftssoziologie?“ oder Maurizio Bach (2004) mit der provokanten Frage „Denken Soziologen anders über Politik als Politikwissenschaftler?“ eine Debatte über die Verortung der Politischen Soziologie anstößt, dann kann man dies – vor dem Hintergrund eines verschärften Verteilungskampfes um immer knapper werdende Mittel an den Universitäten – als professionspolitisch motivierten Versuch der Abgrenzung von Zuständigkeitsbereichen deuten. Das gestiegene Bedürfnis nach Verständigung über den Bestand der Disziplin dürfte darüber hinaus aber auch Reflex auf die zunehmende Aufweichung der disziplinären Unterschiede zwischen den sozialwissenschaftlichen Fächern sein. Könnte man sich als Soziologe bzw. Soziologin in der Vergangenheit von der Ökonomie etwa leichter Hand durch eine Kritik am Modell des „homo oeconomicus“ abgrenzen, so haben sich maßgebliche Strömungen der Ökonomie inzwischen von diesem unrealistischen Handlungskonzept abgewandt. Gegenüber der in institutionenökonomischen Ansätzen gängigen Annahme unvollständig informierter Akteure mit eingeschränkter Rationalität fällt eine handlungstheoretische Abgrenzung der soziologischen Position nicht mehr leicht, zumindest dann, wenn man nicht bereit ist, Vertretern des eigenen Faches „großzügig“ die Gemeinschaft aufzukündigen. Noch uneindeutiger dürfte die Bestimmung einer Trennlinie gegenüber der Politikwissenschaft sein – Maurizio Bachs Versuch stieß denn auch prompt auf die Kritik eines jener vielen Grenzgänger zwischen diesen beiden Disziplinen (Borchert 2004).

Die Diskussion möglicher disziplinärer Unterschiede in der Thematisierung und Beantwortung gemeinsamer Forschungsfragen macht aber auch durchaus Sinn, wenn man nicht primär an der dezidierten Abgrenzung *von*, sondern eher an einem „natürlichen Dialog“ (Swedberg 2003: 5) *mit* Nachbardisziplinen interessiert ist. Sie ist immer dann besonders angebracht, wenn eine Sichtweise Dominanz erlangt hat und Alternativpositionen nur unzureichend wahrgenommen werden (vgl. Ferraro/Pfeffer/Sutton 2005).

Eine solche Konstellation scheint derzeit bezüglich der *Problematik stellvertretenden Handelns* und der Deutungshoheit der Agency-Theorie (Ross 1973, Jensen/Meckling 1976, Fama 1980, Fama/Jensen 1983) vorzuliegen, was schon an der allgemein üblichen Benennung des Sachverhalts als „Prinzipal-Agent-Problem“ deutlich wird. Die Leittermini der Diskussion entstammen hierbei der angloamerikanischen Rechtstradition, wobei mit dem Begriff „Agent“ stellvertretend handelnde Personen bezeichnet werden, die *im Namen anderer* Individuen, Kollektive oder korporativen Akteuren agieren – den so genannten „Prinzipalen“. Stellvertretung liegt vor, wenn das Handeln selbst und die Folgen des Handelns nicht der handelnden Person, sondern dem oder den Vertretenen zugerechnet werden.<sup>1</sup> Problematisch ist an dieser Handlungskonstellation insbesondere der Umstand, dass die stellvertretend handelnde Person zwar im Namen anderer agiert, dieses Handeln aber von den eigentlichen Interessen der Vertretenen durchaus mehr oder minder abweichen kann. Fraglich ist also, warum Prinzipale solche Vertretungsbeziehungen überhaupt eingehen und wie es ihnen gelingt, die Abweichung vom eigenen Interesse gering zu halten.

Einen deutlichen Hinweis auf die mangelnde Präsenz soziologischer Argumente in der wissenschaftlichen Diskussion der Prinzipal-Agenten-Problematik gibt Johannes Weiß (1998) in seinem Buch „Handeln und handeln lassen“. Mit Verwunderung stellt er fest: „Es ist höchst erstaunlich und sehr unbefriedigend, dass die Problematik des stellvertretenden Handelns in der Soziologie kaum Beachtung gefunden hat. Man sollte meinen, dass ihre Bedeutung für eine soziologische Theorie der Modernisierung im Allgemeinen und eine Theorie der Differenzierung und Individualisierung im Besonderen auf der Hand liege.“ (Weiß 1998: 15)<sup>2</sup>

Im Gegensatz zu Johannes Weiß, der den Begriff des „stellvertretenden Handelns“ im genannten Buch systematisieren und verstärkt für soziologische Theoriebildung nutzbar machen möchte, wird sich der folgende Beitrag mit der Frage auseinandersetzen, ob es spezifisch *soziologische* Lösungen für das im Zentrum der theoretischen Überlegungen stehende Prinzipal-Agent-Problem gibt und was diese von den ökonomischen unterscheidet. Die Ausführungen konzen-

---

<sup>1</sup> In der Rechtswissenschaft wurde das stellvertretende Handeln z.B. im Hinblick auf die Ermöglichung der Zweckfigur der „juristischen Person“ in systematischer Weise begrifflich konkretisiert (vgl. Weiß 1998: 67-85, Coleman 1990: 149-152).

<sup>2</sup> Vgl. hierzu auch Shapiro (2005), die gleichfalls die mangelnde Berücksichtigung des Konzepts in der Soziologie hervorhebt.

trieren sich hierbei auf ein konkretes Beispiel, nämlich der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in Aktiengesellschaften. Dieses Beispiel bietet sich aufgrund seiner Bedeutung für einen Vergleich an, da die Agency-Theorie die rechtliche Regulierung von „Corporate Governance“-Systemen sowie die Hinwendung zu einer aktionärsorientierten Praxis der Unternehmensführung in den letzten Jahrzehnten in erheblicher Weise beeinflusst hat (Fligstein 2001). Die Wahl der Managementkontrolle in Aktiengesellschaften als Beispiel liegt aber auch deswegen nahe, weil dieses konkrete Prinzipal-Agent-Problem sowohl in der ökonomischen Literatur intensiv diskutiert wurde, als auch in soziologischen Arbeiten zum Gegenstand von Reflektionen geworden ist. Insofern ist ein Vergleich der disziplinären Positionen anhand dieses Beispiels gut möglich. Die geringe öffentliche Präsenz soziologischer Ansätze scheint hier auch weniger eine Folge der Achtlosigkeit soziologischer Forschung gegenüber dem Thema, sondern Ergebnis einer mangelnden Wahrnehmung soziologischer Deutungen.

Im Folgenden werden zunächst die dominante ökonomische Problemsicht und die dort entwickelten Lösungsvorschläge veranschaulicht, danach werden alternative soziologische Sichtweisen präsentiert und wesentliche Unterschiede zur ökonomischen Agency-Theorie herausgearbeitet. Abschließend werden Ursachen der Dominanz der ökonomischen Perspektive diskutiert.

## II.

In der Ökonomie ist die Stellvertretungsproblematik Analysegegenstand der „Agency Theorie“, die ein bedeutender Zweig des institutionenökonomischen Forschungsansatzes ist (vgl. Furubotn/Richter 2005). Die Prinzipal-Agent-Beziehung beruht – gemäß der ökonomischen Überlegungen – auf einem impliziten oder expliziten Vertrag, von dem sich beide Seiten einen Nutzen gewinn versprechen. Aus Sicht des Prinzipals wird jede Handlung des bzw. der Agenten als optimal angesehen, die dieser selbst bei gleichem Informations- und Wissensstand ohne eine Vertretung durch Agenten vorgenommen hätte. Jede Abweichung von diesem fiktiven Optimum ist für den Prinzipal gleichbedeutend mit einer Nutzenminderung.

Vor dem Eingehen einer Vertretungsbeziehung zwischen Prinzipal und Agent ist es – so die Grundannahme der Theorie – weder dem Agenten noch dem Prinzipal möglich, sichere Prognosen über zukünftige, die Handlungen des Agenten beeinflussende Umweltbedingungen zu treffen. Aufgrund der beiderseitigen Unvollständigkeit des Wissens agieren die Akteure unter der Bedingung von Unsicherheit. Darüber hinaus ist die Beziehung nicht nur durch unvollständiges, sondern auch durch *ungleich verteiltes* Wissen gekennzeichnet. Der Prinzipal ist sowohl hinsichtlich aller potentiell möglichen Entscheidungsalternativen des Agenten (hidden information) als auch hinsichtlich des aufgewendeten Anstrengungsniveaus und des Leistungsvermögens des Agenten (hidden action) schlechter informiert als der Agent selbst (Arrow 1985). Unter den angenomme-

nen Bedingungen eines egoistisch-nutzenmaximierenden Verhaltens der Akteure, der allgemeinen Unsicherheit über zukünftige Umweltzustände und der zwischen Prinzipal und Agent vorliegenden Informationsasymmetrie kommt es, gemäß Agency-Theorie, zwangsläufig zu Interessensgegensätzen.

Im Hinblick auf das gewählte Beispiel der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt folgt daraus, dass die Aktionäre einer Aktiengesellschaft beispielsweise nicht beurteilen können, ob ein guter Jahresabschluss auf das hohe Aktivitätsniveau der angestellten Manager oder auf zufällige positive Umwelteinflüsse zurückzuführen ist. Es ist nicht auszuschließen, dass der Agent nur geringe Anstrengungen aufgewendet hat und ein schlechtes Ergebnis mit unglücklichen Ereignissen rechtfertigt oder ein guter Jahresabschluss bei höherem Einsatz der Manager noch besser hätte ausfallen können. Die hiermit für den Prinzipal verbundenen Unmöglichkeit, bei Unsicherheit und Informationsasymmetrie eine direkte Verbindung zwischen dem Verhalten des Agenten und dem messbaren Ergebnis seiner Leistung herzustellen, ist dem Agenten bekannt und ist daher dafür verantwortlich, dass dieser bei der Ausübung seiner Tätigkeit eigene Ziele verfolgen kann.

In Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz tritt dieses Problem verschärft auf, da die Prinzipale – rationales Verhalten vorausgesetzt – keinen Anreiz zur Ausübung von Kontrolle haben. Zunächst ist der Kontrollaufwand in Relation zum Kapitaleinsatz für die Aktionäre besonders groß, da der Anteil an der Gesellschaft jeweils sehr klein ist. Doch selbst wenn man annimmt, dass die Ausübung der Kontrollrechte von Seiten eines Einzelnen oder einer Gruppe von Anteilseignern zu einer, den Kontrollaufwand aufwiegenden, Verbesserung des Unternehmensergebnisses führen würde, bliebe die Passivrolle für die Aktionäre rational, da auch alle jene Kapitalanleger, die sich *nicht* an der Kontrolle beteiligen, von dem Kontrolleinsatz profitieren. Die Situation entspricht der von Mancur Olson beschriebenen Kollektivgutproblematik (Olson 1985) bzw. einem „N-person-prisoner’s dilemma“ (Hardin 1971).

Aufgrund von Informationsasymmetrien und den kaum vorhandenen Kontrollanreizen eröffnen sich den angestellten Managern daher verschiedene Möglichkeiten zur Abweichung vom Interesse der sie beauftragenden Eigentümer:

(1) So können diese beispielsweise weniger und schlechter arbeiten, als vor Vertragsabschluss zugesichert. Dieses so genannte „*shirking*“ (Alchian/Demsetz 1972, Jensen/Meckling 1976: 309) ist für die Aktionäre schwer feststellbar, da der direkte Einblick in die Geschäftslage des Unternehmens für den Prinzipal unmöglich ist. Dieser muss sich auf die Geschäftsberichte oder andere vom Agenten zugänglich gemachte Informationen beschränken. Dies heißt aber, dass den Aktio-

nären auch eine reine Fassade aus selektierten, geschönten oder gar unzutreffenden Informationen präsentiert werden kann, hinter der es aber im Prinzip völlig anders aussehen kann.

(2) Der Handlungsspielraum der Manager macht es auch möglich, dass Manager Konsumaktivitäten auf den Arbeitsplatz verlagern (*consumption on the job*), indem sie beispielsweise unternehmenseigene Ressourcen für private Angelegenheiten nutzen und sich so Teile des Unternehmensvermögens aneignen oder stärkeren Wert auf ein harmonisches Arbeitsumfeld legen, als dies ein am Unternehmensgewinn orientierter Eigentümer tun würde (Jensen 1989: 849). Zu denken ist auch an die Bevorzugung prestige- und machtförderlicher Entscheidungen gegenüber gewinnträchtigeren Alternativen (z.B. übermäßiges Größenwachstum aus Prestigegründen).

(3) Des Weiteren gibt es ein *Horizont-Problem*, das aus der Unterschiedlichkeit der relevanten Zeitspanne bei Eigentümern und Managern resultiert: Während die Aktionäre Eigentumsrechte an einer Unternehmung jederzeit an den Aktienmärkten erwerben und wieder veräußern können, ist eine derartige Handelbarkeit der Rechte der Manager aus ihrem Anstellungsvertrag nicht möglich. Der zeitliche Horizont eines Managers ist somit auf die voraussichtliche Laufzeit seiner Anstellung in einem Unternehmen begrenzt (Jensen/Smith 1985:103). Für ihn sind Bemühungen nur dann rational, wenn hierdurch Erträge innerhalb der Laufzeit seiner Anstellung erwirtschaftet werden. Im Gegensatz hierzu ist der zeitliche Horizont der Eigenkapitalgeber aus Sicht der Agency-Theorie unbegrenzt, da in den Aktienkursen alle Informationen über zukünftige Gewinne enthalten sind. Dies birgt für die Aktionäre die Gefahr einer suboptimalen – weil an zu kurzfristigen Zielen orientierten – Investitionspolitik des Managements (Furobotn/Pejovich 1972). In soziologischen Analysen werden die Reichweiten der Zeithorizonte häufig genau umgekehrt angenommen (z.B. Windolf 2005). Sei es wie es sei, es bleibt ein Problem zwischen Prinzipal und Agent.

(4) Zu einer unterschiedlichen Risikobewertung bei Managern und Aktionären kommt es schließlich aufgrund des so genannten *Portefeuille-Problems*. Auch wenn die Eigenkapitalgeber die eigentlichen Risikoträger einer Aktiengesellschaft sind, ist auch der Manager durch die Investition seiner Arbeitskraft am unternehmerischen Risiko beteiligt. Entsprechend wird er sich bei der Ausübung seiner Verfügungsmacht risikoscheu verhalten. Eine risikoaverse Haltung kann auch den Eigenkapitalgebern unterstellt werden. Im Gegensatz zu den Managern ist es ihnen jedoch möglich, das mit einer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft verbundene Risiko zu verringern (Fama 1980: 291). Durch die Aufteilung ihres Geldvermögens auf verschiedene Gesellschaften können sie Portefeuille-Effekte erzielen, die ihr Risiko mindern. Die hieraus resultierende unterschiedliche Risikoeinschätzung führt bei der Investitionspolitik des Managements aus Sicht der Eigenkapitalgeber zu suboptimalen Entscheidungen. So ist erwartbar, dass Manager eine Investi-

tionspolitik betreiben werden, die ihr eigenes Arbeitsplatzrisiko verringert. Dies lässt sich beispielsweise über die Diversifizierung der Unternehmensaktivitäten erreichen. Ein Aktionär hat hingegen allenfalls ein sehr begrenztes Interesse an der Diversifizierung eines Unternehmens, da er einen deutlich flexibleren und nach eigenen Erwägungen durchgeführten Risikoausgleich über die Verteilung seiner Aktien oder ein Engagement in Anlagefonds erreichen kann. Neben diesen Problemlagen ließen sich noch weitere benennen (vgl. Fama 1980, Jensen/Meckling 1976). Ich belasse es bei diesen und wende mich nun *ökonomischen* Lösungsvorschlägen zu:

### III.

Die asymmetrische Informationsverteilung, wie sie für Prinzipal-Agent-Beziehungen charakteristisch ist, wurde in der Ökonomie zunächst als eine bedeutende Ursache von *Marktversagen* identifiziert. So wies beispielsweise George Akerlof (1970) in seinem berühmten Aufsatz „The Market for ‚Lemons‘“ darauf hin, dass ungleiches Wissen von Käufer und Verkäufern über die Qualität der zum Verkauf stehenden Güter „adverse Selektionen“ hervorrufen und damit positive Gleichgewichtspreise verhindern kann.<sup>3</sup> Asymmetrische Informationsverteilung führt auch zum Problem des „moral hazard“ (Arrow 1971), was bedeutet, dass Verträge das Risikoverhalten der Vertragsparteien im Nachhinein nachteilig beeinflussen können. Aufgrund dieses Zusammenhangs mit Phänomenen des Marktversagens wurden Informationsasymmetrien daher als wesentlicher Faktor angesehen, der die Entstehung von Firmen und Organisationen – oder allgemeiner ausgedrückt – den Wechsel zu *hierarchischer* Handlungskoordination erklären kann. Alchian und Demsetz (1972) konzipieren beispielsweise Firmen als besondere Marktsphäre, in der das „shirking“-Problem durch die Ausbildung von Kontrollstrukturen minimiert wird. In Oliver E. Williamson (1975, 1985) Transaktionskostentheorie entsteht unter den Bedingungen von Konkurrenz, Unsicherheit, begrenzter Rationalität und Opportunität ein variierender Bedarf an der institutionellen Absicherung von Transaktionen, wobei dem opportunistischen Verhalten ungleich informierter Akteure erhebliche Bedeutung für das Bestehen von Hierarchien zugeschrieben wird.

Bei der Managementkontrolle in Aktiengesellschaften ist nun aber die Kontrolle der Unternehmensführung – also der Hierarchiespitze – angesprochen, die gerade *nicht* mit hierarchischen Mitteln betrieben werden kann. Die *Trennung* von Eigentum und Verfügungsgewalt führt daher zu einem erheblichen Kontrollproblem. Mittels mathematischer Modellrechnungen wurde dies auch frühzeitig in der Diskussion zum Prinzipal-Agent-Problem offen gelegt. Sobald Informationsasymmetrie angenommen wird, lässt sich kein pareto-optimales Kontrollniveau der Aktionäre

---

<sup>3</sup> Da Käufer aufgrund der fehlenden Qualitätskenntnis nur Durchschnittspreise bezahlen werden, werden Akerlof (1970) zufolge, überdurchschnittliche Qualitätsprodukte vom Markt genommen. Die Folge ist, dass die Qualität und der Durchschnittspreis absinken werden. Dieser Zirkel setzt sich fort, so dass kein Produkt zu einem positiven Preis verkauft werden kann.

bestimmen. Das Ergebnis der Modellrechnungen erscheint zunächst höchst paradox. Während Kontrolle einerseits als notwendig erachtet wird, ist ihre Ausübung andererseits bei breiter Streuung des Eigentums für jeden einzelnen Aktionär offensichtlich ökonomisch irrational (Ross 1973: 138).

Die ökonomischen Lösungen setzen genau an diesem Punkt an. Wenn die Aktionäre einerseits keinen Anreiz zur Kontrollaktivität haben, sich Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz aber andererseits dennoch am Markt behaupten können, dann muss – entsprechend der, auch im Prinzipal-Agent-Ansatz geltenden, ökonomischen Gleichgewichtslogik – die Disziplinierung des Managerverhaltens anderweitig erfüllt sein. Trotz der Kontrollprobleme gehen Prinzipale und Agenten ja in beiderseitigem Interesse Vertretungsbeziehungen ein. Aus Sicht der Agency-Theorie sind es insbesondere der Kapitalmarkt, der Markt für Unternehmenskontrolle und der Managermarkt, die disziplinierend auf die Unternehmensleitung einwirken und so das Kontrollproblem lösen:

*Zum Kapitalmarkt:* Unter der Annahme, dass die Aktienkurse alle öffentlich erhältlichen Informationen über das aktuelle und zukünftige Ertragspotential eines Unternehmens wiedergeben,<sup>4</sup> lässt sich die Aktienkursentwicklung als Indikator für die Leistung des Managements interpretieren. Eine aus der Sicht der Eigenkapitalgeber schlechte Unternehmenspolitik wird zu Verkäufen, ein den Interessen der Aktionäre entsprechendes Verhalten zu verstärkten Käufen führen. Der Kursverlauf beeinflusst nun aber auch die zukünftigen Finanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens. Potentielle Kapitalgeber werden den am Aktienmarkt weniger erfolgreichen Managern ihr Geldvermögen in geringerem Maße oder aber nur zu erhöhten Kapitalkosten zur Verfügung stellen und es ihnen somit zunehmend schwieriger machen, für geplante Investitionsvorhaben Kapital aufzunehmen. Das Management wird auf die Realisierung von Projekten verzichten müssen, die bei höheren Kursen durchaus möglich gewesen wären. Die hierdurch ausgelösten Umsatz- und Gewinnrückgänge der Gesellschaft wirken sich – so die Annahme der Agency-Theorie – über die verringerten Entlohnungschancen letztlich zwangsläufig auch auf die Manager aus.

Die Disziplinierungsfunktion des *Marktes für Unternehmenskontrolle* ergibt sich gleichfalls aus der Bewertung des Unternehmens am Aktienmarkt. Niedrige Aktienkurse wirken für Außenstehende als Signal, dass sich die vom Management nicht optimal genutzten unternehmerischen Möglich-

---

<sup>4</sup> Wobei Finanzmärkte auch durch die Verarbeitung aller öffentlich erhältlichen Informationen Unsicherheiten nicht in kalkulierbares Risiko mit *präzisen* Wahrscheinlichkeiten transformieren können, sondern dies nur *fiktiv* tun. Die Basis der Risikobewertung sind in der Regel Erwartungs-Erwartungen. Wenn der „endlose Strom von Informationen (...) die Finanzmärkte erreicht, kann es nicht darum gehen, herauszufinden, in welcher Weise die Erhöhung oder das Sinken der Ölpreise (des Doller-Kurses), der Tod eines Staatsmannes, ein Streik oder der Verfall des Kaffeepreises die Profitabilität des Unternehmens X beeinflussen. Eine derartige Einschätzung kann ad hoc in einer seriösen Weise nicht geleistet werden. Es geht darum, richtig einzuschätzen, in welcher Weise die übrigen Marktteilnehmer auf dieses Ereignis reagieren werden.“ (Windolf 2005: 13).

keiten durch die Übernahme der Unternehmung und den Austausch des schlecht agierenden Managements in Gewinne ummünzen lassen. In der Perspektive der Agency-Theorie herrscht auf dem Markt für Unternehmenskontrolle ein Wettbewerb zwischen verschiedenen Managementteams um das Recht, die Ressourcen einer Unternehmung zu kontrollieren. Gelingt es den Übernehmern die Anteilsmehrheit an einem Unternehmen zu erlangen, dann werden diese das alte Management durch ein neues, aus ihrer Sicht besser geeignetes, Management austauschen. Der Kapitalmarkt wird das Bemühen der jeweiligen Übernehmer in Form höherer Aktienkurse honorieren. Die Initiatoren des Managementtausches können daher die zuvor erworbenen Aktien prinzipiell wieder am Markt veräußern und die Kursdifferenz gegenüber dem Kaufpreis als Gewinn abschöpfen. Für die Übernahme einer Unternehmung am Markt für Unternehmenskontrolle ist also kein langfristiges Eigentumsinteresse an dem zu übernehmenden Unternehmen notwendig. Hinreichend ist bereits die Möglichkeit der Übertragung der Verfügungsmacht auf ein Management, das die Kontrolle über die Unternehmensressourcen effizienter als das alte Management zu gestalten vermag (Jensen/Smith 1985: 106).

Das Verhalten der Manager unterliegt schließlich drittens der Kontrolle durch den *Managermarkt*. Hierbei ist einerseits die Kontrolle der Manager seitens des externen Arbeitsmarktes und andererseits die interne Kontrolle durch untergeordnete Manager angesprochen. Die Konkurrenz auf dem externen Arbeitsmarkt führt nach Eugene Fama, einem führenden Vertreter der Agency-Theory dazu, dass sich das Managereinkommen in Abhängigkeit von der Leistung bilden wird – sich also z.B. Aktienoptionsprogramme als Entlohnungsform durchsetzen werden, die zur Angleichung der Interessen zwischen Management und Aktionären beitragen. Unternehmen, die keine leistungsgerechte Entlohnung anbieten, werden dieser Sicht zufolge ihre Top-Kräfte an die Konkurrenz verlieren (Fama 1980: 292). Der Wettbewerb zwischen Managern setzt sich nach Fama auch innerhalb der Unternehmen fort. Dabei würden nicht nur die Topmanager die Leistungen hierarchisch untergeordneter Manager kontrollieren, sondern auch die Kontrolle von unten nach oben sei wirksam. Da alle Manager damit rechnen könnten, dass ihre zukünftigen Entlohnungs- und Karrierechancen von der Performanz ihres Unternehmens abhängen werden, hätten sie – im Gegensatz zu den Eigentümern – ein ausgeprägtes Kontrollinteresse.

Ein funktionierender Kapital-, Manager- und Übernahmemarkt entlaste die Aktionäre somit von der direkten Kontrolle des Managements. Die vertragliche Übertragung der Verfügungsrechte auf das Management wird, dieser Konzeption zufolge, hierdurch erst zu einer rationalen Alternative. Die Organisationsform der Aktiengesellschaft mit breit gestreutem Anteilsbesitz wird zwar nicht in allen Fällen als effizient angesehen, aber immer dann, wenn der Anteil organisationsspezifischer Anlagewerte, die Kosten der Vertragsgestaltung und Überwachung und die Vor-

teile der Risikoteilung und Managementspezialisierung jeweils als groß einzustufen sind (Fama/Jensen 1983).

Die Kontrolle des Managements fällt in der Perspektive der Agency-Theorie also dem Markt zu. So wie das Marktversagen zur Ausbildung von Hierarchien führt, so geht die hierarchische Kontrolle wieder in Marktkontrolle über. In institutionenökonomischen Erklärungsansätzen geht dieses Wechselspiel zwischen Markt und Hierarchie im Übrigen weiter. Damit Aktienmärkte ihre Kontrollfunktion wahrnehmen können, müssen die Eigentums- und Verfügungsrechte der Aktionäre einem besonderen rechtlichen Schutz unterliegen. Die Institutionenökonominnen Rafaela La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer und Robert Vishny (1999, 2000) zeigen beispielsweise in ihren viel beachteten empirischen Analysen, dass sich besonders große und aktive Aktienmärkte in den angloamerikanischen Common-Law-Ländern finden, in denen der rechtliche Schutz der Minderheitsaktionäre besonders hoch ist.

Man könnte also, um den soziologischen Begriff der „Einbettung“ (Granovetter 1985) zu gebrauchen, davon reden, dass in der Perspektive der Agency-Theorie Hierarchien (nämlich Unternehmen) in Märkte *eingebettet* sind und Märkte wiederum in Hierarchien. Die Gesamtheit aller Prinzipal-Agent-Probleme wird – in grober Verallgemeinerung – durch das Zusammenspiel dieser beiden Formen der Handlungskoordination gelöst. Aus den Positionen der Agency-Theorie ließen sich im Glauben an die theoretische „Lösung“ des Problems daher handlungspraktische Empfehlungen für die Art der Unternehmensführung (z.B. „Shareholder Value“ als Zielgröße, vgl. Rappaport 1986, Fligstein 2001), normative Richtlinien der geeigneten Mechanismen zur Kontrolle von Unternehmen (z.B. „Good Governance“, vgl. Davis 2006, OECD 2004, van den Berghe/de Ridder 1999) und Empfehlungen für die Ausgestaltung institutioneller Rahmenbedingungen ableiten (z.B. Finanzmarktförderung mittels gesetzlicher Initiativen, vgl. Bundesministerium für Finanzen 2005, Cioffi 2006).

#### IV.

Mark Granovetter wurde an diesem argumentativen Übergangspunkt nicht zufällig ins Spiel gebracht, denn in seinem berühmten „embeddedness“-Aufsatz hat er natürlich nicht die wechselseitige Einbettung von Märkten und Hierarchien angesprochen, sondern die „soziale“ Einbettung ökonomischen Handelns. Neben dem marktvermittelten Tausch und der hierarchischen Kontrolle kennt die Soziologie noch andere basale Typen der Handlungskoordination, die in der Agency-Theorie als Problemlösungsoption unberücksichtigt geblieben sind, etwa „Netzwerke“ (vgl. Granovetter 1985, Powell 1990) oder „Gemeinschaften“ (vgl. Streeck/Schmitter 1985, Wiesenthal 2000). In dem Folgenden kursorischen Durchgang durch verschiedene soziologische Ansätze werden Netzwerke und Gemeinschaften dementsprechend als alternative Lösungsmechanismen

auftauchen. Die Argumentationsvielfalt soziologischer Ansätze ist aber noch größer, vor allem, weil die Problemkonstellation in soziologischen Analysen zuweilen in anderer Weise als in der Agency-Theory konzipiert wird.

Ohne Anspruch auf Vollständigkeit werden im Folgenden vor allem solche soziologischen Ansätze genannt, die sich von der institutionenökonomischen Argumentation unterscheiden. Eine deutliche Abgrenzung ist unter Fachkolleginnen und Kollegen aber nicht von vornherein zwingend. So hebt beispielsweise Hartmut Esser (2000: 261f.), in weitgehender terminologischer und inhaltlicher Übereinstimmung mit der Agency-Theory, die Mittel der Konkurrenz und der Gewinnbeteiligung hervor, die dafür sorgen, dass „die Agenten die Interessen des Prinzipals internalisieren“.

Beginnen wir mit der These der Unlösbarkeit des Problems. In soziologischen Konzeptionen steht die ökonomische Effizienz höchst selten im Zentrum der Betrachtung. Zumeist liegen den Überlegungen auch keine Gleichgewichtsmodelle zugrunde. Die Existenz von Aktiengesellschaften mit breit gestreutem Anteilsbesitz lässt demnach für die Mehrzahl aller Soziologinnen und Soziologen eher nicht den Schluss zu, dass diese Organisationsform unter bestimmten Randbedingungen die „effizienteste Lösung“ darstellt, so wie es in der Agency-Theorie unterstellt wird. Probleme können auch ungelöst bleiben. Im Anschluss an die Managerialismusthese von Berle und Means (1968) wird in der Soziologie zum Beispiel vergleichsweise häufig die Position vertreten, dass den Managern mit der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt die Macht über die Unternehmen zugefallen ist und sich diese *nicht* effektiv kontrollieren lassen, weder von Kapital- und sonstigen Märkten noch von Aufsichtsräten. Ein jüngeres Beispiel für diese Sicht ist ein in der Zeitschrift „Soziale Systeme“ erschienener Aufsatz von Christoph Deutschmann (2002), in dem er argumentiert, dass das Management auch unter den Bedingungen aktiver Aktienmärkte und trotz der Rede von der „Shareholder Value“-Orientierung von Unternehmen immer die Kontrolle über die Weitergabe von Informationen behält. Die Informationsasymmetrie ist für ihn unhintergebar und das Prinzipal-Agent-Problem deshalb nicht auflösbar. Er spricht vom „Mimikry-Kapitalismus“, in dem sich Unternehmensmanager allenfalls den Anschein geben, den „Shareholder Value“ der Aktionäre zu mehren.

Warum gehen aber Akteure Stellvertretungsbeziehungen dann überhaupt ein? Ein soziologisches Konzept, das solche Verhaltensweisen erklären kann, ist das des „Vertrauens“. Nach James Coleman (1990), der ein rationalistisches Handlungsmodell vertritt, ist die Vertrauensvergabe durch Prinzipale sinnvoll, da diese ihre Situation durch die Vergabe von Vertrauen verbessern können, wenn der Agent *vertrauenswürdig* handelt. Sie können mit der Vertrauensvergabe darüber hinaus auch Handlungen möglich machen, die sonst nicht möglich wären. Die Vertrauensvergabe

ist allerdings mit dem Risiko behaftet, dass der Agent sich *nicht vertrauenswürdig* verhält. Die Prinzipale treffen demnach Entscheidungen unter Unsicherheit, wobei sowohl das Risiko der Nichtvertrauenswürdigkeit des Agenten zu beachten ist, als auch das Risiko des Nichtvertrauens in Fällen in denen Vertrauen gerechtfertigt wäre. Nach Coleman verhalten sich Akteure rational, wenn sie Vertrauen in Situationen vergeben, in denen sie davon ausgehen, dass das Verhältnis der Gewinnchance zur Verlustchance größer ist als das Verhältnis des Ausmaßes des möglichen Verlustes relativ zum Ausmaß des Gewinns. Die Agenten werden nach Coleman das Vertrauen rechtfertigen, wenn dieses ihrerseits vorteilhaft erscheint, und sie werden dieses enttäuschen, wenn dies nicht der Fall ist. Zwischen Prinzipalen und Agenten entwickeln sich nach Coleman so genannte „Vertrauensspiele“, wobei das Vertrauen jeweils mit der Häufigkeit von Enttäuschungen und Nichtenttäuschungen variiert. Die Akteure entwickeln aus diesen Erfahrungen Durchschnittserwartungen bezüglich der Wahrscheinlichkeit vertrauenswürdigem Verhalten, weshalb sie Vertrauen auch Fremden entgegenbringen können. Dieses Vertrauen kann natürlich immer enttäuscht werden, so können beispielsweise Hochstapler extrem hohe Gewinne in Aussicht stellen, was dazu verführen kann, dass diesen aufgrund einer in der Kalkulation zugrunde gelegten Durchschnittserwartung „zu viel“ Vertrauen entgegengebracht wird.

Nichts desto weniger führt Vertrauen dazu, dass sich Akteure trotz „shirking“, „consumption on the job“, Horizont- oder anderer Probleme auf Prinzipal-Agent-Beziehungen einlassen. Die Beziehungen werden eingegangen, wenn aufgrund der Vertrauensspiele ein positives Kooperationsniveau gesichert ist, bezogen auf das Beispiel also dann, wenn nicht alle Akteure davon überzeugt sind, dass die Investition in Aktien für sie *nicht* von Vorteil ist. Prinzipale können dieses Vertrauen auch ohne die in der Agency-Konzeption bedeutsamen aktiven Märkte für Unternehmenskontrolle und ohne Aktienoptionsprogramme für Manager vergeben. Hinreichend ist bereits die Überzeugung, dass ihre Gewinnaussichten relativ größer sind als ihre Verlustaussichten. In der Tat gab es ja Aktienmärkte auch schon zu Zeiten in denen Manager noch Festgehälter erhalten haben und feindliche Unternehmensübernahmen noch nicht praktiziert wurden.

Dass Kooperationen auch in Fällen stattfinden, in denen Nichtkooperation prinzipiell möglich wäre, hängt nach Coleman insbesondere mit der Internalisierung von Normen zusammen. Die Internalisierung kann an die Stelle der externen hierarchischen Kontrolle treten, so dass sich auch in dieser Hinsicht eine Abweichung zwischen der Agency-Theorie und Colemans soziologischem Ansatz ergibt. Prinzipale können nach Coleman die Internalisierung von Normen beeinflussen und so die eigenen Interessen mit denen des Agenten in größere Übereinstimmung bringen. Bezogen auf die Prinzipal-Agent-Probleme innerhalb von Unternehmen bedeutet dies beispielsweise, dass es möglicherweise rationaler ist, in die *Unternehmensidentifikation* der Agenten zu investieren, statt sie der Verhaltenssteuerung durch Kontrollmechanismen zu unterwerfen. Nach Cole-

man liegt es im Interesse des Prinzipals Strukturen zu schaffen, in denen den Agenten daran gelegen ist, *vertrauenswürdig zu sein*. Diese sind nicht notwendigerweise Strukturen der engen hierarchischen oder marktlichen Kontrolle.<sup>5</sup>

James Coleman konzipiert „Vertrauen“ und die „Internalisierung von Normen“ als Ergebnis rationalen Handelns. Im Unterschied hierzu wird in vielen anderen Erklärungsansätzen der Soziologie auf Handlungskontexte hingewiesen, in denen auch nicht-rationale Handlungsmotive wirksam sind und das „Vertrauen“ zwischen den Individuen besonders hoch ist. Typischerweise wird Vertrauen in Gemeinschaften und Familienbeziehungen am ehesten als „natürlich gegeben“ erlebt. In Familien oder anderen Gemeinschaften kann man sich eine unscharfe Grenze zwischen individueller und kollektiver Identität leisten. Hier herrscht häufig eine Form generalisierten Tauschs vor, mehr noch, Leistungen werden nicht notwendig mit Blick auf Gegenleistungen gewährt. Die Akteure können daher ein tiefes Vertrauen zueinander aufbauen, so dass sie häufig noch nicht einmal mehr die Möglichkeit vertrauens*unwürdigen* Verhaltens in Betracht ziehen. Die Option, durch eine Ausbeutungsstrategie ein überlegenes Handlungsergebnis zu erzielen oder aber selbst ausgebeutet zu werden, ist dann nicht mehr Teil des kognitiven Rahmens der Akteure. Dies hängt auch mit der durch Normen gesicherten Legitimität von Handlungen zusammen. Während egoistisch zweckrationales Handeln in ökonomischen Kontexten als legitim angesehen werden kann, ist dies in anderen Handlungskontexten eben durchaus nicht der Fall. Wenn Akteure dennoch so handeln, verurteilen wir dieses als unangemessen.

Die Beziehung zwischen Aktionären und Unternehmensmanagern beruht nun höchst selten auf intensiver gemeinschaftlicher oder familiärer Verbundenheit. Nach Mark Granovetters (1985) Argumentationslogik der „sozialen Einbettung“ ökonomischen Handelns speist sich das Vertrauen, das man anderen in ökonomischen Kontexten entgegen bringt, aber immer auch aus der Erfahrungswelt nichtökonomischer Kontexte. Die Ökonomie lässt sich demnach nicht als ein von anderen Handlungskontexten völlig abgeschlossener Bereich verstehen, so dass Akteure in der Regel ebenso auf interpersonale Beziehungen und soziale Netzwerke zurückgreifen. Ähnlich argumentieren beispielsweise Streeck und Schmitter (1985), wenn sie darauf verweisen, dass jede Marktbeziehung auf ein Mindestmaß an Vertrauen, Achtung und gegenseitiger Wertschätzung und insofern auch auf „gemeinschaftlicher Handlungskoordination“ beruht. Helmut Wiesenthal hat Markt, Organisation und Gemeinschaft im gleichen Sinne als jeweils „zweibeste Verfahren“ sozialer Koordination bezeichnet (Wiesenthal 2000). In dieser Perspektive sind Märkte allenfalls analytisch ausschließlich „Markt“, faktisch wirken organisatorische und eben auch *gemeinschaftliche*

---

<sup>5</sup> In diesem Sinne wäre beispielsweise denkbar, dass Investitionen in die Entwicklung einer Unternehmensethik (Stichwort: Corporate Social Responsibility) sich letztlich als ertragreicher erweisen könnten, als die Hoffnung auf

Koordinations-elemente immer mit, damit der Markttausch überhaupt zustande kommen kann. Auch wenn die Tauschpartner, hier die Aktionäre, selbst keine Anstrengungen zum Aufbau von Vertrauen stiftenden Strukturen unternehmen, können sie dennoch ein Stück weit auf die Wirkung der sozialen Einbettung wirtschaftlichen Handelns vertrauen – etwa auf die Normengebundenheit oder auf die partielle Wertrationalität der Manager spekulieren.

Eine weitere soziologische Option zur Reduzierung des Prinzipal-Agent-Problems neben der rationalen Vertrauensvergabe und der sozialen Einbettung ökonomischen Handelns ist die performative Ermöglichung von Vertrauensvergaben, wie sie Jens Beckert in einem 2002 erschienenen Aufsatz in der Zeitschrift für Soziologie diskutiert. Mit Bezug auf Erving Goffmans Konzept des „dramaturgischen Handelns“ (Goffman 1959) geht Beckert davon aus, dass der Agent den Prinzipal erst von seiner Vertrauenswürdigkeit zu überzeugen hat. Dafür muss es dem Agenten mit Mitteln der Darstellung oder Inszenierung gelingen, dass der Prinzipal sich in einer Handlungssituation wähnt, die ein beiderseitig kooperatives Spiel nahe legt. Dieses „Hervorlocken“ von Vertrauen hängt nach Beckert (2002: 37) wesentlich von der Darstellungsleistung des Agenten ab und ist insbesondere in kurzfristigen Tauschbeziehungen und einmaligen Vertrauensspielen wichtig. Beckert benennt verschiedene Strategien der Darstellung, von denen zumindest zwei auch für das Aktionärs-Management-Verhältnis relevant sind – die Signalisierung von Kompetenz und die Strategie der Integrität. Mit der Signalisierung von Kompetenz vermittelt der Agent den Eindruck der Beherrschung einer Situation, die dem Prinzipal auf sich alleine gestellt nicht beherrschbar erscheint. Kompetenz als performative Strategie ist in Situationen mit ausgeprägter Informationsasymmetrie – wie eben jener zwischen Kleinaktionär und Manager – weit verbreitet. Je überzeugender der Agent den Eindruck der Beherrschung der Situation vermittelt, desto geringer wird das Risiko vom Prinzipal eingeschätzt, mit Hilfe dieses *Experten* die eigenen Ziele nicht zu erreichen. Dies ist gleichbedeutend mit der Steigerung des Vertrauens in den Agenten. Die Strategie der Integrität ist mit der Strategie der Kompetenz eng verbunden, mit dem Unterschied, dass es nicht primär auf das Können des Agenten, sondern auf dessen Wahrhaftigkeit ankommt. Die Kommunikation von Integrität verändert die Risikoeinschätzung des Prinzipals, indem von der Möglichkeit unaufrichtiger Handlungsabsichten des Agenten abgelenkt wird. Jens Beckert nennt als illustrierendes Beispiel die Werbekampagnen für die Neuemission von Aktien, die nicht auf die Aufklärung über die ökonomischen Kennzahlen des Unternehmens, sondern auf die Beruhigung des Anlegers abzielen. Mit dem Einsatz öffentlicher Personen aus dem Showgeschäft als Werbeträger (z.B. Manfred Krug für Telekom-Aktien), wird deren Vertrauenswürdigkeit auf die Aktien des zum Verkauf stehenden Unternehmens übertragen. Die Werbeträger wer-

---

die Kontrolle von ökonomischen Akteuren, denen man Opportunismus als „rationale“ Handlungsorientierung zubilligt.

den aufgrund ihres in einem anderen Kontext erworbenen Ansehens als ehrliche Makler wahrgenommen, deren eigene Investitionsbereitschaft als Beweis der Vertrauenswürdigkeit des Unternehmens Geltung beansprucht. Jens Beckert will seinen Erklärungsansatz hierbei bewusst *nicht* als Theorie der Manipulation verstanden wissen, sondern die Darstellungsleistungen der Agenten sieht er als Mittel der Mobilisierung von Kooperationsbereitschaft an, welches das unter Bedingungen von Unsicherheit und asymmetrischer Information immer gegebene Prinzipal-Agent-Problem lösen hilft. Er spricht daher auch von der „performativen Konstruktion von Märkten“.

Das bislang vor allem diskutierte „Vertrauen“ ermöglicht es Prinzipal-Agent-Beziehungen auch unter der Bedingung von hoher Unsicherheit einzugehen. Bei geringerer Unsicherheit ist auch weniger Vertrauen notwendig, insofern wird das Prinzipal-Agent-Problem ebenfalls durch die Menge der zur Verfügung stehenden Informationen beeinflusst. Auch wenn die Leistung der Agenten nicht direkt beobachtbar ist, können Informationen erhebliche Bedeutung für die Überbrückung des Prinzipal-Agent-Problems haben. Hierauf weist unter anderem eine Analyse des Systemtheoretikers Urs Stäheli hin, die den Inklusionseffekt des Verbreitungsmediums des Börsen-Tickers zum Gegenstand hat (Stäheli 2004). Nach Stäheli ermöglicht der Börsenticker erstens eine Steigerung der Geschwindigkeit der Finanzkommunikation, die zu einer Enträumlichung führt und als Echtzeitmedium Informationen an unterschiedlichen Orten in der Welt verfügbar macht. Zweitens verbindet der Börsenticker die Echtzeitkommunikation mit einem kontinuierlichen Kommunikationsmodus, der während der gesamten Börsenöffnungszeiten alle Markttransaktionen berichtet. Die Börsenkommunikation wird so auch außerhalb des Börsengebäudes repräsentiert, indem das standardisierte Zeichensystem den *Markt erfahrbar macht*. Die Verbindung dieser Eigenschaften ist für Stäheli inklusionstheoretisch bedeutsam, denn der Ticker wird zum Werbemedium für die Börse und die Kapitalanlage in Aktien. Der Börsenneuling wird *nicht* durch den Sinn der Börsenkommunikation zur Inklusion verführt. Es ist hingegen „die Medialität des Sinnmediums, die im Rhythmus des Tickers zum Vorschein kommt und eine überaus faszinierende Wirkung entfaltet“ (Stäheli 2004: 257). Der Börsenticker ist aber nicht nur Mittel zur Aufmerksamkeitserzeugung, sondern hat auch einen Eigenwert, der sich in paradoxer Weise nicht mehr der Informationsverbreitung unterordnet. Als ein Instrument zur Rationalisierung des Börsenhandels ist der Ticker – nach Stäheli – gleichzeitig auch Apparat für die „Hypnose der spekulierenden Subjekte und raubt diesen ihre Rationalität“ (Stäheli 2004: 259).

Über Stähelis medialer Analyse hinaus ist der angesprochene Sachverhalt für die Prinzipal-Agent-Problematik insofern von Bedeutung, da der Echtzeitmodus der Börseninformationen den Anlegern zwar nicht die Kontrolle der Manager ermöglicht, sie sich aber dennoch immer „gut informiert“ fühlen können. Sie können allein aufgrund der verfügbaren Informationen Entscheidungen bezüglich der Investition oder des Verkaufs der Aktien treffen. Die Informationen haben

einen Eigenwert, so dass selbst Börsenexperten Kauf- oder Verkaufsentscheidungen beispielsweise teilweise allein aus „Chartverläufen“ ableiten.

Soziologische Erklärungsansätze können demnach auf vielfältige Weise plausibel machen, warum Prinzipale trotz großer Unsicherheit und trotz asymmetrischer Informationsverteilung aus rationalen oder auch irrationalen Gründen überhaupt riskante Prinzipal-Agent-Beziehungen eingehen. Der Aspekt der *Kontrolle* wurde bislang allerdings noch nicht angesprochen. Rein formal haben Aktionäre Kontroll- und Interventionsrechte, auf Hauptversammlungen können sie die Vorstände nicht entlasten oder auch Gegenvorschläge für die Besetzung von Positionen unterbreiten. Aber je mehr sich der Anteilsbesitz auseinanderfächert, verstreut und in kleine Aktienpakete aufteilt, desto weniger kann ein einzelner Aktionär wirksam von seinen Kontroll- und Interventionsrechten Gebrauch machen. Aktionäre haben dann nur noch eine „papierne Vollmacht“ in der Hand (Berle 1967). Der eingangs erwähnte Johannes Weiß (1998) hebt dementsprechend auch den Aspekt der Scheinkontrolle hervor indem er betont, dass der Glaube, dass die stellvertretend Handelnden jederzeit von den Vertretenen kontrolliert und zur Rechenschaft gezogen werden *könnten*, ebenso konstitutiv für die Funktionstüchtigkeit von gesellschaftlichen Einrichtung (wie z.B. Aktiengesellschaften) ist, wie der Verzicht auf Beanspruchung dieses Kontrollrechts im gesellschaftlichen Normal- und Alltagsbetrieb.

Aber werden die Manager in soziologischer Sicht überhaupt nicht kontrolliert? Gilt das Motto „Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser!“ nicht für die Soziologie? Nein! Es gibt auch Soziologinnen und Soziologen, die nicht wie Christoph Deutschmann davon ausgehen, dass Manager unkontrolliert bleiben. In Übereinstimmung mit der ökonomischen Sicht wird allerdings auch in soziologischen Erklärungsansätzen in der Regel nicht davon ausgegangen, dass es die Kleinaktionäre sind, die diese Kontrolle ausüben. Dort wo in der ökonomischen Agency-Theorie der Markt eingreift, sind es in soziologischen Konzeptionen Sachzwänge, Unternehmensnetzwerke, Finanzunternehmen oder Ressourcengeber:

Das Argument des Sachzwanges wurde von Helmut Schelsky (1965) in die Diskussion eingebracht. Schelsky vertritt die These, dass durch die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt die Legitimationsgrundlage des Eigentums brüchig geworden ist. Für ihn stellt sich daher die Frage wer denn eigentlich in Aktienunternehmen die Herrschaftsgewalt inne hat und er beantwortet sie damit, dass sich die Legitimationsnotwendigkeit aufgrund von Sachzwängen verflüchtigt habe: „Die moderne Technik bedarf keiner Legitimität; mit ihr herrscht man, weil sie funktioniert und solange sie funktioniert. Sie bedarf auch keiner anderen Entscheidungen als der nach technischen Prinzipien“ (Schelsky 1965: 456). Nach Schelsky haben die Aktionäre zwar noch formal die „Herrschaftsbefugnis“ inne, aber da die Verfügungsmacht auf die Manager überge-

gangen ist, wären eigentlich diese eher in einer Herrschaftsposition. Doch auch diese herrschen nach Schelsky nicht, denn sie „führen nur aus, allerdings nicht das, was die alten Herrscher entscheiden, sondern das, was sich im Widerspiel von Apparaturgesetzlichkeit und jeweiliger Lage als Sachnotwendigkeit ergibt“ (Schelsky 1965: 457).

Eine andere Form der Kontrolle wird in der *Resource-Dependence-Theorie* angenommen (Pfeffer/Salancik 1978, Pfeffer 1987). Das größte Problem eines jeden Unternehmens und damit auch der Unternehmensmanager ist danach die Gewährleistung eines anhaltenden Ressourcenflusses, wobei sowohl finanzielle Ressourcen, als auch Güter und Dienstleistungen angesprochen sind. Das Kapital der Aktionäre ist in dieser Sicht lediglich eine Ressource unter anderen. Zur Ressourcensicherung bauen Unternehmen unter anderem Verflechtungsbeziehungen zu Ressourcengebern auf, indem sie z.B. Personen in das „board“ bzw. den Aufsichtsrat kooptieren oder indem sie eigene Unternehmensvertreter in die Kontrollgremien anderer Unternehmen entsenden. In der Sicht der Resource-Dependence-Theorie resultiert daraus eine Verflechtungsstruktur in der „Kontrollaspekte“ relevant sind, nämlich die Kontrolle der notwendigen Ressourcen. Kleinaktionäre werden in die Kontrollstruktur nicht eingebunden, weil deren Ressourcenvergabe für das Unternehmen von marginaler Bedeutung ist und prinzipiell jeweils andere Akteure als alternative Ressourcengeber zur Verfügung stehen.

Ähnliche Überlegungen werden in Netzwerk-Konzepten, wie etwa im „Structural Hole“-Ansatz von Ronald Burt (1992) vertreten. Nach Burts empirischen Analysen sind sowohl Akteure als auch Organisationen in der Regel ökonomisch erfolgreicher, wenn sie sich in Netzwerkstrukturen integrieren und zwar umso mehr, je weniger „redundante“ Beziehungen sie zu anderen Akteuren oder Organisationen unterhalten und je mehr sie die Verknüpfungsposition zwischen getrennten Netzwerkclustern inne haben. Im Netzwerk unterliegen Akteure und Organisationen auch der wechselseitigen Kontrolle, der sie sich zwar durch die Bildung abgeschlossener Netzwerkstrukturen entziehen können, meist aber nur unter *Preisgabe von Entwicklungs- oder Bestandschancen*. In dieser Hinsicht kann man auch die kontrollierende Überwachung durch Banken und andere Finanzinvestoren hervorheben. So war etwa das Kreditsicherungsinteresse über Jahre hinweg zentrales Motiv für die in Deutschland ursprünglich sehr dichten Unternehmensverflechtungen (Beyer 2007).

Warum sollten sich Aktionäre aber auf die Kontrolle des Managements durch Sachzwänge, Ressourcengeber, Banken und andere Unternehmen einlassen? Sie können doch nicht davon ausgehen, dass *ihre* Interessen berücksichtigt werden. Nun, zum einen stimmt es zwar, dass die Interessen von Aktionären und Ressourcengebern, Unternehmen sowie Banken ganz sicher nicht kongruent sind, sie überlappen sich aber durchaus teilweise. So können Aktionäre beispielsweise

auch darauf „vertrauen“, dass die Übertragung ihrer Stimmrechte auf Bankenvertreter (Depot- bzw. Vollmachtstimmrecht) ihren Interessen nicht gänzlich zuwider läuft. Das entsprechende Verhalten war beispielsweise in deutschen Streubesitzunternehmen lange Zeit der Regelfall. Zum anderen können sich Aktionäre im Übrigen aber auch gar nicht sicher sein, dass die aktive Verfolgung ihrer Interessen ihnen auch den größten Nutzengewinn bringt. Hierauf weist ein von der Soziologin Helge Pross vorgebrachtes Argument hin, mit dem der Überblick über soziologische „Lösungen“ des Prinzipal-Agent-Problems an dieser Stelle beendet werden soll. Ihrer Ansicht nach käme aufgrund des eingangs erwähnten „Horizont-Problems“ die reale Eigentümerkontrolle in Publikumsgesellschaften „einer Katastrophe sowohl für das einzelne Unternehmen als auch für die Gesamtwirtschaft gleich“ (Pross 1965: 161). Besäßen Kleinaktionäre de facto die ihnen de jure zustehende Kontrollgewalt, so wäre ihrer Ansicht nach eine Unternehmenspolitik erwartbar, die den Eigentümern extrem hohe Anteile vom Reinertrag zuweist und Investitionsausgaben ebenso wie Aufwendungen für Sozialleistungen entsprechend reduziert würden. Kleinanleger hätten nach Pross weder ein Interesse an dem dauerhaften Bestand des Unternehmens noch an gesamtwirtschaftlichen Zielen wie zum Beispiel der Vollbeschäftigung. Daraus ergibt sich für Pross das Paradox, dass die Nichtdurchsetzung der Eigentumsrechte dem Eigentum nützt, weil die Eigentumsrechte ansonsten grundsätzlich in Frage gestellt werden könnten.

## V.

Die Liste der soziologischen Erklärungsansätze ließe sich noch deutlich verlängern, etwa um die Sicht des organisationssoziologischen Institutionalismus, wonach sich Akteure, an Handlungsskripten orientieren, die höchst unterschiedlich aussehen können. Die von der Agency-Theory maßgeblich geprägte „shareholder value conception of control“ (Fligstein 2001, Zorn et al. 2005) ist in dieser Perspektive eine sozial konstruierte Konzeption der Unternehmensführung, die andere Konzepte abgelöst hat, bei denen anstelle der Prinzipal-Agenten-Beziehung andere Probleme im Vordergrund standen. Erwartbar wäre daher, dass die Kontrollvorstellungen der Agency-Theorie über kurz oder lang wieder von andersartigen Konzepten und neuen normierend wirkenden Handlungsskripten abgelöst werden wird. Die Aufzählung kann an dieser Stelle dennoch abgebrochen werden, denn es dürfte klar geworden sein, dass es eine Fülle spezifisch *soziologischer* Erklärungsansätze zum Stellvertretungs-Problem gibt.

Gemeinsam ist den soziologischen Lösungen, dass die Modi der Handlungskoordination vielfältiger sind als in der institutionenökonomischen Agency-Theorie. Vertrauen, die Internalisierung von Normen, gemeinschaftsorientiertes Verhalten, die Einbindung der Akteure in netzwerkartige Sozialstrukturen usw., dies alles geht über die in der Agency-Theorie angenommene *Kontrolle durch Märkte und Hierarchien* deutlich hinaus. In soziologischen Konzeptionen wird das

Prinzipal-Agent-Problem zudem in der Regel dadurch gelöst, dass die Prinzipale riskante Beziehungen eingehen, ohne letztlich sicher sein zu können, dass sich ihr Verhalten ökonomisch auszahlen wird. Märkte werden nur selten als „Effizienz schaffende“ Institutionen angesehen, die Akteuren ihre Unsicherheit nehmen könnten. In soziologischen Erklärungsansätzen bleibt es typischerweise bei der Unsicherheit. Die soziologischen Lösungen des Prinzipal-Agent-Problems beruhen darauf, dass sie *erklären* können, warum Akteure riskante Beziehungen eingehen, aus ihnen lässt sich aber keine handlungspraktische Lösung in dem Sinne ableiten, dass man angeben könnte, mit welchen Mitteln die Akteure ihre Prinzipal-Agent-Probleme in *optimaler* Weise reduzieren können. In dieser Hinsicht haben ökonomische Lösungen einen Vorteil, nicht weil die Wirklichkeitsdeutung zutreffender wäre, sondern weil sie eine Vorstellung darüber entwickeln, welcher Zustand als effizient einzustufen ist.

Die Soziologie ist in großen Teilen keine Wissenschaft, welche die Lösung konkreter Probleme zum Ziel hat (Opp 2005). Im Gegensatz zur Wirtschaftswissenschaft, die in starkem Maße auf die Identifizierung von Gleichgewichtspunkten und Optima ausgerichtet ist oder auch zur Rechtswissenschaft, die sich ganz dezidiert als Interventionslehre versteht, streben Soziologinnen und Soziologen vergleichsweise selten die Benennung von Zweck-Mittel-Relationen zur Erreichung von als wünschenswert erachteten Zuständen an. Aus guten Gründen – lässt sich doch die Abkehr von expliziten Projekten zur Schaffung einer besseren Gesellschaft und die Hinwendung zu einer allenfalls impliziten Normativität wissenschaftsgeschichtlich als plausible Entwicklung interpretieren (vgl. Müller 2001).<sup>6</sup> Eine Wissenschaft, deren besondere Stärken die systematische *Analyse* sozialer Zusammenhänge und die *Deutung* gesellschaftlicher Komplexität sind, muss aus ihrem Wissen über die Gesellschaft auch nicht zwingend eine praktische Einwirkung auf diese einfordern. Die direkte Intervention kann die Wissenschaft anderen Berufen überlassen (Weber 1985).<sup>7</sup> Der direkte Vergleich mit der Ökonomie (und auch der Rechtslehre) zeigt jedoch, dass im Wettbewerb um gesellschaftliche Anerkennung und Wahrnehmung jene Wissenschaften privilegiert sind, die konkrete Angebote zur Lösung von Problemen unterbreiten (Bazerman 2005). In hoch differenzierten Gesellschaften ist Komplexität direkt *erfahrbar*, so dass die Nachfrage nach „Skripten“ zur Reduzierung der damit einhergehenden Handlungsunsicherheit größer ist, als jene nach soziologischer Aufklärung über gesellschaftliche Komplexität.

Wenn Soziologinnen und Soziologen häufig die Dominanz ökonomischer Erklärungen beklagen, dann liegt dies vielleicht genau an diesem Konkretisierungsvorteil. Dieser mögliche Vorteil

---

<sup>6</sup> Die Irritationen, welche die Frage nach der „guten Gesellschaft“ unter Soziologinnen und Soziologen heute auslösen kann, konnte man anlässlich des 30. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Köln anschaulich erfahren (Allmendinger 2001).

macht es umso nötiger, dass die Soziologie auch in Wirtschaftsfragen ihre Stimme erhebt und ihre alternative Sicht der Dinge in die Welt trägt. Ob es hierzu nötig sein wird, die Problemlösungsorientierung der Soziologie zu erhöhen oder eher ihr kritisches Reflektionspotential zu schärfen, dürfte je nach Standpunkt unterschiedlich bewertet werden. Wichtiger könnte in diesem Zusammenhang sein, dass die Disziplin der Soziologie weiter an der Entwicklung von Alternativpositionen zur ökonomischen Forschung arbeitet und die bestehenden Ansätze in Erinnerung behält. Die wachsende Resonanz der wirtschaftssoziologischen Forschung belegt,<sup>8</sup> dass es der Ökonomie zunehmend weniger gelingt, einen Alleinvertretungsanspruch auf die wissenschaftliche Bearbeitung wirtschaftlicher Aspekte zu erheben und Beiträge wie dieser sind womöglich geeignet, durch das Erinnern an soziologische Positionen, die Alternativlosigkeit dominanter ökonomischer Deutungen in Frage zu stellen.

---

<sup>7</sup> Wobei man sich als soziologisch geschulter Wissenschaftler gleichzeitig fragen kann, ob man sich der direkten Intervention überhaupt entziehen kann, denn die Wissenschaft wirkt ja an der „gesellschaftlichen Konstruktion der Wirklichkeit“ (Berger/Luckmann 1980) immer mit.

<sup>8</sup> Diesbezüglich sei hier nur auf das Erscheinen einer Vielzahl von wirtschaftssoziologischen Einführungen und Handbüchern in den letzten Jahren verwiesen (Beckert/Zafirovsky 2006, Biggart 2002, Dobbin 2004, Granovetter/Swedberg 2001, Guillén et al. 2002, Maurer 2008, Nee/Swedberg 2005, Nollert/Scholz/Ziltener 2004, Smelser/Swedberg 2005, Swedberg 2003).

## Literatur:

- Akerlof, G.A., 1970: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics* 84: 488-500.
- Alchian, A.A. / Demsetz, H., 1972: Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review* 62/5: 777-795.
- Allmendinger, J., Hrsg., 2001: Gute Gesellschaft? Verhandlungen des 30. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Köln 2000. Opladen: Leske + Budrich.
- Arrow, K.J., 1971: *Essays in the Theory of Risk-Bearing*. Amsterdam: North-Holland.
- Arrow, K.J., 1985: The Economics of Agency. S. 37-51 in: J.W. Pratt / R.J. Zeckhauser (Hrsg.) *Principals and Agents: The Structure of Business*. Boston: Harvard Business School Press.
- Bach, M., 2004: Denken Soziologen anders über Politik als Politikwissenschaftler? Zur Eigenständigkeit der Politischen Soziologie. *Soziologie* 33/2: 17-34.
- Bazerman, M.H., 2005: Conducting Influential Research: The Need for Prescriptive Implications. *Academy of Management Review* 30/1: 25-31.
- Beckert, J., 1996: Was ist soziologisch an der Wirtschaftssoziologie? *Zeitschrift für Soziologie* 25: 125-146.
- Beckert, J., 2002: Vertrauen und die performative Konstruktion von Märkten. *Zeitschrift für Soziologie* 31: 27-43.
- Beckert, J. / Zafirovski, M., Hrsg., 2006: *International Encyclopedia of Economic Sociology*. London: Routledge.
- Berger, P.L. / Luckmann, T., 1980: *Die gesellschaftliche Konstruktion der Wirklichkeit*. Frankfurt: Fischer.
- Berle, A.A., 1967: *Macht ohne Eigentum*, Meisenheim: Hain.
- Berle, A.A. / Means, G.C., 1968 [1932]: *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Beyer, J., 2007: Primat der Finanzmarktorientierung – Zur Logik der Auflösung der Deutschland AG. *Berliner Debatte Initial* 18/4-5: 56-64.
- Biggart, N.W., Hrsg., 2002: *Readings in Economic Sociology*. Malden: Blackwell.
- Borchert, J., 2004: Identität kontra Interdisziplinarität? Die Politische Soziologie und der fatale Hang zur Abgrenzung. *Soziologie* 33/4: 28-35.
- Bundesministerium der Finanzen, 2005: Das Ziel fest im Blick: Konsequente Schritte in eine erfolgreiche Zukunft für den Finanzmarkt Deutschland in Europa. [http://www.bundesfinanzministerium.de/lang\\_de/sid\\_57022F1A4E524EFFDFFCE4995E7B690F/DE/Geld\\_und\\_Kredit/Aufgaben\\_und\\_Ziele/Das\\_Ziel\\_fest\\_im\\_Blick,templateId=renderPrint.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/lang_de/sid_57022F1A4E524EFFDFFCE4995E7B690F/DE/Geld_und_Kredit/Aufgaben_und_Ziele/Das_Ziel_fest_im_Blick,templateId=renderPrint.html) (Abfrage: 15.01.2008)
- Burt, R., 1992: *Structural Holes – The Social Structure of Competition*. Cambridge: Harvard University Press.
- Cioffi, J.W., 2006: Corporate Governance Reform, Regulatory Politics, and the Foundations of Finance Capitalism in the United States and Germany. *German Law Journal* 7/6: 533-561.
- Coleman, J., 1990: *Foundations of Social Theory*. Cambridge: Belknap Press.
- Davies, A., 2006: *Best Practice in Corporate Governance – Building Reputation and Sustainable Success*. Aldershot: Gower.

- Deutschmann, C., 2002: The Regime of Shareholders: End of the Regime of Managers? *Soziale Systeme* 8/2: 178-190.
- Dobbin, F., 2004: *The New Economic Sociology – A Reader*. Princeton: Princeton University Press.
- Esser, H., 2000: *Soziologie, Spezielle Grundlagen, Band 5: Institutionen*. Frankfurt a.M./New York: Campus.
- Fama, E.F., 1980: Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88/2: 288-307.
- Fama, E.F. / Jensen, M.C., 1983: Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law & Economics* 26: 327-349.
- Ferraro, F. / Pfeffer, J. / Sutton, R.I., 2005: Economics Language and Assumptions: How Theories can become Self-Fulfilling. *Academy of Management Review* 30/1: 8-24.
- Fligstein, N., 2001: *The Architecture of Markets – An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press.
- Furubotn, E.G. / Pejovich, S., 1972: Property Rights and Economic Theory: A Survey of Recent Literature. *Journal of Economic Literature* 10: 1137-1162.
- Furubotn, E.G. / Richter, R., 2005: *Institutions and Economic Theory – The Contribution of the New Institutional Economics*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Goffman, E., 1959: *The Presentation of Self in Everyday Life*, New York: Doubleday.
- Granovetter, M., 1985: Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *American Journal of Sociology* 91/3: 481-510.
- Granovetter, M. / Swedberg, R., Hrsg., 2001: *The Sociology of Economic Life*, 2<sup>nd</sup> Edition. Boulder: Westview.
- Guillén, M. / Collins, R. / England, P. / Meyer, M., Hrsg., 2002 : *The New Economic Sociology – Developments in an Emerging Field*. New York: Sage.
- Hardin, R., 1971: Collective Action as an Agreeable N-Prisoners' Dilemma. *Behavioural Science* 16/5: 472-479.
- Jensen, M.C., 1989: The Eclipse of the Public Corporation. *Harvard Business Review* 67: 61-74.
- Jensen, M.C. / Meckling, W.H., 1976: Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jensen, M.C. / Smith, C.W., 1985: Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory, S. 93-132 in: E.I. Altman / M.G. Subrahmanyam (Hrsg.) *Recent Advances in Corporate Finance*. Irwin: Homewood.
- La Porta, R. / Lopez-de-Silanes, F. / Shleifer, A., 1999: Corporate Ownership around the World. *Journal of Finance* 54/2: 471-517.
- La Porta, R. / Lopez-de-Silanes, F. / Shleifer, A. / Vishny, R., 2000: Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics* 58: 3-27.
- Lopreato, J. / Crippen, T., 2001: *Crisis in Sociology – The Need for Darwin*. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Maurer, A., Hrsg., 2008: *Handbuch der Wirtschaftssoziologie*. Wiesbaden: VS Verlag (im Erscheinen).
- Mayntz, R., 2005: Vom Dorf zur Weltgesellschaft – Ein Gespräch mit Georg Vobruba. *Soziologie* 34/3: 285-296.

- Müller, H.-P., 2001: Die Artisten in der Zirkuskuppel, ratlos? Sozialwissenschaftliche Projektionen der guten Gesellschaft, S. 245-266 in: J. Allmendinger (Hrsg.) Gute Gesellschaft? Verhandlungen des 30. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Köln 2000. Opfaden: Leske + Budrich.
- Nee, V. / Swedberg, R., Hrsg., 2005: The Economic Sociology of Capitalism. Princeton: Princeton University Press.
- Nollert, M. / Scholz, H. / Ziltener, P., Hrsg., 2004: Wirtschaft in soziologischer Perspektive. Münster: LIT.
- OECD, 2004: OECD Principles of Corporate Governance – 2004. Paris: OECD.
- Olson, M., 1985: Die Logik kollektiven Handelns. Tübingen: JCB Mohr.
- Opp, K.-D., 2005: Der Beitrag der Sozialwissenschaften zur Lösung praktischer Probleme. Soziologie 34/2: 131-152.
- Pfeffer, J. / Salancik, G., 1978: The External Control of Organizations. New York: Harper Row.
- Pfeffer, J., 1987: A Resource Dependence Perspective on Intercorporate Relations. S. 25-55 in: M.S. Mizuchi / M. Schwartz (Hrsg.) Intercorporate Relations – The Structural Analysis of Business. Cambridge: Cambridge University Press.
- Powell, W.W., 1990: Neither Markets nor Hierarchy – Network Forms of Organization. Research in Organizational Behaviour 12: 295-336.
- Pross, H., 1965: Manager und Aktionäre in Deutschland. Frankfurt: Europäische Verlagsanstalt.
- Richter, R., 2001: New Economic Sociology and New Institutional Economics. Paper presented at the Annual Conference of the international Society for New Institutional Economics (ISNIE), Berkeley, California, 13.-15. September 2001.
- Rappaport, A., 1986: Creating Shareholder Value – The New Standard of Business Performance. New York: Free Press.
- Rona-Tas, A. / Gabay, N., 2007: The Invisible Science of the Invisible Hand – the Public Presence of Economic Sociology in the USA. Socio-Economic Review 5/2
- Ross, S., 1973: The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. American Economic Review 63: 134-139.
- Schelsky, H., 1965: Auf der Suche nach Wirklichkeit – gesammelte Aufsätze, Düsseldorf/Köln: Diederichs.
- Shapiro, S.P., 2005: Agency Theory. Annual Review of Sociology 31: 263-284.
- Smelser, N.J. / Swedberg, R., Hrsg., 2005: The Handbook of Economic Sociology, 2<sup>nd</sup> Edition. Princeton/New York: Princeton University Press/Sage.
- Stäheli, U., 2004: Der Takt der Börse. Inklusionseffekte von Verbreitungsmedien am Beispiel des Börsen-Tickers. Zeitschrift für Soziologie 33/3: 245-263.
- Streeck, W. / Schmitter, P.C., 1985: Gemeinschaft, Markt und Staat – und die Verbände? Journal für Sozialforschung 25: 133-158.
- Swedberg, R., 2003: Principles of Economic Sociology. Princeton: Princeton University Press.
- Van den Berghe, L. / de Ridder, L., 1999: International Standardisation of Good Corporate Governance, Boston: Kluwer.
- Velthuis, O., 1999: The Changing Relationship between Economic Sociology and institutional Economics. American Journal of Economics and Sociology 58/4: 629-649.

- Weber, M., 1985 [1919]: Wissenschaft als Beruf. S. 582-613 in: Ders., Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, Tübingen: JCB Mohr.
- Weiß, J., 1998: Handeln und Handeln lassen – über Stellvertretung. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Wiesenthal, H., 2000: Markt, Organisation und Gemeinschaft als “zweitbeste” Verfahren sozialer Koordination. S. 44-73 in: R. Werle / U. Schimank (Hrsg.) Gesellschaftliche Komplexität und kollektive Handlungsfähigkeit, Frankfurt a.M./New York: Campus.
- Williamson, O.E., 1975: Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications. New York: Free Press.
- Williamson, O.E., 1985: The Economic Institutions of Capitalism. New York: Free Press.
- Windolf, P., 2005: Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Opladen/ Wiesbaden: VS Verlag.
- Zorn, D. / Dobbin, F. / Dierkes, J. / Kwok, M., 2005: Managing Investors: How Financial Markets Reshaped the American Firm. S. 269-289 in: K. Knorr-Cetina / A. Preda (Hrsg.) The Sociology of Financial Markets, Oxford: Oxford University Press.
- Zuckerman, E.W., 2003: Some Notes on the Relationship between Sociology and Economics (and Political Science). <http://web.mit.edu/ewzucker/www/Disciplinary%20Cross-Citation%20Patterns.pdf> (Abfrage: 15.01.2008).