



universität
wien

DIPLOMARBEIT

Titel der Diplomarbeit

**Die mittelalterliche Commenda und die moderne Private Equity
Industrie. Lösungen eines Prinzipal-Agent Problems.**

Verfasser

Dr. jur. Mag. oec. Hans Lovrek

angestrebter akademischer Grad

Magister der Philosophie (Mag. phil.)

Wien, Mai 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A312

Studienrichtung lt. Studienblatt:

Diplomstudium Geschichte

Betreuer:

a.o. Professor Dr. Erich Landsteiner

Inhaltsverzeichnis

VORWORT	1
1 FRAGESTELLUNG UND METHODIK	2
1.1 AUFBAU DER ARBEIT	4
1.2 MITTELALTERLICHE COMMENDA	5
1.3 PRIVATE EQUITY	6
1.4 BEGRIFFE	8
2 NEUE INSTITUTIONENÖKONOMIK: DAS PRINZIPAL-AGENT PROBLEM.....	10
2.1 TRANSAKTIONSKOSTEN	13
2.2 NEOINSTITUTIONELLE VERTRAGSTHEORIE	15
2.3 PRINZIPAL - AGENT PROBLEM	17
3 MITTELALTERLICHE COMMENDA.....	21
3.1 STAND DER FORSCHUNG ZUR GESCHICHTE DER COMMENDA	21
3.1.1 RECHTSGESCHICHTE	22
3.1.2 WIRTSCHAFTSGESCHICHTE	24
3.1.3 FINANZWISSENSCHAFT.....	26
3.2 QUELLEN	27
3.2.1 STATUTEN	27
3.2.2 NOTARIATSAKTE.....	31
3.2.3 KAIROER GENIZA	32
3.3 ENTWICKLUNGSGESCHICHTE DER COMMENDA.....	33
3.3.1 URSPRÜNGE	33
3.3.2 BABYLON	37
3.3.3 RÖMISCHES REICH.....	39
3.3.4 BYZANZ.....	43
3.3.5 ISQA – DIE JÜDISCHE COMMENDA.....	45
3.3.6 MUḍĀRABA, QIRĀḍ AND MUSHARAKA – DIE ARABISCHE COMMENDA.....	48
3.4 VENEZIANISCHE COLLEGANTIA.....	57
3.4.1 VENEDIG - SOZIOÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN	57
3.4.2 DAS MITTELMEER ALS KOMMUNIKATIONSPLATTFORM DES EUROPÄISCHEN MITTELALTERS	60
3.4.3 ITALIENISCHE SEESTÄDTE, KOMMERZIELLE REVOLUTION UND DIE COMMENDA	62

3.4.4	WURZELN DER UNABHÄNGIGKEIT – KAUFMANNSOLIGARCHIE.....	67
3.4.5	HANDELSBEZIEHUNGEN ZU KONSTANTINOPEL UND DIE KREUZZÜGE	71
3.4.6	SCHIFFFAHRT.....	74
3.4.7	STAATLICHE AUFSICHT.....	76
3.4.8	WUCHER.....	79
3.4.9	ERSTES VORKOMMEN DER COMMENDA.....	82
3.4.10	UNI- BZW. BILATERALE COMMENDA.....	87
3.4.11	SEEDARLEHEN	91
3.4.12	BLÜTE UND NIEDERGANG DER COMMENDA	94
4	DIE PRIVATE EQUITY LIMITED PARTNERSHIP.....	101
4.1	GRUNDSTRUKTUR DER INSTITUTION.....	101
4.2	WIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG UND STRATEGIEN	103
4.3	STAKEHOLDER.....	106
4.4	TYPISCHE VERTRAGSBESTANDTEILE	107
4.4.1	TREU UND GLAUBEN, CORPORATE GOVERNANCE.....	108
4.4.2	MANAGEMENTFEES, GEWINNBETEILIGUNG	109
4.4.3	EIGENBETEILIGUNG.....	112
4.4.4	INVESTITIONSBSCHRÄNKUNG UND DIVERSIFIKATION	113
4.4.5	SCHLÜSSELPERSONEN/KEYMAN.....	115
4.4.6	DAUER BZW. KÜNDIGUNG.....	116
4.4.7	TRANSPARENZ, ABRECHNUNG.....	118
5	COMMENDA UND PRIVATE EQUITY ALS PRINZIPAL-AGENT PROBLEM.....	121
5.1	VERTRAGSERRICHTUNG.....	123
5.2	TREU UND GLAUBEN.....	126
5.3	HAFTUNGSBSCHRÄNKUNG	127
5.4	GEWINNBETEILIGUNG	130
5.5	SPESEN UND SONSTIGE ERTRÄGNISSE	133
5.6	INVESTITIONSBSCHRÄNKUNGEN UND DIVERSIFIKATION.....	136
5.7	SCHLÜSSELPERSON	139
5.8	DAUER BZW. KÜNDIGUNG.....	140
5.9	ABRECHNUNG	141
6	VERGLEICH COMMENDA UND PRIVATE EQUITY - SCHLUSSFOLGERUNGEN.....	145

BIBLIOGRAPHIE.....	152
ABSTRACT (DEUTSCH)	159
ABSTRACT (ENGLISCH)	160
CURRICULUM VITAE.....	161

Vorwort

Während ich mich beruflich mit Private Equity beschäftige, begann ich 2002 Geschichte an der Universität Wien zu studieren. Aufgrund meiner juristischen und wirtschaftlichen Ausbildung ergab sich das besondere Interesse für die Wirtschaftsrechtsgeschichte.

Ursprünglich hatte ich mich mit den historischen Wurzeln des Konkurses beschäftigt, wofür das Florenz des 14. Jahrhunderts mit den Großkonkursen der Bardis und Peruzzis interessante Beispiele bietet. Erich Landsteiner hatte schon dieses Projekt unterstützt. 2006 hatte ich einen Firmennamen für mein Beratungsunternehmen auszuwählen und stieß auf die mittelalterliche Commenda. Ich war schnell fasziniert von den Übereinstimmungen zwischen der Commenda und der modernen Private Equity Industrie und berichtete Landsteiner davon. Seine kritischen Fragen über den Grund dieser Übereinstimmung waren der Auslöser für das methodische Konzept dieser Arbeit und für die Beschäftigung mit dem Neoinstitutionalismus; dafür und für seine kritische Unterstützung schulde ich ihm Dank. Inzwischen hat sich – vor allem auch durch das freundliche Interesse etlicher Branchenkollegen – eine gegenseitige Befruchtung zwischen meinem historischen Interesse und meiner täglichen Arbeit entwickelt.

Dank schulde ich auch meiner Frau Lisi, die als Richterin am Obersten Gerichtshof in ihrer Qualitätskontrolle die nötige Strenge walten ließ und meinen Töchtern Elsa und Marie, die den Fortgang meiner Arbeit ungeduldig hinterfragt und moralisch unterstützt haben.

1 Fragestellung und Methodik

Die Commenda ist eine Institution, welche im Hochmittelalter zur Finanzierung von Handelsfahrten über das Mittelmeer Bedeutung erlangte.

Typischerweise stellten ein oder mehrere Investoren reisenden Kaufleuten Kapital zur Verfügung. Der erzielte Gewinn wurde zwischen den Beteiligten aufgeteilt. Die Haftung der Investoren war hierbei auf das hingeebene Kapital beschränkt; die Agenten hafteten nicht für höhere Gewalt. Die Gewinnaufteilung, die Haftungsbeschränkung und die begrenzte Dauer der Projekte sind wesentliche Merkmale der hier untersuchten Institution.

Die mittelalterlichen Seereisen waren der Prototyp eines riskanten Geschäftsunternehmens. „Sie sind die großen Spekulationsgeschäfte jenes Zeitalters.“¹ Schiffbruch war ein übliches Ereignis, ebenso Piraterie und kriegerische Handlungen, in die ein Handelsschiff unvermutet geraten konnte. Das Risiko, das Ziel nicht zu erreichen war hoch, die Handelswaren gingen nicht selten auf der Hin- oder Rückreise verloren. Der Fernhandel war der Motor der so genannten „Kommerziellen Revolution“ des 13. Jahrhunderts. Es lässt sich zeigen, dass die über Commenden bereitgestellten Finanzmittel den wirtschaftlichen Aufschwung jedenfalls verstärkten, wenn nicht sogar ermöglichten.²

Sowohl die heutige Kommanditgesellschaft, als auch die Private Equity Industrie, die als Risikokapitalgeschäft meist als Kommanditgesellschaft strukturiert ist, lassen sich auf die mittelalterliche Commenda zurückführen.³ Seit den 80er Jahren des vorigen Jahrhunderts waren der Kauf, die Neupositionierung und der Verkauf von Unternehmen durch Private Equity Gesellschaften treibende Kräfte des wirtschaftlichen Wachstums; insbesondere auch in Bezug auf die asiatischen und zentral-osteuropäischen Schwellenländer. Der überwiegende Teil der Private Equity Gesellschaften wird weltweit als Kommanditgesellschaften – bzw. Limited Partnerships – strukturiert; diese weisen signifikante Übereinstimmungen mit ihren mittelalterlichen Vorgängern auf.

¹ Levin GOLDSCHMIDT im Vorwort zu Wilhelm SILBERSCHMIDT, Die Commenda in ihrer frühesten Entwicklung bis zum XIII. Jahrhundert (Würzburg 1884).

² Yadira GONZÁLEZ DE LARA, The Secret of Venetian Success: a public-order, reputation-base institution, in: European Review of Economic History, 12 (2008) 247 – 285.

³ SILBERSCHMIDT Commenda 4; Slavomir CONDONARI-MICHLER, Zur frühvenezianischen Collegantia (München 1937) 1; Max WEBER, Zur Geschichte der Handelsgesellschaften im Mittelalter (Stuttgart 1889, Nachdruck Amsterdam 1964) 106.

Die neue Institutionenökonomik beschäftigt sich mit der Wechselwirkung zwischen Institutionen (einem Set aus Strukturen und Normen) und wirtschaftlichem Wachstum. Bestimmte Institutionen dienen zur Lösung spezifischer ökonomischer Aufgabenstellungen (z.B. Zünfte der gemeinschaftlichen Durchsetzung der Interessen einer Gruppe, Universitäten u.a. der Bereitstellung notwendiger Fachkräfte). Kernfragen betreffen hierbei die Herstellung einer Interessenskongruenz der verschiedenen Teilnehmer, oft im Sinne einer Prinzipal-Agent Problematik mit den dazugehörigen Fragen der Informationsasymmetrie, oder des *moral hazards*. Es geht dabei häufig um verschiedene Facetten der Frage, wie mit Gütern umzugehen ist, wenn sich Eigentumsrechte von Verfügungsrechten trennen.

Es soll hier gezeigt werden, dass sich aus den Modellen der Institutionenökonomik die Übereinstimmungen zwischen der mittelalterlichen Commenda und der modernen Private Equity Gesellschaft erklären lassen und die wesentlichen Unterscheidungsmerkmale klarer herausgearbeitet werden können. Insbesondere die Prinzipal-Agent-Theorie sowie die Transaktionskosten- und Vertragstheorie sind im vorliegendem Kontext relevant.

Es geht dabei auch um einen Evolutionismus, der zeigt, wie effiziente Institutionen Epochen überdauern. Dies könnte zusätzliche Argumente für die optimale Strukturierung moderner Private Equity Gesellschaften liefern. Dies ist eine Fragestellung, die sich der wirtschaftshistorische Ansatz der Institutionenökonomie typischerweise stellt. Die historischen Konstellationen werden als Forschungslabor neoinstitutionalistischer Forschung gesehen.⁴ Die vorliegende Arbeit soll dazu eine Fallstudie bieten.

Es soll auch gezeigt werden, wie die Commenda an Bedeutung verlor, sobald sich ab dem 14. Jahrhundert differenziertere und besser kontrollierbare Organisationsstrukturen entwickelten, etwa Handelsunternehmen mit dauerhaften Filialnetzen, Versicherungen und allgemein höherer Rechtssicherheit. Dies verbesserte die Kontrollmöglichkeiten des Prinzipals über sein Vermögen. Kaufleute konnten sich finanzieren, ohne hohe Gewinnanteile abzugeben und Investoren waren bereit, Gelder zu günstigeren – fixen – Konditionen bereit zu stellen. Es liegt die Frage nahe, welche Segmente der modernen Private-Equity-Industrie eines Tages von anderen Geschäftsmodellen abgelöst werden.

In der historischen Betrachtung wird deutlich, dass die Commenda aus allgemeinen – zum Teil römischrechtlichen oder arabischen – Rechtsgrundsätzen als Handelsbrauch entstanden

⁴ Rudolf RICHTER, The New Institutional Economics – Its Start, Its Meaning, Its Prospects. In: European Business Organization Law Review 6 (2005) 161 -200, 13.

ist und aufgrund der großen wirtschaftlichen Bedeutung im 11. bis 13. Jahrhundert in verschiedenen Territorien des Mittelmeerraumes als *contractus sui generis* kodifiziert wurde. Moderne Private Equity Gesellschaften hingegen weisen ganz spezifische Eigenschaften auf, basieren aber auf den allgemeinen Regeln des Gesellschaftsrechtes. Eine europarechtliche Kodifizierung eines Private Equity Rechtes wird immer wieder diskutiert, ist aber noch nicht erfolgt.

Eine Darstellung der Geschichte der Commenda ist im Lichte der Bedeutung, welche die moderne Private Equity Industrie erlangt hat, ein Desideratum, auch unabhängig von der neo-institutionellen Betrachtungsweise. Ein – kurzer – geschichtlicher Überblick sowie die dazugehörige Bibliographie ist daher auch eine der Aufgabenstellungen dieser Arbeit. So wird auf verschiedene Wurzeln und Vorgänger der Commenda rekurriert. Im Zentrum steht hier aber die Commenda, insbesondere die venezianische Collegantia, die integraler Bestandteil des mit den Kreuzzügen aufblühenden Mittelmeerhandels war.

Ich bin mir bewusst, dass es nur rudimentär gelingt, diesen breiten Rahmen auszufüllen. Die Absicht ist die Skizzierung eines interdisziplinären Gerüsts als Basis für weiterführende Forschungen.

1.1 Aufbau der Arbeit

Im Folgenden werden in diesem 1. Abschnitt die Institutionen Commenda und Private Equity Limited Partnership als Untersuchungsgegenstand kurz beschrieben. Im 2. Abschnitt werden die für die vorliegende Untersuchung notwendigen Grundbegriffe der Institutionenökonomik bzw. des Prinzipal Agent Problems aufbereitet. Der 3. Abschnitt behandelt ausführlich die mittelalterliche Commenda. Am Anfang steht eine Übersicht über den Stand der Forschung in den relevanten Gebieten Rechtsgeschichte, Wirtschaftsgeschichte, und Finanzwirtschaft. Es folgt eine Übersicht über die möglichen Wurzeln der Commenda. Im Zentrum der Untersuchung steht die Collegantia, die venezianische Ausprägung der Commenda. Im Sinne einer neoinstitutionellen Betrachtung werden zuerst die sozioökonomischen Rahmenbedingungen des mittelalterlichen Venedig beschrieben und dann die konkreten Quellen und Eigenschaften der Collegantia. Im 4. Abschnitt wird als Grundlage für den Vergleich mit der Commenda die moderne *Private Equity Limited Partnership* behandelt. Im 5. Abschnitt werden die wesentlichen Merkmale der Institution in ihrer mittelalterlichen und modernen Ausprägung gegenübergestellt und Übereinstimmungen und Unterschiede aus

neoinstitutioneller Sicht diskutiert. Im 6. Abschnitt werden die Ergebnisse zusammengefasst und ein abschließender Vergleich gezogen.

1.2 Mittelalterliche Commenda

Kernelement der Commenda war die Übergabe von Geld oder Waren von einem Investor – Commendator – an einen Kaufmann bzw. eine Schiffsbesatzung – Traktator. Von diesem Akt leitet sich auch der Namen ab: *commendo*⁵ = anvertrauen, übergeben. Die Commenda war – neben Immobilien – die übliche Kapitalanlage der italienischen Handelsstädte im frühen Mittelalter,⁶ in Venedig umso mehr, da dort Veranlagungsmöglichkeiten in Immobilien schon aufgrund der örtlichen Gegebenheiten eingeschränkt waren.

Die Vereinbarungen waren in der Regel auf die Dauer einer Seereise begrenzt. Das unterscheidet die Institution ganz grundsätzlich von den üblichen gesellschaftsrechtlichen Konstruktionen, die regelmäßig auf unbestimmte Zeit eingegangen werden. Die Gestaltungsfreiheit des Agenten war unterschiedlich geregelt und reichte von fast völliger Dispositionsfreiheit bis zu spezifischer Einschränkung auf bestimmte Waren und Orte. Es gab Varianten mit und ohne Kapitalbeteiligung der reisenden Kaufleute. Meist betrug die Gewinnbeteiligung des reisenden Kaufmannes ein Viertel des Gewinns. Die Haftung war auf das selbst investierte Kapital beschränkt, solange er nicht gegen das Regelwerk verstieß, das sich aus der spezifischen Vereinbarung oder aber auch aus Handelsbrauch oder Statuten ergab. Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass über den gesamten Mittelmeerraum und über eine Zeitspanne von mehreren Jahrhunderten die Gemeinsamkeiten die Unterschiede deutlich überwogen. „Je weiter aber der Rahmen für die Untersuchung gespannt wird, desto deutlicher treten die allen untersuchten Rechtseinrichtungen gemeinsamen Merkmale hervor, desto mehr verflüchtigt sich das einem örtlichen Gebiete Eigenartige, sowie es sich eben gerade in den Urkunden zeigt.“⁷ Die augenscheinlichsten Merkmale sind die meist 25%ige Gewinnbeteiligung und die beschränkte Haftung des Agenten.

⁵ J.M. STOWASSER, M. PETESCHNIG, F. SKUTSCH, Lateinisch-deutsches Schulwörterbuch (München 2006): *commendo* = anvertrauen, übergeben. In der frühmittelalterlichen *lex isigothorum* bezeichnet *commendare* und *commodare* zuerst jedes Hingeben auf Rückgabe, die lukrative Absicht scheint erst später hinzugekommen zu sein.

⁶ SILBERSCHMIDT Commenda 30.

⁷ CONDANARI-MICHLER Collegantia 3.

Wir haben es hier mit einem wohl entwickelten Handelsbrauch zu tun, der nachträglich in den verschiedenen Statuten kodifiziert wurde. Vor allem durch die Vielzahl der erhaltenen Notariatsakte können wir uns ein detailliertes Bild machen.

Die Commenda unterschied sich vom Seedarlehen (*foenus nauticum*) einerseits durch die Gewinnbeteiligung statt einer fixen Verzinsung, andererseits dadurch, dass sich die Haftungsbeschränkung beim Seedarlehen nur auf die Spezialfälle Schiffbruch und Piraterie bezog, während üblicherweise bei der Commenda der Agent für Schäden, die im Rahmen rechtmäßigen Handelns entstehen, überhaupt nicht haftete.

Wir beschäftigen uns hier nicht mit „Commenden“, die eigentlich ganz andere Rechtsverhältnisse darstellten, aber aus sozialen oder religiösen Gründen in Form von Commenden strukturiert wurden. Beispielsweise wurden Dienstverhältnisse als Commenden verpackt, wenn eine Gesellschafterstellung einem persönlichen Abhängigkeitsverhältnis vorgezogen wurde.⁸ Auch wurde die Commenda mitunter nur zur Umgehung des Zinsverbotes benutzt; ein Thema, das uns bei der *muḍāraba* beschäftigen wird, die aus demselben Grund als islamisches Finanzierungsinstrument noch heute besteht.

Zu unterscheiden ist die hier behandelte Commenda auch von den kirchenrechtlichen „Kommenden“ – im Mittelalter auch *commenda*, die den „Bezug und Genuss der Einkünfte eines Kirchenamtes ohne dessen wirklichen Besitz“⁹. Das ist eine ganz andere Institution.

Hier interessiert die unternehmerische Aufgabenteilung, bei der ein Partner Kapital zur Verfügung stellt, der andere Know-how mit der beschriebenen Risiko- und Gewinnaufteilung.

1.3 Private Equity

Der Begriff Private Equity meint „privates Eigenkapital“ und ist als Gegensatz zu Public Equity zu verstehen, welches als Aktien an öffentlichen Börsen notiert und mehr oder weniger anonym den Eigentümer wechselt. Private Equity hingegen sind Gesellschaftsanteile, die „privat“ von einem Eigentümer auf einen anderen übertragen werden.¹⁰

⁸ S.D.GOITEIN, A Mediterranean Society: The Jewish communities of the Arab world as portrayed in the Documents of the Cairo Geniza, Vol. I: Economic Foundations (Berkeley 1967; 2.A 1999) 170.

⁹ MEYERS, Großes Konversations-Lexikon, 6. A, 1905, 11. Band, 327.

¹⁰ Eine typische Private Equity Transaktion wäre der Kauf einer mittelständischen Gesellschaft vom Firmengründer durch eine Private Equity Gesellschaft zur Lösung der Nachfolgeproblematik.

Typischerweise handelt es sich um *limited partnerships*, die der österreichischen bzw. deutschen Kommanditgesellschaft entsprechen. Die Kommanditisten – die Limited Partner – sind die Geldgeber und regelmäßig institutionelle Investoren, wie Pensionskassen, Versicherungen, Banken oder Stiftungen.¹¹ Die Investoren sagen der Gesellschaft einige Millionen – auch einige 100 Millionen – Dollar oder Euro zu, um damit Unternehmen bzw. Unternehmensanteile zu erwerben und diese nach einigen Jahren wieder möglichst gewinnbringend zu verkaufen. Die Laufzeit dieser Gesellschaften ist typischerweise 10 Jahre, wobei idealtypisch in den ersten 5 Jahren die Unternehmen erworben und in den zweiten 5 Jahren verkauft werden. Die Manager erhalten Managementfees von 1 bis 2% des zugesagten Kapitals und eine Erfolgsbeteiligung von ganz überwiegend 20 % des erzielten Gewinnes. Für die Strukturierung einer solchen Private Equity Gesellschaft spricht das Managerteam Investoren an (*fundraising*). Diese verpflichten sich zu einem bestimmten Geldbetrag (*commitment* oder Zusage). Die Summe aller Zusagen ergibt das Fondvolumen. Diese Zusagen werden nach Bedarf dann abgerufen, wenn die Manager Unternehmen erwerben. Umgekehrt werden nach Unternehmensverkäufen die erzielten Erlöse wieder – möglichst inklusive Gewinn – an die Investoren rückgeführt.

Die wesentlichen Gestaltungsmerkmale sind also auch hier die auf das zugesagte Kapital begrenzte Haftung aller Beteiligten (außer bei widerrechtlichem Handeln), die begrenzte Laufzeit und die Gewinnbeteiligung.

Beim An- und Verkauf von Unternehmen handelt es sich um sehr komplexe und riskante Projekte. Es lässt sich das Anforderungsniveau durchaus mit den mittelalterlichen Händlern und Seefahrern in Bezug setzen, wenngleich heute die physischen Risiken kriegerischer Handlungen oder eines Schiffsbruches eher die Ausnahme sind. Aber die Identifikation von ankaufswürdigen Unternehmen, die Umsetzung solcher Transaktionen, die darauf folgende Umstrukturierung und schließlich der gewinnbringende Verkauf gelten als die Hohe Schule der Finanzwelt.

Für die vorliegende Untersuchung gehe ich also von einer idealtypischen Private Equity Struktur mit folgenden Kennzeichen aus:

- eine Kommanditgesellschaft bzw. Limited Partnership als Gesellschaftsform;

¹¹ Für institutionelle Investoren gilt auch ein weniger strenges Regulativ. Der Retailbereich – also die direkte Beteiligung von Privaten – spielt in der Private Equity Finanzierung nur eine untergeordnete Rolle.

- begrenzte, regelmäßig 10-jährige Laufzeit;
- die Haftung der Kommanditisten bzw. Investoren ist auf das zugesagte Kapital beschränkt;
- der Manager bzw. Komplementär haftet nur für widerrechtliches Handeln;
- der Manager erhält eine Managementfee auf das zugesagte Kapital von typischerweise 1,5 bis 2,5 %, sowie eine Gewinnbeteiligung von 20 %;
- der Manager kann sich mit eigenem Kapital beteiligen und ist diesbezüglich den übrigen Investoren gleichgestellt.

Analog zur Homogenität der mittelalterlichen Commenda entspricht der überwiegende Teil der Private Equity Gesellschaften diesem Muster.

Die Entsprechungen zwischen der Commenda und Private Equity Gesellschaften liegen auf der Hand. Es gibt passive Prinzipale und aktive Agenten, von denen letztere im Rahmen einer mehr oder weniger festgelegten Investitionspolitik Dispositionsfreiheit besitzen. Die Haftung der Investoren ist auf die Einlage beschränkt, die Manager haften nicht, solange sie sich an die Vereinbarungen und Gesetze halten. Die Laufzeiten der Gesellschaften sind begrenzt, vor allem deshalb, um den Investoren je nach Erfolg und Ehrlichkeit der Manager neue Investitionsentscheidungen zu ermöglichen. Es gibt Regeln über Informationspflicht, Kostentragung und Rechnungslegung; und vor allem – und vielleicht am auffälligsten – ist die Gewinnbeteiligung, ein erstaunlich homogener Handelsbrauch von damals 25% und heute 20%.

1.4 Begriffe

Im Kontext des mittelalterlichen Mittelmeerhandels gab es verschiedene Bezeichnungen für die hier betrachtete Institution: *muḍāraba*, *qirāḍ*, *shirka*, *collegantia*, *societas*, *compagnia* (oder *companhia*)¹², *rogadia*¹³, *tassedium*, *hentica*, u.a. Die *muḍāraba* und die *qirāḍ* kamen aus dem islamischen Raum. Die Begriffe sind austauschbar, wobei wahrscheinlich *qirāḍ* und *muḍāraba* die Bezeichnungen der arabischen Halbinsel waren, während *muḍāraba* irakischer

¹² Die Bezeichnung in Amalfi und Pisa siehe CONDANARI-MICHLER Collegantia 4; anders Robert S. LOPEZ, The Trade of Medieval Europe: the South. In: M. M. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History Vol. II (Cambridge 1952/2. A 1987) 306 – 401, 314: „the partnership of cousins with limited duration in land trade“.

¹³ Lt. LOPEZ Trade 313, sei das die Form der gegenseitigen Gefälligkeit; dafür waren aber sonst keine Quellen auffindbar.

Provenienz war.¹⁴ Diese Institutionen weisen die wesentlichen Attribute einer Commenda auf. Die *shirka* stammt aus dem jüdischen Kontext, die übrigen Ausprägungen aus den italienischen Seestädten. Die venezianische Bezeichnung war *Collegantia*¹⁵, eine Vereinbarung, bei der der Prinzipal Kapital beisteuerte, der Agent hingegen nur die Arbeit, andernfalls wurde das Institut *societas maris* genannt. Auf die Unterschiede wird einzugehen sein.

Je nach Kontext und/oder Quelle werden im Folgenden die verschiedenen Begriffe – teilweise auch synonym – verwendet; z.B. die Commenda im mittelalterlichen Kontext und Private Equity Gesellschaft im modernen. Als Überbegriff für die hier untersuchte Institution wird dem Titel der Arbeit entsprechend Commenda verwendet (pl. Commenden).

Frühe Entwicklungsstufen fanden sich schon im babylonischen Recht unter der Bezeichnung *tappûtum*. Die altrömische *societas* ist für unsere Zwecke wenig ergiebig, eine der Commenda entsprechende Institution ist aus dem römischen Rechtskreis nicht überliefert.

Die moderne Bezeichnung ist die Private Equity Limited Partnership, wobei bei den handelnden Personen je nach Kontext Prinzipal bzw. Agent verwendet wird, wenn es sich um die neoinstitutionelle Argumentation handelt; Investor und Manager, wenn eher von der wirtschaftlichen Rollenverteilung die Rede ist; General Partner bzw. Komplementär und Limited Partner bzw. Kommanditist, wenn von der gesellschaftsrechtlichen Rollenverteilung die Rede ist. In manchen Zitaten ist von Commendator und Commandatant, Traktator oder auch von Stans als dem sesshaften Investor und vom Commendatar für den reisenden Agent die Rede.

¹⁴ Abraham L. UDOVITCH, *Partnership and profit in medieval Islam* (Princeton 1970) 174.

¹⁵ Es gibt Hinweise, z.B. in CONDANARI-MICHLER *Collegantia* 11, dass in Venedig eine *commendatio* Verwahrung bedeutete und eine ganz andere Institution als die *Collegantia* war.

2 Neue Institutionenökonomik: Das Prinzipal-Agent Problem

Am Beginn dieser Arbeit stand die Frage, wie die signifikante Übereinstimmung zwischen der mittelalterlichen Commenda und der modernen Private Equity Industrie zu erklären ist und welche Schlüsse daraus zu ziehen sind. Die Neue Institutionenökonomik (NIE – für englisch *New Institutional Economics*) bietet eine gut geeignete Theorie. In diesem Kapitel soll ein kurzer Abriss der relevanten Konzepte geboten werden, um diese dann auf den konkreten Vergleich einiger spezifischer Eigenschaften der hier untersuchten Institution anzuwenden.

Douglass North und Robert William Fogel erhielten 1993 den Wirtschaftsnobelpreis “for having renewed research in economic history by applying economic theory and quantitative methods in order to explain economic and institutional change”.¹⁶ 1997 wurde die „International Society for New Institutional Economics“ gegründet. Ronald Coase, Douglass North und Oliver Williamson (Nobelpreis für Wirtschaft 2009) waren treibende Kräfte.

Der Ausdruck New Institutional Economics wurde von Oliver Williamson 1975 geprägt.¹⁷ Williamson sieht die Transaktionskostenökonomik (Transaction Cost Economics; TCE) als das zentrale Element der NIE. Die Neue Institutionenökonomik geht vom neoklassischen Konzept des *homo oeconomicus* ab, welches ein Individuum beschreibt, das allezeit mit allen erforderlichen Informationen ausgestattet rationale Entscheidungen zur Gewinnmaximierung trifft. Dafür muss simuliert werden, dass die Marktpreise alle relevanten Informationen enthalten. Dies entspricht nicht der Realität. Menschen entscheiden mit unvollständiger Information aufgrund unterschiedlicher individueller Motivationsstrukturen. Richter und Furubotn bezeichnen diese Vereinfachung auch als eine „sonderbare Welt kostenloser Transaktionen“. ¹⁸ Williamson meint dazu, dies käme der Realität genauso wenig nahe wie mechanische Systeme, die Reibung oder Rauschen vernachlässigen würden.¹⁹ Durch die *ceteris paribus* Klausel lassen sich aber solch verzerrende Vereinfachungen in den Wirtschaftswissenschaften länger aufrechterhalten als beispielsweise in technischen Versuchsanordnungen. „The rationality assumption is not wrong, but such an acceptance

¹⁶ Wikipedia, Douglass North, http://en.wikipedia.org/wiki/Douglass_North (13. Januar 2012).

¹⁷ Oliver E. WILLIAMSON, *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications* (New York 1975) 1.

¹⁸ Rudolf RICHTER; Eirik G. FURUBOTN, *Neue Institutionenökonomik* (Tübingen 1996/1999) 14.

¹⁹ Oliver E. WILLIAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism* (New York/London 1985) 19.

forecloses a deeper understanding of the decision-making process in confronting the uncertainties of the complex world we have created.“²⁰

In der Realität liegt eine eingeschränkte Rationalität vor, charakterisiert durch die eingeschränkte Fähigkeit von Entscheidungssubjekten, Informationen augenblicklich und kostenlos zu erhalten.

In unserem Kontext beschäftigt sich die NIE mit Institutionen, welche die Kosten-/Nutzenfunktion der Transaktionskosten optimieren sollen. Eine Institution ist ein auf ein bestimmtes Zielbündel abgestelltes System von Normen einschließlich dazu gehöriger Garantieinstrumente, um das individuelle Verhalten in eine bestimmte Richtung zu steuern; man könnte dies auch Spielregeln nennen. Greif definiert es wie folgt: „An institution is a system of social factors that conjointly generate a regularity of behaviour.“²¹ Er schränkt aber ein, dass eine Institution nicht vollständig alle Elemente eines Systems haben muss, also weniger formal wie kybernetische Modelle zu betrachten ist. Es geht dabei um Normen, die das Verhalten auch tatsächlich beeinflussen – totes (nicht im Gebrauch stehendes) Recht gehört beispielsweise nicht dazu.

Die Gestaltung und Optimierung der Institutionen, sei es aus Sicht der historischen Abläufe oder der Bemühungen Einzelner, ist zielgerichtet. „Efficiency purposes are served by matching governance structures to the attributes of transactions in a discriminating way.“²²

Institutionen können formgebunden (formal – z.B. Eigentum, Ehe) oder formungebunden (informell – z.B. Love Parade, Kegelabend) sein. Regelmäßig wird eine Mischung von beiden vorliegen. Während eine Institution ein Regelwerk ist, ist nach der Definition der NIE eine Organisation die konkrete Ausbildung mit konkreten Menschen. D.h. es gibt die Institution „Universität“ und die Organisation „Universität Wien“ mit allen sachlichen und menschlichen Elementen.²³

Zentral für unsere Fragestellung ist der von North entwickelte *new institutional approach to history*. Er schlägt hierbei die Brücke zwischen Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsgeschichte.

²⁰ Douglass C. NORTH, *Understanding the Process of Economic Change* (London 1999 bzw. Princeton/Oxford 2005) 5.

²¹ Avner GREIF, *Institutions and the Path to the Modern Economy. Lessons from Medieval Trade* (Cambridge 2006) 30.

²² WILLIAMSON *Institutions* 68.

²³ RICHTER, *FURUBOTN Institutionenökonomik* 11 nennen Institutionen auch *the grin without the cat*.

Historische Konstellationen dienen dabei als ein Forschungslabor für die ökonomische Theorienbildung. Man versucht also plausibel zu machen, warum bestimmte Rahmenbedingungen bestimmte Institutionen zu fördern vermögen. Das zentrale Thema der NIE ist die Wechselwirkung zwischen Institutionen und wirtschaftlichem Wachstum im historischen Ablauf.²⁴ Der Prozess ist *path dependent*²⁵ und wird durch das Wechselspiel der Märkte und der politischen Strömungen bestimmt.²⁶

North sieht darin einen zentralen politischen Akt: “Institutions provided the basic structure by which human beings throughout history have created order and attempted to reduce uncertainty in exchange. Together with the technology employed, they determine transaction and transformation costs and hence the profitability and feasibility of engaging in economic activity.”²⁷

Greif interessiert vor allem auch der Vergleich verschiedener sozioökonomischer Systeme und nicht nur die Dynamik innerhalb derselben:²⁸ „Studying institutions sheds light on why some countries are rich and others poor”²⁹, und weiter: “A better understanding of such processes throughout history is likely to enhance our knowledge of both past economic developments and the political impediments to economic growth in contemporary developing countries.”³⁰

Greif versucht also die beiden Analyserichtungen von Williamson und North zu verbinden. Er führt ein Gleichgewichtsmodell ein, in dem die Akteure in einem wechselnden Umfeld versuchen, Institutionen zu optimieren und dadurch die Transaktionskosten zu minimieren.³¹ Es geht dabei um die gleichen Transaktionen in unterschiedlichem Umfeld, die mit vergleichbaren Institutionen optimiert werden sollen. Über diese Achse wird das

²⁴ Rudolf RICHTER, The New Institutional Economics – Its Start, Its Meaning, Its Prospects. In: European Business Organization Law Review 6 (2005) 161 - 200, 177.

²⁵ http://en.wikipedia.org/wiki/Path_dependence (11.10.2010), Liebowitz, S; Margolis, Stephen (2000). Encyclopedia of Law and Economics. p. 981. “Most generally, path dependence means that where we go next depends not only on where we are now, but also upon where we have been.”

²⁶ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 39.

²⁷ Douglass C. NORTH, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge 1990) 118.

²⁸ GREIF Medieval Trade xiv.

²⁹ GREIF Medieval Trade 3; NB: Es ist gut zu zeigen, dass im modernen Umfeld Private Equity in hoch entwickelten Ökonomien in den USA und in Westeuropa gedeiht, während in Entwicklungs- und Schwellenländern offenbar die institutionellen Rahmenbedingungen – noch – nicht vorliegen; ein offensichtlicher Grund ist ein ungenügend ausgebildetes Rechtssystem.

³⁰ Avner GREIF, On the political Foundations of the Late Medieval Commercial Revolution: Genoa During the Twelfth and Thirteenth Centuries. In: The Journal of Economic History Vol. 54, No. 2 (1994) 271-287, 286.

³¹ GREIF Medieval Trade 18.

sozioökonomische Umfeld ein historisches Kontinuum, das wirtschaftliches Wachstum beeinflusst – positiv oder negativ.

Richter stellt die Erklärungsmodelle von Williamson – d.i. TCE – und North so gegenüber, dass er TCE als Governance-Frage darstellt³² – also beispielsweise eine Erklärung der verschiedenen Eigenschaften einer Commenda – während North mit seinem historischem Ansatz ein Erklärungsmodell liefert, warum es beispielsweise gerade das venezianische sozioökonomische Umfeld gewesen sein mag, welches die Commenda begünstigte.

In den letzten beiden Jahrzehnten gewann die Spieltheorie im Rahmen der NIE an Bedeutung; Avner Greif recurriert häufig darauf. Er verwendet die Spieltheorie, um „sich selbst verstärkende Institutionen“ zu untersuchen.³³ Wiewohl die Spieltheorie sehr nützlich zur Beschreibung komplexer Entscheidungsstrukturen sein mag, und die doch recht standardisierten Private Equity Gesellschaften böten sich da vielleicht an, verwende ich diesen Ansatz in der vorliegenden Analysestufe nicht.

2.1 Transaktionskosten

Transaktionskosten entstehen bei der Vorbereitung, Durchführung und Absicherung ökonomischer Entscheidungen. Also beispielsweise bei der Informationsbeschaffung, der Analyse, ja letztlich der Ausbildung der handelnden Personen. Bei deren Umsetzung, also den Verhandlungskosten, Vertragskosten, Anwalts- und Notariatsgebühren, Steuern und schließlich deren Absicherung, also Versicherungskosten, Kosten von Gesetzen und der Justiz etc. Man könnte auch sagen, dass die Transaktionskosten die Tätigkeit der Mittelspersonen betreffen, die zwischen Käufern und Verkäufern stehen.³⁴ In unserem Kontext hat also der Geschäftsherr die Kosten der Commenda in Relation zu anderen Arrangements zu stellen, die ähnliche Zwecke erfüllen, beispielsweise selbst an der Handelsreise teilzunehmen oder einen überseeischen Filialbetrieb zu betreiben und zu kontrollieren.

Transaktionskosten sind also die Kosten der Betreibung eines Wirtschaftssystems. Sie lassen sich untergliedern in feste Transaktionskosten, die bei der Errichtung bzw. Bereitstellung eines institutionellen Arrangements entstehen, und variable Transaktionskosten, die auf der

³² RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 43.

³³ z.B. Avner GREIF, On the Inter-relations and Economic Implications of Economic, Social, Political, and Normative Factors: Reflections From Two Late Medieval Societies. In: *Frontiers of the New Institutional Economics*. Volume in honor of Douglass C. North (Stanford 1996) 14.

³⁴ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 218.

Anzahl bzw. dem Wertumfang der Transaktion basieren.³⁵ In unserem – mittelalterlichen – Kontext sind die festen Transaktionskosten vor allem die staatlichen Rahmenbedingungen (inklusive dem öffentlichen Schiffsbau), die für das Gedeihen der Commenda geschaffen wurden. Die variablen Kosten beziehen sich auf die Gewinnbeteiligung oder die Aufwandsentschädigung des Agenten, aber auch Nebenkosten wie Notar, Schiffsschreiber, Buchhalter oder Boten. Die Überwachung und Durchsetzung von Vertragsbeziehungen sind ein notwendiges Kernelement der Williamsonschen TCE.³⁶ „Williamson`s TCE is a theory of contracts under conditions of uncertainty and asymmetric information, where legal enforcement and self enforcement complement each another.“³⁷

Offensichtlich ist die Höhe von Transaktionskosten unter anderem vom individuellen Verhalten abhängig. Es werden also die Kosten in Sozietäten, in denen wechselseitiges Vertrauen herrscht, deutlich geringer sein als in einem Umfeld, in dem Korruption und Gewalt blüht. Ein solch günstiges Umfeld gilt es politisch durch Rechtssicherheit und Ausbildung zu schaffen, was wiederum einen gewissen Wohlstand voraussetzt. Ein erster Blick scheint zu zeigen, dass die Commenda damals und die Private Equity Industrie heute einen relativ hohen Entwicklungsstand der Sozietäten erfordert, um zu gedeihen.

North umschreibt die zentrale Fragestellung der vorliegenden Untersuchung: „The growth of long-distance trade posed two distinct transaction cost problems. One is a classic problem of agency, which historically was met in the commenda and other early forms of organization by the use of kin in long-distance trade. That is, a sedentary merchant would send a relative with the cargo to negotiate sale and to obtain a return cargo. The costliness of measuring performance, the strength of kinship ties, and the price of defection all determined the outcome of such agreements. As the size and volume of trade grew, the problem became an increasingly major dilemma. The second problem was one of contract fulfilment and enforcement in alien parts of the world, where there was not any easily available way to enforce contracts. Enforcement meant not only protection of the goods and services en route from pirates or brigands, but also the enforcement of the agreement in alien territories. The development of standardized weights and measures, units of account, a medium of exchange, notaries, consuls, merchant law courts, and enclaves of foreign merchants protected by

³⁵ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 68; Wallis und North versuchen den durchaus breit gefassten Begriff der Transaktionskosten zu quantifizieren und kommen so zu Größenordnungen von einem Drittel bis der Hälfte der Wirtschaftsleistung – siehe auch RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 65.

³⁶ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 186.

³⁷ RICHTER Law Review 175.

foreign princes in return of revenue were all part and parcel of the organizations, institutions, and instruments that made possible transacting and engaging in long-distance trade. A mixture of voluntary and semi coercive bodies, or at least bodies that effectively could cause ostracism of merchants who did not live up to the agreements, enabled long distance trade to occur.”³⁸

Um die TCE hier in den Kontext der Commenda zu stellen, ist festzuhalten, dass der wesentliche Faktor der Transaktionskosten die Gewinnbeteiligung darstellt. Offensichtlich gibt es Rahmenbedingungen oder deren Fehlen, unter denen diese Kosten den Alternativen vorzuziehen sind, und umgekehrt.

2.2 Neoinstitutionelle Vertragstheorie

Verträge und Vertragsverhandlungen sind ein zentrales Untersuchungsobjekt der NIE. Die zentrale Weiterentwicklung zur klassischen Wirtschaftstheorie ist die Erkenntnis, dass eine Theorie vollständiger oder klassischer³⁹ Verträge die Realität vertraglicher Beziehungen nur ungenügend darstellt. Vollständige Verträge basieren auf einer Hypothese der vollständigen Information, auf deren Basis alle erdenklichen zukünftigen Entwicklungen *ex ante* geregelt werden können. Mächtiger ist eine Theorie unvollständiger Verträge, in denen man bewusst auf die Regelung aller nur möglichen Eventualitäten verzichtet. Die amerikanische Literatur spricht in diesem Zusammenhang von *relational* im Unterschied zu *transactional contracts*. Williamson⁴⁰ schreibt in diesem Kontext vom *contractual man*, also dem Eingebundensein in eine Vielzahl formeller und informeller Vereinbarungen. Organisationen sind Netzwerke relationaler Verträge.⁴¹ Er stellt auch Unternehmen und die Beziehungen zwischen Unternehmen als Netzwerke formeller und informeller Verträge dar.

Auch im Rahmen der modernen Private Equity Industrie kreisen die Vertragsverhandlungen regelmäßig um die Bestimmungen, die möglichst Interessensgleichheit der Vertragsparteien herstellen sollen. Häufig finden solche Diskussionen zwischen Managern, die aus dem anglosächsischen Rechtskreis mit seinem *case law* stammen, und Investoren aus Regionen mit kodifiziertem Recht mit rechtspositivistischem System statt. Dies führt häufig zu unterschiedlichen Auffassungen über das Ausmaß des Regelungsbedarfes.

³⁸ NORTH Institutions 120f.

³⁹ Vgl. zu diesem Begriff z.B. RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 167, oder *Classical Contract Law* in WILLIAMSON Institutions 69.

⁴⁰ WILLIAMSON Institutions 43.

⁴¹ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 188.

Asymmetrische Informationen und Opportunismus können die Erfüllung eines Vertrages ernsthaft behindern. Gerichtsurteile sind kostspielig und oft durch die zu erwartende Dauer von Gerichtsverfahren nicht zielführend. Im Allgemeinen werden Vertragspartner versuchen, sich selbst zu helfen, indem sie sich *ex ante* auf eine „Überwachungs- und Durchsetzungsstruktur“ (*governance structure*) ihrer Vertragsbeziehung einigen – einem *private ordering*, das opportunistisches Verhalten minimiert und somit zur Allokationseffizienz beiträgt.⁴²

Ein wichtiges Element von *private ordering* sind (staatliche) Zwangsmechanismen, die notfalls in der Lage sind, Vereinbarungen durchzusetzen. Im Kontext der NIE interessieren hierbei vor allem auch Verträge, die in einem von Unsicherheit geprägten Marktumfeld im Rahmen eines Modells mit nicht vollständiger Rationalität und unterschiedlich ausgeprägtem Opportunismus der Partner funktionieren müssen. Dieses eigennützige Verhalten muss hierbei nicht unbedingt widerrechtlich oder strafrechtlich relevant sein, widerspricht aber jedenfalls den Interessen der übrigen Geschäftspartner. Der Partner verhält sich also nicht als „ordentlicher Kaufmann“ im Interesse der übrigen Vertragspartner.

Die erwähnten Unsicherheiten setzen sich in signifikanten Transaktionskosten um, wodurch vollständige Vertretungsverträge unmöglich werden. Selbst wenn man also von der staatlichen Durchsetzbarkeit vertraglicher Vereinbarungen ausginge, wäre es unmöglich, alle möglichen zukünftigen Situationen zu definieren. Es gilt, optimale unvollständige Vertretungsverträge zu schließen. Die Zielsetzung ist ein Ausgleich zwischen der notwendigen Dispositionsfreiheit für die Agenten und einer drohenden Benachteiligung des Prinzipals durch opportunistisches (also egoistisches) Handeln der Agenten. Dies wird nie vollständig gelingen. Die Kosten, die aus den ungeregelten (oder unregelbaren) Situationen entstehen, werden als Residualkosten bezeichnet.

Greif schreibt in diesem Kontext von *reputation– based private– order institutions*⁴³ und meint damit Vereinbarungen zwischen Partnern, die nicht auf Grund – potentiellen – staatlichen Zwanges eingehalten werden, sondern durch die Hoffnung der Partner – und hier vor allem des Agenten – durch ehrliches Verhalten auch in Zukunft neue Verträge abschließen zu können. Spieltheoretisch betrachtet müssten hier also die Vorteile der

⁴² RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 101.

⁴³ GREIF Medieval Trade 428.

Nichterfüllung geringer sein als die langfristigen Vorteile der Vertragstreue.⁴⁴ Es ist dies auch das Grundprinzip der zeitlich begrenzten Vereinbarungen der Commenda und der modernen Private Equity Industrie, die dem Geschäftsherrn die Möglichkeit geben soll, weitere Geschäftsbeziehungen mit dem Agenten einzugehen – oder eben nicht. Greif nennt dies „lure of future reward“.⁴⁵

In einer Frühphase des Vertrages entstehen häufig „versunkene Kosten“ der einzelnen Parteien – in der Private Equity Industrie betrifft das vor allem auch die rechtsverbindlich getätigten, noch offenen Zusagen. Dadurch sind die Betroffenen nach Vertragsabschluss in unterschiedlichem Maße in ihr Vertragsverhältnis „eingesperrt“ (bilaterales Monopol). Damit wird die Enteignung einer Quasirente einer Partei durch die andere vorstellbar.⁴⁶ Solche „Raubüberfälle“ – im englischen Fachjargon *hold-up* – sollen durch die richtige Vertragsformulierung verhindert werden.⁴⁷ „Ex ante Vorkehrungen, die vor ex post Opportunismus schützen sollen, sind eines der vorrangigen Interessengebiete der Vertreter der Neuen Institutionenökonomik.“⁴⁸

So beschreibt man die TCE auch als eine Vertragstheorie unter Unsicherheit und asymmetrischer Information, bei der gesetzliche und private Durchsetzung einander ergänzen.⁴⁹

2.3 Prinzipal - Agent Problem

Das Prinzipal-Agent („PA“) Problem ist ein zentrales Element im analytischen Konzept der modernen Institutionenökonomik. Es tritt dort auf, wo sich Eigentum und Kontrolle über Vermögensgegenstände trennen. Der Agent handelt für den Prinzipal und dieser hat Schwierigkeiten, die Handlungen des Agenten zu überwachen.

⁴⁴ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 209 NB: Ich halte den theoretischen Ansatz, dass ein Individuum sich tendenziell nur ehrlich verhält, wenn es seinen Interessen dient, für nur eingeschränkt gültig.: *someone is honest only if honesty, or the appearance of honesty, pays more than dishonesty*; RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 599: *peace is valued in its own right*.

⁴⁵ Dieser Zusammenhang schlägt sich insofern im modernen Kontext nieder, als inzwischen der ganz überwiegende Teil der Private Equity Gesellschaften mit begrenzter Laufzeit (*closed end*) im Gegensatz zu früher (*open end* oder *evergreen*) ausgestaltet sind, um dem Investor die freie Wahl zu gewähren, ob er ein neues Projekt des Managers finanzieren will, oder eben nicht. Wenn umgekehrt ein Manager aufgrund mangelnden Erfolges – oder z.B. auch aus Altersgründen – keinen Folgefonds mehr auflegen kann, ergeben sich regelmäßige Probleme in der Verwaltung des laufenden Fonds, da es den Investoren schwer fällt, ihre Interessen mit Hinweis auf ihre mögliche Beteiligung am Folgefonds durchzusetzen.

⁴⁶ Der Investor ist durch seine rechtsverbindliche Zusage in einem höheren Maße in dem Vertrag „eingesperrt“, als der Manger, der sich durch „Nichtleistung“ aus dem Vertrag lösen kann.

⁴⁷ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 164.

⁴⁸ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 203.

⁴⁹ RICHTER Law Review 175.

Es ist auch evident, dass dies Einfluss auf die Haftungsverteilung haben muss. Es wäre dem Investor nicht zuzumuten, über seine Einlage hinaus für jegliches Handeln des Agenten zu haften. Im Prinzip geht es also darum, Institutionen so zu gestalten, dass der Prinzipal darauf vertrauen kann, dass der Agent sorgfältig – und im Sinne des Prinzipals – mit dem übergebenen Kapital umgeht. Die mittelalterliche Commenda und moderne Private Equity Verträge sind typische Beispiele für solche vertragliche Aufgabenstellungen. Das Wesen des Geschäftes liegt in der Veranlagung fremden Eigentums.

Während der normative Prinzipal-Agent Ansatz unter Verwendung spieltheoretischer Modelle versucht, individuelle Nutzenfunktionen unter Nebenbedingungen zu maximieren, konzentriert sich der positive Prinzipal-Agent Ansatz auf die Probleme, die aus der Überwachung von Verträgen entstehen. „Der Begriff des relationalen Vertrages ist eine zentrale Vorstellung der Neuen Institutionenökonomik. Er ist sehr allgemein und schließt bei entsprechender Interpretation die positive PA-Theorie und die Theorie sich selbst durchsetzender Verträge ein.“⁵⁰

Aus Sicht der TCE gilt es die Vertretungskosten (*agency cost*) zu optimieren bzw. mit anderen Lösungsmöglichkeiten zu vergleichen. Im Kern ist Ziel, den Opportunismus des Agenten möglichst einzuschränken. Die Kosten betreffen den Auswahlprozess, die Überwachung und die Incentivierung des Agenten, aber auch die Residualkosten, die durch den verbleibenden Opportunismus entstehen.⁵¹ Prinzipiell gilt es, das Optimum zwischen Überwachungskosten und detaillierten vertraglichen Regelungen zu finden.

Die beschriebene Interessenstruktur ist also in einem System von Entlohnungsanreizen und vertraglichen Zusicherungen abzubilden. Die NIE macht hierbei deutlich, dass es für solch komplexe Sachverhalte vollständige Verträge nicht geben kann. Es sind daher sich selbst verstärkende Vereinbarungen zu treffen, die zu einem guten Teil nicht obrigkeitlich, sondern durch die Selbstregulierung der Parteien umzusetzen sind; die Reputation hat dabei damals wie heute Gewicht.

Das zentrale PA Problem ist eine echte, oder auch künstlich herbeigeführte, Informationsasymmetrie. Der Agent ist über das relevante Umfeld besser informiert als der Prinzipal. Aus Sicht der NIE ist in dieser Konstellation mit Opportunismus des Agenten zu rechnen.

⁵⁰ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 176.

⁵¹ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 64.

“By opportunism I mean self-interest seeking with guile. This includes but is scarcely limited to more blatant forms, such as lying, stealing, and cheating. Opportunism more often involves subtle forms of deceit.”⁵² Allgemeiner gesagt, bezieht sich Opportunismus auf die unvollständige oder verzerrte Weitergabe von Information, insbesondere auf vorsätzliche Versuche, irrezuführen, zu verbergen, zu verschleiern oder sonst wie zu verwirren, also die Verfolgung des Eigeninteresses unter Zuhilfenahme von List.

Dieser Opportunismus kann entweder – *ex ante* – also vor Vertragsschluss auftreten und wird dann unter dem Begriff *adverse selection* behandelt, oder – *ex post* – nach Vertragsschluss und fällt dann unter das Konzept von *moral hazard*.

Man spricht von *adverse selection*, wenn der Prinzipal vor Vertragsabschluss die Eigenschaften oder Informationen des Agenten nicht vollständig überprüfen kann. Das betrifft insbesondere die Angaben, die der Agent über seine Fähigkeiten und bisherigen Erfahrungen macht, um den Geschäftsherrn zum Eingehen eines Geschäftes zu bewegen. Wäre der Erfolg des Geschäftes ausschließlich von Qualität und Intensität der Arbeitsleistung des Agenten abhängig, könnte der Prinzipal diese aus den Ergebnissen ablesen. In der Realität liegen aber exogene Einflüsse vor, die solch eindimensionale Schlussfolgerungen verunmöglichen.

Dieser Gefahr ist mit einem sorgfältigen Auswahlverfahren zu begegnen – im modernen Jargon als *due diligence* bezeichnet, in deren Rahmen der geschäftliche und private Hintergrund des Managerteams beleuchtet wird. Im mittelalterlichen Kontext ging es um die Reputation, häufig auch als „Kredit“ bezeichnet. Auch heute ist das Einholen von Referenzen ein wesentlicher Teil der *due diligence*.

Von „moralischem Risiko“ wird gesprochen, wenn der Agent nach Vertragsabschluss entweder mehr Informationen erlangt hat als der Prinzipal („versteckte Information“) oder die Möglichkeit zu „verstecktem Handeln“ besitzt. Der Agent ist in diesem Fall zum Opportunismus nach Vertragsabschluss versucht. Das Konzept des *moral hazards* beschäftigt sich damit, wie sich der Agent verhalten wird, wenn seine Motivationsstrukturen vom Prinzipal abweichen bzw. wie solche Situationen zu vermeiden sind. Das Ziel ist die Schaffung eines situationsadäquaten Überwachungs- und Durchsetzungssystems (*governance structure*).

⁵² WILLIAMSON Institutions 47.

Als wesentliches Instrument, dieses Dilemma aufzulösen, gilt die Konzeption eines Entlohnungssystems, welches die Interessenlage des Agenten mit jener des Prinzipals synchronisiert. Ein Problem, welches sich dabei stellt, ist die Präferenzordnung des Agenten. Die Annahme einer eindimensionalen Motivationsstruktur, die alleine mit Entlohnungssystemen abgedeckt werden kann, greift sicherlich zu kurz.

3 Mittelalterliche Commenda

3.1 Stand der Forschung zur Geschichte der Commenda

Bei der Analyse vorhandener Quellen zur Geschichte der Commenda zeigen sich verschiedene Zugänge:

Rechtsgeschichtlich wird die Kommanditgesellschaft bis auf die Commenda zurückgeführt; Wurzeln und Vorgängerstrukturen sind gut dokumentiert und erforscht.

Wirtschaftsgeschichtlich ist der Aufstieg der italienischen Seestädte im Hochmittelalter als Bühne der „kommerziellen Revolution“ ein ausführlich beschriebenes Phänomen und die Commenda eine wichtige Institution, auf die häufig rekurriert wird. Die Neue Institutionenökonomik bezieht sich gelegentlich auf die Commenda als Beispiel für die Wechselwirkung zwischen Institutionen und Wirtschaftswachstum.

Die finanzwissenschaftliche Literatur verweist nur ganz vereinzelt auf die Commenda als einem frühen Modell der Private Equity Industrie.

Eine Handvoll Schlüsselwerke sind zur Erforschung der Geschichte der Commenda selbst zu nennen. Zentral und häufig zitiert ist das Werk von Wilhelm Silberschmidt⁵³ – einem Rechtshistoriker und Schüler von Levin Goldschmidt⁵⁴. Slavomir Condanari-Michler⁵⁵ beschäftigt sich mit der venezianischen Collegantia und folgt damit Gustav Lastig⁵⁶, der – 1870 auf lateinisch – zu diesem Thema seine Dissertation verfasste. Abraham Udovitch⁵⁷ bereitete die islamischen Wurzeln der Commenda auf. Schließlich ist noch John Pryor⁵⁸ zu nennen, der 1974 über die Commenda im Marseille des 13. Jahrhunderts an der Universität Toronto eine Dissertation verfasste und das Material in einzelnen, weiterführenden Artikeln bearbeitete. In jüngster Zeit beschäftigte sich Quentin Van Doosselaere intensiver mit der

⁵³ Wilhelm SILBERSCHMIDT, Die Commenda in ihrer frühesten Entwicklung bis zum XIII. Jahrhundert (Würzburg 1884).

⁵⁴ Levin GOLDSCHMIDT, De societate en Commandite (Dissertation Halle 1851).

⁵⁵ Slavomir CONDONARI-MICHLER, Zur frühvenezianischen Collegantia (München 1937).

⁵⁶ Frederic C. LASTIG, De Comanda et Collegantia, (1870).

⁵⁷ Abraham L. UDOVITCH, At the Origins of the Western Commenda: Islam, Israel, Byzantium?. In: Speculum XXXVII (1962) 198 – 207 und Abraham L. UDOVITCH, Partnership und Profit in Medieval Islam (Princeton 1970).

⁵⁸ John H. PRYOR, The Commenda in Mediterranean Maritime Commerce during the Thirteenth Century: A study based on Marseilles (Diss., Toronto 1974).

Commenda, mit einem Schwerpunkt auf Partnerschaften und sozialen Netzwerken im mittelalterlichen Genua.⁵⁹

Eine Verbindung zwischen der mittelalterlichen Commenda und der modernen Private Equity Industrie wurde meines Wissens bisher nur in einem Artikel von Maria Brouwer⁶⁰ und in vereinzelten Hinweisen in der finanzwissenschaftlichen Fachliteratur hergestellt.⁶¹

3.1.1 Rechtsgeschichte

Das rechtsgeschichtliche Basiswerk zur Commenda stammt aus dem Jahre 1884 und wurde von Wilhelm Silberschmidt verfasst (1862 – 1939), Richter am Bayrischen Obersten Landesgericht und Honorarprofessor der Universität München. Er war Schüler von Levin Goldschmidt, der sich intensiv mit der Geschichte der Kommanditgesellschaft befasste. Die Forschungen von Silberschmidt basieren vor allem auf Genueser Urkunden und dem Pisaner Statutarecht; beides mit gutem Grund, da die genuesischen Notariatsakte besonders umfangreich sind und die pisanischen Statuten die ausführlichste Kodifizierung der Commenda darstellen.

Wie erwähnt, existieren einige Arbeiten, die sich mit der Commenda als Wurzel der Kommanditgesellschaft beschäftigen. Im Zentrum der rechtsgeschichtlichen Fragestellungen über die Commenda steht vielfach der Gesellschaftsbegriff, wieweit sich nämlich im Rahmen einer Commenda ein eigenes Gesellschaftsvermögen beziehungsweise eine eigene Rechtspersönlichkeit herausbildete.⁶² Zu erwähnen ist gerade in diesem Zusammenhang die Arbeit von Slavomir Condanari-Michler⁶³, der sich ausführlich mit der frühvenezianischen Collegantia beschäftigt. Es ist dies jene Variante der Commenda, bei der beide Vertragsteile

⁵⁹ Quentin VAN DOOSSELARE, Commercial agreements and social dynamics in medieval Genoa (Cambridge 2009).

⁶⁰ Maria BROUWER, Managing Uncertainty through Profit Sharing Contracts from Medieval Italy to Silicon Valley. In: Journal of Management and Governance 9 (2005) 237 – 255.

⁶¹ Z.B. ein Hinweis auf die islamischen Wurzeln in: Pierre-Yves MATHONET und Thomas J. MEYER, J Curve Exposure. Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds (West Sussex 2007) 16 f. Inzwischen stellte mir MEYER den Entwurf eines Artikels zur Verfügung, in dem er einerseits auch auf die historischen Wurzeln der Private Equity Industrie zur Lösung des Prinzipal-Agent Problems verweist und insbesondere die Frage bearbeitet, warum die Gewinnbeteiligung uniform gerade 20% heute bzw. 25% für die Commenda betrug. Auf letzteres gehe ich bei der Behandlung der Gewinnbeteiligung genauer ein: Thomas MEYER, Why do VC funds charge 20% carried interest? (September 2008, Early Draft).

⁶² Gustavus Hericus Franciscus LASTIG, Die Accomendatio. Die Grundformen der heutigen Kommanditgesellschaften in ihrer Gestaltung vom XIII. bis XIX. Jahrhundert und benachbarte Rechtsinstitute (Halle 1907) xiv.

⁶³ Condanari-Michler Collegantia.

Kapital einsetzen und insofern näher an unserem Gesellschaftsbegriff sind als eine einseitige Commenda, bei der ein Investor einem Agenten Kapital übergibt.

Insgesamt sind die Sekundärquellen über die Commenda für ein über Jahrhunderte übliches Institut relativ dürftig; vor allem auch im Lichte der reichhaltig vorhandenen Primärquellen. Eine Erklärung könnte darin liegen, dass die Commenda eine auf dem Handelsbrauch basierende Institution des See- bzw. Handelsrechtes war, während sich die Rechtshistoriker häufig mit der Weiterentwicklung – oder vielleicht eher Bewahrung – des römischen Rechtes beschäftigten, in dem die Commenda nicht vorkam – dazu aber später mehr.⁶⁴

Aus dem islamischen Kontext liegt umfangreiche Literatur vor, die sich mit der Commenda – bzw. hier *muḍāraba*, *qirāḍ*, *muqāraḍa* – beschäftigt; das spiegelt die Bedeutung wieder, welche die Institution für den islamischen Handelsraum hatte. Das reicht bis in unsere Tage, da die *muḍāraba* ein wichtiges Instrument geblieben ist, um bestimmte Geschäftsstrukturen im Rahmen des islamischen Rechtes unterbringen zu können.⁶⁵

Besonders zu erwähnen sind hier die Kompilatoren des 10. und 11. Jahrhunderts wie Shaybānī, Sarakhsī oder Kāsānī⁶⁶ der Hanafī – Schule, sowie Mailī, Ṣaḥnūn bzw. Shafīʿī in ihren jeweiligen Schulen. Für den Nicht-Islamisten verständlicher wurde dies aufbereitet von Abraham Udovitch, der in seinem zitierten Werk auch eine ausführliche Quellenübersicht bereitstellt; einige andere islamische Rechtshistoriker haben sich ebenfalls dem Thema angenommen.⁶⁷ Was die islamische Ausprägung der Commenda betrifft, existieren zwar eine Vielzahl theoretischer Texte der erwähnten Kompilatoren, aber praktisch keine Geschäftsdokumente.⁶⁸

Jedenfalls gilt die Commenda den Rechtshistorikern als *contractus sui generis*, der mit keiner Vertragsart des modernen Handelsrechtes völlig identisch ist.⁶⁹

⁶⁴ LASTIG *Accomendatio* xviii.

⁶⁵ Z.B. M. CHODHURY, *Islamic Venture Capital*. In: *Journal of Economic Studies* (28/1 2001) 14-33. Der Hintergrund ist das islamische Zinsverbot, welches sich durch verschiedene Varianten der Gewinnbeteiligung umgehen lässt.

⁶⁶ UDOVITCH *Origins* 15.

⁶⁷ Z.B. Murat CIZAKCA, *A Comparative Evolution of Business Partnerships; The Islamic World and Europe, with Specific References to the Ottoman Archives*. In: Suraiya Faroqhi, Halil Inalcik (Hg.), *The Ottoman Empire and its Heritage*, V 8 (Leiden/New York 1996).

⁶⁸ UDOVITCH *Origins* 3.

⁶⁹ SILBERSCHMIDT *Commenda* 102.

3.1.2 Wirtschaftsgeschichte

Die italienischen Seestädte des Mittelalters gelten als die Wurzel vieler modernen Institutionen und Rechtsinstitute, vor allem in Bezug auf das Wirtschaftsleben. Max Weber beschäftigt sich ausführlich mit der Entstehung der Kommanditgesellschaft und der Commenda.⁷⁰ Es geht ihm dabei vor allem um die Darstellung des Wechselspiels zwischen den Bedürfnissen der Handelstreibenden und der Rechtsbildung, also der Entwicklung von den Usancen zum Handelsbrauch und schließlich zum kodifizierten Recht.

Etliche Wirtschaftshistoriker beschäftigten sich mit der Kommerziellen Revolution des Mittelalters, den damaligen Wurzeln unserer heutigen Wirtschaftsstrukturen und erkannten die Commenda als eines der wichtigen Elemente dieser Entwicklung. Sie arbeiteten vielfach mit dem reichen Schatz an Notariatsakten rund um die italienischen Seerepubliken. Gerade die Commenda schuf erhöhtes Form- und Beweisbedürfnis und kommt in den Urkunden entsprechend häufig vor. Besonders zu erwähnen ist hier Robert Lopez und Raymond de Roover⁷¹ sowie seine Frau und Forscherkollegin Florence de Roover.⁷²

Die einzige mir vorliegende Monographie eines Wirtschaftshistorikers über die Commenda ist die Dissertation von John Pryor aus dem Jahre 1974.⁷³ Diese beruht auf der Aufarbeitung einer großen Anzahl von Privat- und Notariatsurkunden aus Marseille aus dem 12. und 13. Jahrhundert. Ebenfalls enthalten ist eine Zusammenstellung von relevanten Auszügen aus 14 Statuten des Mittelmeerraumes, welche die weite und – uniforme – Verbreitung der Commenda belegen.

Lopez⁷⁴ beschäftigt sich intensiv mit dem erstaunlichen Aufleben des wirtschaftlichen Lebens im Hochmittelalter und Lane schreibt vom „Goldenen Zeitalter“.⁷⁵

Jedenfalls zu erwähnen sind in diesem Kontext die sozioökonomischen Forschungen, die S.D. Goitein rund um die Kairoer Geniza anstellte.⁷⁶

⁷⁰ Max Weber, Zur Geschichte der Handelsgesellschaften im Mittelalter (Stuttgart 1889, Nachdruck Amsterdam 1964) 1.

⁷¹ Raymond DE ROOVER, The Rise and Decline of the Medici Bank (Cambridge 1963).

⁷² Florence DE ROOVER, Partnership Accounts in Twelfth Century Genua. In: Bulletin of the Business Historical Society, V. 15, No. 6 (1941) 87 – 92.

⁷³ John H. PRYOR, The Commenda in Mediterranean Maritime Commerce during the Thirteenth Century: A Study based on Marseilles (Dissertation Toronto 1974).

⁷⁴ Robert S. LOPEZ, The Commercial Revolution of the Middle Ages 950-1350 (Cambridge 1976).

⁷⁵ LANE Papers 5.

⁷⁶ GOITEIN Geniza V I.

Ein zentrales Element der vorliegenden Untersuchung ist der neue institutionelle Ansatz in der Wirtschaftsgeschichte, der als eine Richtung der NIE aufzufassen ist. Douglas North ist ein wesentlicher Vertreter dieser Richtung. Für ihn war die Commenda ein wichtiges Beispiel für seine Theorie, wie Institutionen die wirtschaftliche Entwicklung bestimmen können.⁷⁷ Ein etwas anderer Ansatz ist die historisch-institutionelle Analyse, die Institutionen als sich endogen entwickelnde Einheiten sieht. Ein wichtiger Vertreter dieser Richtung ist Avner Greif, der sich dazu auch mit spieltheoretischen Modellen befasst.⁷⁸ Für die vorliegende Untersuchung sind beide der oben genannten Richtungen wesentlich. Einerseits interessieren die politischen Voraussetzungen im mittelalterlichen Venedig, die für das Gedeihen der Commenda förderlich waren, andererseits geht es um sich selbst durchsetzende Verträge im Rahmen der Prinzipal-Agent Theorie.

Avner Greif behandelt manche mittelalterlichen Strukturen als „Forschungslabor“ seiner Studien.⁷⁹ Es geht Greif dabei um die Frage, wie effektive Märkte und ökonomisch orientierte Politik in manchen Perioden dominierten und in anderen nicht.⁸⁰ Er bezeichnet seinen Ansatz als *comparative and historical institutional analysis*.⁸¹ Genueser Commenda Verträge aus dem 12. und 13. Jahrhundert nehmen einen wichtigen Teil seiner Forschungen ein.⁸²

Diese Arbeiten wurden von Yadira González de Lara⁸³ fortgeführt, die auch mit Greif in Stanford zusammenarbeitete.⁸⁴ Maria Brouwer⁸⁵ schließlich schlug in einem Artikel zum Institutionalismus eine direkte Brücke zwischen der Commenda und den modernen Private Equity Gesellschaften. Sie rekurriert auf Weber, stellt dessen Analyse der Commenda als Prinzipal-Agent Theorie dar und skizziert einen spieltheoretischen Ansatz der Investor-Entrepreneur Beziehung.

2009 erschien eine Monografie von Quentin Van Doosselaere⁸⁶, welche sich mit kommerziellen Partnerschaften im mittelalterlichen Genua befasst. Van Doosselaere arbeitete dazu statistisch 20.000 Notariatsakte bzw. 11.000 Verträge aus dem Zeitraum zwischen 1150

⁷⁷ NORTH Institutions 120.

⁷⁸ RICHTER, FURBOTN Institutionenökonomik 43.

⁷⁹ Z.B. die Studie *Genoa's Rise and Fall* in GREIF Institutions 217 - 268.

⁸⁰ GREIF Medieval Trade xiii.

⁸¹ GREIF Medieval Trade 14.

⁸² GREIF Medieval Trade 286.

⁸³ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success.

⁸⁴ Z.B.: Yadira GONZÁLEZ DE LARA, Avner GREIF, Saumitra JHA, Self-Enforcing Constitutions and Economic Prosperity (Alicante/Stanford/Havard Paper for 2008 AEA Meeting), https://209.197.108.139/annual_mtg_papers/2008/2008_526.pdf (17. Januar 2012).

⁸⁵ BROUWER Profit Sharing.

⁸⁶ VAN DOOSSELARE, Commercial agreements.

und 1435 auf. Im Zentrum seines Interesses steht eine sozioökonomische Netzwerkanalyse, die zeigt, wie eine eng verflochtene merkantile Klasse die alten – und weniger effizienten – feudalen Strukturen ablöste. Ein Großteil dieser Netzwerke war in Commenden strukturiert. Die vorhandene Literatur wird aufgearbeitet und die Commenda als zentraler Motor der Kommerziellen Revolution dargestellt – die Parallelen zur modernen Private Equity Industrie werden nicht gezogen. Interessant ist ein Artikel von Bradley T. Borden,⁸⁷ der im Rahmen eines Fachartikels zur Besteuerung von Limited Partnerships ausführlich auf die epochenübergreifenden Agency Probleme der babylonischen und mittelalterlichen Commenda rekurriert.

3.1.3 Finanzwissenschaft

Seit den 80er Jahren entwickelte sich Private Equity zu einem wichtigen Teilbereich der Finanzwirtschaft. Gebräuchlich ist auch der Ausdruck Venture Capital, der nach dem heute gängigen Sprachgebrauch aber eher das Teilsegment der jungen Wachstumsunternehmen bezeichnet. Einige 1.000 Private Equity Gesellschaften verwalten weltweit ca. 2,5 Billionen USD.⁸⁸ Es ist das natürlich ein Riesenbetrag, aber im Vergleich zu an den Börsen notierten Unternehmen – oder gar der eigentlichen Privatwirtschaft – ist Private Equity noch immer ein Nischenprodukt. Die großen Geschäftsvolumina, welche sich beim An- und Verkauf von Unternehmen für Banken, Wirtschaftsanwälte, Wirtschaftsprüfer etc. ergeben, führten aber zu einer entsprechenden Institutionalisierung. Es entstand eine – noch überschaubare – Literatur zu diesem Thema, in der ganz vereinzelt auf die Wurzeln dieses Finanzinstrumentes in der Commenda rekurriert wird. Wie ich aus persönlichen Gesprächen weiß, ist den auf dieses Thema spezialisierten Universitätsprofessoren der hier vertretene Ansatz (Übereinstimmung wegen analoger Lösung des Prinzipal-Agent Problems) durchaus geläufig: z.B. Paul Gompers oder Josh Lerner beide Harvard Business School. Ausnahmsweise Thematisierungen finden sich in einem kurzen Abriss über die arabischen Ursprünge von Ulrich Brunnhuber in einem Fachbuch von Pierre-Yves Mathonet und Thomas Meyer,⁸⁹ ein Hinweis auf die Commenda der italienischen Seestädte bei Gompers und Lerner,⁹⁰ die das Thema finanztechnisch

⁸⁷ Bradley T. BORDEN, Aggregate-Plus Theory of Partnership Taxation. In: Georgia Law Review (Vol. 43 2009) 717 – 784.

⁸⁸ BAIN & COMPANY, INC., Global Private Equity Report 2011, 49.

⁸⁹ Vgl. Artikel von Ulrich BRUNNHUBER, (Pre-)Islamic finance and venture capital. In: MATHONET, MEYER, J-Curve 16, mit einem Hinweis auf ein Working Paper von Meir KOHN.

⁹⁰ Paul Alan GOMPERS, Josh LERNER, The Venture Capital Cycle (MIT Press 2004).

bearbeiten. Insgesamt sind diese Wurzeln in der Branche aber eher unbekannt und die Anfänge des Geschäftsmodells Private Equity werden meist im 20. Jahrhundert angesiedelt.

Allgemein scheint mir, dass durch die Distanz zwischen den hier berührten Disziplinen ein gewisser blinder Fleck bezüglich des hier interessierenden Forschungsgegenstandes besteht. Diese Arbeit soll ein Beitrag zur Schließung dieser Lücke sein.

3.2 Quellen

3.2.1 Statuten

Als wichtige Quellen liegen uns die verschiedenen Statuten und Seerechte⁹¹ vor. Einzelne, wie der *constitutum usus* aus Pisa oder das *consolat del mar* aus Barcelona⁹² oder die Statuten der genuesischen Kolonie Pera nahe Konstantinopel waren ausführlich, andere wie die *tabula di Amalfi*⁹³ – deren genaue Entstehungszeit zweifelhaft ist – machen einen eher fragmentarischen Eindruck.⁹⁴ Im *ordinamenta et consuetudo maris edita per consules civitatis Trani*⁹⁵ findet sich eine sehr frühe Erwähnung der Commenda. Die venezianischen *statuta et ordinamenta super navibus* aus 1255, die auf älteren Statuten beruhen (*usus venetorum* aus 1204), behandelten in den Kapiteln 124 und 125 die Commenda.⁹⁶ Letztere geriet allerdings in Vergessenheit und Venedig rezipierte das – ausführliche – *consolat del mar* aus Barcelona, welches von den pisanischen Statuten übernommen scheint. Die venezianischen Statuten werden im speziellen Teil noch ausführlicher behandelt. Dass auch die Kodifizierung der Commenda in den Statuten von Marseille (1253) eine Adaption des pisanischen *constitutum usus* darstellt, ist durchaus plausibel. Die wirtschaftlichen und

⁹¹ John H. PRYOR, *Mediterranean Commerce in the Middle Ages: A Voyage under Contract of Commenda*. In: *Viator, Medieval and Renaissance Studies*, Volume 14 (University of California Press 1983) 133 – 194. Fn 7 auf S 137 zählt die relevanten Kodifikationen aus Pisa, Amalfi, Dubrovnik (Ragusa), Nizza, Jerusalem, Marseilles, Montpellier, Pera, Toulouse, Trani und Venedig auf und bietet etliche Transkriptionen in seiner Dissertation aus 1974.

⁹² Angeblich Mitte des 14. Jahrhunderts lt. Pardessus von einem Privaten zusammengestellt, SILBERSCHMIDT Commenda 64.

⁹³ SILBERSCHMIDT Commenda 51: „Capitula et ordinaementa curiae maritimae nobilis civitatis Amalfea, quae in vulgari sermone dicuntur: la tabula di Amalfi“, veröffentlicht durch Tommaso Gar, italienische Artikel spätestens im 14. Jahrhundert erlassen – die lateinischen sicher viel früher.

⁹⁴ Vgl. PRYOR Voyage 133.

⁹⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 47: Lt. Pardessus 1063 verfasst, was Silberschmidt bezweifelt; jedenfalls scheint dies die früheste Erwähnung einer Commenda in einem Statut zu sein.

⁹⁶ SILBERSCHMIDT Commenda 45.

politischen Verbindungen zwischen Pisa und Marseille im späten 12. und frühen 13. Jahrhundert waren eng.⁹⁷

Neben Venedig waren auch in Genua die Voraussetzungen für die Commenda günstig: „nach dem Orient und Syrien, nach Ägypten, nach dem Bosphorus und Pontus Euxinus, nach Sicilien, Corsika und Sardinien, nach Südfrankreich und Spanien segelten regelmäßig genuesische Schiffe, also nach den verschiedensten Richtungen, so dass es dem Großkaufmann ganz unmöglich war, überallhin seine Waren selber zu begleiten.“⁹⁸ Teil dieses Kodifikationskreises ist auch das *constitutum usus delle colonia Genovese di Pera*, welches im 13. Jahrhundert verfasst wurde und sich ausführlich der Commenda und *societas* widmet.⁹⁹

Die genaue Entstehungszeit der *breve genovese del consolato de' placiti* ist nicht bekannt.¹⁰⁰ Silberschmidt schließt aus den Statuten von Pera auf die Mitte des 13. Jahrhunderts und ist der Meinung, dass die genuesische Kodifikation eigenständig ist, aber natürlich auch auf dem homogenen Handelsbrauch beruht.

Es gibt einige Analysen über die Rezeptionsgeschichte der verschiedenen Codices.¹⁰¹ Für unseren Rahmen mag die Feststellung genügen, dass das pisanische *constitutum usus* das einflussreichste Gesetzeswerk zur Commenda ist. Es findet sich dort die älteste und ausführlichste Kodifizierung der Commenda.¹⁰² In dieser Arbeit wird die Kompilation von Bonaini¹⁰³ verwendet. Max Weber sieht überhaupt im *constitutum usus* das richtungsweisende Kodifikationswerk in der Geschichte der Handelsgesellschaften. Es ist nach der damals in Pisa geltenden Zählung mit 1161 datiert (nach heutiger Zeitrechnung 1160).¹⁰⁴

Das *constitutum usus* erklärte sich zuständig für Handelssachen – *causae pertinentes ad usum* – mit einem dafür zuständigen Gerichtshof, der seit 1259 *curia usus* genannt wurde. Die Auswahl der Rechtsmaterien ist aus heutiger Sicht eher unsystematisch, handelt es sich doch um eine Sammlung wichtiger Handelsusancen und nicht eine systematische Aufarbeitung von

⁹⁷ PRYOR Commenda 24.

⁹⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 55.

⁹⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 57.

¹⁰⁰ PRYOR Commenda 326.

¹⁰¹ Z.B. SILBERSCHMIDT Commenda 44 ff oder LASTIG Accommendatio IXf.

¹⁰² WEBER Handelsgesellschaften 100.

¹⁰³ Francesco BONAINI, *Statuti inediti della città di Pisa dal XII al XIV secolo raccolti ed illustrati per cura de Francesco Bonaini* (Florenz 1854-70) 3. Bd.

¹⁰⁴ WEBER Handelsgesellschaften 97 f.

Rechtsgebieten. Die hier interessierenden Institutionen gehören jedenfalls dazu, wie das für eine wesentlich vom Seehandel lebende Kommune zu erwarten ist.

An der Behandlung der Commenda im pisanischen Rechtssystem lässt sich auch die Rechtshierarchie gut zeigen, welche mit heutigen Gepflogenheiten durchaus vergleichbar ist. Das *constitutum usus* ist ein Spezialrecht in Bezug auf das Partikularrecht – *constitutum legis*. Das gemeine Recht – das *jus civile* – gilt dazu subsidiär. Das *constitutum usus* ist sachbezogen abgegrenzt, beschäftigt sich also mit verschiedenen Rechtsgeschäften und nicht etwa personenbezogen mit dem Stand der Kaufleute. Das *constitutum usus* ist meist dispositiver Natur und als solches gegenüber einer Parteienvereinbarung – beispielsweise einem Notariatsakt – subsidiär.

Für Venedig werden erste Statuten 1077 erwähnt, und zwar in einem Vertrag aus dem Jahre 1167, in dem der Fürst von Antiochia den Venezianern das Recht gab, nach ihren eigenen Statuten zu leben.¹⁰⁵ Diese Quellen haben sich aber nicht erhalten und wir wissen daher nicht sicher, ob die Collegantia bereits behandelt wurde. Es ist aber davon auszugehen, da die Institution bereits ausgebildet war¹⁰⁶ und venezianische Statuten sich naturgemäß mit Seerecht zu befassen hatten.

Jedenfalls veröffentlichte der Doge Pietro Dandolo 1195 ein Zivilstatut, welches eine Überarbeitung bereits existierender Kodifizierungen darstellte.¹⁰⁷ Die Konstitutionen des Rainiero Dandolo aus 1204 behandeln in den Abschnitten 30 bis 33 die Collegantia.

Es heißt da in Abschnitt 30 mit der Überschrift: „Si quis receperit ab aliquo habere per colegantiam: Si receperit quis habere ab aliquo per colegantiam feceritque inde partulam, textus cartule obsequari oportet: (et) ad terminum statutum ueniens, rationem creditori faciet de ipsa colegantia.“¹⁰⁸ Das bedeutet also, dass die Übergabe eines Wertes „in Collegantia“ zur Vertragseinhaltung und zur Rechnungslegung verpflichtet.

Auch im Abschnitt 31 geht es darum, was geschieht, wenn Teile der Collegantia verloren gehen und der Schuldner nicht zum vereinbarten Zeitpunkt Rechnung legt:

„Si debitor perdit colegantiam et aliquid inde euasit.

¹⁰⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 45.

¹⁰⁶ CONDANARI – MICHLER Collegantia 8 spricht von der „klassischen Zeit“ der Commenda rund um die Jahrtausendwende.

¹⁰⁷ CONDANARI – MICHLER Collegantia 10.

¹⁰⁸ CONDANARI – MICHLER Collegantia 6.

Sed si contigerit debitorm collegantiam perdidisse et aliquod inde euasisse, et non uenerit ad statutum terminum facturus rationem super hiis que euaseri(n)t, erit rupta cartula nisi forte posuerit illud in commendatione in loco comendationis.¹⁰⁹

Das Statut des Dogen Jacopo Tiepolo aus dem Jahre 1229 legt im Abschnitt 16 fest, dass sich der Schuldner an die Vereinbarung, wie mit dem Kapital der Collegantia zu verfahren ist, zu halten hat und dass er vor dem Gesetz, oder auf Wunsch des Gläubigers, dies mit Eid bestätigen muss, falls er Schiffbruch erlitten hat oder beraubt wurde. All dies sei einzuhalten nach alter Gewohnheit:

„De illis qui alicuius bona in colegantiam habuerint:

Asserimus a modo obseruari quod quilibet, qui alicuius bona receperit siue habuerit in colegantia, sua creditory seriatim exprimat qualiter inuestiuerit et uenderit, et qualiter egerit de hoc quod habuit in colegantia. Et secundum quod hec omnia seriatim expresserit coram lege, teneatur per sacramentum firmare, si creditor uolerit, exceptis illis qui naufragium passi sunt uel etiam depredati sunt. De quibus uolumus obseruari secundum antiquam consuetudinem.¹¹⁰

In Abschnitt 20 - *De illis qui moriuntur foris Venecias intestati* - ist geregelt, wie mit dem Vermögen eines verstorbenen Commendatars zu verfahren ist.

Ergänzt wurde das Statut 1233 von Jacopo Tiepolo.¹¹¹ Eine Neuordnung fand 1242 ebenfalls unter Jacopo Tiepolo statt (letzttere galten formell bis zum Untergang der Republik und widmeten einige Kapitel der Commenda).

Im Jahre 1255 erfolgte durch den Dogen Rainer Zeno eine bedeutende Neukodifizierung des Seerechtes. In dieser *statuta et ordinamenta super navibus*¹¹² wird in den Kapiteln 124 und 125 die Commenda behandelt. Wesentliche Teile beschäftigen sich mit technischen Aspekten wie der maximalen Beladung und der Besatzung der Schiffe sowie der Ausrüstung, um die Schiffe für Handel und Krieg gleichermaßen brauchbar zu machen.¹¹³ Das *maggior consiglio* – der Große Rat – beschäftigte sich intensiv mit dem Seerecht. Die Handelsmarine war auch ein zentrales Thema des Dogen und seines Rates. Von den Magistraten war es die *consoli dei mercanti*, die am meisten mit Angelegenheiten der Handelsmarine befasst waren.

¹⁰⁹ CONDANARI –MICHLER Collegantia 10.

¹¹⁰ CONDANARI –MICHLER Collegantia 6.

¹¹¹ CONDANARI - MICHLER Collegantia 6 FN 13.

¹¹² SILBERSCHMIDT Commenda 45 bezieht sich auf LASTIG Acommendatio.

¹¹³ Frederic C. LANE, Venice and History. The Collected Papers of Frederic C. Lane (Baltimore 1966) 234.

Es war aber schließlich Tiepolos Kodifizierung – und nicht die von Ranier Zeno, die Eingang in die erste gedruckte Ausgabe der venezianischen Statuten im 15. Jahrhundert fand.¹¹⁴

Veraltet waren zu dieser Zeit beide. Wie schon erwähnt, gerieten die venezianischen Statuten aber in Vergessenheit und man rezipierte das *consolado del mare* aus Barcelona, welches die Commenda sehr ausführlich behandelte.¹¹⁵ Für dieses wiederum lassen sich die Wurzeln im *constitutum usus* zeigen, so dass es berechtigt scheint, die pisanischen Kodizes als Ausgangspunkt der übrigen zu bezeichnen.

3.2.2 Notariatsakte

Notariatsakte, welche die Commenda betreffen, liegen in einer großen Fülle vor. Sie waren ein typisches Element des Geschäftslebens im mittelalterlichen Italien. Notare waren mit kaiserlicher Autorität ausgestattet und schufen so eine Brücke zwischen den feudalen Strukturen und den privatrechtlichen Verträgen, die das Geschäftsleben bestimmten.¹¹⁶

Van Doosselaere bezieht sich auf genuesische Notariatsakte¹¹⁷, wo mehr Kartularien erhalten blieben als irgendwo sonst in Europa. Er verarbeitet rund 20.000 Notariatsakte, von denen sich ca. 9.000 auf verschiedene Ausprägungen der hier interessierenden *temporary equity partnerships* beziehen – vor allem aus dem Zeitraum 1150 – 1250. Weitere genuesische Kartularien wurden veröffentlicht, z.B. Oberto Sciba de Marcato (1186-90), Guglielmo Cassinese (1190-2), Bonavillano (1198), Giovanni di Guiberto (1200-11) oder Lanfranco (1202-26). Die hier besonders interessierenden venezianischen Notariatsakte sind weniger umfangreich und reichen von 1021 bis 1261.¹¹⁸

Pryor analysierte die Commenda im mittelalterlichen Marseille, wo Notare erst spät im 12. Jahrhundert auftraten.¹¹⁹ Die Dokumente wurden sorgfältig aufbewahrt, es sind einige 10.000 Stück vorhanden und bilden so einen außergewöhnlich reichhaltigen Quellenschatz zu der hier untersuchten Thematik.

¹¹⁴ LANE Papers 229.

¹¹⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 45.

¹¹⁶ VAN DOOSSELAERE Commercial Agreements 14.

¹¹⁷ Einer der bekanntesten und fleißigsten Notare war der Genuese Giovanni Scriba, von dem auch ab 1154 die ältesten erhaltenen Kartularien vorliegen; siehe dazu LASTIG Accomendatio xiv.

¹¹⁸ Raymond DE ROOVER, The Organization of Trade. In: M.M. POSTAN, E.E. RICH, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe: Vol. III, Economic Organization and Policies in the Middle Ages (Cambridge 1965) 42 – 118, 49.

¹¹⁹ PRYOR Commenda 73; John H. PRYOR, The Maritime Republics. In: David ABULAFIA (Hg.), The New Cambridge Medieval History Volume V 1198-1300 (Cambridge 2006) 419 – 446.

Das Volumen der notariellen Tätigkeit ist dabei durchaus mit modernen Verhältnissen vergleichbar. Von den 1031 Kartularien, die der Notar Giraud Amalric vom 13. März bis 29. Juli 1248 bearbeitete, betrafen 466 Commenda-Verträge.¹²⁰ Unter den weiteren Kartularien seien die aus Savona erwähnt.¹²¹ Eine wichtige Quellenedition stammt von Julius Ficker.¹²²

Bei der Analyse muss man sich allerdings im Klaren sein, dass nur der Teil der Commenden notariell beurkundet wurde, bei denen ein erhöhter Wunsch an Beweisbarkeit des Vereinbarten bestand. Eine „Notariatspflicht“ der Commenda oder sonstige Formvorschriften existierten nur vereinzelt.¹²³ Die Commenda war ein Realkontrakt, der mit Übergabe des Kapitals zustande kam.¹²⁴ Die Notariatsakte betreffen also vielfach Fälle, in denen neue oder umfangreichere Vereinbarungen getroffen wurden, die über das Vertraute hinausgingen. Mit dem 14. Jahrhundert nahm die Anzahl der Notariatsakte ab, van Doosselaere führt das auch auf die zunehmende Alphabetisierung der Bevölkerung zurück.¹²⁵

Die Notariatsakte – oder die übrigen uns vorliegenden Dokumente – sind daher in ihrer Ausführlichkeit durchaus unterschiedlich. Manchmal wird ein formelhafter Standardtext wiedergegeben, manchmal fokussieren die Dokumente nur auf die *essentialia negotii* beziehungsweise auf die vom Handelsbrauch abweichenden Vereinbarungen. Die einer handelsüblichen Commenda inhärenten Regeln mussten nicht unbedingt wiederholt werden.¹²⁶ Ebenfalls als wertvolle Quelle dienen Protokolle der gerichtlichen Streitigkeiten, die die Partner einer Commenda untereinander austrugen.¹²⁷

3.2.3 Kairoer Geniza

Eine weitere, für die Erforschung der Commenda wichtige Quelle war der Zufallsfund der sogenannten Kairoer Geniza. Im Jahre 1890 wurde ein – nur durch ein Loch in der Wand zugänglicher – Nebenraum einer Kairoer Synagoge gefunden, in dem seit dem 10. Jahrhundert Schriftstücke gelagert waren. Es entspricht dies der jüdischen Tradition, dass

¹²⁰ PRYOR Commenda 28.

¹²¹ PRYOR Voyage 138.

¹²² JULIUS FICKER, Urkunden zur Reichs- und Rechtsgeschichte Italiens (Innsbruck 1874).

¹²³ Z.B. nach dem pisanischen Constitutum Usus XXII. 2. Abs (BONAINI Statuti 884) für Commenden, die nicht zwischen Vater und Sohn abgeschlossen waren und ein Volumen von über 100 Pfund hatten.

¹²⁴ Es gibt einen Diskurs, ob bei einer mehrseitigen Commenda so etwas wie eine Gesellschaft und auch ein Konsensualkontrakt entsteht, also nicht erst mit Übergabe der Vermögenswerte zustande kommt; darauf ist noch einzugehen.

¹²⁵ VAN DOOSSELAERE Commercial agreements 17.

¹²⁶ LASTIG Accomendatio xv.

¹²⁷ Vgl. z.B. PRYOR Commenda Anhang III 455.

Schriftstücke, die den Namen Gottes tragen – und das war bei der Mehrzahl in irgendeinem Kontext der Fall – nicht einfach vernichtet, sondern geradezu „bestattet“ werden müssen – Geniza kommt von Begräbnis. In dem Raum befanden sich neben einigen 100.000 Seiten Druckwerken auch rund 10.000 Handschriften. Besonders fruchtbar war der Zeitraum zwischen der Fatimidischen Eroberung im Jahre 969 und der Höhepunkt der Ayyubiden um 1250. Diese Handschriften geben Einblick in eine Vielzahl von Aspekten der jüdischen Bevölkerung, die auch erstaunlich reiselustig war, also auch in deren Wirtschaftsleben und in die hier interessierenden Commendastrukturen. S.D. Goitein hat das Material vor allem auch in sozioökonomischer Hinsicht aufgearbeitet.¹²⁸ Die Bedeutung dieses Fundes ist für die Wirtschaftsgeschichte umso höher einzuschätzen, als islamische Primärquellen aus der mittelalterlichen Periode sonst fast inexistent sind und sich die Forschungen vielfach nur auf die Kommentare der alten Rechtsgelehrten bezogen hatten.¹²⁹ Diese haben sich allerdings häufig lieber mit einer theoretischen als mit der realen Welt auseinandergesetzt.

Die theoretische Behandlung der Commenda blieb zwischen Shaybani (749/50 - 805) und dem Ottomanen Majallah im 19. Jahrhundert über eine Zeitspanne von 1000 Jahren im Kern gleich. Inwieweit sich die Praxis über die Jahrhunderte verändert hat, ist eine andere Frage. Shaybani schrieb diverse Abhandlungen – *Kitāb ash-sharika* („Book of Partnership“¹³⁰) – und *Kitāb al-muḍāraba* („Book of Commenda“). Muhammed ibn Ahmad ibn Abi Sahl Abu Bakr al-Sarakhsi, ebenfalls ein islamischer Rechtsgelehrter der Hanafī Schule, der um das Jahr 1106 starb, schrieb ein 30-bändiges Kompendium, welches auf die Schriften von Shaybani basiert und umfangreiches Material über die Commenda enthält.¹³¹

3.3 Entwicklungsgeschichte der Commenda

3.3.1 Ursprünge

Die Vorphase der Commenda ist im Kontext einer Arbeitsteilung bzw. Aufgabenverteilung im Rahmen einer Handelstätigkeit im Familien- oder Stammesverband zu sehen. Am Beginn standen wohl Gefälligkeitsgesellschaften; ein Kaufmann nahm für andere Waren zum Tausch

¹²⁸ S.D.GOITEIN, A Mediterranean Society: The Jewish communities of the Arab world as portrayed in the Documents of the Cairo Geniza, Volume I: Economic Foundations (Berkeley 1967; 2.Aufl. 1999).

¹²⁹ UDOVITCH Origins 202.

¹³⁰ Ich belasse es hier bewusst bei der englischen Bezeichnung „Partnership“, da diese nicht mit der deutschen „Partnerschaft“ deckungsgleich ist. Es könnte auch mit „Gesellschaft“ übersetzt werden und das ist etwas durchaus anderes.

¹³¹ UDOVITCH Partnership 15 – an dieser Stelle ausführliche Beschreibung der Quellen.

gegen andere Waren oder Geld mit – anfangs wohl unentgeltlich oder gegen einen ehrenvollen Anteil,¹³² der dann schrittweise institutionalisiert wurde. Lopez sieht den Ursprung als eine Gefälligkeit, von der erwartet wurde, dass sie erwidert wird (*rogadia*).¹³³ Es finden sich dafür Quellen der frühen afrikanischen Juden, was durchaus wiederum auf den frühen arabischen Karawanenhandel verweisen kann.

In der frühmittelalterlichen *lex Wisigothorum* bezeichnet *commendare* und *commodare* zuerst jedes Hingeben auf Rückgabe, die lukrative Absicht scheint erst später hinzugekommen zu sein.¹³⁴ Die hier beschriebene Aufgabenteilung zwischen Kapital zur Verfügung stellenden Personen – ursprünglich wohl Waren – auf der einen Seite und die Geschäfte führenden Personen auf der anderen Seite ist eine Grundstruktur wirtschaftlicher Aktivität. In dieser Konstellation gilt es, zumindest die Haftungs- und Gewinnverteilung zu regeln. Es besteht Bedarf an Institutionen wie der *Commenda*.

North beschreibt, wie durch einen wachsenden Prozentsatz von Personen, die nicht mehr in autarken Betrieben tätig sind, die Komplexität des Warenaustausches überproportional anwächst.¹³⁵ Spezialisierung entsteht lokal durch die Entwicklung permanenter Handelsplätze oder temporärer Märkte. Die *Commenda* ist im Kontext des Seehandels aus verschiedenen Ausprägungen der Arbeitsteilung entstanden.¹³⁶ Anfänglich ist der reisende Kaufmann sein eigener Logistiker. Weber zeigt auf, wie ursprünglich die Kleinkaufleute gemeinsam reisten und so eine Gefahrengemeinschaft bildeten.¹³⁷ Später entstehen spezialisierte Schiffsbesatzungen, die reisende Kaufleute gegen Entgelt oder Gewinnbeteiligung befördern. Die Funktion des sesshaften Kapitalisten trennt sich vom reisenden Kaufmann. Schließlich gab es Kaufleute/Unternehmer, die auf die Übernahme von *Commenden* spezialisiert waren. Es bildeten sich auch Spezialisten für die verschiedenen Absatzgebiete heraus, wie an den wiederkehrenden Namen in den genuesischen Notariatskaten ersichtlich ist.¹³⁸

Überregionaler Handel schafft spezifische Transaktionskosten – Probleme. Das betrifft vor allem Rahmenbedingungen zur Durchsetzung von Verträgen, die außerhalb der direkten Kontrollmöglichkeiten einzelner Geschäftspartner zu erfüllen sind. Hierzu brauchte es ein

¹³² SILBERSCHMIDT *Commenda* 23.

¹³³ LOPEZ *Medieval Europe* 313.

¹³⁴ WEBER *Handelsgesellschaften* 16.

¹³⁵ NORTH *Institutions* 119.

¹³⁶ WEBER *Handelsgesellschaften* 18.

¹³⁷ Max WEBER, *Wirtschaftsgeschichte* (München/Leipzig 1923) 183.

¹³⁸ VAN DOOSSELAERE *Commercial Agreements* 72.

Paket aus standardisierten Maßeinheiten, Buchführung, Geldwechsler, Notare, Konsuln, Handelsgerichte, Handelsniederlassungen und vieles mehr.¹³⁹ Die Commenda sollte die damit verbundenen Vertretungskosten (*agency cost*) senken.

Die Geschichte des Fernhandels im frühmodernen Europa ist die Geschichte von immer komplexeren Institutionen, die schließlich zum Aufstieg des Westens geführt haben. North unterteilt die notwendigen Innovationen in drei Kategorien: solche, die die Kapitalmobilität verbesserten, solche, die die Informationskosten reduzierten, und solche, die die Risiken verteilten.¹⁴⁰

Weber zeigt den Unterschied zwischen den Commenden des Südens und des Nordens Europas auf.¹⁴¹ Im Süden ist der reisende Kaufmann der eigentliche Unternehmer, der von mehreren Investoren Commenden übernimmt, diese im riskanten Umfeld des Orients sehr eigenständig betreibt und dann gesondert abrechnet. „The investing partner very often had been a travelling merchant in his early years who was now content to stay at home and to speculate with his accumulated profits. A part of these profits he usually devoted to the purchase of real estate and a part he entrusted to younger merchants.”¹⁴² Aus dieser Konstellation ergibt sich auch, dass der Investor bei der Bestimmung des Geschäftsinhaltes (Route, Art der Handelswaren, etc.) eine gewichtige Rolle innehatte und manchmal auch derjenige war, der beim Verkauf der aus der Ferne zurückgebrachten Waren federführend war.

Eine Untersuchung des Einflusses des Wucherverbotes auf die Entwicklung der Commenda (siehe 3.4.8) lässt den Schluss zu, dass das Wucherverbot kaum der Auslöser der Institution war, allerdings zu manchen Zeiten und in manchen Regionen die Verwendung einer Commenda auch wegen des Wucherverbotes gegenüber einem Kreditgeschäft bevorzugt war.

Offensichtlich ist, dass die Commenda ein wichtiges Instrument der Kapitalveranlagung wurde, im venezianischen Kontext umso mehr, als die geographische Lage der Kapitalanlage in Grund und Boden enge Grenzen setzte.

Es lässt sich auch zeigen, wie die typische Commenda von anderen Institutionen (z.B. dauerhaften Gesellschaften mit Filialbetrieben) abgelöst wurde, sobald das sozioökonomische

¹³⁹ NORTH Institutions 121.

¹⁴⁰ NORTH Institutions 125.

¹⁴¹ WEBER Wirtschaftsgeschichte 200.

¹⁴² Florence DE ROOVER Partnership Accounts 88.

Umfeld eine ausreichende Stabilität erreichte – vor allem Rechtssicherheit, politische und auch nautische Sicherheit. Diese Voraussetzungen werden hier zu beschreiben sein: die Institution der Commenda selbst und ein soziopolitisches Umfeld, in dem diese gedeihen konnte.

Es ergäbe sich daraus die Fragestellung, ob Bedingungen definierbar sind, unter denen die moderne Private Equity Industrie obsolet wird. Ich behaupte aber, dass sich das ausgeprägte Unternehmertum, welches der Motor der heutigen Private Equity Industrie ist, einer engen Standardisierung entzieht und daher die Commenda – bzw. die Limited Partnership – für eine bestimmte Klasse von Geschäften mit ausgeprägtem Risiko-/Ertragsprofil die Institution der Wahl bleibt.

Der hochmittelalterliche Mittelmeerraum steht im Zentrum des Interesses dieser Arbeit. Die am Anfang stehende Übersicht auf die noch weiter zurückliegenden Wurzeln der Commenda ist kursorisch, soll aber in zweifacher Hinsicht nützlich sein: Einerseits ist eine übergreifende Bibliographie zur Geschichte der Commenda ein Desideratum, andererseits soll gezeigt werden, wie ein über den Familienkreis hinausgehender Fernhandel regelmäßig analoge Probleme stellte, die mit analogen Institutionen gelöst wurden.

„The commenda was the contract most used during the „Commercial Revolution“ of the twelfth and thirteenth centuries to bring together the resources of labour and capital for investment in maritime commerce. The hypothesis is advanced that the commenda developed from the Roman partnership (societas) of labour and capital with intermediate influence from the Muslim qirāḍ, the Jewish ʿisqa and the Byzantine chrekoinonia which was itself a development of the Roman societas.“¹⁴³

Am plausibelsten erscheint mir die Hypothese, die die Entstehung bei den vorislamischen Kaufleuten in Mekka und anderen Städte oder Oasen, die sich mit Fernhandel beschäftigten, ansiedelt.¹⁴⁴ Dementsprechend gehe ich davon aus, dass die Institution im 8. Jahrhundert bereits standardisiert und Teil des Handelsbrauches war. Jüdische Händler dürften einen wesentlichen Teil an der Verbreitung gehabt haben. Dazu aber im Folgenden mehr.

Im vorliegenden Zusammenhang interessiert vor allem – neben der Dokumentation der Wurzeln der Commenda, dass einerseits dort, wo Fernhandel auftritt, das Prinzipal Agent

¹⁴³ UDOVITCH Origins 198.

¹⁴⁴ Ron HARRIS, The institutional dynamics of early modern Eurasian trade: The commenda and the corporation. In: Journal of Economic Behaviour & Organization 71 (2009) 606-622, 617.

Problem zu lösen ist, dass es aber darüber hinaus gewisse sozioökonomische Mindestanforderungen gibt, damit der Commenda vergleichbare Institutionen entstehen können. Da wir uns jenseits des Tauschhandels bewegen, braucht es ein Geldwesen, es braucht wohl Schriftlichkeit und eine Buchführung, um das Vereinbarte zu dokumentieren und übergeordnete Strukturen, die für die Einhaltung und Durchsetzung der Vertragsinhalte sorgen. Das wird in der Regel eine Obrigkeit i.w.S. sein, zu der ich hier auch das Regelwerk von Stammes- oder Religionsgruppen zähle.¹⁴⁵

3.3.2 *Babylon*

Partnerschaftliche Strukturen lassen sich schon für das alte Babylon beschreiben.¹⁴⁶ Es finden sich keilschriftliche Zeugnisse, nach denen Kapitaleigner den zwischen den Kolonien und Assur reisenden Handelsleuten Geld zur gewinnbringenden Veranlagung mitgaben. Erwähnt werden auch sumerische Kaufleute – *damgar* – und ihre Agenten – *shamallu* – in Babylonien schon 2750 BC. Der *shamallu* konnte dabei unabhängig agieren und eine Aufteilung der Haftung und des Gewinns war vorgesehen.¹⁴⁷

Schon damals wurde die Hybridform einer Institution, die zwischen Darlehen und Gesellschaft anzusiedeln ist, erkennbar. Das Schlüsselwort für die altbabylonische Gesellschaft ist das *tappûtum*. Es handelt sich dabei um eine Beteiligungsgesellschaft, die im Codex Hammurabi im § 98 nach der Scheilschen Zählweise¹⁴⁸ und in einer Fülle von Privaturkunden vorkommt.

Es lässt sich auch zeigen, dass die Hingabe bzw. Rückgabe von Waren bzw. Geld für das Zustandekommen bzw. die Abrechnung des Geschäfts konstitutiv war – also schon an den Wurzeln ein Realkontrakt stand. „Sachhingabe ist konstitutives Element der Begründung des altbabylonischen Gesellschaftsverhältnisses“. ¹⁴⁹ Im Rahmen der in dieser Periode existierenden Geldwirtschaft scheint die Hingabe von Geld üblich gewesen zu sein – Eilers beschreibt dies als „Silberkommenda.“¹⁵⁰ Was die Dauer betrifft, entsprechen die

¹⁴⁵ Z.B. der magribischen Händler in GREIF Medieval Trade 58f.

¹⁴⁶ Wilhelm EILERS, Gesellschaftsformen im altbabylonischen Recht (Leipzig 1931).

¹⁴⁷ Henry Fr. LUTZ, Babylonian Partnership. In: Journal of Economic and Business History 4 (1932) 558 – 565, 559.

¹⁴⁸ EILERS Altbabylon 4.

¹⁴⁹ EILERS Altbabylon 10.

¹⁵⁰ EILERS Altbabylon 11; CONDANARI-MICHLER Collegantia 2.

Vereinbarungen auch insofern der Commenda, als sich Formulierungen wie „für die Dauer einer Reise“ oder „nach Rückkehr“ finden.¹⁵¹

Weber betrachtet das Vorliegen einer Geldwirtschaft überhaupt als ein auslösendes Element der Commenda. „Eine fernere Eigentümlichkeit Babylons war, dass der Bankier berufsmäßig Commenda-, also Unternehmerkredit gab; in Keilschriften sind uns eine ganze Anzahl von Commendaurkunden überliefert, während wir sonst in der Antike nirgends ein Beispiel für dieses Kreditgeschäft haben.¹⁵² Der Grund ist, dass da, wo die Münze herrscht, das Bankiergeschäft sich aus dem Münzgeschäft, in Babylonien aber aus dem Geld(Kredit-)geschäft entwickelt hat.“¹⁵³

Die Gewinnbeteiligung wird anhand einer Prozessurkunde deutlich,¹⁵⁴ laut der beide Partner gleich viel Kapital einbringen und der reisende Partner 2/3 des Gewinns erhält. Dies ist natürlich auffallend, da diese Quote nahe der der späteren zweiseitigen Commenda ist.¹⁵⁵ „Zwei Schuldner – *tappu* – entleihen hier vom Gläubiger (*ummeā*) *ana qabi* eines Dritten eine gewisse Geldsumme sowie einen Flusskahn mit einer Fassungskraft von 15 Kor (ca. 870 Liter) Getreide, um damit am Euphrat entlang Kornhandel zu treiben. Nach Beendigung ihrer Reise liefern sie Geld und Schiff ... zurück und teilen dann den Gewinn miteinander.“¹⁵⁶ Eilers zieht aus der erfolgten Veranlagung des Geschäftes den Schluss, dass sich damit auch die „Kommenda“ (sic) aufgelöst hat und sich daraus die beschränkte Dauer, anders als bei typischen Gesellschaften, zwingend ableitet.

Abweichend zur Commenda war die Haftungstragung geregelt, da die Fiktion bestand, dass der Schuldner Eigentum am eingesetzten Kapital erwarb und dieses auch zurückstellen musste – der allfällige Gewinn war zu teilen. Allerdings widerspricht dieser Haftungsregelung, die sich aus den erhaltenen Dokumenten ergibt, dem § 98 des Codex Hamurabi. Dort haftet der Geldgeber für seine Einlage ähnlich wie bei der modernen Stillen Gesellschaft. Im neubabylonischen Recht scheinen die beiden Lösungen nebeneinander zu stehen.¹⁵⁷

¹⁵¹ EILERS Altbabylon 19 verwendet an dieser Stelle die „Kommenda“ als Synonym für das *tappūtum*.

¹⁵² Der Kreditbegriff ist hier etwas unscharf.

¹⁵³ WEBER Wirtschaftsgeschichte 224.

¹⁵⁴ EILERS Altbabylon 23.

¹⁵⁵ Durchgerechnet ergeben sich etwas über 30%. Der Agent erhält den gesamten Gewinn auf seine Einlage und ca. 32% des Gewinns des Investors.

¹⁵⁶ EILERS Altbabylon 19.

¹⁵⁷ EILERS Altbabylon 36.

Damit würden die drei Kernelemente der Commenda vorliegen: Gewinnbeteiligung, Haftungsbeschränkung und zeitliche Beschränkung.

Insgesamt halte ich die Fragestellung, ob das *tappûtum* ein direkter Vorgänger der Commenda war, für müßig. Wichtig erscheint mir, dass die Finanzierung von Handelsexpeditionen solche – bzw. ähnliche Institutionen erforderte, dass diese Teil des jeweils geltenden Handelsbrauches waren und dass sich zeigen lässt, dass es erst die ganz speziellen Ausprägungen der mittelalterlichen Commenda waren, die die Interessenslage optimal abbildeten.

3.3.3 Römisches Reich

Da das römische Recht einen wesentlichen Einfluss auf die darauf folgenden Rechtsordnungen hatte, soll hier kurz nach Wurzeln der Commenda gesucht werden. Es fällt auf, dass die Verwendung der Institution im römischen Rechtskreis nicht nachweisbar ist. Andererseits finden sich in der *societas* und im *foeneus nauticum* Rechtsinstitute, die im *jus civile* weiter bestanden und so in Wechselwirkung mit der Commenda standen.

Das römische Reich umfasste einen geographischen Raum, der von England bis Ägypten und von Marokko bis Armenien reichte. Dieses riesige Gebiet war verkehrstechnisch gut erschlossen, vom Mittelmeer und dem bekanntlich gut ausgebauten Straßennetz. Politische Stabilität (*pax romana*) hätte zusätzlich ein dem Fernhandel günstiges Umfeld bieten sollen. In diesem Kontext ist es eigentlich bemerkenswert, dass die von Commenden finanzierten Handelsstrukturen offenbar nicht entstanden, jedenfalls keine größere Bedeutung erlangten.

Ein Grund hierfür könnte sein, dass wirtschaftliches Wachstum im Großen und kommerzieller Erfolg im individuellen Bereich nicht ein wesentliches Element des römischen Selbstverständnisses war. „Stability, not opportunity, was held out as the most desirable goal.“¹⁵⁸ Die Landwirtschaft war zentral und „die römische Politik war so stark kontinental orientiert, dass Schiffsbesitz ursprünglich als unschicklich für einen Senator galt.“¹⁵⁹ Es gab einzelne *societates*, bei denen es beispielsweise um öffentliche Aufträge ging (*societas publicanorum*), aber diese blieben vereinzelt und die Protagonisten eher obskur.¹⁶⁰ „There was never any ancient equivalent of the joint-stock company with limited liability; hence risks

¹⁵⁸ LOPEZ Commercial Revolution 3.

¹⁵⁹ WEBER Wirtschaftsgeschichte 181.

¹⁶⁰ Frank W. WALBANK, Trade and Industry under the Later Roman Empire in the West. In: (Hg.), MM. POSTAN, Edward MILLER, The Cambridge Economic History of Europe Vol. II (Cambridge 1952/1987) 74 – 131, 74.

were personal, interest rates were proportionately high, and it was impossible to amass the capital for large scale-enterprises. There was thus a constant temptation to reduce risk and expense.”¹⁶¹ Es scheint sich also ein risikofreudiges Unternehmertum, welches eine Institution wie die Commenda benötigt, nicht herausgebildet zu haben.

Für den Großhändler bringt Cicero ein gewisses Wohlwollen auf: “Mercatura autem, si tenuis es sordida putanda est; sin magna et copiosa, multa undique apportans multidsque sine vanitate inperitens, non est admodum vituperanda; atque etiam si atiata quaestu vel contenta potius, ut saepe ex alto in portum, ex ipso se portu in agro possessionesque contulit, viedetur iure optmo posse laudare.”¹⁶² Allerdings zeigt diese Stelle sehr schön, dass das eigentliche Ziel doch wieder der Erwerb von Ländereien ist.

Eine gewisse Zurückhaltung, sich selbst mit der Handelstätigkeit zu beschäftigen, hätte kapitalkräftige Römer trotzdem dazu bewegen können, sich einer Institution wie der Commenda zu bedienen und unternehmungslustige Kaufleute zu finanzieren. Dies war aber nicht üblich. Ein Grund hierfür könnten die ausgeprägte Sklavenwirtschaft und ähnliche Abhängigkeitsverhältnisse gewesen sein, die es Kapitalisten ermöglichten, ihr Kapital arbeiten zu lassen, ohne selbst Hand anzulegen.¹⁶³ Wenn also ein römischer Kaufmann über See handeln wollte, dann konnte er einen Abhängigen gegen die Gewährung bestimmter Vorteile – z.B. auch Freilassung – damit beauftragen. So etwas wie eine Gewinnbeteiligung fand sich bei Freigelassenen, denen Kapital gegen die Hälfte des Gewinns vorgestreckt wurde.

Weber beschäftigt sich mit römischen Handelsgesellschaften und vergleicht das Rechtsinstitut der römischen *societas* mit der modernen Offenen Handelsgesellschaft. Allgemein ist sowohl im römischen Recht als auch im italienischen Mittelalter der Begriff *societas* zuerst einmal nicht als spezifisches Rechtsinstitut zu verstehen, sondern als Gattungsbegriff für Rechtsverhältnisse, bei denen Gefahr, Kosten oder Gewinn in unterschiedlicher Weise auf gemeinsame Rechnung mehrerer gehen soll.¹⁶⁴ Wesentlich für Weber ist die Frage, ob ein eigenes Gesellschaftsvermögen entsteht und in welchem Verhältnis dieses zur Solidarhaftung der Gesellschafter steht. Er kommt zu dem Schluss, dass bei der römischen *societas* zwar Obligationen zwischen den Gesellschaftern entstehen, die *societas* mangels

¹⁶¹ WALBANK Roman Empire 95.

¹⁶² CICERO De Officiis (Stuttgart 1980) I, 150 -1.

¹⁶³ SILBERSCHMIDT Commenda 10.

¹⁶⁴ WEBER Handelsgesellschaften 13.

Rechtspersönlichkeit aber nicht direkt mit Dritten kontrahieren kann. Jedenfalls finden sich im römischen Recht nur wenige Zeugnisse einer beschränkten Beteiligung an Handelsgesellschaften.

Da das notwendige Instrumentarium, wie Geldwirtschaft und stabile Rechtsordnung, durchaus vorhanden war und sich die *Commenda* bereits im frühen Mittelalter nachweisen lässt, ist Goldschmidt der Meinung, dass sich die *Commenda* bereits im römischen Vulgarrecht ausgebildet haben könnte.¹⁶⁵ Ich halte es für plausibel, dass so etwas wie die *Commenda* schon im Gebiet des römischen Reiches in Verwendung war, sich aber in der Rechtsordnung nicht niederschlug. Im italienischen Mittelalter war die *Commenda* jedenfalls schon lange Handelsbrauch, bevor sie kodifiziert wurde.

Allerdings haben verschiedene römische Rechtsinstitute einen Einfluss auf die Ausbildung der mittelalterlichen *Commenda* gehabt. Es gab die *Sozietät*, bei der eine Sache einem Dritten zum Verkauf übergeben wurde und dieser einen Teil des Betrages über einem bestimmten Mindestverkaufspreis behalten durfte. Ähnliches gilt für den *contractus aestimatorius* – der Trödelkontrakt – und vor allem das *depositum*.

Letzteres ist in unserem Kontext wichtig, da sich das Wort *commendo* im Lateinischen zum Teil mit *deponere* (anvertrauen, empfehlen, aufbewahren) deckt.¹⁶⁶ Der inhaltliche Unterschied liegt darin, dass im Fall des *depositums regulare* dieselbe Sache zurückgegeben werden soll, während bei der *Commenda* die anvertraute Sache – oder das Geld – angelegt, und in – möglichst mehr – Geld verwandelt werden soll. Letzteres ist das *depositum irregulare*, welches sich auf vertretbare Sachen bezieht. Typischerweise handelt es sich dabei um Geld.

Jedenfalls waren Rechtsinstitute erforderlich, insbesondere das Seedarlehen, die auf die besonderen Bedürfnisse des Seehandels eingingen. Wesentlich ist hier die Haftungsfreistellung des Agenten für Schiffsbruch und Seeräuberei. Schon hier wird deutlich, dass zwischen seriösen Geschäftspartnern die Haftungsfreistellung des Agenten bei hochriskanten Geschäften eine wesentliche Voraussetzung ist.

Das griechische Seedarlehen – als Vorgänger des römischen – wurde schon von Demosthenes in einer Rede des Jahres 340 BC erwähnt.¹⁶⁷ „Das Seedarlehen hat die ganze Antike

¹⁶⁵ WEBER Handelsgesellschaften 17.

¹⁶⁶ auch SILBERSCHMIDT *Commenda* 74.

¹⁶⁷ BROUWER *Profit Sharing* 239.

beherrscht, bis Justinian es als wucherisch untersagte. Dieses Verbot hat keinen dauernden Erfolg, immerhin aber die Konsequenz gehabt, dass die Formen des Seekredits sich änderten.“¹⁶⁸ Die Wurzeln des Seedarlehens finden sich noch früher. „In der That war dies *foenus nauticum* ein altes, in seinen ersten Ansätzen dem indischen Recht angehöriges, in Griechenland und dann in Rom viel ausgenutztes Mittel, um an Risiko und Erfolg fremder Handelsgeschäfte, die in der Ferne abgeschlossen werden, sich zu beteiligen – wie die *Commenda*.“¹⁶⁹

Die Glossatoren beschäftigten sich mit der *Commenda* unter dem Überbegriff einer Gesellschaft aus Arbeit und Kapital und Odofredus beschrieb eine solche Gesellschaft: „...in this law is postulated a case such as this. Two men were partners: one of who was rich but not a good merchant and the other poor but a very good merchant. They contracted a mutual partnership with the agreement that one should invest all capital and the other all expertise and labour. Is such a partnership valid? Yes, is the reply.“¹⁷⁰ Es ging dabei weiter um die Frage, wie Expertise und Arbeit zu bewerten seien und ob ein solcher Vertrag folglich „gerecht“ sei. Mein Verdacht ist aber, dass es sich hier um einen Diskurs der Kanonisten handelt, während der Handelsbrauch der *Commenda* folgte. Interessant ist, dass sich die Kanonisten nicht ausdrücklich auf die seit Jahrhunderten gebräuchliche *Commenda* beziehen.

Lastig schreibt dazu: „Die Jurisdiktion in Handels- und Seesachen lag wie in Genua, so nachweislich auch in anderen Seestädten, ..., nicht in den Händen von gelehrten Richtern, sondern vorzugsweise von sachverständigen Kaufleuten, ja die Tendenz der Juristen, auch solche Sachen den ihnen geläufigen Denkformen und Normen des Römischen (resp. Kanonischen) Rechts zu unterwerfen, gaben den Statutarrechten Veranlassung, sogar ausdrücklich zu verbieten, dass diese Gerichte, wie es sonst zulässig war, Gutachten von rechtsgelehrten Juristen einholten.“¹⁷¹

Der rechtshistorische Diskurs über die Wurzeln im römischen Recht lässt sich so zusammenfassen, dass die römische Gesellschaftsstruktur und das Selbstverständnis einem unternehmerischen Institut wie der *Commenda* nicht zuträglich waren. Es ist Silberschmidt durchaus zu folgen, wenn er meint: „Die Commandit- und stille Gesellschaft des heutigen

¹⁶⁸ WEBER Wirtschaftsgeschichte 182.

¹⁶⁹ SILBERSCHMIDT *Commenda* 12.

¹⁷⁰ PRYOR *Commenda* 164.

¹⁷¹ LASTIG *Accommendatio* xvii.

Handelsrechts haben keine direkten Wurzeln im römischen Recht¹⁷². Auch Lastig stellt fest, dass die *Accommendatio* ein *contractus suis generis* ist, welcher mit keinem Kontrakt des römischen Rechts völlig identisch ist.¹⁷³

3.3.4 Byzanz

Konstantinopel war in der mittelalterlichen Welt als Verwaltungszentrum eines großen zentralisierten Territoriums ein Sonderfall. Mit rund 800.000 Einwohnern – zählt man die Vororte auf beiden Seiten des Bosphorus (innerhalb der Mauern waren es 600.000)¹⁷⁴ – war es in der Epoche ohne Vergleich.

Obwohl Ost-Rom soziopolitisch einen völlig anderen Weg als das Gebiet rund um das adriatische Meer ging, stellte es doch ein Bindeglied zwischen den Organisationsformen bzw. Institutionen des Handels des römischen Reichs und denjenigen des mittelalterlichen Italiens dar.¹⁷⁵ Jedenfalls war die Aufrechterhaltung von Handelsbeziehungen für die Versorgung der Stadt eine zentrale politische Aufgabe und es musste eine entsprechende Handelsmarine unterhalten werden. Der Handel wurde eher als im antiken Rom als eine standesgemäße Beschäftigung der Aristokratie anerkannt. Kaiser Theophilius war im 9. Jahrhundert allerdings doch noch schockiert, von einer *Commenda* der Kaiserin zu erfahren.¹⁷⁶ Es war eben doch typischerweise der Landbesitz oder hohe Regierungspositionen, die zu Reichtum und Ansehen führten und nicht der Handel.

Jedenfalls waren Handelszölle eine wichtige Einnahmenquelle des Staates. „The Byzantine Empire clung to the number of market towns along the border, beyond which no alien could go without a permit. If he was allowed to reach Constantinople, he was expected to transact his business, within the limits established by treaties, in state controlled lodging houses (*mitata*)”.¹⁷⁷

Venedig war als strategischer Handelspartner formal zwar ein Vasall von Byzanz, in Wirklichkeit aber selbst ab dem 10. Jahrhundert der dominierende Faktor im östlichen

¹⁷² SILBERSCHMIDT *Commenda* 140.

¹⁷³ Gustavus Hericus Franciscus LASTIG, *De Comanda et Collegantia* (Dissertation Halle 1870), 11.

¹⁷⁴ Steven RUNCIMAN, *Byzantine Trade and Industry*. In: M.M. POSTAN, Edward MILLER, (Hg.), *The Cambridge Economic History of Europe, II, Trade and Industry in the Middle Ages* (Cambridge 1952/1987) 132 – 166, 138.

¹⁷⁵ SILBERSCHMIDT *Commenda* 36.

¹⁷⁶ LOPEZ *Commercial Revolution* 66: “God made me an emperor, you would make me a ship captain!” soll Thoeophilus die Kaiserin gerügt haben; zu stark formuliert wohl: LOPEZ *Medieval Europe* 391: „...investing in trade was a dishonourable and illegal thing to do for a nobleman and a ruler according to Byzantine law.“..

¹⁷⁷ LOPEZ *Medieval Europe* 325.

Mittelmeerhandel. Die Konstellation war durchaus nicht einseitig zugunsten Venedigs, da sich Byzanz mithilfe Venedigs die Import- und Exportmärkte erschloss. Auf die Wechselwirkungen zwischen Konstantinopel und Venedig – soweit sie die hier interessierenden Handelsbeziehungen betreffen – wird weiter unten (3.4.5) noch eingegangen. Jedenfalls waren alle Voraussetzungen für Kultur- und Wissenstransfer gegeben. Die Handelsbeziehungen waren für Byzanz aber eher politisch und weniger ökonomisch motiviert. So waren es die italienischen Seestädte, die sich die wirtschaftlichen Früchte sicherten. „Soon the Venetians, the Genoese and the Pisans controlled the foreign trade of the Byzantine Empire.”¹⁷⁸

Ein frühes byzantinisches Seerecht war das *jus navale Rhodiorum* (rhodische Kompilation), welches die Rahmenbedingungen für die Handelsmarine definierte. Rhodos hatte zu römischer Zeit bereits ein gut entwickeltes Seerecht. Es wurde zwischen dem 8. und 13. Jahrhundert ohne Veränderungen immer wieder verlautbart und gibt uns einen guten Einblick in das byzantinische Schifffahrtswesen, das sich von anderen nicht wesentlich unterscheiden haben dürfte. Die Protagonisten waren der Schiffseigner und der Kapitän – Personengleichheit war möglich. Der Kapitän erhielt das doppelte Gehalt eines Matrosen. Die Kaufleute begleiteten meist ihre Waren. Aufgrund der hohen Risiken war die Seefahrt von Oktober bis März unterbrochen, in der Ägäis kann es immer Stürme geben. Der Maximalzinssatz war für Seedarlehen in der gesamten mittleren byzantinischen Periode mit 16,66 % begrenzt, also ein Sechstel. Die Risiken waren allerdings sehr hoch. „It is doubtful whether this was high enough to tempt many investors. A removal of the limit would probably have helped Byzantine shipping, especially when competition from the West became keen.”¹⁷⁹

Es gab auch im byzantinischen Rechtskreis mit der *chreokoinonia* ein der Commenda ähnliches Finanzierungsinstrument. Erwähnt wird die *chreokoinonia* in den *nomos nautikos* – ein Regelbuch über die Rechte und Pflichten der verschiedenen Teilnehmer am Seehandel, das zwischen 600 und 800 entstand – und in der *Ecloga* des Leo III, die im 8. Jahrhundert versuchte, das justinianische Recht mit den örtlichen Gepflogenheiten zu harmonisieren.

Udovitch umreißt den Inhalt von Teil III Abschnitt 17 der *nomos nautikos* folgendermaßen:

¹⁷⁸ DE ROOVER Trade 42.

¹⁷⁹ RUNCIMAN Byzantine Trade 144.

“A gives gold or silver for the service of partnership. The partnership is for a voyage, and he writes down as it pleases him till when the partnership is to last. B, who takes the gold or the silver, does not return it to A when the time is fulfilled, and it comes to grief through fire or robbers or shipwreck. A is to be kept harmless and receive his own again. But, if before the time fixed by the contract is completed, a loss arises from the dangers of the sea, it seemed good that they should bear the loss according to their shares and to the contract as they would have shared in the gain.”¹⁸⁰

Raymond Lopez sah die byzantinische *chreokoinonia* als Vorgängerin der Commenda.¹⁸¹ Udovitch hingegen streitet dies ab. Was die obige Institution ganz wesentlich von der Commenda unterscheidet ist das Fehlen der Haftungsbeschränkung des Agenten. Es ist hier Udovitch's Auffassung zu folgen, dass gerade diese Beschränkung – neben der Gewinnverteilung – die wesentliche Innovation der Commenda darstellt.¹⁸² Die Unterschiede sind zu deutlich, als dass eine unmittelbare Verbindungslinie gezogen werden könnte.

Ohne an dieser Stelle die Recherchen weiter treiben zu wollen, scheint es mir, dass die byzantinische Rechtsentwicklung keine treibende Kraft in der Entwicklung der Institution Commenda war, aber als zentraler Handelspartner der italienischen Seestädte deren Entwicklung wesentlich beeinflusste. Die Commenda war während langer Perioden das Finanzierungsmittel der Wahl für die Handelsfahrten zwischen Venedig und Byzanz. Es war eher eine Beamtenlaufbahn, die zu Reichtum führte. Steuern und Zölle waren die wesentlichen Einkommensquellen der Kommune. Der Kaiserhof war die zentrale Gewalt. Byzanz wurde also nicht von einer Kaufmannsoligarchie beherrscht, wie Venedig, sondern von einer Aristokratie, die trachtete, ihren politischen Einfluss zu maximieren.

3.3.5 ISQA – Die jüdische Commenda

Die hier untersuchte Institution war schon den jüdischen Händlern des Frühen Mittelalters vertraut und ich habe den Eindruck, dass gerade die jüdischen Händler einen wesentlichen Einfluss auf die Ausbildung der diesbezüglichen Handelsusancen hatten. Am Anfang des Fernhandels standen Kaufleute aus dem Osten: Syrer, Griechen und Juden.¹⁸³ Von diesen waren es vor allem die Juden, die die Verbindung zwischen dem christlichen Westen und dem

¹⁸⁰ UDOVITCH Origins 202; siehe auch CONDONARI-MICHLER Collegantia 51.

¹⁸¹ Robert S. LOPEZ, Irving W. RAYMOND, Medieval Trade in the Mediterranean World (New York 1955 2.A 1961) 174.

¹⁸² UDOVITCH Origins 202.

¹⁸³ LOPEZ Commercial Revolution 60.

Byzantinischen Reich, der islamischen Welt und fernöstlichen Ländern wie Indien und China aufrecht erhielten. Die Diaspora zwang Juden zu Mobilität, machte Landbesitz ungewiss und machte Geld- und Handelsgeschäfte zu bevorzugten Aktivitäten. Die mangelnde Zugehörigkeit zu bestimmten Gruppierungen führte umgekehrt zu einer erleichterten Freizügigkeit.¹⁸⁴

Partnerschaften gab es, wie bereits erwähnt, schon im babylonischen Kontext.¹⁸⁵ Die *gaonic responsae*¹⁸⁶ weisen schon häufig auf Commenden im 9. und 10. Jahrhundert hin, die von jüdischen Kaufleuten unter muslimischer Herrschaft verwendet wurden. Vor allem war im 11. Jahrhundert noch ein großer Teil des Mittelmeerhandels in arabischen Händen, ein wesentlicher Teil davon waren arabisch sprechende Juden. Auch die europäische Reisetätigkeit basierte auf Partnerschaften, von denen Toch meint, dass sie die italienische Commenda zeitlich vorwegnahmen.¹⁸⁷

Der jüdische Handel profitierte von der sprachlichen Affinität und Toleranz, die den jüdischen Kommerz im arabischen Raum begünstigten.¹⁸⁸ Das im islamischen Recht geltende Zinsverbot war Auslöser verschiedener Geschäftsmodelle, da es aus Sicht der Juden gegenüber Nichtjuden nicht galt. Es scheint auch, als hätte die jüdische Handelstätigkeit von einer Autonomie der jüdischen Gemeinden innerhalb der muslimischen Herrschaftsstrukturen profitiert.¹⁸⁹ Die stärkere Rolle der jüdischen Frau erleichterte überregionale Heiratsbände, hinter denen regelmäßig geschäftliche Interessen standen.

Jedenfalls zeigt sich, wie die Juden in Fustat, deren Korrespondenz wir in der Kairoer Geniza wieder finden, die Brückenfunktionen zwischen Ost und West wahrgenommen haben und wie diese Rolle später auf die Karimi Händler überging. Wie bereits ausgeführt, handelt es sich um die Schriftstücke der Juden der Ben Ezra Synagoge in Fustat bei Kairo, die orthodoxe Juden des palästinensischen Ritus waren.¹⁹⁰ Bei dem hier interessierenden Material über den Mittelmeerhandel betrifft ein Großteil die Geschäftskorrespondenz von tunesischen Händlern

¹⁸⁴ LOPEZ *Medieval Europe* 322.

¹⁸⁵ auch UDOVITCH *Partnership* 8 FN 16 *Babylonian Talmud*, Babs Mesia, Chapter 5.

¹⁸⁶ UDOVITCH *Partnership* 8, NB: Die Gaonic Responsa sind die Erörterungen talmudischer Gesetzesschulen zwischen dem 6. und 11. Jahrhundert.

¹⁸⁷ Michael TOCH, *Die Juden im mittelalterlichen Reich* (Oldenburg/ München 1998) 7.

¹⁸⁸ David ABULAFIA, *Asia, Africa and the Trade of Medieval Europe*. In: M.M. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), *The Cambridge Economic History of Europe*, Vol. II, *Trade and Industry in the Middle Ages* (Cambridge 1952/1987) 402 – 473, 418.

¹⁸⁹ ABULAFIA *Medieval Trade* 425.

¹⁹⁰ ABULAFIA *Medieval Trade* 424; es wurde zwischen dem babylonischen und palästinensischen Ritus unterschieden.

aus dem 11. Jahrhundert, die entweder in Ägypten oder anderen muslimischen Ländern lebten. Diese unterhielten aber Handelsbeziehungen über den gesamten Mittelmeerraum.¹⁹¹ Die Geniza Kaufleute kannten die Schiffsrouten besonders gut, welche Ägypten mit Tunesien, Sizilien und der Küste von Syrien verbanden. Der Verkehr war intensiv. In einem Schriftstück aus dem 11. Jahrhundert wird berichtet, dass im Spätsommer bereits 10 Schiffe aus Sizilien mit je 500 Passagieren angekommen seien.¹⁹² Die uns vorliegende Auswahl ist insofern zufällig, als sie eine sehr begrenzte Population über eine begrenzte Zeitspanne abbildet, aber die Vielfältigkeit der damaligen jüdischen Handelswelt zeigt. So schreibt Greif: „The geniza documents indicate that eleventh-century Mediterranean trade was free, private, and competitive.“¹⁹³ Die hier untersuchte Institution ist aber durchaus homogen ausgebildet. Naturgemäß finden sich mehr Briefe der reisenden Kaufleute an die sesshaften, da es die Letzteren waren, die die erhaltene Korrespondenz in der Geniza ablegten.

Die jüdische *'isqa* beinhaltet jedenfalls Elemente der Commenda.¹⁹⁴ Der Talmud charakterisiert sie als ein Zwischending zwischen Darlehen und Treuhandschaft. Ein Investor (*malevh*) gibt dem Agenten (*loveh* - Schuldner) Kapital, um damit zu handeln. Die Erträge werden entsprechend der Haftungsverteilung aufgeteilt. Die Rabbiner verlangten, dass der Agent einen Gewinnanteil erhält, der größer als sein Kapitalanteil ist, um seine Arbeitsleistung gerecht abzubilden. Typisch war, dass der Investor entweder zwei Drittel des Kapitals aufbrachte und der Profit zu gleichen Teilen geteilt wurde, oder dass beide Seiten gleich viel Kapital aufbrachten und zwei Drittel des Gewinns an den Agenten verteilt wurden.¹⁹⁵ Udovitch ist der Meinung, dass es sich hierbei um keine Commenda handelt, da die alleinige Haftung des Investors ausgeschlossen ist.¹⁹⁶ Ich bin auch der Ansicht, dass jedenfalls die Möglichkeit der Haftungseinschränkung des Agenten ein wesentliches Strukturmerkmal der hier untersuchten Institution ist.

¹⁹¹ GOITEIN Geniza I 148.

¹⁹² Die Zahl mag hoch erscheinen, hält aber einer Überprüfung stand: GOITEIN Geniza I 315: “Until today, there arrived from the island of Sicily ten ships, each carrying about five hundred persons. The writer mentions each ship by name, and almost all of them are known to us by other Geniza letters of that period. The testimony of the writer, a seasoned businessman known from many documents, has to be taken at face value... a certain adjustment might be recommendable in view of the predilection to the Geniza people for the number five”, auch zitiert bei ABULAFIA Medieval Trade 426.

¹⁹³ GREIF Medieval Trade 61.

¹⁹⁴ UDOVITCH Origins 199.

¹⁹⁵ In beiden Fällen ergibt sich ein Gewinnanteil des Agenten von einem Drittel im Gegensatz zu den bei der Commenda üblichen 25%. Die Berechnung ist jeweils, dass der Agent den gesamten Gewinn auf das von ihm eingesetzte Kapital erhält und ein Drittel des dem Investor zustehenden Kapitals.

¹⁹⁶ UDOVITCH Origins 201.

Die *'isqa* floss dann auch in die von Maimonides (1135-1204) verfasste Kodifikation des jüdischen Gesetzes, der *mishneh torah* ein. Diese unterscheidet sich nur durch eine größere Flexibilität in der Verteilung des Gewinns, die Mithaftung des Agenten bleibt aber bestehen.

Die in der Kairoer Geniza aufgefundenen Dokumente geben einen tiefen Einblick in die jüdische Verwendung der arabischen *qirāḍ*. Die Dokumente zeigen, dass die jüdischen Händler sowohl die *'isqa* (*'isqa in the manner of Israel*), als auch die *muḍāraba* (sie nannten diese *'isqa in the manner of the gentiles*, da die Araber die Führungsschicht waren) verwendeten und dass dies zu Missverständnissen führen konnte, da in dem einem Fall der Agent haftete, in dem anderen eben nicht.¹⁹⁷ Auch die damaligen Gerichte unterschieden streng zwischen der muslimischen – analog zu der im Mittelmeerhandel dominierenden Form – *qirāḍ* – im Sprachgebrauch der jüdischen Gerichte *qirāḍ al-goyim: mutual loan according to Muslim law* und der jüdischen Form der Partnerschaft – *'isqa* – in der die Agenten zwei Drittel des Profits erhielten, aber eben auch die Verluste mitzutragen hatte.

Auch Abulafia zeigt, dass die Geniza Dokumente – obwohl von Juden erstellt – eher der muslimischen *qirāḍ* als der jüdischen *'isqa* folgen, da in der Regel der reisende Partner nicht für die Verluste haften sollte, und er gibt als einen Hauptgrund an, dass letzterer sich eher durch Jugend und Entschlossenheit, aber weniger durch eigenes Vermögen hervortat.¹⁹⁸ Udovitch schließt daraus, dass sich die Commenda eher aus der arabischen Konstruktion entwickelt hat als aus der jüdischen.¹⁹⁹

3.3.6 Muḍāraba, qirāḍ and musharaka – Die arabische Commenda

3.3.6.1 Das Umfeld

Zu Zeiten, als das frühmittelalterliche Europa sich noch kaum aus dem lokalen Naturaltausch gelöst hatte, blühte der Handel des islamischen Ostens. Dem traditionellen Nomadentum ist der Fernhandel inhärent.

Es hatten sich spezifische Institutionen ausgebildet, die Warenströme waren vielfältig, die Händler zahlreich und professionell. „It was a civilisation whose great economic centres were tied together by successful and esteemed merchants; exploiter of the regional variety of the

¹⁹⁷ UDOVITCH Origins 201.

¹⁹⁸ ABULAFIA Medieval Trade 429.

¹⁹⁹ UDOVITCH Origins 207.

Muslim world.“²⁰⁰ Äußerst heterogene Gesellschaften von den mittelasiatischen Sassaniden bis zu katalanischen Mauren bildeten einen Wirtschaftsraum. Grenzen stellten kein unüberwindliches Hindernis dar. Die eigenartige islamische Mischung aus anarchischen Stammesstrukturen und einem despotischen Militarismus scheint ein Antrieb für Flexibilität und Innovation gewesen zu sein.²⁰¹ Wiewohl schon in der Antike Handelsrouten im arabischen Raum bestanden, schuf der Islam eine Klammer über ein weites Gebiet – weiter als das römische Imperium. Muslims konnten von Spanien bis Indien reisen, ohne das Gefühl zu haben, in einem fremden Land zu sein. „In den syrischen und ägyptischen Handelshäusern trafen sich Bankiers aus Spanien, Italien und Nordafrika, um Gold- und Geldgeschäfte mit Indien und China abzuschließen.“²⁰²

Die hier relevante Periode des ersten Auftauchens der *muḍāraba* bereits im 7. Jahrhundert bis zum Zenit im 13. Jahrhundert zeigt eine ursprünglich wissenschaftlich und wirtschaftlich weiter entwickelte islamische Welt. Die Wurzeln der *muḍāraba* sind aber deutlich vorislamisch und es gibt eine Überlieferung,²⁰³ wonach Mohammed selbst Agent einer Commenda war – mit seiner zukünftigen Frau Khadija als Investorin.

Die Geschichte des islamischen Handels handelt zu einem guten Teil über die Handelsströme durch den islamischen Westen. Im Unterschied zum christlichen Westen haben sich kaum einflussreiche Kaufmannsdynastien herausgebildet, wie wir das in den italienischen Stadtstaaten vorfinden. Es finden sich auch nicht die auf den Handel fokussierten Stadtstaaten als Motor der wirtschaftlichen Entwicklung.²⁰⁴ Tendenziell wurden die muslimische Überschüsse mehr für prinzipalsten Luxus verwendet, als für Investitionen in wohlstandsmehrende Projekte. Waffen und Güter für den höfischen Luxusbedarf bildeten die zentralen Handelswaren.

Im 9. Jahrhunderts war der Handel zwischen dem christlichen Westen und den islamischen Ländern fast gänzlich zum Erliegen gekommen.²⁰⁵ Ständige Seegefechte zwischen muslimischen und byzantinischen Flotten und die – vor allem sarazenischen – Piratenschiffe machten die Handelsschiffahrt fast unmöglich. Erst durch die Rolle Ägyptens als

²⁰⁰ ABULAFIA *Medieval Trade* 402.

²⁰¹ LOPEZ *Medieval Europe* 307.

²⁰² Peter FELDBAUER, Gottfried LIEDL, Fragmentierung und Rekonstruktion – Die westliche islamische Welt. In: Thomas ERTL, Michael LIMBERGER (Hg.), *Die Welt 1250 – 1500* (Wien 2009) 175 – 215, 176.

²⁰³ UDOVITCH *Partnership* 174.

²⁰⁴ ABULAFIA *Medieval Trade* 404; Lopez *Commercial Revolution* 57.

²⁰⁵ ABULAFIA *Medieval Trade* 415.

dominierende Handelsmacht begann sich insbesondere der italienische Handel über das Mittelmeer zu entwickeln.²⁰⁶ Ägypten wurde ein wichtiges Transitland zwischen Ost und West und war von den westlichen Händlern dominiert. Bei ihren Reisen kamen die Händler vor allen mit Mohammedanern und jüdischen Händlern der jeweiligen lokalen Gemeinden in Kontakt.

Das Hochmittelalter von der fatimidischen Eroberung 969 bis 1250 kann als eine Übergangszeit betrachtet werden, in der sich die Seemacht langsam vom muslimischen Süden in den christlichen Norden verschob.²⁰⁷ Goitein beleuchtet vor allem die Zeit zwischen 950 und 1150 anhand der umfangreichen Funde aus der Kairoer Geniza. Naturgemäß handelt es sich dabei um die Etappen der Handelsströme, die Ägypten im Zentrum hatten. Es war dies vor allem die Indienroute, bei der die noch heute bestehende jüdische Gemeinde in Cochin eine wesentliche Rolle spielte, sowie die Karawanenrouten durch Nordafrika. Von dort verliefen die Handelsströme nach Konstantinopel über Jaffa, Rhodos und Chios. Ebenfalls stark frequentiert waren die Routen zwischen Tunesien, Syrien und Sizilien, sowie direkte „Expressschiffe“ zu den Häfen in Südspanien.²⁰⁸

Das 13. Jhd. brachte dann den Vormarsch der westlichen und eine gewisse Einigelung der östlichen Welt. An der nordafrikanischen Küste verschob sich der Schwerpunkt von Tunesien, dem Fatimidischen Machtzentrum, nach Ägypten. Entlang der nördlichen Mittelmeerküste wechselte das Machtzentrum von Byzanz nach Norditalien und später nach Südfrankreich und Spanien. Die Fustat Juden wurden zunehmend auf den lokalen nordafrikanischen Handel zurückgedrängt. Die Italiener dominierten den Mittelmeerhandel und die Karimi Händler den Osthandel. Es lässt sich so die Dynamik des Transfers von der *muḍāraba* zur Commenda erahnen.

3.3.6.2 Entstehung der Muḍāraba

Bei der *muḍāraba* geht man davon aus, dass sie sich aus dem vorislamischen Karawanenhandel der arabischen Halbinsel entwickelt hat.²⁰⁹ Erste Hinweise auf Handelsgesellschaften finden sich in Mekka schon vor der Periode Mohammeds (570-632)

²⁰⁶ ABULAFIA Medieval Trade 421.

²⁰⁷ GOITEIN Geniza I 29.

²⁰⁸ ABULAFIA Medieval Trade 426.

²⁰⁹ UDOVITCH Partnership 171; MATHONET J Curve 17.

und die Kenntnis dieser Institution gehörte offenbar zum Handwerkszeug eines arabischen Händlers.²¹⁰

Ein wesentlicher Einflussfaktor auf muslimische Finanzierungsinstrumente ist die Zurückhaltung gegenüber verzinslichen Vereinbarungen und Angestelltenverhältnissen. In beiden Fällen wurde ein unerwünschtes Abhängigkeitsverhältnis gesehen: “The borrower is a slave to the lender”.²¹¹ Der arabische Ehrbegriff stellte es als Selbstverständlichkeit dar, dass Darlehen zurückgezahlt wurden, und lehnte daher den Zins, der als Risikoentgelt zählt, prinzipiell ab. Daher war eine Partnerschaft dem Abhängigkeitsverhältnis eines Schuldverhältnisses oder einer Anstellung vorzuziehen.²¹² Diese Strukturen sind von der hier untersuchten Institution, die typischerweise zur Finanzierung einer Handelsreise dient, zu unterscheiden. Udovitch sieht „pooling of resources“²¹³ als zentrales Element jeder Handelstätigkeit und der hier gegenständlichen Partnerschaften an. Goitein fasst zusammen: „Commerce, as far as recognizable through the Geniza records, was mainly based on cooperation and partnerships, not on employment and service.“²¹⁴

Joseph Kohler zeigt auf, dass der Niedergang der muslimischen Hegemonie im Mittelmeerraum auch auf die bigotten Beschränkungen der verfügbaren Gesellschaftsformen zurückzuführen ist.²¹⁵ Das Gesetz war für eine ideale Welt gemacht und kümmerte sich nicht um die Bedürfnisse einer korrupten Welt.²¹⁶ Es handelte sich also vielfach um totes Recht. Es gab aber eine juristische Hilfsliteratur (*ḥiyal*), welche sich damit beschäftigte, die gesellschaftlichen Realitäten mit den Idealen des Rechts in Einklang zu bringen. Die verschiedenen Methoden, das Zinsverbot zu umgehen, sind dafür augenscheinliche Beispiele. Commenda Verträge waren eine dieser Methoden.

3.3.6.3 Übereinstimmung Muḍāraba – Commenda

Aus der Sicht von Udovitch ist die Commenda – die er der *muḍāraba*, *qirāḍ*, *muqarad* gleichstellt – eine Kombination aus einem Darlehen und einer Partnerschaft. In der islamischen Rechtsliteratur wird die Commenda als Rechtsinstitut *sui generis* in eigenen

²¹⁰ UDOVITCH Partnership 8.

²¹¹ GOITEIN Geniza I 170.

²¹² GOITEIN Geniza I 87.

²¹³ UDOVITCH Partnership 3.

²¹⁴ GOITEIN Geniza I 164.

²¹⁵ Joseph KOHLER, Leopold WENGER, Allgemeine Rechtsgeschichte, Orientalisches Recht und Recht der Griechen und Römer (Berlin 1914) 98, zitiert in UDOVITCH Partnership 4.

²¹⁶ UDOVITCH Partnership 6.

Kapiteln abgehandelt. Der Unterschied zu einer Partnerschaft ist, dass bei der Commenda nicht unbedingt ein gemeinsames Gesellschaftskapital gebildet wird. Wie beim Darlehen ist die Haftung des Investors auf das hingegebene Kapital beschränkt, der Gewinnanteil dient als Surrogat für die Verzinsung.

Obwohl die muslimischen Rechtsformeln von Partnerschaften sich typischerweise auf zwei Personen beziehen, waren 3, 4 oder mehr Partner durchaus üblich. Bei Udovitch wird seine Sicht des Unterschiedes zwischen *partnership* und Commenda deutlich. „As in partnership, profits and risks are shared by both parties. However, in the commenda no social capital is formed, and the investor does not become directly or jointly liable with the agent in transactions with third parties; indeed third parties need not ever be aware of the investor's existences.“²¹⁷

Gegenüber dem Darlehen ist es die Gewinnbeteiligung, die den Unterschied macht; gegenüber der Partnerschaft das Fehlen des gemeinsamen Gesellschaftskapitals bzw. die fehlende Haftung des Investors. Die Wichtigkeit der Haftungseinschränkung des Investors auf das hingegebene Kapital leuchtet ein, wenn man bedenkt, dass der Agent gegenüber dritten Geschäftspartnern als Geschäftsherr auftritt, die also über die Existenz des Investors gar nicht Bescheid wissen müssen. Es wäre in diesem Fall unbillig, den – fernen - Investor für Handlungen des Agenten über seine Einlage hinaus haften zu lassen.

Goitein beschreibt den weiten Rahmen der formalen Partnerschaften, der eine Vielzahl unterschiedlichster Geschäftsformen abbildete, und unterteilt grundsätzlich zwischen Vereinbarungen, bei denen die Partner eine Kombination aus Geld und Waren einbringen und mehr oder weniger proportional an Gewinn und Verlust partizipieren – *shirka* – und solchen, bei denen die einen Partner die Vermögensgüter einbringen und die anderen die Arbeit. Letztere bekommen dann einen – kleineren – Gewinnanteil, nehmen aber nicht am Verlust teil.

Die Schriftstücke aus der Geniza verwenden austauschbar *qirād* – was vom gemeinsamen Darlehen kommt – und *muḍāraba* – gemeinsame Teilnahme an einem Unternehmen – und Goitein stellt beide Institute der Commenda gleich. In der Ausdrucksweise der jüdischen Gerichte waren dies die *qirād al-goyim*. Sie wurden klar unterschieden von den *qirād betorat 'isqa*, der in Abschnitt 3.3.5 behandelten jüdischen Ausprägung, die eine Haftungsfreistellung

²¹⁷ UDOVITCH Partnership 171.

des Agenten nicht zuließ.²¹⁸ Folgerichtig ist die Frage, welcher Typ nun vorliegt, Gegenstand mehrerer überlieferter Rechtsstreitigkeiten, in denen der Investor Schadloshaltung vom Händler fordert. Meist wird er mit dem Hinweis, es sei eine Commenda gewesen, zurückgewiesen. Die Commenda war also die überwiegende Form. Der Kaufmann, der seine Arbeit einsetzte, hatte oft nur begrenzte Mittel, wodurch seine Haftung von begrenztem Wert war.

Udovitch bezieht sich auf das Kapitel über die *qirāḍ* in der so genannten Muwatta des Malik ibn Anas, welche im 8. Jahrhundert in Medina entstanden ist. Die 15 Paragraphen, die sich auf die *qirāḍ* beziehen, machen deutlich, dass eine länger bestehende Institution kodifiziert wird und dass es sich keineswegs um eine Innovation handelte. „The two sons of the Caliph Umar (634-644) were returning to Medinah from Iraq. The governor of Basrah entrusted them with some tax money to be delivered to the Caliph. The sons used the money to buy Iraqi merchandise which they proceeded to sell at a profit upon their arrival at Medinah. Their intention was to give the principal to the Caliph while keeping the profit to them. Umar, however, insisted that they turn over to him both the principal and the profit. Then, considering the whole arrangement to be that of a *qirāḍ*, Umar returned half of the profit to his sons, and kept the other half for the treasury.“²¹⁹

Die Verträge oder der Schriftverkehr, mit denen Commenden abgeschlossen wurden, beinhalteten häufig nicht alle *essentialia negotii*, was zu den erwähnten Gerichtsstreitigkeiten über die beabsichtigte Natur des Rechtsgeschäftes führte, die als Gerichtsakten oder Eingaben erhalten sind. Es existierten durchaus auch Mischformen. Es bestand große Gestaltungsfreiheit zwischen *shirkas* und Commenden, wobei die unterschiedlichen Haftungsbeschränkungen die Unterschiede deutlich machen. Dies ist unterschiedlich zu den italienischen Commenden, die viel uniformer strukturiert waren.

In einem Fall, wo durch den geringen Verkaufserlös und die hohen Transportkosten die Gesamtausgaben das ursprünglich investierte Kapital überstiegen, wird klar gestellt, dass der Investor niemals für mehr als sein Kapital in Anspruch genommen werden könne, außer dies geschehe in einem vom Grundgeschäft unabhängigen Darlehen. In einem anderen Fall kauft der Agent mit dem Kapital eine Sklavin, missbraucht sie in der Folge und vermindert so den Wert des Investments. Hierfür ist er persönlich haftbar und muss den Schaden aus seinem

²¹⁸ GOITEIN Geniza I 171.

²¹⁹ UDOVITCH Origins 204.

Gewinnanteil oder subsidiär aus seinem Vermögen abdecken. Ebenfalls ist unzulässig, dass der Agent parallel – aber außerhalb der *qirāḍ* – Nebengeschäfte macht. Es herrscht also so etwas wie ein Konkurrenzverbot. Die Nebengeschäfte sind automatisch der *qirāḍ* zuzurechnen, auch wenn aus dritter Quelle zusätzliche Mittel investiert werden. Auch in den Geniza Dokumenten finden sich verschiedene Varianten von erlaubten und verbotenen Parallelcommenden und damit verbundenen Ablösen.²²⁰

Eine Anfrage, die dem jüdischen Rechtsgelehrten, Philosophen und Arzt Moses Maimonides (*ca. 1135 in Cordoba + 1204 in Kairo) gestellt wurde zeigt die gleichzeitige Verwendung verschiedener Institutionen bzw. deren Ausprägungen und deren Einbindung in Handelsbrauch des Mittelmeerraumes.

„Some fifteen years ago, I happened to travel to Sicily. So-and-so confided to me one and a third quintars of indigo, which had cost him thirty seven and a third dinars. This was done without any specification. I did not know whether the merchandise was given to me as a commenda (*qirāḍ*) or a shipment (*risāla*), and if it was a commenda whether it was according to Muslim or to Jewish law. I was certain only that I had not taken it in the way of purchase on my own account. Thus writes a man in a query submitted to Maimonides, after he had been captured by pirates and had ransomed himself with his own money.“²²¹

In einem anderen Fall behauptet der reisende Kaufmann – nach einem sehr erfolgreichen Geschäft – dass es sich um eine normale Handelsgesellschaft gehandelt hätte und dem Manager so 50% des Gewinns gebührte, während der Investor eine Commenda behauptete und daher für sich zwei Drittel des Gewinns beansprucht.

Es wird an dieser Stelle auch darauf hingewiesen, dass die *qirāḍ* schon eine Institution der vorislamischen „Periode der Ignoranz“ sei. Ausdrücklich betont wird, dass das konstitutive Element der *qirāḍ* die Haftungsbefreiung des Agenten sei. „Only in the event of dishonest manipulations, or a flagrant breach of any legitimate stipulations of the *qirāḍ* agreement on the part of the agent, can he be held responsible for the full amount of the investment“. Auch der Kostenersatz gegenüber dem Agenten wird behandelt: „(a) he is entitled to expenses only if he travels; (b) his personal and other expenses are to be confined to things directly

²²⁰ GOITEIN Geniza I 178.

²²¹ GOITEIN Geniza I 183: Die finanziellen Auswirkungen der verschiedenen Institutionen sind für den Händler ganz unterschiedlich. Transportierte er die Waren auf seine eigene Rechnung, wäre auch der Verlust alleine von ihm zu tragen, als Transportauftrag seines Geschäftspartners hätte dieser den Verlust alleine zu tragen. Insofern es sich um eine Commenda handelt, ist zwischen den unterschiedlichen Haftungs- und Gewinnverteilungsregeln der islamischen und jüdischen Ausprägung zu unterscheiden.

connected with the investment; (c) he is entitled to no living expenses while sojourning with his family or tribe.“²²²

Offenbar waren bei der östlichen *qirāḍ* die Quoten für die Gewinnaufteilung flexibel im Gegensatz zur westlichen Commenda und reichten von 1/20 bis 19/20. „Newcomers to a partnership received a smaller share in the profit than the experienced members who were already established in the business.“²²³ Van Dooseelaere meint dazu, dass dies der Entwicklung eines Kapitalmarktes abträglich war, da es für kleinere Investoren einen besonderen Reiz darstellte, zu gleichen Konditionen wie große Investoren investieren zu können. Wichtig war aber die proportionale Aufteilung anstelle eines fixen Betrages. Andernfalls würde eine ganz andere Institution vorliegen, die dann auch dem Wucherverbot unterliegen könnte.²²⁴

Der Investor kann dem Agenten eine Investitionspolitik auferlegen, indem er Waren und Regionen einschränkt, aber er darf die Handlungsfreiheit des Agenten nicht so einschränken, dass die Gewinnmaximierung erschwert wird.²²⁵ Anders als bei der späteren Commenda wird hier das Investment auf Geld – also Gold oder Silber – eingeschränkt, im Gegensatz zu Waren, die nicht erlaubt sind.

Udovitch legt Wert auf die Feststellung, dass die *qirāḍ* die Vorgängerin der italienischen Commenda ist und alle wesentlichen Elemente aufweist.²²⁶ Er betont, dass auch in den dunkelsten Zeiten des 8. bis 10. Jahrhunderts des Mittelalters Handel und Kontakte zwischen Ost und West niemals vollständig zum Erliegen kamen und daher ausreichend Gelegenheit zum Transfer erfolgreicher Geschäftsinstitutionen bestanden hat. Abulafia ist der Meinung, dass die Institutionen gleichzeitig entstanden sind, da sie ja ganz einfach und „uncluttered by legal complications“ seien.²²⁷

Ich bin eher der Meinung, dass die Vernetzung der Teilnehmer am Fernhandel des Mittelmeerraumes so stark ausgeprägt war, dass sich aus unterschiedlichen regionalen

²²² UDOVITCH Origins 205.

²²³ GOITEIN Geniza I 173.

²²⁴ VAN DOOSELAERE Commercial Agreements 68; er bezieht sich auf UDOVITCH Partnerships 191. Ein wesentlicher Unterschied liegt allerdings im Quellenmaterial, weil sich Doosselaere auf primäre Notariatsakte stützt, während Udovitch sich auf „theoretische“ Kommentatoren bezieht.

²²⁵ vgl. zB GOITEIN Geniza I 179.

²²⁶ UDOVITCH Origins 207.

²²⁷ ABULAFIA Medieval Trade 429.

Ausprägungen einheitliche Handelsbräuche herausgebildet haben. Ein Indiz hierfür ist die überwiegende Einheitlichkeit, mit der die Gewinnbeteiligung 25% betrug.

Die Rezeptionsgeschichte der Commenda wäre ein fruchtbares Forschungsthema, da sie die Verbreitungswege des Handelsbrauches beleuchten würde. Meine Arbeitshypothese ist, dass die ganz spezifischen Ausprägungen der Commenda eher von der islamischen Welt getrieben worden sind. Die jüdische *'isqa* dürfte von der *muḍārabā* zurückgedrängt worden sein, da die Haftungsfreistellung des Agenten den gewünschten Realitäten besser entsprach. Allerdings scheinen die jüdischen Partnerschaften üblich gewesen zu sein, bevor sich die italienische Commenda durchsetzte.²²⁸ Jedenfalls hatte die jüdischen Händler eine wesentliche Brückenfunktion.²²⁹

Diversifikation war im riskanten Umfeld des Hochmittelalters noch wichtiger als heute: „It was customary for a merchant to engage in a number of partnerships even in the same commodity, or for him to take that commodity from one business friend on commission and from another on partnership.“²³⁰

Die Dauer war unterschiedlich. Üblich war ein Jahr, es gibt aber auch 10 jährige Commenden. Jedenfalls waren aber jährliche Abrechnungen zu legen.

Jedenfalls lassen sich folgende Regelungsinhalte einer *muḍārabha* festmachen:

- Anzahl und Status der Vertragspartner;
- Gegenstand des Vertrags und verfolgte Ziele;
- Art und Menge der Beiträge der einzelnen Partner, sowie die spezifischen Rechte jedes Partners;
- der Anteil der Partner am Gewinn und Verlust und deren Verantwortung für das investierte Kapital;
- Bedingungen für die Ausgaben der Partnerschaft und für die Lebenserhaltungskosten der Partner;
- Interessenkonflikte, insbesondere Konkurrenzverbote (ob also die Partner vergleichbare Geschäfte im Rahmen anderer Partnerschaften verfolgen dürfen);

²²⁸ TOCH Juden 7.

²²⁹ Eine genauere Betrachtung der – kurzen – mohammedanischen Beherrschung Barcelonas im 8. Jahrhundert könnte diesbezüglich interessant sein.

²³⁰ GOITEIN Geniza I 177.

- allgemeine Klauseln – oder auch Eide – dass die ausführenden Partner sich als gewissenhafte und ehrliche Geschäftspartner zu verhalten haben und insbesondere nicht ihre eigenen Interessen über diejenigen der Gesellschaft stellen;
- die Dauer der Partnerschaft;
- die Regelung der Abrechnung zwischen den Partnern (üblicherweise als Endabrechnung, gelegentlich auch Zwischenabrechnungen).

Zusammenfassend ist Udovitch zu folgen,²³¹ der die *qirāḍ* als Vorgängerin der Commenda bezeichnet, die alle ihre wesentlichen Merkmale aufweist. Auch im 8. bis 10. Jahrhundert gab es Handelskontakte zwischen dem muslimischen Osten und dem katholischen Westen. Ich gehe also davon aus, dass die *qirāḍ* sich vom östlichen Mittelmeer bzw. Nordafrika schließlich auch in Süditalien durchsetzte.

3.4 VENEZIANISCHE COLLEGANTIA

Der Hauptstrang der vorliegenden Analyse folgt der Entwicklungsgeschichte, den Ausprägungen und Eigenschaften der Collegantia – der venezianischen Bezeichnung für die Commenda. Der Begriff *collegantia* dürfte aus der in Venedig gebräuchlichen Bezeichnung für „Vereinigung, Verbindung“ entstanden sein und dürfte seinen Ursprung im venezianischen Staatsrecht als frühe Bezeichnung einer Mitregierung neben dem Dogen haben. Diese war ab Mitte des 8. Jahrhunderts gebräuchlich, wurde aber 1032 wieder abgeschafft.²³²

3.4.1 Venedig - Sozioökonomische Rahmenbedingungen

Es wird hier argumentiert, dass während des Hochmittelalters in Venedig ein besonders fruchtbaren Boden für die Entwicklung der Commenda bestand. Wichtige Rahmenbedingungen hierfür waren:

- die geographische Lage am Mittelmeer als zentrale Kommunikationsplattform;
- die dynamische Entwicklung der italienischen Seestädte während der kommerziellen Revolution;²³³

²³¹ UDOVITCH Origin 207.

²³² SILBERSCHMIDT Commenda 43; siehe auch J.F NIERMEYER, „Mediae Latini Lexicon Minus, 2. A 2002: dort ist *collegantia* einerseits Bündnis, andererseits Handelsgesellschaft des 13. Jhdts.

²³³ Der Begriff „Kommerzielle Revolution“ wird nicht einheitlich verwendet, siehe dazu Pkt. 3.4.3.

- eine relativ starke Unabhängigkeit von übergeordneten Herrschaftsstrukturen;
- eine von den Fernhändlern dominierte Stadtregierung – eine Kaufmannsoligarchie, die die Institutionen auf ihren ökonomischen Nutzen hin optimierten;
- die Förderung der Seefahrt als zentrale wirtschaftliche und politische Zielsetzung – dies führte zu einem hohen nautischen Niveau und letztlich zu einer Dominanz über den Adriaraum;
- das Naheverhältnis zu Byzanz;
- die Schlüsselrolle bei den Kreuzzügen.

„Among all the cities of medieval Europe, Venice was the first to become capitalistic in the sense that its ruling class made their livelihood by employing wealth in the form of commercial capital – cash, ships, and commodities – and used their control of government to increase their profits.“²³⁴ Die beschränkten räumlichen Gegebenheiten schränkten Investitionsmöglichkeiten in Immobilien ein und förderten eine Anlage von Vermögenswerten in Finanzinvestitionen.

Aus neoinstitutioneller Sicht fungierte die venezianische Kommune dabei als „public-order, reputation-based institution for contract enforcement“²³⁵. Es galt also, die erforderliche Transparenz und letztendlich Durchsetzbarkeit privatwirtschaftlicher Vereinbarungen zu schaffen. Venedig widersprach so dem Bild eines nachlässigen oder räuberischen Staates. Nicht die auf Vertrauen beruhenden Netzwerke – wie das beispielsweise Van Doosselaere für Genua zeigt²³⁶ - waren instrumental, sondern die stabile Einbettung in staatliche Strukturen. Venedig war ganz auf die Optimierung der wirtschaftlich wichtigen Institutionen ausgerichtet. Aus der neoinstitutionellen Perspektive wurden staatliche Rahmenbedingungen geschaffen, die sich-selbst-durchsetzende-Verträge gefördert haben. Eine tatsächliche staatliche Durchsetzung war eher die Ausnahme. Wesentliche Triebfeder war der „gute Ruf“, häufig auch direkt als „Kredit“ bezeichnet, der es ermöglichte, an der von der venezianischen Kommune geschaffenen ökonomischen Rente zu partizipieren. González de Lara kommt denn auch in ihrer Studie zu dem Schluss, dass im venezianischen Kontext die Durchsetzung der Verträge weder auf öffentlichem Zwang oder auf rein privater Selbstregulierung beruhte, sondern die Mischform einer „public-order yet reputation-based institution“ vorlag.

²³⁴ LANE Papers 57.

²³⁵ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 277.

²³⁶ siehe dazu VAN DOSSELARE Commercial Agreements.

Wesentliche Basis hierfür ist die von der Republik Venedig für ihre Bürger geschaffene ökonomische Rente, die es für die Marktteilnehmer sinnvoll macht, sich an die Regeln zu halten. Da die einflussreichen Handelsfamilien gleichzeitig die politischen Spitzenpositionen besetzten, bestand eine Interessenskongruenz zugunsten des Seehandels. González de Lara stellt das so dar, dass sich der Staat als Durchsetzungsinstrument zur Verfügung stellte, ohne aber eigene abweichende Interessen zu vertreten.

Dadurch schuf Venedig erhebliche Vorteile – ökonomische Renten – für seine Bürger. Der Zugang Fremder zu diesen Renten war zu regulieren. Beispielsweise durfte ein Nicht-Venezianer am Gerichtshof des Dogen nicht gegen einen Venezianer aussagen, um so venezianische Gerichte zur Durchsetzung seiner Verträge zu nutzen.²³⁷ Ab dem späten 13. Jahrhundert durften Venezianer dann auch nicht mehr als Agenten bzw. Strohmänner, für ausländische Händler agieren. Das venezianische Bürgerrecht wurde erst nach zehnjähriger Steuerresidenz gewährt, ab 1305 sogar erst nach 25 Jahren. In anderen Städten – etwa Genua – waren die Fristen kürzer. Die zitierte Untersuchung von González de Lara zeigt auch, dass der überwiegende Teil der Commenda-Verträge zwischen venezianischen Bürgern abgeschlossen wurde.

Es waren vor allem drei Regionen, über die die profitabelsten Handelswege führten: die Romania – wie die Venezianer das Byzantinische Reich nannten –, die Kreuzfahrerstaaten an der östlichen Mittelmeerküste und Alexandria als Zugang zu den Karawanenrouten nach Asien. Auf die Schlüsselrolle von Byzanz gehe ich weiter unten noch ein (Abschnitt 3.4.5). In den Kreuzfahrerstaaten hatte Venedig dieselben Privilegien wie Pisa und Genua. Im Nildelta war der venezianische Einfluss in der ersten Hälfte des 13. Jahrhunderts am größten, nachdem sich Venedig größere Zurückhaltung in der Piraterie gegen arabische Schiffe auferlegte und so gute Beziehungen zu den Mameluken aufbauen konnte.

Die venezianische Geschichte – vor allem die sozioökonomische – lässt sich als eine Politik des Ausbaus und Schutzes des Seehandels darstellen. Besonders wichtig hierbei waren die Handelsprivilegien in Übersee und die Stapelrechte in Venedig selbst – letzteres unter Ausschluss potentieller Konkurrenten wie Ferrara, Ancona oder Zara. Die Stadtregierung regulierte die wesentlichen Elemente der Schifffahrt, von der Bereitstellung der Handelsgaleeren bis zur Organisation und Überwachung von Handelskonvois. Die Schaffung rechtlicher Rahmenbedingungen durch Kodifizierung des Seerechtes und dessen

²³⁷ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 265.

Durchsetzung durch Notare, Gerichte und Aufsichtsorgane waren Voraussetzung und Motor der hier beschriebenen Entwicklung. Wichtig zur Durchsetzung von Ansprüchen war beispielsweise die Möglichkeit, Vermögen zu konfiszieren. Das war naturgemäß vor allem bei Venezianern möglich. Es wurde damit ein Umfeld geschaffen, in dem die Händler durch Einhaltung der Regelungen ihre Profite maximierten.

Die Möglichkeit für Kaufleute, mit fremdem Kapital Projekte zu finanzieren, war eine Bedingung des wirtschaftlichen Erfolges von Venedig. Liquide Finanzmärkte sind auch heute Bedingung und Motor wirtschaftlichen Wachstums. Anders ausgedrückt wurden Bedingungen geschaffen, die es ermöglichten, erfolgsversprechende Projekte zu finanzieren.

So war die Finanzierung des Überseehandels quer durch die sozialen Schichten durchaus üblich. Bei seinem Tod im Jahre 1268 hatte der Doge Ranier Zeno über der Hälfte seines Vermögens in 132 verschiedene Commenden investiert – wie seiner Nachlassabwicklung zu entnehmen war.²³⁸ Die Veranlagung von Mündelgeldern oder Erbschaften in Commenden war im mittelalterlichen Venedig eine gängige Geldanlage, quer durch verschiedene Bevölkerungsgruppen.

Andere Orte des Mittelmeerraumes waren aus ähnlichen – und anderen – Konstellationen ebenfalls für den Fernhandel – und für die Commenda – prädestiniert. Venedig soll aber hier als exemplarischer Fall dienen.

Während auf den folgenden Seiten das sozioökonomische Umfeld als Nährboden der venezianischen Collegantia geschildert wird, werden im darauf folgenden Abschnitt konkret die Ausbildung und Eigenschaften der venezianische Collegantia beschrieben und die Rahmenbedingungen, in denen diese schrittweise an Bedeutung gewann bzw. wieder verlor.

3.4.2 Das Mittelmeer als Kommunikationsplattform des europäischen Mittelalters

In der vorliegenden Betrachtung spielt das Mittelmeer als Plattform für den Austausch von Waren und Informationen eine zentrale Rolle. Dies galt natürlich auch für Handelsbräuche bzw. Institutionen. Es ist ein wesentlicher Schauplatz im Übergang zwischen Antike und Mittelalter und für das Wechselspiel zwischen dem islamischen bzw. orthodoxen Osten und

²³⁸Frederic C. LANE, *Venice. A Maritime Republic* (Baltimore 1973) 53, im Nachlass sind aufgelistet: Liegenschaften 10,000 *lire a grossi*, Münzen 3,388 *lire*, Verschiedenes 6,025 *lire*, öffentliche Schuldverschreibungen 6,500 *lire* und 132 Collegantien in einem –Wert von 22,935 *lire*.

dem christlichen Westen. Aus dieser Wechselwirkung entstand die kommerzielle Erneuerung des barbarischen Abendlandes.²³⁹

Mit dem Zerfall des Weströmischen Reiches verfielen auch die Verkehrsverbindungen auf dem Festland. Bis zur Erfindung der Eisenbahnen waren die Transportkapazitäten auf See um Zehnerpotenzen dem Landtransport überlegen. Ein venezianischer Handelskonvoi konnte einige 1.000 Tonnen Handelsware aufnehmen.²⁴⁰

Durch den Verlust des Hinterlandes des römischen Reiches mussten sich die italienischen Seestädte auf das Mittelmeer umorientieren. „The Lombards, however, were unable to wrest from the Byzantines most of the coastal areas and the control of the sea. All along the hollow shell of the „Roman“ possessions, the inhabitants were gradually driven to rely upon sea trade for the means of subsistence they could no longer obtain from the lost hinterland.“²⁴¹

Die vom Islam geförderte Verstädterung schuf die Konsumzentren, die die Handelspartner der hier betrachteten Seestädte wurden. Die Venezianer wurden durch die enge Verbindung zu Byzanz reich. Auch die anderen italienischen Städte schöpften aus dem Kontakt mit der griechisch-islamischen Welt. Es ist ersichtlich, dass die Aktivität des christlichen Kaufmannes nach der des byzantinischen und arabischen einsetzte – dem folgt auch die hier gewählte Abfolge.

Die muslimische Eroberung von Syrien, Ägypten und Nord-Afrika einerseits und die normannische Eroberung Süd-Italiens andererseits waren Elemente, die den transregionalen Mittelmeerhandel im 8. Jahrhundert fast zum Erliegen brachten.²⁴² Seekriege zwischen byzantinischen und muslimischen Flotten taten das ihrige.

Bereits im 9. Jahrhundert etablierten italienische Seestädte wie Amalfi oder Neapel ihre Position im Handel mit Konstantinopel, Ägypten und dem Maghreb. Jüdische Händler spielten eine wichtige Rolle im überregionalen Handel. Die Pogrome des Ersten Kreuzzuges 1096 in Europa beeinträchtigten hier aber eine dauerhafte Entwicklung.

²³⁹ Jacques LE GOFF, Kaufleute und Bankiers im Mittelalter (Frankfurt/New York 1993) 8.

²⁴⁰ vg. dazu LANE Papers 144; die Handelsgaleeren hatten typischerweise eine Kapazität von 250 Tonnen, Rundschniffe auch 600 Tonnen. Ein Konvoi konnte so leicht mehrere Tausend Tonnen transportieren; Landtransporte fanden in dieser Zeit mit Packtieren statt und sind daher mit diesen Größenordnungen kaum zu vergleichen.

²⁴¹ LOPEZ *Medieval Europe* 324.

²⁴² ABULAFIA *Medieval Trade* 415.

Im 10. Jahrhundert kam es zu einer Trendwende. Die syrischen und griechischen Händler wurden nicht nur aus dem westlichen Mittelmeer verdrängt, sondern unterlagen vielfach auch der italienischen Konkurrenz in ihren Heimmärkten.²⁴³ Auch für die deutschen und fränkischen Händler wurde der Weg über die Alpen und Venedig der kostengünstigste Zugang zum asiatischen Gewürzhandel.²⁴⁴

Im 11. Jahrhundert wuchs der Einfluss von Genua und Pisa und im Rahmen der Reconquista kam auch das westliche Mittelmeer verstärkt unter christliche Kontrolle. Mit Ende des 13. Jahrhunderts waren die Handelswege zwischen den englischen und flämischen Textilzentren, nach Korsika und Sardinien bis in die Levante wohl ausgebildet. Die Commenda war hierbei ein wesentliches Instrument.

Ein entscheidender Schritt war die Schaffung von Handelsniederlassungen rund um das Mittelmeer. „The process of colonisation reached its peak in the late thirteenth and early fourteenth centuries. By this time the Italian merchants had penetrated deeply into three continents, opened new routes and turned to colonial imperialism.“²⁴⁵

Lopez betrachtet diese Beherrschung des Mittelmeeres durch die italienischen Seestädte zwischen dem späten 10. und 14. Jahrhundert als die eigentliche Kommerzielle Revolution.²⁴⁶

3.4.3 Italienische Seestädte, Kommerzielle Revolution und die Commenda

Der Zeitraum zwischen dem Ende des 10. Jahrhunderts und ca. 1350, als es zu den demographischen Einbrüchen als Folge der Pest kam, war eine Periode der dynamischen wirtschaftlichen Entwicklung des Mittelmeerraumes. Manche Autoren verwendeten dafür den Ausdruck „Kommerzielle Revolution“, einige als Überbegriff für die gesamte Periode, andere zur Beschreibung einer arbeitsteiligen Organisation des Fernhandels, nämlich einer Rollenverteilung zwischen dem sesshaften und reisendem Kaufmann.²⁴⁷

Jedenfalls spielten die italienischen Stadtstaaten eine zentrale Rolle in dieser Entwicklung. Die Seestädte des westlichen Mittelmeeres waren ein Nährboden des frühmittelalterlichen

²⁴³ LOPEZ Medieval Europe 314.

²⁴⁴ LOPEZ Medieval Europe 324.

²⁴⁵ LOPEZ Medieval Europe 347.

²⁴⁶ LOPEZ Medieval Europe 345.

²⁴⁷ Vgl. LOPEZ Commercial Revolution 1 und Raymond DE ROOVER: Money, Banking and Credit in Medieval Bruges. Italian Merchant-Bankers Lombards and Money-Changers. A Study in the Origins of Banking (London 1948/1999) 11.

Handels, der auch in der Übergangszeit zur Antike nicht ganz verschwunden war.²⁴⁸ Anfangs waren es einige wenige, noch relativ kleine Städte – Amalfi, Trani, Venedig, Pisa - welche sich an Handelsexpedition nach Asien oder Nordafrika beteiligten und es gab in diesen Städten wahrscheinlich nur vereinzelte Familien, die sich an größeren Spekulationsgeschäften beteiligen konnten.²⁴⁹

Die bedeutende Rolle für die Entwicklung des Mittelmeerhandels im Mittelalter bzw. die kommerzielle Revolution dieses Zeitraumes wurde vielfach beschrieben.²⁵⁰ „Interactions between city-states produced some of the most salient features of the medieval commercial revolution – the commenda (sleeping partnership) contract, maritime law and insurance, financial hedging, IOUs and giro cheques, and public debt.“²⁵¹ Silberschmidt nennt die mittelalterlichen Commenden „die großen Spekulationsgeschäfte jenes Zeitalters.“²⁵²

Italien – und ganz spezifisch Venedig – verstand es, die zentrale Position in Europa als Handelsbrücke zwischen Ost und West und Nord und Süd zu nutzen. Die italienisch-byzantinischen Händler übernahmen fast vollständig die Funktion der griechischen und syrischen Händler als Mittelsmänner zwischen dem östlichen und westlichen Mittelmeer.²⁵³ Eine Entwicklung, die schließlich das kommerzielle Machtverhältnis zwischen dem Osten und dem Westen umkehrte. Die unterschiedliche Verwendung der Commenda könnte als Beispiel für einen prinzipiell anderen politischen, kulturellen und religiösen Kontext des christlichen Kaufmannes gegenüber seinen orientalischen Kollegen behandelt werden.²⁵⁴

In den italienischen Städten fand ein phänomenales Bevölkerungswachstum statt; etliche Städte verdreifachten die Bevölkerung in nur etwas mehr als einem Jahrhundert.²⁵⁵ Mit der demographischen Entwicklung gingen technologische Neuerungen, eine Intensivierung von Konsum und Produktion und die Eroberung neuer Märkte einher.²⁵⁶ Die Entwicklung war natürlich langsamer als in der „Industriellen Revolution“, weil man mit Galeere und Pferd

²⁴⁸ WEBER Handelsgesellschaften 15.

²⁴⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 22; Fernand BRAUDEL, Die Dynamik des Kapitalismus (Stuttgart 1985) 83.

²⁵⁰ UDOVITCH Origins 198; LOPEZ Commercial Revolution 74; WEBER Wirtschaftsgeschichte 184.

²⁵¹ Stephan R. EPSTEIN, The Rise and Fall of Italian City States. In: Mogens H. HANSEN (Hg.), A Comparative Study of Thirty City-State Cultures (Kopenhagen 2000) 277-293, 281.

²⁵² GOLDSCHMIDT im Vorwort zu SILBERSCHMIDT Commenda v.

²⁵³ LOPEZ Medieval Europe 324.

²⁵⁴ LE GOFF Bankiers im Mittelalter 8.

²⁵⁵ Gino LUZATTO, Economic Conditions in the Communes during the 13th and 14th Centuries . In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 26 – 33, 27.

²⁵⁶ Robert S. LOPEZ, Hard Times and Investment in Culture. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 95 – 116, 97.

statt mit Zug, Dampfschiff oder Flugzeug unterwegs war. Es war auch eine Zeit, in der alte feudale Strukturen von einer neuen Elite abgelöst wurden, die sich durch das Vermögen und nicht die Geburt definierte. Die soziale Schichtung war durchlässig geworden. Dies setzte wesentliche soziale Erneuerungskräfte frei – wissenschaftlich, kulturell und eben auch kommerziell.

Wesentlich für die Entwicklung der Städte war die Dominanz eines merkantilen Stadttadels, der relativ frei von übergeordneten politischen Einheiten agieren konnte.²⁵⁷ Viele schreib- und rechtskundige Laien ermöglichten eine ausgeprägte Schriftlichkeit der Verwaltung. Die Universität von Bologna war eine wichtige Plattform für die Ausgestaltung der hier interessierenden Institutionen.

Epstein zeigt, wie sich ab dem mittleren 11. Jahrhundert die Intensivierung des Außenhandels und die Entwicklung der Stadtstaaten gegenseitig bedingten und förderten.²⁵⁸ Gut entwickelte überregionale politischer Strukturen, welche ferne Handelsströme absichern könnten, waren nicht vorhanden. Die italienischen bildeten Handelsnetzwerke, die trotz eingeschränkter territorialer Macht die für einen überregionalen Handel notwendigen Institutionen schufen (Konvois, Niederlassungen, Konsuln, etc.). Die Märkte funktionierten. Es gab ausreichend Marktteilnehmer für eine regelmäßige Preisbildung. Die Eigentumsrechte waren ausgebildet.²⁵⁹ Aus der institutionellen Perspektive können also Stadtstaaten auch als Handelsnetzwerke dargestellt werden, durch die Transaktionskosten gesenkt werden können.

Je nach Definition des Begriffes „Kommerzielle Revolution“ kommt der Commenda eine unterschiedliche Rolle in der Entwicklung zu. Einige Historiker sehen die Commenda als Teil einer längerfristigen dynamischen Wirtschaftsentwicklung, andere als Vorstufe zu dauerhafteren Gesellschaftsstrukturen. Da hier die Commenda als wesentliches Element der Kommerziellen Revolution dargestellt wird, mag eine kurze Gegenüberstellung der Definitionen nützlich sein.

Lopez beschreibt eine Kausalkette von Agrarüberschüssen, Bevölkerungswachstum, Urbanisierung, Arbeitsteilung und schließlich Verfügbarkeit von Kredit, welchen er als „the great lubricant of the commercial revolution“²⁶⁰ bezeichnet. „Kredit“ und „Commenda“ sind hier als Bestandteile funktionierender Kapitalmärkte zu verstehen. Begabte Kaufleute konnten

²⁵⁷ Edith ENNEN, Die europäische Stadt des Mittelalters (Göttingen 1987) 155.

²⁵⁸ EPSTEIN City States 278.

²⁵⁹ GREIF Medieval Trade 3.

²⁶⁰ LOPEZ Commercial Revolution 155.

mehr investieren, als sie selbst Vermögen zur Verfügung hatten.²⁶¹ Le Goff beschreibt die Lebensbedingungen des christlichen Großkaufmanns nach der Kommerziellen Revolution, der ein wesentliches Element der im 11. Jahrhundert einsetzenden wirtschaftlichen Aufschwungsphase darstellte.²⁶² Gerade den Venezianern gelang es, sowohl das Kapital der Privaten, als auch die Ressourcen des Staates für die – direkte und indirekte – Finanzierung der Commenden zu mobilisieren. Auch fördern Investitionen beispielsweise in die überregionale Arbeitsteilung das wirtschaftliche Wachstum stärker als Investitionen in Grund und Boden. „Long-distance trade became the driving force of economic progress, and in the end affected every aspect of human activity almost as decisively as the Industrial Revolution changed the modern world. Rather, new institutions, which had provided the foundations for markets and political units, played an important role in initiating trade and creating a complementary process of institutional development and trade expansion.“²⁶³

Den Höhepunkt dieses Prozesses sieht Lopez im 13. und frühem 14. Jahrhundert, bevor ab 1346 die Pest die Entwicklung unterbricht. Greif bezieht sich ebenfalls auf „the Late Medieval Commercial Revolution“²⁶⁴ und meint damit die Periode von ca. 1050 bis 1350, in der die muslimische mediterrane Welt ihren Höhepunkt erreichte und die europäischen (sic) Märkte ein ausgeprägtes Wachstum aufwiesen, ausgelöst durch Urbanisation, Bevölkerungswachstum, Investitionskapital und neuen Handelsstrukturen. Van Doosselaere sieht die mittelalterliche kommerzielle Revolution aus seiner Perspektive als ein Ergebnis der überregionalen Handelsnetzwerke.²⁶⁵

Für Raymond DeRoover korreliert die Kommerzielle Revolution mit dem Niedergang der Champagner Messen. Diese seien die zentrale Handels- und Finanzplattformen gewesen, die die persönliche Anwesenheit des Geschäftsherren erfordert hätten. In weiterer Folge war diese persönliche Anwesenheit am „Marktplatz“ nicht mehr erforderlich und wurde durch Filialnetze, Faktoren oder Kommissionäre abgelöst. Dies spiegelte sich in Gesellschaftsformen wieder, die über die Zeitspanne einer Handelsreise andauerten. Wesentlich wurde diese Entwicklung auch durch den Gebrauch „modernerer“ Institutionen wie z.B. des Kreditbriefes, Seeversicherung oder der doppelte Buchhaltung gefördert. Das Transportwesen wurde teilweise institutionalisiert, wodurch es nicht mehr erforderlich war,

²⁶¹ LANE Papers 56.

²⁶² LE GOFF Bankiers im Mittelalter 9.

²⁶³ LOPEZ Commercial Revolution 126.

²⁶⁴ GREIF Medieval Trade xiii.

²⁶⁵ VAN DOOSSELAERE Commercial Agreements 2.

die Ware selber zu begleiten. All dies führte zu potentiell niedrigeren Transaktionskosten und hätte zu einem drastischen Wechsel in den Geschäftsmethoden geführt.²⁶⁶

Es kam also zu einem Paradigmenwechsel im Rollenbild des „Fernhändlers“. Im Zeitraffer lässt sich der Ablauf idealtypisch wie folgt beschreiben:

Am Anfang stand wohl der fahrende Trödler, der mit seinen Waren ein mehr oder weniger gleich bleibendes jährliches Reiseprogramm absolvierte. Sobald diese Tätigkeit über die Subsistenz hinaus gedeiht, entsteht die Tendenz zu einer Rollenverteilung zwischen dem sesshaften Kaufmann, der die lokale Verteilung der Waren übernimmt, und dem reisenden Part. Schließlich tritt neben die Waren das Geldkapital in den Vordergrund, der sesshafte Kaufmann wird Financier von Handelsexpeditionen – also eigentlich ein Merchant Banker²⁶⁷. Dies ist der Höhepunkt der hier beleuchteten Periode der Commenda und auch eines der typischen Rollenbilder der Kommerziellen Revolution. Schließlich bilden sich permanentere Strukturen heraus, in dessen Rahmen der „Handelsherr“ ein Filialnetz permanent besetzter Handelsniederlassungen betreibt.

Italien dominierte die hier geschilderten kommerziellen Rahmenbedingungen noch bis weit in das 16. Jahrhundert hinein, als sich die politischen Machtzentren schon in den Norden verschoben hatten. Noch im 16. Jahrhundert schickten deutsche Kaufmannsfamilien ihre Söhne zwecks Erlernens des kaufmännischen Handwerkszeuges nach Norditalien. Jede Studie über die Wurzeln des Kapitalismus hat sich mit den italienischen Seestädten des Hochmittelalters zu beschäftigen.²⁶⁸

In dem Diskurs über die zeitliche Abfolge einzelner Institutionen werden häufig die regionalen Unterschiede übersehen und insbesondere auch die Tatsache, dass die Commenda auch weiterhin für Projekte mit einem ausgeprägtem Risikoprofil und geringem Standardisierungspotential in Verwendung bleiben. „One should not assume that the commenda and the societas maris, so popular in the twelfth and thirteenth centuries, had fallen into disuse by 1460. Contracts of this type concluded for the duration of a single

²⁶⁶ LANE Papers 138; DE ROOVER Bruges 11.

²⁶⁷ Als Merchant Banker bezeichnet man professionelle Financiers von Waren- und Unternehmenskäufen auf – teilweise – eigen Rechnung bzw. Rechnung der Bank. Jakob Fugger wird immer wieder als ein früher Prototyp bezeichnet.

²⁶⁸ Raymond DE ROOVER, The Commercial Revolution of the 13th Century. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 23 – 26, 26.

voyage survived within the framework of more permanent relationships, such as a terminal partnership.”²⁶⁹

Lopez kritisiert so auch die Auffassung, dass die Kommerzielle Revolution durch eine „plötzliche“ Veränderung der Handelsorganisationen erfolgt sein sollte, da die verschiedenen Formen parallel zu einander in Verwendung waren.²⁷⁰ Er hält diese organisatorische Evolution zwar für wichtig, um die über Jahrhunderte vorbereitete Kommerzielle Revolution voranzutreiben, vergleicht diesen Wechsel in der Handelsorganisation aber nur mit der Erfindung der Eisenbahn während der Industriellen Revolution.²⁷¹

Einigkeit herrscht über den bedeutenden Einfluss des Wirtschaftsrechts: “The development of commercial contracts is as crucial in the history of trade as that of tools and techniques in the history of agriculture.”²⁷² In unserem Kontext sind Prinzipal – Agent Verträge entscheidend um Transaktionskosten zu optimieren und so Gewinne aus komplexen Handelsbeziehungen zu optimieren.

3.4.4 Wurzeln der Unabhängigkeit – Kaufmannsoligarchie

In Venedig herrschten günstige Voraussetzungen, Institutionen im Hinblick auf den kommerziellen Nutzen der Kommune zu optimieren. Venedig blieb relativ unbehelligt von exogen aufgezwungenen Kriegen, Steuern, Gesetzgebung und Gerichtsbarkeit. Venedig war über zwölfhundert Jahre – vom 6. bis zum Ende des 18. Jahrhundert - de facto ein unabhängiges Staatswesen.²⁷³ Die anfängliche Vasallenschaft zu Byzanz war förderlich für die Handelsbeziehungen, ohne dass sie den politischen Spielraum einschränkte. Für die vorliegende Arbeit relevant ist das 10. bis 14. Jahrhundert. Diese Periode war der Höhepunkt der venezianischen Seemacht, bevor sich der Schwerpunkt des europäischen Handels im Zeitalter der Entdeckungen an die Atlantikküste Europas verschob. Venedig wurde dann eine Stadt der Künstler, Handwerker, Beamten und einer – kleinen – aristokratischen Schicht. Durch die Unzugänglichkeit der Lagunen blieb das Gebiet zwischen Cavazere bis Grado außerhalb des lombardischen Königreiches und betrachtete sich als nicht eroberter Teil des Römischen Reiches. Formell stand Venedig unter der Regierung byzantinischer Beamter mit dem Sitz in Ravenna, die vom weit entfernten Konstantinopel ernannt wurden. Die Wurzeln

²⁶⁹ DE ROOVER Medici Bank 237.

²⁷⁰ LOPEZ Commercial Revolution 107.

²⁷¹ LOPEZ Medieval Trade 376.

²⁷² LOPEZ Commercial Revolution 73.

²⁷³ LANE Venice 1.

der Unabhängigkeit waren gelegt. 697 waren die Lagunen ein eigener Militärbezirk unter einem *dux*, woraus sich das Wort „Doge“ ableitet.²⁷⁴ 810 sandte Karl der Große seinen Sohn Pippin, um Venedig zu erobern. Er eroberte zwar den damaligen Hauptort Malamocco, nahm aber den Dogen nicht gefangen, als dieser sich nach Rivoalto (Rialto) zurückzog. Der byzantinische Kaiser sandte eine Flotte und im folgenden Friedensvertrag zwischen Karl dem Großen und dem byzantinischen Kaiser wird das *dogado* noch als Teil des byzantinischen Reiches genannt, welcher vor dem karolingischen Reich geschützt werde. Im Jahre 840 wurden die Venezianer durch den *pactum Lothari* von bestimmten Steuern und Mauten im fränkischen Gebiet befreit.²⁷⁵

Die faktische Unabhängigkeit verstärkte sich im Lauf der Zeit. Die Oberhoheit von Byzanz entwickelte sich zu einer sehr fruchtbaren Handelssymbiose. Venedig konnte die Machtbestrebungen des Heiligen Römischen Reiches und jene von Ostrom immer wieder gegeneinander ausspielen und so eine Unterordnung vermeiden. Der Doge Pietro II Orseolo (991 – 1009) war in dieser Politik besonders geschickt und verheiratete einen Sohn mit der Nichte des Byzantinischen Kaisers und einen anderen Sohn mit der Schwägerin des römisch deutschen Kaisers.²⁷⁶

Politisch entwickelte sich Venedig von einer Wahlmonarchie zu einer Republik und schließlich zu einer oligarchischen Herrschaftsform. Wichtig für den vorliegenden Zusammenhang ist die Entstehung eines Umfeldes, in dem komplexe institutionelle Regeln entstehen konnten und eine Vielzahl von Marktteilnehmern an deren Einhaltung interessiert waren. Hierfür ist wichtig, dass ökonomische Renten relativ breit verteilt werden. Es galt also Strukturen so zu schaffen, wonach nicht einzelne Familien de facto Besitzer politischer Ämter wurden und sich so Renten schaffen, die von der restlichen Bevölkerung zu tragen waren. Ab einem gewissen Punkt zerstört das die interne Solidarität. „Understanding economic growth in the maritime Italian city-states during the Commercial Revolution requires examining the emergence of political systems that facilitated the acquisition of possessions by mitigating collective-action problems and enabling people unrelated by blood or marriage to cooperate.“²⁷⁷ Der politische Erfolg der Kommune schlug sich letztlich im wirtschaftlichen

²⁷⁴ LANE Venice 4.

²⁷⁵ Doosselaere Commercial Agreements 48.

²⁷⁶ LANE Venice 26.

²⁷⁷ GREIF Commercial Revolution 272.

Erfolg nieder, welcher über Seedarlehen und Commenden breit in der Bevölkerung verteilt wurde; die Eliten waren daher gut in der Bevölkerung verankert.

Angeblich wurde schon der byzantinische *dux* von den freien Stadtbürgern gewählt²⁷⁸ und so etwas wie ein demokratischer Anfang geschaffen. Der Grosse Rat (*assemblare popolare*) hatte auch das Recht, Gesetzen zuzustimmen. Der Mitbestimmungsgrad war hoch, es gab keine Feudalherren oder Stammeszugehörigkeiten. Umgekehrt hatte der Doge weit reichende administrative Gewalten, wurde aber von den Klans mit ihren eigenen Machtstrukturen immer wieder daran gehindert, sich zum Diktator zu erheben. Der Krönungseid des Dogen ab dem Jahre 1229 (*promissione*) wurde das Kernstück der venezianischen Verfassung.²⁷⁹ Zwischen dem Dogen an der Spitze der Hierarchie und der Generalversammlung als Gesamtheit aller männlichen Stimmbürger wurde ein mehrstufiges System verschiedener Gremien und Kontrollorgane geschaffen.²⁸⁰ Der Große Rat war das Machtzentrum, das alle wesentlichen Amtsträger wählte. Bis auf den Dogen betrug die Amtsperioden meist ein Jahr. Zwischen einer Wiederwahl waren zweijährige Pausen vorgeschrieben. Der Große Rat bestand aus einigen Hundert und schließlich 1,000 bis 2,000 männlichen Vertretern der wichtigen venezianischen Familien. In einer Reform des Großen Rates unter dem Dogen Pietro Gradenigo wurde die Generalversammlung als oberstes Organ durch den erweiterten Großen Rat abgelöst. Ab 1323 wurde der Zugang erblich, die Oligarchie eines Patriziates damit geschaffen.

Für Institutionen wie die Commenda war der Rat der Vierzig wichtig. Er war die höchste Gerichtsinstanz, eben auch für Handelsstreitigkeiten, und unterbreitete dem Großen Rat wirtschaftliche Gesetzesvorlagen, insbesondere auch im Münzwesen. Später wurden Teile dieser Aufgaben von einem sechzigköpfigen Senat übernommen, der vor allem auch die Flottenbewegungen zu planen hatte.

Die Vertreter der Bezirke (*sestieri*), die drei Oberhäupter des Rates der Vierzig bildeten gemeinsam mit dem Dogen die *signoria*, die eigentliche Regierung. Am Beginn des 13. Jahrhunderts ernannte diese auch die Kapitäne der Schiffe bzw. die *capitanos* der Flotten.

Die Ernennung und Kontrolle der Amtsträger erfolgte durch die verschiedenen Komitees. Diese waren dadurch vor Willkürakten des Dogen und der anderen wichtigen Beamten

²⁷⁸ LANE Venice 4.

²⁷⁹ LANE Papers 286.

²⁸⁰ LANE Venice 95f.

geschützt. Die Komitees hatten auch zu kontrollieren, dass der Doge sich an die Gesetze hielt. Entscheidend hierfür waren Staatsanwälte (*Avogadori di Comun*). Diese hatten die Pflicht, Strafverfahren gegen alle Amtsträger einzuleiten, die gegen die Interessen der Kommune verstoßen hatten. Insbesondere ging es hierbei um Vermögensdelikte, aber auch ausdrücklich um Verletzungen des Seerechtes durch die Schiffsbesatzungen oder um Bestechungen von Richtern. Es wird hier der für das Funktionieren komplexerer Institutionen erforderliche konstitutionelle Rahmen sichtbar.

Dieses Netzwerk von Amtsträgern ist Teil der Entwicklung Venedigs von einem Fürstentum zu einer „aristokratischen Regierungsform“.²⁸¹ Eine Bevölkerung von rund 100.000 Menschen wurde von rund 500 Männern aus rund 100 Familien vertreten, von denen 20 bis 50 aus großen Familien stammten, die ihre Macht überwiegend auf erfolgreichen Handelsgeschäften aufbauten. Dean Williamson beschreibt dies als „Government of the Merchants, By the Merchants, and For the Merchants.“²⁸² Lane stellt diese aristokratische Herrschaft in positivem Sinne einer Oligarchie gegenüber.²⁸³ Bei ersterer sollte die Gesamtheit von jenen regiert werden, die hierfür am besten geeignet sind, bei letzterer werde die Gesellschaft von einzelnen Oligarchen ausgebeutet. Im Ergebnis bauten Großhändler über Jahrhunderte Venedig als ihnen genehme Wirtschaftsmacht auf. Van Doosselaere nennt dies „mercantile oligarchy“.²⁸⁴

Jedenfalls war die venezianische Gesellschaft zumindest in den Ursprüngen relativ durchlässig. Einzelpersonen konnten Gelder bei den reichen venezianischen Familien aufnehmen und im Handel ein Vermögen machen. Gesellschaftlicher Aufstieg, ja auch ein Sitz im Großen Rat, waren möglich. Es war der Wirtschaftsaufschwung der Kommune als Ganzes, der im Interesse der Mächtigen lag. „The experiences of Venice and England suggest that the equilibrium distribution of administrative power were historically important in determining distributions of political rights.“²⁸⁵

²⁸¹ LANE Venice 100.

²⁸² Dean V. WILLIAMSON, *The Financial Structure of Commercial Revolution: Financing Long-distance Trade in Venice 1190-1220 and Venetian Crete 1278-1400* (Paper November 2010), <http://papers.isnie.org/paper/581.html> (17. Januar 2012) 25.

²⁸³ LANE Venice 101.

²⁸⁴ VAN DOOSSELAERE *Commercial Agreements* 2.

²⁸⁵ GONZÁLEZ DE LARA *Self-Enforcing Constitutions* 9.

3.4.5 Handelsbeziehungen zu Konstantinopel und die Kreuzzüge

Die Commenda wird hier als Problemlösung für ein ganz spezifisches Finanzierungsproblem beschrieben. Die schon seit der frühesten venezianischen Geschichte bestehenden Handelsbeziehungen zum östlichen Mittelmeer und insbesondere Konstantinopel erlebten durch die Kreuzzüge einen Aufschwung, den man heute als „Boom“ bezeichnen würde. Nicht nur die Regierenden und deren unmittelbare Umgebung, sondern breitere Teile der Bevölkerung wollten sich an den kommerziellen Chancen beteiligen. Die Commenda war die Institution der Wahl.

Vor den Kreuzzügen war der Handel zwischen Westeuropa und Konstantinopel noch gering. Das Wenige, das an Sklaven, Holz, Waffen und später Tuch importiert wurde, kam allerdings schon damals zum großen Teil über Venedig.²⁸⁶ Ein erster Vertrag aus 840, nach dem die Franken ihre Handelsrechte mit Byzanz auf Venedig übertrugen, legte den Grundstein der Vormacht über die anderen italienisch-byzantinischen Handelshäfen.²⁸⁷

Bis zum Ende des 10. Jahrhunderts hatte Venedig – nominell noch ein respektvoller Vasall von Byzanz – bereits eine Handelsflotte, die nicht nur den Handel zwischen West- und Zentraleuropa und Byzanz dominierte, sondern auch einen regelmäßigen Passagier- und Postdienst abwickelte. Durch Verträge mit norditalienischen und dalmatinischen Städten nahm die Dominanz weiter zu und Venedig wurde zu einem „kleinen Konstantinopel des Westens“.²⁸⁸ Italienische Kaufleute wurden zu Mittelsmännern zwischen dem christlichen Europa und der muslimischen und byzantinischen Welt.

Die Seldschukeneroberung von Kleinasien und die normannische Ausbreitung in Südeuropa schwächten die byzantinische Handelsmacht weiter. Die Kreuzzüge veränderten schließlich den Levantenhandel zum dauernden Nachteil von Byzanz.²⁸⁹ Die Öffnung der syrischen Häfen ermöglichte Handelswege, die nicht das Kaiserreich berührten.

1081 war Kaiser Alexius I., durch Kriege geschwächt, der normannischen Attacke auf Epirus (nordwestliches Griechenland) ausgesetzt und musste Venedig um finanzielle und militärische Hilfe bitten. Da Robert Guiscard die Handelswege der Venezianer gefährdete und auch in der Hoffnung auf zusätzliche Handelsprivilegien unterstützten die Venezianer Alexius

²⁸⁶ RUNCIMAN Byzantine Trade 139.

²⁸⁷ LOPEZ Medieval Europe 327.

²⁸⁸ LOPEZ Medieval Europe 328.

²⁸⁹ RUNCIMAN Byzantine Trade 146.

bei der Seeschlacht von Durazzo. Diese Unterstützung wurde 1082 mit der Goldenen Bulle belohnt, welche die Venezianer von allen Handelsbeschränkungen freistellte, während andere zehn Prozent Zoll zu zahlen hatten. Auch erhielten die Venezianer ein eigenes Quartier am Goldenen Horn. Die Folgen waren weitreichend und beschränkten Byzanz beim Wiederaufbau der eigenen Handelsflotte. Versuche der nächsten Kaiser Johannes II. und Manuel I., die Konzessionen wieder einzuschränken, wurden von den Venezianern aggressiv zurückgewiesen. Erst durch den ersten Kreuzzug wurden auch die syrischen Häfen nach fünf Jahrhunderten wieder für europäische Händler geöffnet.²⁹⁰ Im Ergebnis dominierten die Venezianer den byzantinischen Handel. Das war Auslöser permanenter Zwistigkeiten.

Im Ersten Kreuzzug halfen die Venezianer 1100 Gottfried von Boullion Haifa zu erobern und erhielten hierfür neben reicher Beute weitreichende Handelsprivilegien in der Levante. Während also die Kreuzritter eher dynastisch-politische Interessen verfolgten, waren vor allen italienische Kaufleute die Nutznießer der Geschäftsmöglichkeiten, allen voran die Venezianer.²⁹¹ Die Kreuzzüge verliehen dem Kulturtransfer und Handelsverkehr zwischen Ost und West eine neue Dynamik, die von Venedig geschickt zum Ausbau seiner Position genutzt wurde.

„Mit dem Niedergang der unteritalienischen Handelsstädte beginnt die Blüte der oberitalienischen Städte, Pisa und Genuas, begründet besonders durch die Kreuzzüge, an denen sich die beiden Seestädte, eben erst zur politischen Unabhängigkeit gelangt, mit aller Energie beteiligten und sich eine achtungsgebietende Stellung neben Venedig und weite Absatzgebiete eroberten. Bei der so plötzlichen Erschließung eines ganzen Erdteils für den Handel musste die Commenda, als Pionier, die besten Dienste leisten, indem der einzelne Pisaner oder Genuese, der nicht selbst das Risiko einer kostspieligen und gefährvollen Handelsfahrt nach dem unbekannten und fernen Kleinasien tragen wollte, sich mit einer bestimmten und kleineren Summe, ähnlich wie der heutigen²⁹² Aktiengesellschaft, durch Commendiern an dem Gewinne beteiligen konnte. In der That sind die Kreuzzüge von mächtigstem Einfluss auf die Entwicklung der Commenda.“²⁹³

Gegen Ende des 12. Jahrhunderts war das Verhältnis zwischen den Latinern im allgemeinen und den Venezianern im Speziellen von ständigen Reibereien geprägt. 1171 ließ Kaiser

²⁹⁰ RUNCIMAN Byzantine Trade 147.

²⁹¹ LOPEZ Medieval Europe 345.

²⁹² Das Werk stammt aus 1884.

²⁹³ SILBERSCHMIDT Commenda 52.

Manuel alle Venezianer im Reich verhaften und ihr Vermögen konfiszieren. Der Doge Sebastiano Ziani konnte zwar die Privilegien wieder aushandeln, aber nicht verhindern dass diese auch anderen Italienern gewährt wurden. Die Situation blieb instabil.²⁹⁴

Im Vierten Kreuzzug 1202 bis 1204 war schließlich Venedigs historische Chance gekommen. 35.000 Kreuzfahrer sollten mit 200 Schiffen samt 4.500 Pferden ins gelobte Land gebracht werden. Sowohl Umfang als auch Preis für die Flotte, nämlich 85.000 Mark, war ohne Beispiel. In der damaligen Welt waren es nur die Venezianer, die die technischen, politischen und organisatorischen Möglichkeiten hatten, ein Projekt dieser Größenordnung in kurzer Zeit durchzuführen. Zusätzlich stellte Venedig auf eigene Kosten 50 bewaffnete Galeeren mit 6.000 Mann. Die politische Absicht war sichtbar, die gesamte Beute und alle Eroberungen sollten zur Hälfte geteilt werden.

Die erforderlichen Transportkapazitäten waren von den Normannen viel zu groß dimensioniert worden, es nahmen viel weniger Ritter am Kreuzzug teil als erhofft, die Vorleistungen der Venezianer konnten nicht vereinbarungsgemäß entgolten werden. Das Machtverhältnis verschob sich dadurch ganz auf Seiten der Venezianer, die von dem über 80 jährigen, blinden Dogen Enrico Dandolo angeführt wurden.

Es ist hier nicht der Platz, die vielfältigen Krisen und Wechselspiele des Vierten Kreuzzuges darzustellen. Im Ergebnis eroberten die Kreuzfahrer im April 1204 Konstantinopel. Venedig erhielt für seine Bemühungen und zur Abgeltung der noch offenen Forderungen drei Achtel des oströmischen Reiches. Damit waren die Handelsprivilegien auf einem neuen Zenit angelangt. Venedig war von allen Abgaben befreit und hatte ein faktisches Handelsmonopol.²⁹⁵ Das latinische Reich endete schließlich 1261, als es die Byzantiner mit Hilfe und zum Vorteil der Genuesen wieder unter ihre Kontrolle brachten. Die Venezianer konnten schrittweise verlorene Rechte zurück gewinnen, blieben aber in ihrem politischen Einfluss und ihren Privilegien hinter Genua zurück, was kontinuierlichen Konfliktstoff lieferte.

In diesem Zusammenhang erscheint auch wesentlich, dass die vielen militärischen Konflikte häufig mit systematischen Plünderungen einhergingen. Die dabei beschafften

²⁹⁴ LANE Venice 35.

²⁹⁵ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 264.

Vermögensgegenstände waren vielfach das Risikokapital, das in Handelsexpeditionen investiert wurde.²⁹⁶ Die Erträge aus Grundbesitz alleine hätten dafür nicht ausgereicht.

3.4.6 *Schifffahrt*

Zwischen der Schifffahrt auf dem Mittelmeer und der Commenda als Institution der Fernhandelsreise bestand ein enger Zusammenhang. Eine gewisse Entwicklungsstufe der Seefahrt ist erforderlich, damit eine Institution zur Finanzierung der überregionalen Handelsschifffahrt an Bedeutung gewinnen kann. Es lässt sich andererseits zeigen, dass andere, weniger teure, Finanzierungsformen an Bedeutung gewannen, nachdem die Entwicklung einen Stand erreichte, der die Handelsschifffahrt, zumindest in bestimmte Regionen, zur Routine werden ließ.

Venedig war aufgrund der geographischen Lage von Anfang an auf die Schifffahrt ausgerichtet. „Auf dem Salz beruhte im eigentlichen der Beginn des venezianischen Reichtums.“²⁹⁷ Es war auch der Salzhandel, der im 7. Jahrhundert am Anfang des venezianischen Handels stand.²⁹⁸ Anfangs Flussschiffer wandten sich die Venezianer zwischen 900 und 1100 zuerst der Küstenschifffahrt und dann dem offenen Meer zu.

Es ist in diesem Kontext wichtig, spezifische nautische Aufgabenstellungen des Mittelmeeres zu erkennen, wo es außer bei Bewölkung kaum Bedarf an nautischen Instrumenten gab. Im 12. und 13. Jahrhundert war die Schifffahrt am Mittelmeer während des Winters durch die Bewölkung stark eingeschränkt. In früheren pisanischen Statuten war normiert, dass ein Schiff, welches nach dem 1. November einlief, ohne die Zustimmung der Händler nicht vor dem 1. März wieder auslaufen durfte.²⁹⁹

Im 13. Jahrhundert kam es schließlich zu einigen wesentlichen Verbesserungen in der Schifffahrt. Es wurden genaue Segelanweisungen geschaffen, *portolanos* und Tabellen (*tavole di marteloio*).³⁰⁰ Als *portoloanos* bezeichnete man verbale Segelanweisungen, die die Routen entlang den Küsten im Detail beschrieben. Weitere Entwicklungen waren das Astrolabium aus der alexandrinischen Periode und Leuchtfeuer.³⁰¹

²⁹⁶ VAN DOOSSELAERE Commercial Agreements 97.

²⁹⁷ Condanari-Michler Collegantia 76.

²⁹⁸ EPSTEIN City States 280.

²⁹⁹ LANE Papers 334.

³⁰⁰ LANE Papers 332.

³⁰¹ WEBER Wirtschaftsgeschichte 179.

Bei klarem Wetter waren die mittelalterlichen Seeleute durchaus in der Lage, auch auf offenem Meer zu navigieren. Durch die Verwendung des Kompasses konnte das Mittelmeer ganzjährig besegelt werden. Es wurden typischerweise zwei Flottenkonvois pro Jahr – Februar bis Mai und August bis Weihnachten - organisiert; das potentielle Handelsvolumen nahm bei gleichen Schiffskapazitäten wesentlich zu, ein Überwintern erübrigte sich. Die pisanischen Quellen zeigen diesen Wechsel schon in den 1280iger Jahren. In Venedig schlägt sich die Veränderung in neuen Seegesetzen 1302 /1303 nieder.³⁰² Ebenfalls wichtig waren die zu verschiedenen Jahreszeiten vorherrschenden unterschiedlichen Windverhältnisse. Beispielsweise überwiegen im Raum von Alexandria im Spätherbst die Ostwinde, die eine rasche Rückkehr nach Venedig ermöglichten.³⁰³ Das „Kreuzen“ – also gegen den Wind Segeln – ist wesentlich langsamer und erstmals für 1186 belegt.³⁰⁴

Vielleicht noch wichtiger als der Kompass war für die Küstenschifffahrt allerdings das Lot. Die Konfiskation des Lotes durch die Hafenbehörden galt vielfach als ausreichend, um ein Schiff am Auslaufen zu hindern.³⁰⁵ Zur Überquerung des Englischen Kanals war der Kompass erforderlich, weil dabei die Küste verlassen wurde. Dementsprechend wurde diese Reise erst ab 1300 üblich. Gemeinsam mit der Entwicklung der Seekarten bewirkte das einen Quantensprung in der Schifffahrt.

Wesentlich für die Handelspolitik Venedigs war die unterschiedliche Verwendung von Rundschiffen und den Galeeren. Die Galeeren waren ursprünglich das zentrale Element der venezianischen Seemacht. Die Rundschiffe waren von den Windverhältnissen abhängig, konnten große Handelsvolumina laden und lagen stabil im Wasser. Die Galeeren hingegen zeichneten sich durch Geschwindigkeit und Kampfkraft aus. Daher dominierten die „Großen Galeeren“ per venezianischem Gesetz den gefährlichen Levantenhandel mit seinen wertvollen Frachten. Es ist davon auszugehen, dass ein Großteil der Commenden auf solchen Galeeren unterwegs war. Diese Galeeren waren auch darauf ausgerichtet, an Deck Passagiere mit ihren Handelswaren zu transportieren. Übrigens war es auch ein Vorrecht der Matrosen bzw. Ruderer, eine bestimmte Menge an Handelswaren mitzuführen.³⁰⁶

³⁰² LANE Papers 341.

³⁰³ LANE Papers 335.

³⁰⁴ WEBER Wirtschaftsgeschichte 178.

³⁰⁵ LANE Papers 340.

³⁰⁶ LANE Papers 7.

Durch Veränderungen in der Betakelung und Bewaffnung gewannen Rundschiffe zusehends an Bedeutung. Sie dominierten das „goldene venezianische Zeitalter“, laut Lane von 1420 bis 1450. Es gab 300 Rundschiffe mit 100 Tonnen oder mehr.³⁰⁷ 30 oder 35 davon hatten gar 240 Tonnen und dominierten den Handel jenseits der Adria, nach England, Syrien oder in die Krim. Die Galeeren wurden von den staatlichen Werften im Arsenal gebaut, die Rundschiffe privat. Wesentlich für die maritime Dominanz Venedigs waren die Bündelung und der Transfer des Know-how im Rahmen des öffentlichen Schiffbaues, der sich auch stabiler als der von wechselnden Marktlagen abhängige private Schiffsbau entwickelte.

3.4.7 Staatliche Aufsicht

Die Beschäftigung der venezianischen Kommune mit der Schifffahrt war eine zentrale Aufgabe der Regierung, die sich auch nicht scheute aktiv gestaltend einzugreifen. Wie sich zeigen lässt, wirkte sich die Regulierung durchaus förderlich auf die Institution Commenda aus. Es ging dabei neben den schon angerissenen gesetzlichen Rahmenbedingungen vor allem um die Organisation von Konvois, die Bereitstellung von Handelsschiffen, deren sicherheitspolizeiliche Überwachung und die Vermeidung von Überhitzungen des Investitionsvolumens.

Für die eigentliche Entwicklung der Commenda war die staatliche Aufsicht aufgrund des Prinzipal-Agent Problems entscheidend, da es dem Prinzipal selbst kaum möglich war, das Verhalten des Agenten auf seiner Handelsreise zu überwachen. Es war daher ein Umfeld zu schaffen, in dem der Investor vertrauen konnte, dass er nicht betrogen wird und so bereit war zu investieren.

Ein Kernelement war die Organisation von Konvois. Ein typischer Konvoikalender des frühen 15. Jahrhunderts stellte sich wie folgt dar.³⁰⁸

Feb. 10 – 15	unbewaffnete Segelschiffe nach Syrien
Mar. 1 – 15	Galeeren al trafego nach Tunis und Tripolis
Apr. 22 – Mai 8	Galeeren aus Barbary und Acqua Morte
Juli 15	Galeeren nach Flandern
July 25	Galeeren nach Rumänien
Juli und Anfang Aug.	Unbewaffnete Segelschiffe nach Syrien

³⁰⁷ LANE Papers 5.

³⁰⁸ LANE Papers 110.

Aug 24

Galeeren nach Beirut

Aug. 30

Galeeren nach Alexandria

Ein großer Teil der öffentlichen Regulierung galt den Spezifika der Schiffsführung und der Organisation der Konvois. Dies wird zum Beispiel im Codex des Ranier Zeno aus 1255 ausführlich behandelt. Da geht es um die maximale Beladung, die Beschaffenheit und Verpflegung der Besatzung sowie der Offiziere etc. Ebenfalls war vorgeschrieben, wie über die Waren Buch zu führen sei – nach dem Kapitän war der Schiffschreiber der zweitwichtigste Mann an Bord. In den jeweiligen Haupthandelshäfen waren Handelshäuser mit Konsuln besetzt. Es wurde also versucht, den Warenstrom mehr oder weniger lückenlos zu erfassen.

Im Jahre 1173 wurden unter dem Dogen Sebastiano Ziani eine Marktpolizei eingerichtet, die u.a. die Einhaltung von Massen und Gewichten umsetzte. Besonders deutlich wurde die staatliche Aufsicht zwischen 1204 und 1261, als Venedig große Teile des byzantinischen Reiches kontrollierte. Zeitweise unterhielt Venedig in Byzanz eigene Handelsgerichte für venezianische Bürger. Schon vor 1225 fand der hier relevante Warenhandel über staatliche Sensale statt.

Die Konvois bildeten eine so genannte *mudua*. Eigentlich bedeutet *mudua* die Ladezeit. *Mudua* war vor allem in Venedig gebräuchlich. Silberschmidt zitiert aus einer Urkunde von 1158: „... et cum mudua navium que venerit in venecia de constantinopoli aut de alexandria in isto primo venturo septembre debeam mecum adducere suprascriptum habere ... infra triginta dies postquam ipsa mudua navium intraverit de suprascriptis partibus in venecia debeam dare tibi etc.“³⁰⁹ Allgemeiner war der Ausdruck *tassegium*, der eher zeitungebundener war und Reise, Expedition bedeutet.

Der *capitano* war Kommandant des gesamten Konvois und galt als solcher als ein öffentlicher Funktionär. Die Routen wurden festgelegt und alle Entscheidungen bedurften der Zustimmung des Kapitäns, der ein Beamter der Republik Venedig war.³¹⁰ Ab 1223 mussten alle Schiffe über 200 Tonnen mit den staatlichen Konvois segeln, kleinere Schiffe schlossen sich üblicherweise aus Sicherheitsgründen an.

³⁰⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 24.

³¹⁰ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 269.

All das schränkte die Möglichkeit zu opportunistischem Verhalten der Händler ganz wesentlich ein und verhinderte auch hochriskantes Verhalten – beispielsweise durch Überladung der Schiffe oder unsachgemäße Lagerung der Waren.

Die Schifffahrt wurde bereits 1255 durch ein vom Dogen Ranier Zeno promulgiertes Seerecht reguliert.³¹¹ Es wurde die erforderliche Besatzungsgröße für verschiedene Schiffstypen und viele andere Details festgelegt. Die Finanzierung war gemischt privat, durch die Kommune oder beides. Je nach Finanzierungsanteil der Kommune wurden die Rahmenbedingungen enger oder weiter in einem Auktionsvertrag festgelegt. Es gab also (i) „nur“ regulierte, aber private finanzierte Konvois, (ii) lizenzierte, bei denen die Schiffe an Private verchartert wurden, und (iii) öffentliche Flotten. Durch Konzessionspflicht konnten Kaufleute, die sich nicht an die Regeln hielten, von den Konvois ausgeschlossen werden. Im Ergebnis war jedes – größere – Schiff, welches Venedig verließ, strengen Vorschriften unterworfen.³¹²

Ab 1329 wurden für bestimmte Routen die Galeeren im Rahmen von Auktionen an Private verchartert und in den Jahren danach wurden die Galeeren vornehmlich im erweiterten Arsenal gebaut und wurden öffentliches Gut. Neben der besseren Regulierbarkeit des Handels bildeten die Galeeren ja auch eine zentrale militärische Infrastruktur, über die im öffentlichen Besitz leichter disponiert werden konnte.³¹³

Lane beschreibt die öffentliche Bereitstellung der Handelsschiffe als einen weiteren Grund, warum die Handelsreisen in zeitlich begrenzten und nicht nur in dauerhaften Partnerschaften finanzierbar waren.³¹⁴ Durch die venezianische Politik, die Handelsgaleeren über das Arsenal bereitzustellen und an Private im Rahmen von Auktionen zu verchartern, war es für die Investoren nicht erforderlich, die erheblichen Fixkosten für eigene Handelsschiffe vorzuhalten, sondern man konnte die Mittel opportunistisch für wechselnde Möglichkeiten einsetzen.³¹⁵ Die Bestbieter mussten allerdings noch ein *screening* des Senates bezüglich ihres moralischen, fachlichen und finanziellen Hintergrundes bestehen. Interessant ist auch, dass Venedig den Kaufleuten die Galeeren als Unterstützung einer neuen Handelsroute nach

³¹¹ LANE Papers 195.

³¹² LANE Papers 197.

³¹³ LANE Papers 223f.

³¹⁴ LANE Papers 45.

³¹⁵ Es ist dies durchaus mit der flexiblen Grundstruktur institutioneller Veranlagung in Private Equity zu vergleichen. Die Pensionskassen können ihre Gelder mittelfristig in viel versprechende Limited Partnerships investieren; sie müssen nicht direkt in diesen Märkten geschäftlich tätig werden.

Flandern in den Jahren 1317 und 1318 überhaupt gratis zur Verfügung stellte.³¹⁶ Lane sieht eine Wurzel in der öffentlichen Bereitstellung von Handelstonnage bereits im Vierten Kreuzung 1201, als Venedig nur mit kommunaler Anstrengung die von den Kreuzfahrern gecharterten Kapazitäten bereitstellen konnte.³¹⁷

Vielfach wurde, um „Blasen“ zu verhindern, die Veranlagung in Commenden reguliert. In Genua beispielsweise war es ein Privileg für verdiente Fremde, sich mit bis zu 200 Gulden an Commenden beteiligen zu können: „... singulis annis liberam habeat facultatem mittendi ad laboratum libras CC super nave ubicumque voluerit sicuti cives Januenses res suas mittunt et ostendat eas Consulibus qui tunc fuerint“.³¹⁸ Im Jahre 1324 begrenzten die venezianischen Behörden den Maximalbetrag, der in Collegantien veranlagt werden durfte, mit der Bemessungsgrundlage für Zwangsanleihen.³¹⁹

Mich beeindruckt an dieser Struktur, dass es offenbar gelang, ein detailliertes Regulativ durchzusetzen, ohne die Eigeninitiative zur Gewinnmaximierung zu lähmen. Vor allem auch, dass die Kommune ihre Aufgaben wieder an Private abgab, wenn es ökonomisch sinnvoller war. Normalerweise gibt eine Kommune öffentlich bewirtschaftetes Vermögen nur schwer wieder an Private ab. In Venedig waren die handelnden Personen identisch und sie trachteten den Gewinn der venezianischen Kaufmannschaft zu maximieren, egal ob sie nun als Beamte oder Kaufleute handelten.³²⁰

3.4.8 Wucher

Bei einer Untersuchung der mittelalterlichen Commenda stellt sich die Frage, inwieweit die Institution zur Vermeidung eines dem Wucherverbot unterliegenden Kreditgeschäftes in Gebrauch war und ob Blüte und Niedergang der Commenda mit der jeweiligen gesellschaftlichen Verankerung des Wucherverbotes in Zusammenhang stehen. Man könnte ja meinen, dass sich gerade die italienische Aristokratie dem Kirchenrecht unterwerfen wollte. Es zeigt sich aber, dass der italienische Adel Nettogläubiger der öffentlichen Hand war und sich das schon vor Aufkommen des Fernhandels mit hohen Zinsen abgelten ließ.³²¹

³¹⁶ LANE Papers 209.

³¹⁷ LANE Papers 200.

³¹⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 55.

³¹⁹ LANE Papers 59.

³²⁰ LANE Papers 216.

³²¹ Siehe zu dieser Argumentation VAN DOOSSELAERE Commercial Agreements 166.

So sorgten sich im 12. Jahrhundert die Venezianer nicht wegen des Wucherverbotes. Sie verrechneten 20% für gut besicherte Kredite und nannten das „alten venezianischen Brauch“. Erst später, als das Zinsverbot spezifischer wurde, ging man darauf ein und bezeichnete, wie heute, Wucher als Vereinbarung, die über den Marktgebrauch wesentlich hinausging.³²² Jedenfalls versuchte man, den genauen Zinssatz nicht zu fixieren, sondern als Anteil am Risiko bzw. Gewinn darzustellen. Insofern hatten Kreditverträge eine Tendenz, wie *Collegantias* auszusehen.

Ich folge hier der überwiegenden Meinung, dass die *Commenda* nicht als Umgehungsgeschäft entstanden ist. Vielmehr stand die spezifisch gewünschte Art der Risikoteilung im Vordergrund. Weber beschreibt, wie die *Commenda* sich aus dem Risikobegriff des Seedarlehens entwickelt hatte und schon fest verankert war, bevor Papst Gregor IX. 1234 das kanonische Zinsverbot verschärfte. Papst Gregor IX. hatte sogar das Seedarlehen für Wucher erklärt.³²³ Das *foenus nauticus* kam in Venedig aber schon vor 1234 außer Gebrauch, wodurch die Entwicklung kaum mit dem Dekret de im Zusammenhang stehen konnte.³²⁴ Allerdings dürfte das Wucherverbot die Entwicklung der *Commenda* unterstützt haben, da sie den – kirchlich beeinflussten – Obrigkeiten genehmer war.

Die Verdammung des Zinses geht schon auf das Alte Testament zurück. Im Neuen Testament heißt es „mutuum date, nihil inde sperantes“ (Lukas 6, 34, 35). Die Grundauffassung war, dass Gewinn ohne Arbeit (oder Risiko) suspekt ist.³²⁵ Jedenfalls war herrschende Meinung, dass eine gesellschaftsrechtliche Struktur immer ein Risiko beinhaltete. Außerdem ging man davon aus, dass der Investor Eigentümer der Einlage blieb. Einige Kanonisten waren der Ansicht, dass die Aufteilung zwischen Kapital einerseits und Arbeit andererseits eine durchaus gerechte sei, und legten so die Basis für die Akzeptanz der *Commenda*.³²⁶ Von einem *mutuum* konnte keine Rede sein. Diese Meinung des Thomas von Aquin wurde allgemein übernommen, die *Commenda* war daher nie ein Thema des Wucherverbotes.³²⁷ Die mittelalterlichen Juristen, sowohl die Kanonisten als auch die Laien, betrachteten die

³²² LANE Venice 146.

³²³ WEBER Handelsgesellschaften 113.

³²⁴ LANE Papers 64.

³²⁵ Gabriel LE BRAS, *Conceptions of Economy and Society*. In: M.M. POSTAN, E.E. RICH, Edward MILLER (Hg.), *The Cambridge Economic History of Europe: Vol. III, Economic Organization and Policies in the Middle Ages* (Cambridge 1965) 554 -575, 568.

³²⁶ PRYOR *Commenda* 173.

³²⁷ LE BRAS *Economy and Society* 569.

Commenda als eine Gesellschaft, die nicht dem Wucherverbot unterlag.³²⁸ Papst Innocent III. empfahl 1200 geradezu die Veranlagung einer Mitgift bei einem Kaufmann, damit der „ehrliche Ertrag“ die Lasten der Ehe erträglicher mache.³²⁹ Partnerschaften fielen allenfalls dort dem Wucherverbot zum Opfer, wo die Gefahr nicht alleine den Gläubiger traf bzw. ein *certum lucrum* vereinbart war.³³⁰

Auch Weber zeigt, dass sich die Gesellschaftsform der Commenda weniger aus dem Versuch der Umgehung des Zinsverbotes ergab, sondern vielmehr aufgrund der Größe des Risikos, das durch eine Gewinnbeteiligung besser abzugelten war als mit festem Zins.³³¹ Allerdings war aufgrund des Zinsverbotes eine Kreditvergabe unter bestimmten Umständen problematisch. Wenn für potentielle Geldgeber ein Veranlagungsdruck für verfügbares Kapital bestand, wurde dieses in Institutionen wie die Commenda gedrängt. Man kann daher durchaus argumentieren, dass dies zu einer „unternehmerischen“ Veranlagung führte und sich so das Wucherverbot positiv auf das wirtschaftliche Wachstum auswirkte.³³²

Ich gehe hier davon aus, dass die Commenda ursprünglich im arabischen Raum entstand. Jedoch war im islamischen Kontext das Wucherverbot noch strenger ausgeprägt als in der christlichen Welt. Man war sogar besorgt, einem Christen Kapital im Rahmen einer – zulässigen – Commenda zur Verfügung zu stellen, da man nicht sicher sein konnte, dass er sich an die islamischen Vorschriften hielt, beispielsweise an das Wucherverbot oder das Verbot des Handels mit Schweinen oder Alkohol.³³³

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang das moderne islamische Finanzrecht, für welches das Wucherverbot nach wie vor Bestand hat und wo die für das Mittelalter hier behandelte *muḍārabah* noch immer in Verwendung steht,³³⁴ aber nun als Alternative zu den verbotenen Kreditgeschäften. Es ist dies ein Beispiel der Fragestellung, inwieweit die engen religiöse Zwänge der islamischen Welt das wirtschaftliche Wachstum behinderten und ob ein flexiblerer Umgang mit diesen Zwängen nicht Teil der westlichen Erfolgsgeschichte ist.³³⁵

³²⁸ DE ROOVER Trade 50.

³²⁹ LANE Papers 57.

³³⁰ WEBER Handelsgesellschaften 151.

³³¹ WEBER Wirtschaftsgeschichte 236.

³³² LANE Papers 67.

³³³ UDOVITCH Partnership 228.

³³⁴ <http://en.wikipedia.org/wiki/Riba>, 6. Juni 2010.

³³⁵ Vgl. z.B. UDOVITCH Partnership 6.

3.4.9 Erstes Vorkommen der Commenda

Da sich die Commenda aus den Handelsbräuchen und dem Gewohnheitsrecht des frühmittelalterlichen Mittelmeerraumes entwickelt hatte, sind die ältesten Quellen Privaturkunden bzw. Notariatsakte. Das kodifizierte Recht folgte dem erst nach.³³⁶

Aus einem Testament des Dogen Giustiniano Participazio aus dem Jahre 829 geht hervor, dass er 1,200 Pfund in überseeische Unternehmungen investiert hatte.³³⁷ Wiewohl die Art des Rechtsgeschäftes nicht hervorgeht, ist bemerkenswert, dass sich ein venezianischer Doge schon so früh mit Handelsgeschäften beschäftigte. Für einen byzantinischen Adligen dieser Zeit wäre dies eine fragwürdige Beschäftigung gewesen.

Die frühesten Quellenzeugnisse, die sich direkt auf Commenden beziehen, stammen aus den venezianischen Archiven und zeigen die Institution im 10. und 11. Jahrhundert fertig ausgeprägt.³³⁸ Das älteste bisher aufgefundene Dokument, in welchem eine Commenda erwähnt wird, wurde in Piacenza am 25. Oktober 976³³⁹ verfasst. Es handelt sich um eine Abschrift aus dem Codex Trevisanus in den *notitia* des Gerichtes des Pfalzgrafen Gislbert zu Piacenza, nämlich eine *pagina securitates*. In dieser verzichtet die Witwe des Dogen Petrus Candianus – eine gewisse Hualderada – auf ihr Vermögen zugunsten eines Getreuen, der zu ihrem Vormund bestellt wurde.

Formelhaft werden die verschiedensten Arten von Vermögensbestandteilen aufgezählt: „ (...), verum etiam et de omnes res et species magne vel parve, tam terris, casis, aurum factum et non factum, argentum factum et non factum, sive aere, ferro, stagno, plumbo, lectis sterneis, arma, navigia, ordinea, utensilia, pretio, laboratorio, servos et ancillas, mobile et immobile et de omnibus sese movendibus plenissimam et veram statuimus inter nos deliberatum finem; verum etiam et de omni **collegantia**, rogadia, commendatione, prestitio atque negociis et de omni ratione, altercatione, capitulatione, inquisitione, querimonia et de universis capitulis (...)“

³³⁶ SILBERSCHMIDT Commenda 21 will in den Kolonatsverträgen, wonach ein Grundherr sein Vermögen einem anderen gegen einen Ertragsanteil übergibt, Commenda ähnliche Strukturen sehen. So zitiert Silberschmidt aus einem genuesischen Grundstück-Übergabe-Vertrag des Jahres 884, nach dem der Übernehmer für 10 Jahre ein Drittel des Ertrages dem Übergeber schuldet und zeigt dann einen – im Wortlaut – ähnlichen Vertrag aus dem Jahre 1156. Ich kann dem nicht folgen; zu unterschiedlich erscheint hier der Geschäftsgegenstand.

³³⁷ LOPEZ Medieval Europe 319.

³³⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 37.

³³⁹ CONDANARI-MICHLER Collegantia 8 FN 19.

Im vorliegenden Kontext interessant sind vor allem die Kapitalanlagen und zwar – neben dem *prestitutum* - dem Darlehen – *omni collegantia, rogadia, commendatione*. Es scheint hier bereits die Commenda als Gattungsbegriff für die davor stehenden *collegantia* und *rogadia* zu stehen.³⁴⁰ Dafür spricht auch das offensichtliche Wesen der *Collegantia* als Teil der Aufzählung verschiedener Kapitalanlagen und nicht als Arbeitsgesellschaft i.S. eines gemeinsamen Projektes.

Es sei an dieser Stelle nochmals betont, dass die Commenden eine übliche Form der Geldanlage waren, durchaus auch der „kleinen“ Leute wie Kleriker, Witwen, Handwerker. Schon in den pisanischen Statuten wird die *societas maris* und die Commenda als für die Veranlagung von Mündelgeldern geeignete Institution beschrieben. „Verfügbares Kapital wandte sich vielmehr, soweit es nicht im Kauf und Wiederausleihen von Immobilien, der überlieferten Form des kapitalistischen Immobilienverkehrs, Verwendung und Anlage fand, in unserem Rechtsgebiet dem Seehandel zu. Die Form des reinen Darlehens war aber für diesen die am Wenigsten geeignete.“³⁴¹ Rodolfo Suligo sammelte Kapital von mindestens 15 Investoren, bevor er sich 1234 auf eine Seereise machte. Auf einem Schiff befanden sich typischerweise ein Dutzend Kaufleute, die Gelder von einigen Dutzend Investoren mit sich führten.³⁴² Vielfach waren Teile des von einem bestimmten Commendatar eingebrachten Kapitals gar nicht dessen Eigentum, sondern bestanden aus von anderen empfangenen Commenden.³⁴³

Die klassische Zeit der venezianischen *Collegantia* liegt also wohl schon kurz nach der Jahrtausendwende, noch vor der Entstehung gesatzten Rechtes.³⁴⁴ Condanari nennt sie die Vertragsgestaltungen (Typen) des Stadtrechtes von Rialto.³⁴⁵

Die ältesten vorhandenen Urkunden betreffen nicht Commenden selbst, sondern deren Abrechnungen. In der Urkundensammlung von Lopez und Raymond findet sich eine notarielle Endabrechnung einer venezianischen *Collegantia* aus dem Mai 1072.³⁴⁶ Condanari erwähnt eine von Cessi mitgeteilte Urkunde aus dem Jahre 1031, welche die Abrechnung

³⁴⁰ SILBERSCHMIDT Commenda 38.

³⁴¹ WEBER Handelsgesellschaften 112.

³⁴² GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 255.

³⁴³ BONAINI Statuti 884: „Tractator vero tertiam sive de suo sive de alieno miserit.“ Im modernen Kontext würde man das einen „Feeder“ nennen, in den beispielsweise Privatbanken die Einlagen kleinerer Investoren – gegen einen Aufschlag – bündeln und dann als Kommanditist in eine Private Equity Gesellschaft investieren.

³⁴⁴ CONDANARI-MICHLER Collegantia 6.

³⁴⁵ CONDANARI-MICHLER Collegantia 9.

³⁴⁶ LOPEZ/RAYMOND Medieval Trade 178.

einer „Comendacio“ betrifft. Ebenfalls erwähnt sei hier beispielsweise eine Quittung aus dem Jahre 1031,³⁴⁷ die Andreas Barbarigo dem Leo da Molin erteilt, wodurch er die dem Albertus in Commenda überlassenen 4 Tuchmass nach dessen Tod zurückerhalten hat: „...de ipsos quattuor pannos que vobis in commendacione misit Albertus liber Grausoni atque de cunctis aliis rebus et ipsos pannos post eius obitum salvos et integros mihi dedisti“, oder eine venezianische Urkunde aus dem August 1073,³⁴⁸ in der ein Domenico Zopulo – naturgemäß aus der venezianischen Führungsschicht – den Giovanni Barozzi von allen Verpflichtungen freistellt, die aus einer bilateralen Commenda von 50 bzw. 25 Pfund für ein Schiff ebenfalls nach Theben entstanden sind. Es wird festgehalten, dass die Abrechnung für Kapital und Gewinn unter Eid erfolgte – der wohl übliche Vorgang, dass Barozzi insbesondere auch von jeder Verpflichtung aus der Vertragsstrafe über das Doppelte frei ist und dass umgekehrt der Zopulo eine Vertragsstrafe von 5 Pfund zu leisten hat, falls er in Widerspruch zum vorliegenden Vergleich doch noch etwas fordert.

Diese Collegantia aus dem August 1073 wird in der Literatur als die älteste bisher aufgefundene bezeichnet.³⁴⁹ In diesem Dokument erhält Giovanni Lissado aus Luprien von Sevasto Orefice 200 venezianische Pfund in Collegantia und investiert selber 100. Sie kaufen damit zwei Anteile von Gosmiro da Molinos Schiff auf dem Weg nach Theben. Ein allfälliger Profit ist hälftig zu teilen, ein allfälliger Verlust aliquot zum eingesetzten Kapital. Insoweit sich Giovanni Lissado nicht an den Vertrag hält, haftet er mit dem Doppelten des Verlustes oder des entgangenen Gewinns.

Im Folgenden wird der Text in der lateinischen Originalfassung³⁵⁰ zitiert, in deutscher Übersetzung wiedergegeben und anschließend kommentiert. Es eignet sich diese - bisher früheste – erhaltene Quelle bereits vorzüglich, alle wesentlichen Bestandteile einer Commenda herauszuarbeiten; es ließen sich hunderte sehr ähnliche Dokumente anführen.

“In nomine domini Dei et salvatoris nostri Jhesu Christi. Anno incarnationis eiusdem redemptoris millesimo septuagesimo tertio mense Augusti indictione undecima Rivoalto.

Accepi ego quidem Johannes Lissado de Lupro cum meis heredibus in collegancia de te quidem Sevasto Aurifice, filio Dominici Trudimundo, et tuis heredibus, hoc est libras denariorum decentas et ego ibidem iactavi libras denariorum centum et de isto habere

³⁴⁷ CONDANARI-MICHLER Collegantia 9.

³⁴⁸ LOPEZ/RAYMOND Medieval Trade 176.

³⁴⁹ PRYOR Commenda 185; CONDANARI-MICHLER Collegantia 35.

³⁵⁰ Reinhard HEYNEN, Zur Entstehung Kapitalismus in Venedig (New York 1971) 129.

habemus sortes duas in nave, ubi nauclerus est Gosmirus Damolino. Que omnia mecum portate debeo in taxegio de Stives in iamdicta nave, ubi superscriptus Gosmirus Damolino nauclerus vadit, in tali vero placito nostraque stancia, ut hoc totum laborare et procertare promitto, in quo melius potuero, capetanea salva. Prodo vero, quod inde dominus dederit, perfectam medietatem inter nos dividere debeamus sine fraude et mal ingenio, et undcumque aliquid aquirere potuero dum toto isto habere, totum in istam colleganciam iactare debeam. Et si, quod absit, a mare vel a gente super totum istum habere perditum fuerit et fuerit clarefactum, nichil inde pars parti inquirere debeamus. Si autem aliquid inde remansit, sicut iactavimus, ita participemus Istam colleganciam sit inter nos usque dum nostre in unum conveniunt volutates. Quod si non observare omnia, sicut sperius legitur, tunc omnia duplo caput et prode cum meis heredibus tibi et tuis heredibus dare et reddere promitto de terra et casa mea vel de omnibus, que habere vissu fuere in hoc seculo. Signum manus superscripti Johannis, qui hoc rogavit fieri.

Ego Petrus testis subscripsi

Noticia testium id est:

Ego Laurencius testis subscripsi

Petrus Gossonus

Ego Cosmiro testis subscripsi

Laurencius Scutarus

Gosmirus Damolino

Ego Dominicus clericus et notarius complevi et roboravi.”

Meine – bewusst recht wörtliche – Übersetzung ins Deutsche:

„Im Namen unseres Herrn und Erlösers Jesus Christus. Im Jahre 1073 der Fleischwerdung des Erlösers im Monat August in der elften Indiktion am Rialto.

Ich, Johannes Lissado de Lupro habe, gemeinsam mit meinen Erben, in Collegantia von dir, Sevasto Orefice, Sohn des Herrn Trudimundo, und deinen Erben, diese 200 Pfund erhalten und ich habe 100 Pfund beigesteuert und mit diesen haben wir zwei Teile des Schiffes, auf dem Gosmirus Damolino der Kapitän ist. Ich bin verpflichtet, all dies auf die Seereise nach Theben mitzunehmen, auf erwähntem Schiff, wo der oben erwähnte Gosmirus Damolino als Kapitän fährt. In diesem unserem Einverständnis verspreche ich, dass ich alles einbringen werde und mich nach Kräften bemühen werde. Ich verspreche weiter, dass wir, was der Herr uns gewähren mag, in genau zwei Hälften teilen werden ohne Betrug und böse Absicht, und alles, was ich erwerben kann, und alles, was ich habe, verpflichte ich mich in die Collegantia

einzubringen. Und wenn, was nicht geschehen möge, etwas durch das Meer oder durch Menschen verloren geht und falls das bewiesen wird, schuldet keine der Parteien der anderen etwas. Wenn aber etwas übrig bleibt, werden wir es nach unserem Beitrag teilen. Diese Collegantia soll zwischen uns bestehen, solange unser Wille übereinstimmt. Wenn ich nicht alles einhalte, wie es sich oben liest, dann verspreche ich und meine Erben sowohl Kapital als auch Gewinn doppelt an dich und deine Erben zu geben und schulde dir das aus dem Land und dem Haus und alles was ich in dieser Welt besitze. Unterzeichnet von oben erwähntem Johannes, der die Erstellung wünschte (...).“

Die wesentlichen **Vertragsbestandteile** ergeben sich nun wie folgt:

Ort und **Datum** des Vertragsschlusses sind – wie heute – wesentlich. Johannes Lissado de Lupro ist der **Arbeitsgesellschafter**, der **Tractator**. Der Ausdruck „Collegantia“ legt den **Vertragstyp** fest, wodurch sich die Vertragsparteien den entsprechenden Handelsbräuchen unterwerfen. Der **Commendator**, also der passive Investor, ist Servasto Aurifice. Das **Investitionsverhältnis** beträgt hier 1/3 Tractator und 2/3 Commendator. Es ist dies das im gesamten Mittelmeerraum mehr oder weniger feststehende Anteilsverhältnis für eine **bilaterale** Commenda. Der Tractator hat die 200 Pfund auch bereits erhalten. Es handelt sich um einen **Realkontrakt**, der mit der Übergabe der Sache entsteht, der vorliegende Notariatsakt dient **Dokumentations- und Beweiszwecken**. Der **Investitionsgegenstand** besteht aus 2 Anteilen am Frachtertrag eines Schiffes, von dem Gosmirus Damolino der Kapitän ist.³⁵¹ Der Tractator war verpflichtet, das Schiff nach Theben zu begleiten, die **Destination** wird festgelegt. Gleichzeitig verpflichtet sich der Tractator, das **gesamte Kapital** arbeiten zu lassen. Ebenfalls findet sich eine Sorgfaltsverpflichtung – „in quo melius potuero“. Es folgt die **Gewinnverteilungsregelung** – nämlich hälftig. Dies entspricht dem Viertel Gewinnanteil der einseitigen Commenda, wie das in der Folge noch ausführlicher behandelt wird. Ebenfalls geregelt ist ein – auch heute sehr wichtiges – **Konkurrenzverbot**, dass nämlich alles Kapital in die gemeinsame Unternehmung einzubringen ist und alle Erträge in die Abrechnung einzufließen haben. Die **Haftungsbeschränkung** ist ein wesentliches Element. Sie wird hier mit Seenot und menschlicher Einwirkung beschrieben, gilt aber wohl auch für sonstigen Verlust des Handelsgutes und letztlich einfach für schlechte Geschäfte. Der Tractator haftet also nicht, solange er sich an den Vertrag hält, und es liegt in der Natur

³⁵¹ Diese *sortes* oder *partes* waren weit verbreitet. Es handelte sich dabei wahrscheinlich um räumlich getrennte Schiffsteile. Es scheint sich die Collegantia sowohl auf diesen gemieteten Raum, als auch auf die darin enthaltenen Waren bezogen haben; oder beides.; vgl. SILBERSCHMIDT Commenda 80.

der Sache, dass der Commendator zu keinen Nachschüssen verpflichtet ist. Jedenfalls trifft den Tractator die **Beweislast**. Verbleibendes Kapital – bzw. ein Verlust – wird nach Maßgabe der Einlage – also 1:2 – verteilt (die hälftige Aufteilung betrifft nur den das Kapital übersteigenden Gewinn).³⁵² Die **Dauer** ist im Belieben der Teilhaber, richtet sich aber wohl nach der Dauer der Handelsfahrt. Es folgt eine **Vertragsstrafe** auf das Doppelte des durch Verschulden bzw. Vertragsbruches verlorenen Kapitals, aber vor allem auch für entgangenen Gewinn. Dafür haftet der Tractator unbegrenzt mit seinem ganzen Vermögen. Der Tractaor hat die Erstellung der Urkunde verlangt und diese haben er, der Commendator, und die Zeugen unterschrieben. Es folgt eine **Notariatsklausel**.

3.4.10 Uni- bzw. bilaterale Commenda

Die vorhandene Literatur beschäftigt sich aus verschiedenen Perspektiven mit der Unterscheidung zwischen der uni- und bilateralen Commenda. In einem Fall stammt das gesamte Kapital vom Investor, im anderen investiert auch der Agent Kapital, wodurch sich eine unterschiedliche Gewinnaufteilung ergibt.

Es gilt, die beiden Varianten je nach den unterschiedlichen Betrachtungsweisen zu unterscheiden. Manche Autoren untersuchen, welches Institut aus welchem hervorging, andere die unterschiedliche rechtshistorische Bedeutung – besonders bezüglich der Frage, wann ein gesellschaftsähnliches Verhältnis im Gegensatz zu einem Auftragsverhältnis entsteht. Die Teilnahme von Familienfremden an den Handelsgesellschaften führte dann auch zwangsläufig zur Definition eines Gesellschaftsvermögens als Haftungsmasse, da das Privatvermögen Dritter nicht für die geschäftsführende Familie herangezogen werden sollte. Für die vorliegende Untersuchung ist vor allem die durchaus unterschiedliche Auswirkung auf das Prinzipal-Agent Problem von Interesse.

Im pisanischen *constitutum usus* wird für die unilaterale Form der Ausdruck *compagnia*, für die bilaterale *societas maris* verwendet (*societas*, wenn sowohl von der uni- als auch von der bilateralen Commenda die Rede ist). *Acommendationes* ist die in Genua übliche Bezeichnung – gemeinsam mit *societas* – ohne den Unterschied zwischen ein- und zweiseitiger Form konsequent zum Ausdruck zu bringen.³⁵³ Silberschmidt zeigt, wie die *collegantia* in Venedig die einseitige Form bezeichnet, während die *rogadia* die zweiseitige ist.³⁵⁴ Letztere habe sich

³⁵² DE ROOVER Trade 53.

³⁵³ PRYOR Commenda 50.

³⁵⁴ SILBERSCHMIDT Commenda 46.

aus einem mehrseitigen Frachtgeschäft heraus gebildet, bei dem die Rückgabe der eingebrachten Sachen an alle das wesentliche Element gewesen sei. Die römischen Quellen kennen auch eine *comendacio*, bei welcher es sich aber wohl tatsächlich um einen Verwahrungsvertrag handelte.³⁵⁵

Im islamischen Kontext unterscheidet auch Udovitch³⁵⁶ zwischen *partnership*³⁵⁷ und Commenda, die er der *muḍāraba*, *qirād*, oder *muqāraḍa* gleichsetzt. Typisch für eine *partnership* ist die Bildung eines gemeinsamen Investitionskapitals, während für die einseitige Form die Aufgabenteilung zwischen Geldgeber und Agenten typisch ist.

Typischerweise – und tatsächlich ist dies in der ganz überwiegenden Anzahl der Fälle so geregelt und entstammt also einem ausgeprägtem Handelsbrauch – stellt bei der einseitigen Commenda der Investor – oder Commendator – das gesamte Kapital zur Verfügung und der Agent erhält ein Viertel des erwirtschafteten Gewinns, nachdem der Investor das eingesetzte Kapital zurück erhalten hat. Bei der zweiseitigen Commenda steuert auch der Agent ein Drittel des Kapitals bei und erhält somit die Hälfte des Gewinns.

Diese beiden Gewinnverteilungsmodelle erscheinen nur auf den ersten Blick unterschiedlich, resultieren aber in analogen Aufteilungen:

In einer **einseitigen** Commenda legt der Commendator beispielsweise 160 Pfund ein, 160 Pfund wird Gewinn erzielt, insgesamt sind 320 Pfund zu verteilen. Davon erhält der Investor zuerst seine Einlage von 160 Pfund zurück, sodann 75% des Gewinns, also hier 120 Pfund, insgesamt also 280 Pfund; der Agent erhält seine 25% auf 160 Pfund, also 40 Pfund.

Legt in einer **zweiseitigen** Commenda der Commendator 100 Pfund ein und der Tractator bzw. Agent 50 Pfund und wird beispielsweise ein Gewinn von 150 Pfund erzielt, sind also 300 Pfund zu verteilen, so erhält davon der Commendator zuerst seine Kapitaleinlage – nämlich 100 Pfund – zurück und die Hälfte des Gewinns – also 75 Pfund, insgesamt 175 Pfund. Er erhält genau wie oben $\frac{3}{4}$ des Gewinnes, der durch seine Einlage erzielt wurde. Der Tractator erhält die verbleibenden 125 Pfund, also 100 Pfund aus der Verdoppelung seiner eingesetzten 50 Pfund und 25 Pfund als seinen 25%igen Anteil der vom Investor erzielten 100 Pfund Gewinn.

³⁵⁵ CONDANARI-MICHLER Collegantia 11.

³⁵⁶ z.B. UDOVITCH Origins 171.

³⁵⁷ Wahrscheinlich wäre „Gesellschaft“ die richtige Übersetzung. Ich belasse aber hier die englische Formulierung von Udovitch, die je selbst nur eine Annäherung an arabische Begriffe darstellt.

Als Gedankenmodell könnte man also auch sagen, dass der Investor gar nichts von der *pari passu* Einlage des Agenten wissen müsste. In der Realität wurde diese Struktur aber vertraglich vereinbart³⁵⁸ und hatte eben auch erhebliche Auswirkungen auf die gegenseitige Interessenlage.

Ein Grundproblem der einseitigen *Commenda* ist nämlich die asymmetrische Risikokurve des Agenten. Es besteht zwar durch die Gewinnbeteiligung Interessenkongruenz in der Gewinnzone; der Agent hat aber – zumindest in Bezug auf das individuelle Projekt – keine Vorteile aus den Anstrengungen, den Verlust zu minimieren. Bei einer einseitigen *Commenda* kann der Agent bei ungünstigem Umfeld – und wenn er sich keines Fehlverhaltens schuldig macht – ohne Schaden das Kapital des Investors fahren lassen. Hat er selber investiert, wird er sich bemühen, zumindest einen Teil seiner eigenen Einlage zurück zu erhalten.

Weber beschäftigt sich ausgiebig mit diesem Thema und stellt die *Commenda* – die er als die einseitige Form definiert – der *societas maris* gegenüber und zitiert für letztere eine genuesische Urkunde: „Char. II 293 aus 1165: W. et J. professi fuerunt se ad invicem societatem contraxisse 200 librarum, in qua quidem **duas partes W. et terciam J.** contulisse pariter confessi fuerunt. Hanc omnem societatem nominatus J. laboratum debet portare Bugiam et hinc ubi voluerit. In reditu utriusque capitali extracto proficuum debete **per medium dividere** etc.“³⁵⁹ W. legt also 2/3 ein, J. 1/3, J. ist der reisende Kaufmann, der Gewinn wird hälftig geteilt. Das weiter oben im Detail analysierte Beispiel aus 1073 folgt derselben Struktur.

Weber sieht – anders als Lastig – den wesentlichen Unterschied der beiden Konstruktionen darin, dass durch die gemeinsame Risikotragung eine gemeinsame Vermögensmasse entsteht und daher die Machtverhältnisse zugunsten des Agenten verschoben werden, da dieser nun zum Mitunternehmer wird. Die vorliegenden Gesellschaftsformen entwickelten sich dadurch von einer indirekten Unternehmerschaft zu einer reinen Kapitalanlage. „Unzweideutig drückt sich letztere Auffassung darin aus, dass die Statuten die Einlage in eine *societas maris* als besonders geeignete Art der Anlage von Mündelgeldern und ähnlich zeitweilig werbend

³⁵⁸ Im pisanischen Constitutum Usus XXII war festgelegt, dass auch das, was ohne Wissen des Investors in die *Commenda* eingebracht wurde, den Aufteilungsregeln unterlag: „Si tractator de suo vel alieno ultra tertiam partem, etiam contradicente capitaneo, potaverit, quartam totius lucris quod de suo fecerit, equicquid ex alieno lucratus fuerit, nisi nominatim concessum ei fuerit ut ad suam utilitatem portet, equaliter cum capiteo communicet.“ BONAINI Constitutum 885.

³⁵⁹ WEBER Handelsgesellschaften 22.

anzulegende Kapitalien behandeln.“³⁶⁰ Weber sieht die Entstehung der beiden Institutionen parallel.

Um auf die unterschiedlichen Möglichkeiten und Interessenslagen der Commendatoren einzugehen, wurden uni- und bilaterale Commenden so kombiniert, dass das gewünschte Kapitalverhältnis zustande kam. Für Weber ist dabei vor allem wichtig, dass die zweiseitige Commenda eine frühe Gesellschaftsform war, während die einseitige eher ein Mandatsverhältnis darstellt. Silberschmidt beschäftigt sich als Rechtshistoriker naturgemäß ausführlich mit diesem Thema.³⁶¹

Aus institutionalistischer Perspektive ist die Mitunternehmerschaft des Agenten differenziert zu sehen. Die rein rechtsgeschichtliche Frage der Gesellschaftsform interessiert hier weniger. Wichtig ist, dass ein nur für einen Investor – und nach dessen detaillierter Anweisung – reisender Agent zwar weniger selbstständiger Unternehmer ist als derjenige der mit eigener Kapitaleinlage – und ev. für mehrere Investoren – unterwegs ist. Andererseits ergibt sich aber für den Agenten durch die eigene Kapitaleinlage eine wesentlich stärkere Identifikation mit der gemeinsamen Sache. Dem entsprechend sind bei einseitigen Commenden, die ein mehr mandatsähnliches Geschäft darstellten, die Beschränkungen (Orte, Waren etc.) häufiger. Bei der zweiseitigen steht der Accomendatar dem Kapitalisten wesentlich ungebundener gegenüber. Die diesbezüglichen Urkunden sind daher meist kürzer.³⁶²

Eine Beobachtung der Entwicklung zeigt auch, dass dort, wo die Kapitalbeschaffung schwieriger war, eher die zweiseitige Commenda in Gebrauch war, während in „überhitzten Märkten“ die Agenten Kapitalien leichter auch für die einseitige Form einwerben konnten.³⁶³

Dort, wo die Überwachungsmöglichkeiten des Agenten durch staatliche Aufsicht noch nicht ausgeprägt waren, überwog die bilaterale Commenda, da sie die Versuchungen des Agenten zu opportunistischem Verhalten einschränkte.

Erwartungsgemäß dominierte die bilaterale Commenda in den Frühphasen der Kommerziellen Revolution und wurde zu Beginn des 13. Jahrhunderts von der unilateralen verdrängt.³⁶⁴ Anfangs war das Kapitalangebot noch relativ klein. Investoren mussten durch

³⁶⁰ WEBER Handelsgesellschaften 25.

³⁶¹ SILBERSCHMIDT Commenda 91f.

³⁶² SILBERSCHMIDT Commenda 97.

³⁶³ Dies entspricht durchaus den heutigen Verhältnissen. Wenn das Private Equity Geschäft boomt, ist es für die Manager vielfach nicht nötig, das Risiko eines eigenen Kapitaleinsatzes einzugehen.

³⁶⁴ LANE Papers 61.

eine Eigenbeteiligung der reisenden Kaufleute motiviert werden. In dem Ausmaß, wie die Commenda zu einer bevorzugten Anlageform wurde, konnte auf die Eigenbeteiligung verzichtet werden.

Es gibt verschiedene Ansichten darüber, welche Form sich aus der anderen entwickelt hat und ob die beiden Varianten im Wesen unterschiedlich sind. Ich teile die Meinung derjenigen Autoren, die darlegen, dass es sich hier um verschiedene Spielarten derselben Sache handelt. „The two forms of commenda were regarded as varieties of the same contract by both the jurists and the commercial community.“³⁶⁵ Jedenfalls zeigen die Quellen, dass die einseitige Collegantia zumindest in Venedig und Genua im frühen 13. Jahrhundert die zweiseitige Form – und auch das Seedarlehen – als Standard-Vermögensanlage ablöste.³⁶⁶

3.4.11 Seedarlehen

Das Seedarlehen kann als eine Vorstufe der Commenda betrachtet werden. Es entstand schon früh aus dem Finanzierungsbedarf des Mittelmeerhandels und ist insbesondere in der Gefahrentragung ähnlich, indem der Agent für bestimmte, aus dem Seehandel entstehende Gefahren bei entsprechender Sorgfalt von der Haftung befreit wird.

„Im Alterthum wurde ein grosser Theil derjenigen Aufgaben, welche im Mittelalter der Commenda zufielen, durch das Seedarlehen erfüllt.“³⁶⁷ Es bestand lange neben der Commenda. Eine neoinstitutionalistische Studie von Yadira González de Lara zeigt, wie regulatorische Eingriffe der venezianischen Kommune dazu geführt haben, dass die Commenda schrittweise das Seedarlehen ablöste.³⁶⁸ Dies wiederum verbesserte die Finanzierungsmöglichkeiten des für Venedig zentralen Mittelmeerhandels wesentlich, da die Commenda die Interessenlage besser abbilden konnte als das Seedarlehen. Die für Commenden zur Verfügung stehenden Finanzmittel wurden zu einem zentralen Element für Entstehen und Ausbau der venezianischen Handelsmacht. Auf der anderen Seite löst das Seedarlehen die Commenda in einem bereits mehr entwickelten kommerziellen Umfeld als die potentiell billigere Finanzierungsform ab.

³⁶⁵ PRYOR Commenda 44.

³⁶⁶ LANE Papers 59.

³⁶⁷ SILBERSCHMIDT Commenda 127.

³⁶⁸ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 253.

Erste Ansätze für das *foenus nauticum* finden sich im indischen Recht; das Institut wurde dann im griechischen und römischen Rechtsraum intensiv genutzt.³⁶⁹ Zu unterscheiden ist das *foenus nauticum* vom in der *lex Rhodia de iactu* geregelten „Seewurf“, der sich auf die an einer Handelsfahrt beteiligten Personen bezog, die den Schaden gemeinsam trugen, wenn die Waren infolge von Schiffsnot über Bord gingen.³⁷⁰ Diese Personen bildeten eine Gefahrengemeinschaft – die *colonna*, die als Konstruktion auch einen Einfluss auf die Entwicklung der Commenda gehabt haben mag.³⁷¹ Das Seedarlehen beherrschte die Antike, bis Justinian es im Rahmen des Zinsverbotes erstmals einschränkte. Auf die grundsätzliche Geschäftsstruktur hatte dies allerdings keine dauerhafte Auswirkung, es veränderten sich aber die Darstellungsweisen des Seekredites, um die wahre Natur als Kreditgeschäft möglichst zu verbergen. „The popularity diminished in the mid-thirteenth century both because the popes ruled that the premium was in fact usury, and because insurance slowly developed as an independent business.“³⁷²

Beim *foenus nauticum* fährt der Kreditgeber – normalerweise – nicht mit, trägt aber das Risiko des Verlustes der Ware. Dies spiegelt sich in den hohen Zinssätzen wieder. In Genua gab es Standardraten für die verschiedenen Destinationen.³⁷³ Das entfernte Syrien hatte eine Rate von 50%, Sizilien zwischen 25 und 30%, Nordafrika zwischen 20 und 30%, Sardinien und Korsika zwischen 10 und 20%, und so weiter. Nach dem *constitutum usus* des pisanischen Seerechts betrug der Zinsfuß 35% – typischerweise war er auch dort nach Gefahrenklassen tarifiert.³⁷⁴

Die Haftungsbeschränkung des Agenten ist unterschiedlich von der Commenda geregelt. Beim Seedarlehen ist der Agent nur für die beiden Schadensfälle Schiffbruch und Piraterie von jeder Haftung befreit, während bei der Commenda den Agenten überhaupt keine Haftung trifft, solange er sich an die Vereinbarung hält.³⁷⁵ Auch ist das *foenus nauticum* immer ein Darlehen und das Eigentum an den – regelmäßig vertretbaren – Sachen geht auf den

³⁶⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 12.

³⁷⁰ WEBER Wirtschaftsgeschichte 182.

³⁷¹ SILBERSCHMIDT Commenda 26. Die auf einem Schiff reisenden Kaufleute glichen der Schaden eins einzelnen aus, wenn nicht die gesamte Ladung unterging.

³⁷² Lopez Commercial Revolution 76.

³⁷³ Meir KOHN, Business Organization in Pre-Industrial Europe, Working Paper, Department of Economics (Dartmouth 2003) 12, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=427744 (10. Januar 2012; oder BROUWER Profit Sharing 240 zit. C.B. HOOVER, The Sea Loan in Genua in the Twelfth Century. In Quarterly Journal of Economics 40 (1926) 495-529, 505.

³⁷⁴ WEBER Wirtschaftsgeschichte 183; der „Tarif“ findet sich im Artikel XXV – BONAINI Statuti 905.

³⁷⁵ UDOVITCH Origins 198.

Darlehensnehmer über.³⁷⁶ Diese Haftungstragung führte allerdings zu einer erhöhten Einflussnahme des Geldgebers auf den Einsatz des Kapitals.³⁷⁷ Es fehlte aber die Gewinnbeteiligung als wesentliches Element der Commenda.

Es wurde zwar argumentiert, dass beim Seedarlehen die gebräuchlichen, nach Risikoklassen gestaffelten Zinsen einer Gewinnbeteiligung nahe kämen, aber auch nach heutigem Verständnis hat eine hochverzinsliche Unternehmensanleihe ein ganz anderes unternehmerisches Selbstverständnis als eben Risikokapital. Jedenfalls ist festzuhalten, dass im Mittelalter beide Institutionen nebeneinander Bestand hatten. Im Kern geht es einerseits darum, dass eine Gewinnbeteiligung eine Interessenkongruenz besser herstellen kann als eine – auch hohe – Verzinsung, andererseits erfordert die für die Commenda nötige Abrechnung einen höheren Organisationsstandard als ein verzinsliches Darlehen.³⁷⁸

Wiewohl der Zinssatz also hoch und abhängig von dem Risiko der Reise war, stellte sich das Risiko-Ertragsprofil zwischen den Geschäftspartnern häufig als unbefriedigend dar. Rein wirtschaftlich ist der Unterschied evident, der darin liegt, dass der Unternehmer dem Darlehensgeber einen festen Zinssatz schuldet, der auch den erzielten Gewinn überschreiten kann, umgekehrt der Darlehensgeber an einem u.U. sehr riskanten, aber im Ergebnis sehr lukrativen Geschäft nur mit dem im voraus bestimmten Zinssatz teilnimmt. Silberschmidt nimmt hier klar Stellung, welche Institution er für den Fernhandel als adäquater empfindet. „Fragen wir uns nun, welches von diesen beiden Systemen das wirtschaftlich bessere sei, so kann die Antwort gar nicht zweifelhaft sein: die Commenda. Denn das Seedarlehen mit seinem hohen, im Voraus feststehenden Zins war für den Empfänger drückend, weil dieser möglicher Weise mehr bezahlen musste als er überhaupt gewann, und für den Geber doch nicht so günstig wie die Commenda, wo demselben ein unbegrenzter Gewinn in Aussicht stand; dazu kam noch, dass, selbst wenn ein noch so hoher Zinsfuß ausgemacht war, der Empfänger des Darlehens aber schlechte Geschäfte gemacht hatte, dass dann der Gläubiger eben den ausbedungenen Zins gewöhnlich doch nicht erhielt, weil der Schuldner selbst sehr häufig mittellos war und der Zins daher nothwendiger Weise aus der Unternehmung selbst

³⁷⁶ Condanari-Michler Collegantia 28.

³⁷⁷ Condanari-Michler Collegantia 26.

³⁷⁸ Auch heute existieren verschiedene Abstufungen von Risikokapital zwischen besichertem Darlehen und Eigenkapital. Typisch hierfür die Mezzaninefinanzierung: Im Falle eines Konkurses wird diese nach der üblichen Kreditfinanzierung, aber vor dem Eigenkapital bedient. Es ist also ein „Zwischenstock“. Dieses erhöhte Risiko wird, neben relativ hohen Zinsen, häufig durch die Möglichkeit entgolten, einen Teil des Kredits in eine Unternehmensbeteiligung umzuwandeln.

geschöpft werden musste.“³⁷⁹ Ähnlich argumentiert Lane für die Commenda: „It substituted for a fixed obligation an obligation to share profits. To that extent it was like issuing common stock to finance an expansion of business, instead of selling bonds. It placed more of the risks on the investors.“³⁸⁰

So verdrängte die Commenda schrittweise das Seedarlehen. In der 2. Hälfte des 12. Jahrhunderts wurden im pisanischen Seerecht die beiden die Seedarlehen betreffenden Kapitel ganz gestrichen.³⁸¹

3.4.12 *Blüte und Niedergang der Commenda*

Gerade im hier verfolgten institutionalistischen Ansatz interessiert die Wechselwirkung zwischen einem bestimmten sozioökonomischen Umfeld und dem Gebrauch der Institution Commenda. Die günstige Quellenlage von einigen tausenden Notariatsakten über einen Zeitraum vom 10. bis zum 15. Jahrhundert erleichtert solche Untersuchungen.

Wie gezeigt wurde, hatten die Marktteilnehmer mehrere Institutionen zur Finanzierung von Fernhandelsreisen zu Wahl. Worum es hier geht, ist also die Frage der Formwahl (*contract selection*), also unter welchen Umständen und aus welchen Gründen die Commenda beispielsweise dem Seedarlehen vorgezogen wird oder wie die Wahl zwischen der uni- und der bilateralen Commenda getroffen wird.

Die im folgenden behandelten Daten zeigen eine Blüte der Commenda ca. von Mitte des 12. bis Ende des 13. Jahrhunderts, wobei die Perioden in verschiedenen Regionen verschoben sind. Es zeigt sich, dass es einer unternehmerischen Dynamik in einem riskanten, aber einigermaßen regulierten Umfeld bedarf, welche die Commenda für die Marktteilnehmer zur Institution der Wahl macht.

Van Doosselaere beschreibt die Entwicklung wie folgt.³⁸² Die Commenda war ideal, um heterogene Sozialstrukturen temporär – projektorientiert – zusammenzufügen. Nachdem sich aber die homogenen Wirtschaftsnetzwerke der Renaissance herausgebildet hatten, wurden diese von anderen Instrumenten wie Versicherungen und Krediten abgelöst. Das Auftauchen großer professioneller Investoren, Merchant Banker, war dafür typisch. „As such, the

³⁷⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 131.

³⁸⁰ LANE Papers 61.

³⁸¹ SILBERSCHMIDT Commenda 133. Wie im folgenden erörtert, bedeutete dies aber nicht, dass das Seedarlehen ganz außer Gebrauch kam.

³⁸² VAN DOOSSELAERE Commercial agreements 210.

commenda's institutional resistance to market fluctuation, a resistance that had been an attractive feature for occasional investors, could not accommodate the biggest investors, who presumably became unwilling to share such a high proportion of their increasingly large profits. It is, thus, from both economic sides that the commenda's stable framework became obsolete beginning in the last quarter of the thirteenth century, and its inflexibility accelerated the demise of a type of agreement that could not survive the change of the social structure of the long-distance trade network.³⁸³ Der Fernhandel wurde also routinierter, was sich deutlich daran zeigte, dass sich die durchschnittliche Verzinsung von Geschäftskrediten im frühen 14. Jahrhundert auf 8 bis 12% reduziert hatte.³⁸⁴

Die gesellschaftlichen Strukturen festigten sich. Dies hatte zwar einerseits eine Erstarrung der Innovationskraft zur Folge – z.B. wurden die Zünfte, welche ursprünglich ein Motor des Fortschritts waren, zu starren Hierarchien, die die Weiterentwicklung durch Überregulation behinderten,³⁸⁵ - andererseits setzten sich im 14. Jahrhundert rechtliche und administrative Strukturen durch, die das projekthafte einer auf eine einzelne Seereise ausgelegten Commenda durch dauerhafte Gesellschaftsstrukturen ersetzten. Als ein Beispiel sei die Gründung der Medici Bank im Jahre 1397 erwähnt. Teil dieser dauerhaften Strukturen war die Möglichkeit, Kapital über längere Zeiträume zu akkumulieren und in kapitalintensive Unternehmungen – wie z.B. Bergwerke – zu investieren.³⁸⁶

Als wesentliche Innovationen im Finanzsektor seien die Entwicklung der doppelten Buchhaltung oder des Wechsels³⁸⁷ erwähnt, die die Voraussetzung für komplexere Strukturen sind, die über den Familienkreis hinausgehen und mehrere, weit entfernte Niederlassungen betreffen. Ebenfalls in unserem Kontext wesentlich war die Weiterentwicklung der Seeversicherung, die es nicht mehr erforderlich machte, das Risiko über mehrere Commenden zu streuen.

Die Beschränkung der Commenda im Jahre 1324 durch die venezianische Obrigkeit wurde erwähnt.³⁸⁸ Es zeigt dies auch, wie stark diese Institution zu dieser Zeit verankert war. Auch diese Einschränkung scheint einer der Gründe gewesen zu sein, dass diese Art der Geschäfte

³⁸³ VAN DOOSSELAERE Commercial agreements 67.

³⁸⁴ LOPEZ Commercial Revolution 97; zur gleichen Zeit wurden aber in Nürnberg 43% verrechnet.

³⁸⁵ LOPEZ Molho 102.

³⁸⁶ HARRIS Commenda 620.

³⁸⁷ DE ROOVER Trade 44.

³⁸⁸ LANE Papers 54. Es durfte der einzelne nur einen Betrag in Collegantien investieren, der seiner Bemessungsgrundlage für die öffentlichen Zwangsanleihen entsprach.

verstärkt über Kommissionäre abgewickelt wurden. In dem Ausmaß, in dem diese kommerziellen Praktiken geregelt und kodifiziert wurden, wurde die Commenda schrittweise obsolet. Die spezifische Aufgabenstellung der Commenda wird allerdings dadurch deutlich, dass sie im Überseehandel bis ins 16. Jahrhundert vorkommt, nachdem sie im Mittelmeerhandel schon verschwunden war.³⁸⁹

Für meinen Untersuchungsgegenstand Venedig ist interessant, dass Venedig einerseits in Bezug auf kapitalistische Institutionen besonders fortschrittlich war, die Commenda – bzw. die Collegantia – aber besonders lang bestand, weil man die hohe Flexibilität und Diversifikation in der Veranlagung der Finanzmittel nicht aufgeben wollte.³⁹⁰ Dies war noch der Fall, als im 16. Jahrhundert in Genua oder Florenz schon die dauerhafte Aktiengesellschaft in Gebrauch war. Es entsprach dies der Rolle des flexiblen Mittelsmannes, in der sich Venedig gefiel.

Eine Studie von González de Lara zeigt den Zusammenhang zwischen obrigkeitlich geförderten Institutionen und wirtschaftlichem Wachstum. Die Commenda benötigte ein bestimmtes regulatorisches Umfeld, um zu gedeihen.³⁹¹ González de Lara wertete knapp 1.000 venezianische Notariatsakte aus den Jahre 1021 - 1261³⁹² aus – es handelt sich um 387 Seedarlehen bzw. Commenden – und zeigt, wie das Seedarlehen, welches die dominierende Finanzierungsform im frühen bis mittleren 12. Jahrhunderts war, schrittweise von der Commenda ersetzt wurde, welche ab dem dritten Jahrzehnt des 13. Jahrhunderts überwog.

Sie setzt dieses Zahlenmaterial mit dem sozioökonomischen Umfeld in Venedig in Beziehung; vor allem mit den regulatorischen Eingriffen, welche in dieser Zeitspanne erfolgten. Es wird dabei deutlich, dass im venezianischen Kontext nicht exogene Faktoren die institutionelle Entwicklung bestimmten, sondern endogene Rahmenbedingungen bewusst geschaffen und innerhalb einiger Jahre auch wirksam wurden. Anders als in anderen Städten waren es in Venedig keine Systeme des *reputational based private orderings*, welche die Institutionen stützten, sondern staatliche Rahmenbedingungen. „Achieving these benefits

³⁸⁹ DE ROOVER Trade 72 f. beschreibt, wie die Italiener über eigene Faktoren in Paris die Champagner Messen besuchen konnten, wie die Berufsgruppe der Fuhrwerker entstand, auf die man die Transportaufgabe der Commenda relativ verlässlich auslagern konnte.

³⁹⁰ LANE Papers 54.

³⁹¹ Als eine Auswirkung der Finanzkrise 2008/2009 ist eine intensive Diskussion über Form und Ausmaß der staatlichen Aufsicht für Private Equity im Gange. Es geht dabei u.a. um die Frage, wie umfassend das Regulativ sein darf, ohne das Unternehmertum als Motor der Industrie zu ersticken.

³⁹² Quelle hierfür ist: Raimondo MOROZZO DE LA ROCCA and Antonio LOMBARDO, Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII, 2 vols. (Torino 1940); sowie Nuovi Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII. Treviso: Deputazinoe di Storia Patria per le Venezie, n.s. 7 (1953).

requires institutions that mitigate the agency problems inherent in relationships between the economic players on the one hand and politicians and bureaucrats on the other.“³⁹³

Ein System, das nachvollziehbare Informationen über das Verhalten der Kaufleute produziert und ein Rechtssystem, das Fehlverhalten verlässlich sanktioniert, ermöglichte die Generierung einer ökonomischen Rente, die venezianischen Händlern als Belohnung für die Einhaltung der Spielregeln winkte.

Die venezianische Handelspolitik, welche über Zollprivilegien, Stapelrechte und Niederlassungen venezianischen Kaufleuten Vorteile verschaffte, wurde bereits beschrieben; ebenfalls die Ausschlussmechanismen gegenüber Dritten, deren Konkurrenz potentiell die ökonomische Rente der Venezianer gefährdet hätte.

Das zweite Element waren die Kontrollmechanismen, die einerseits Kaufleute an opportunistischem Verhalten hinderten, beispielsweise durch den Konvoizwang oder Ladebeschränkungen, andererseits über Schiffsschreiber, Sensale oder Konsule nachprüfbare Informationen über regelkonformes Verhalten schufen. Schließlich gab es ein ausgereiftes Rechtssystem mit dauerhaften Gerichtshöfen und vor allem auch der Möglichkeit, Gerichtsurteile durchzusetzen – z.B. durch Vermögenskonfiskation. Aus Sicht der NIE wurden damit die Möglichkeiten des Agenten zu opportunistischem Handeln soweit eingeschränkt, dass die Commenda für Investoren zur Institution der Wahl wurde.

Ohne Schaffung dieser Voraussetzungen blieb das Seedarlehen praktikabler. Es hatte den Vorteil der leichteren Abrechnung aufgrund des fixen Zinssatzes, aber den Nachteil einer suboptimalen Interessenkongruenz in Bezug auf den hier interessierenden Fernhandel.

González de Lara stellt das Seedarlehen in den Kontext der Prinzipal-Agent Theorie und verweist auf die Versuchung für den Agenten, entweder durch den Haftungsschutz zu große Risiken einzugehen oder sich vor Anstrengungen zu drücken (*hidden action*). Die falsche Abrechnung ist ein klassischer Fall der *hidden information* im Rahmen des *moral hazard*.³⁹⁴

Wie gesagt, überwog anfangs der beschriebenen Entwicklung das Seedarlehen, um schließlich in den 30er Jahren des 13. Jahrhunderts ganz von der Commenda abgelöst zu werden. Auch der Übergang von der bilateralen zur unilateralen Commenda deckt sich mit der Erwartung, dass mit einem höheren Institutionalierungsgrad die Interessenkongruenz nicht mehr durch einen Kapitalbeitrag des Agenten sichergestellt werden musste.

³⁹³ GREIF Institutions 218.

³⁹⁴ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 268.

Der Prozess begann um das Jahr 1180 und war ca. 1220 abgeschlossen. Dies war durchaus spezifisch für Venedig, denn in Genua war der Prozess bereits Mitte des 12. Jahrhunderts abgeschlossen. Dies lässt sich u.a. damit begründen, dass erst gegen Ende des 12. Jahrhunderts permanente venezianische Niederlassungen in Konstantinopel entstanden. 1173 etablierte Venedig eine *fondaco* in Alexandria, wo venezianische Händler wohnen und Handel treiben konnten.³⁹⁵ Im Verlaufe des 13. Jahrhunderts erhielten diese Niederlassungen auch eine eigene Gerichtsbarkeit. Die administrativen Abläufe – beispielsweise das notorisch korrupte Zollwesen – verliefen in geregelteren Bahnen.

Tabelle 1: Verteilung von Seedarlehen bzw. uni- und bilateralen Commenden zwischen 1121 und 1261

Venedig	See- darlehen	Bilateral Comm.	Unilateral Comm.	Anzahl d. Verträge
1121-1185	78%	18%	4%	102
1186-1228	29%	23%	48%	132
1229-1261	5%	0%	95%	153

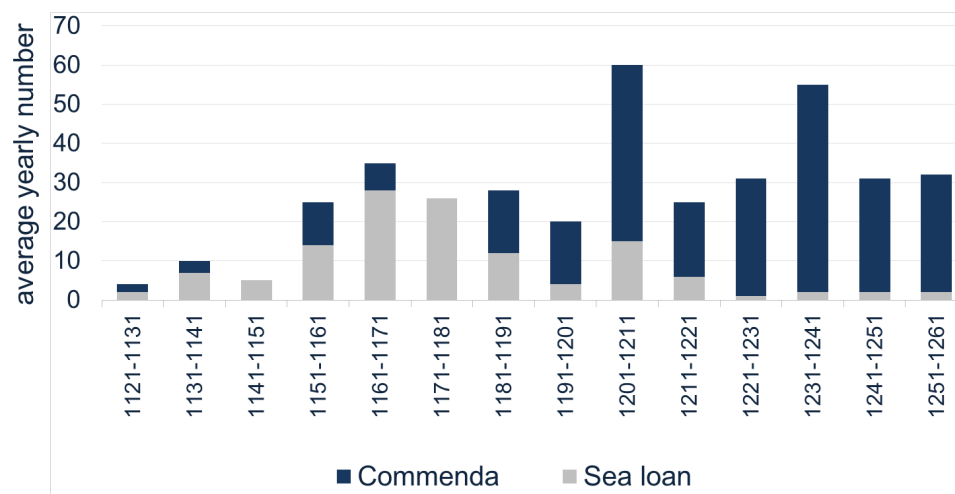
Quelle: Yadira GONZÁLEZ DE LARA, Contractual Responses to Institutional Changes: from Debt to Equity in Late Medieval Venice (Paper Dep. of Economic Analysis University of Alicante 2005) 20.

Die Daten in obenstehender Tabelle zeigen nicht nur die Verschiebung vom Seedarlehen zur Commenda, sondern verweisen auch auf den Übergang von der bilateralen zur unilateralen Commenda. Das deckt sich mit der Erwartung eines verstärkten Vertrauensschutzes, da nun entsprechende institutionelle Regelungen und eine starke Nachfrage nach der Investitionsmöglichkeit Commenda eine vertrauensbildende Selbstbeteiligung der Agenten nicht mehr zwingend erforderlich machten.

Die von González de Lara analysierten Verträge beziehen sich zu über 95% auf Verträge zwischen venezianischen Geschäftspartnern, zumal das System u.a. auf dem Ausschluss fremder, also nicht regulierter, Marktteilnehmer beruhte. Es zeigt sich, dass das Seedarlehen vor allem dann weiter in Gebrauch war, wenn die Handelsreisen außerhalb des regulierten Netzwerkes stattfanden.

³⁹⁵ WILLIAMSON Commercial Revolution 7.

Abb 1: Anzahl von Commenden und Seedarlehen



Quelle: GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 253.

Dean Williamson analysierte ebenfalls venezianische Notariatsakte im Hinblick auf die Formwahl (*contract selection*) zwischen uni- und bilateraler Commenda, Seedarlehen und Schiffsanteilen (*partes*)³⁹⁶. Er beschreibt, wie während längerer Perioden das Seedarlehen gebräuchlicher als die Commenda war und differenziert gegenüber den Aussagen von Gonzalez de Lara.

Er stützt sich hierbei auf 1.823 Handelsverträge. Der kleinere Teil der Verträge, 122, stammt aus der Periode 1190 – 1220 aus venezianischen Familienarchiven. Diese wurden ebenfalls in der von Gonzalez de Lara herangezogenen Quelle von Morozzo della Rocca und Lombardo³⁹⁷ veröffentlicht und überschneiden sich so jedenfalls bezüglich der Periode mit den von Gonzalez de Lara verwendeten Daten. Sachlich handelt es sich um Handelsfahrten zwischen Venedig und dem östlichen Mittelmeer.

Der größere Teil, 1.701 Verträge, stammt aus der Periode zwischen 1278 und 1400 und betrifft Handelsfahrten mit dem damals venezianischen Kreta als Ausgangspunkt und der Ägäis, dem Schwarzen Meer und Ägypten als Zielorten.³⁹⁸ Gerade am Vergleich des Handels zwischen Venedig bzw. Kreta und Ägypten, einmal in der stabilen Periode zwischen 1190 und 1220 und dann der unsichereren Periode zwischen 1278 – 1400 (1291 hatten die Mameluken die Kontrolle in Ägypten übernommen) lässt sich zeigen, dass im analysierten

³⁹⁶ WILLIAMSON Commercial Revolution 9. *Partes* hier analog zu Aktien – d.i. Anteilen - an einem Schiff.

³⁹⁷ Raimondo Morozzo de la Rocca, Antonio Lombardo. Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII, 2 vols. (Torino 1940) & Nuovi Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII. (Treviso 1953).

³⁹⁸ WILLIAMSON Commercial Revolution 10.

Datensatz in der ersten Periode die Commenda mit 15 von 18 Handelsverträgen deutlich dominierte, während die spätere Periode 109 Seedarlehen und nur 9 Commenden aufwies.³⁹⁹ Analoge Vergleiche werden für Verträge mit Familienangehörigen bzw. Außenstehenden oder Handelsreisenden innerhalb oder außerhalb von Konvois gezogen.

Etwas vereinfacht wurden also von Gonzales de Lara und Williamson drei Perioden analysiert, in denen zuerst das Seedarlehen dominierte, dann von der Commenda abgelöst wurde, die dann aufgrund der politischen Unsicherheiten vom Seedarlehen wieder zurückgedrängt wurde.

Insgesamt lässt sich aus der Kombination der Daten von Gonzalez de Lara und Dean Williamson bzw. den oben angestellten Überlegungen zum Niedergang der Commenda die folgende Hypothese erhärten:

Bei Handelsreisen mit großem Risiko und geringer Möglichkeit, die Aktivitäten des Agenten zu überprüfen, ist das Seedarlehen aufgrund der leichteren *governance* das Finanzierungsinstrument der Wahl. Sobald sich Institutionen (z.B. Buchhaltung, Konvois oder Konsuln) herausbilden, durch die die Vermögensströme nachvollziehbar werden, wird das Risikoprofil besser von der Commenda abgedeckt. Sobald für das Grundgeschäft selbst das Risiko sinkt (z.B. durch politische Sicherheit, nautisches Know-How, Seeverversicherung), wird die Commenda tendenziell von billigeren Finanzierungsformen wie dem Seedarlehen oder dauerhafteren organisatorischen Strukturen abgelöst. Das Seedarlehen erfüllt so in unterschiedlichen Konstellationen unterschiedliche Anforderungen. In Zeiten relativer Instabilität ist es die sicherere Institution, in stabilerem Umfeld die billigere.

In Italien war die Commenda nach 1500 weniger im Gebrauch. Verträge mit beschränkter Haftung tauchten im 14. Jahrhundert in England auf, im 15. und 16. Jahrhundert in der Hanse und im Amerikahandel ebenfalls ab dem 16. Jahrhundert.⁴⁰⁰

³⁹⁹ WILLIAMSON Commercial Revolution 38.

⁴⁰⁰ BROUWER Profit Sharing 243.

4 Die Private Equity Limited Partnership⁴⁰¹

Als Aufbereitung eines Vergleiches mit der mittelalterlichen Commenda soll(en) im folgenden:

- die Grundstruktur der Private Equity Limited Partnership beschrieben werden;
- die wirtschaftliche Bedeutung der modernen Private Equity Industrie skizziert und die typischen Stakeholder beschrieben werden, nämlich vor allem Investoren und Manager, aber auch die Aufsichtsbehörden und Verbände;
- und schließlich einige wichtige Vertragsbestandteile beschrieben werden, insbesondere diejenigen, die sich auf die Interessenkongruenz beziehen, die für die Analyse im Rahmen der Prinzipal-Agent Theorie wichtig ist.

Vorab nochmals die grundsätzliche Definition: Im Rahmen von Private Equity Transaktionen kaufen idealtypisch Private Equity Gesellschaften nicht börsennotierte Unternehmensanteile und verkaufen sie nach finanzieller und strategischer Optimierung wieder. Verkäufer sind beispielsweise Unternehmer, die eine Nachfolgeregelung suchen, Industrieunternehmen, die sich strategisch neu positionieren und Randbereiche abstoßen oder auch andere Private Equity Gesellschaften. Auch ein Rückkauf von der Börse kommt in Frage. Nach der einige Jahre dauernden Haltefrist durch die Private Equity Gesellschaften sind typische Käufer Industrieunternehmen („strategische Käufer“), andere Private Equity Gesellschaften (Finanzinvestoren) oder wiederum die Börse.

4.1 Grundstruktur der Institution

Wiewohl es aus den verschiedensten wirtschaftlichen, steuerlichen, oder aufsichtsrechtlichen Gründen verschiedene gesellschaftsrechtliche Strukturen für Private Equity Gesellschaften gibt, ist die Limited Partnership („LP“) – die einer Kommanditgesellschaft entspricht – der Prototyp und findet in der überwiegenden Anzahl der Fälle Verwendung. In einzelnen Jurisdiktionen existieren speziell für Private Equity geschaffene Gesellschaftsformen, z.B. die SICAR (*sociétés d'investissement en capital à risque*) in Luxemburg oder der FCPR (*Fonds Communs de Placement à Risque*) in Frankreich. Diese blieben aber bisher eher die

⁴⁰¹ Die in diesem Abschnitt folgende grundsätzliche Beschreibung des Private Equity Geschäftes stützt sich, wenn nicht anders zitiert, u.a. auf folgende Übersichtswerke zum Thema Private Equity und eigene Berufserfahrung: Pierre-Yves MATHONET und Thomas J. MEYER, *J Curve Exposure. Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds* (West Sussex 2007) mit ausführlicher Bibliographie; Guy FRASER-SAMPSON, *Private Equity as an asset class* (Chichester 2007).

Ausnahme. Die LPs sind im Rahmen eines Limited Partnership Agreements („LPA“) strukturiert und sind als solche Verträge *sui generis*. Über den detaillierten Inhalt des LPA's, welches von darauf spezialisierten Anwaltskanzleien erarbeitet wird, finden zwischen den Managern und den – größeren – Investoren bzw. deren Anwälten intensive Verhandlungen statt. Der Komplementär – der General Partner – ist regelmäßig ebenfalls eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, deren Organe die Manager sind, die die Geschäfte führen – also einer Ges.m.b.H. & Co. KG entsprechend.

Die wesentlichen Merkmale dieser Strukturen sind:

- Den Kommanditisten (*limited partner*) als Investoren stehen die Komplementäre (*general partner*) als Manager gegenüber.
- Es handelt sich um sogenannte „geschlossene Fonds“ (*closed end funds*), also *limited partnerships* mit einer begrenzten Laufzeit von typischerweise 10 Jahren.
- In der Anfangsphase der Gesellschaft finden einige *closings* (Zeichnungsschlüsse) statt, in deren Rahmen sich mehrere Investoren verpflichten, der Gesellschaft einen bestimmten Geldbetrag (die Zusage bzw. das *commitment*) bei Bedarf zur Verfügung zu stellen.⁴⁰²
- Im LPA wird die geplante Fondgröße, typischerweise mit Minimum und Maximum (*cap*), festgelegt.
- Die entsprechenden Abrufe (*drawdowns*) finden typischerweise mehrmals pro Jahr statt, immer dann wenn die Manager Mittel für den Ankauf von Unternehmen oder auch für Spesen des Fonds benötigen.
- Typischerweise finden die Investitionen in der ersten Hälfte der Fondlaufzeit statt, der Investmentperiode.
- Die Haftung der Investoren ist auf das zugesagte Kapital beschränkt.
- Die Manager sind außer bei grober Fahrlässigkeit oder bei Vorsatz von einer Haftung für den Verlust des Kapitals befreit, solange sie sich an das Gesetz und die Vereinbarungen halten.
- Zur Finanzierung der Kosten der Gesellschaft wird eine Managementfee von typischerweise 1,5 bis 2,5% des zugesagten Kapitals verrechnet. Nach der

⁴⁰² Das Volumen der Limited Partnerships liegt typischerweise zwischen 50 Millionen und 15 Milliarden USD oder EURO. Typische Zusagen einzelner Limited Partner pro Fonds liegen bei 5 bis 25 Millionen; einige 100 Millionen sind keine Seltenheit. Der Beitritt der Investoren erfolgt in sogenannten „Closings“ während einer Periode von mehreren Monaten bis schließlich das beabsichtigte – oder eben erzielbare – Fondsvolumen erreicht ist.

Investmentperiode ist regelmäßig das noch investierte Kapital die Bemessungsgrundlage.

- Mit dieser Managementfee sind die gesamten Kosten der Managementgesellschaft, also insbesondere Personal-, Büro- und Reisekosten abzudecken. Drittkosten werden regelmäßig den gekauften Unternehmen verrechnet. Dadurch stellt sich die Frage, wer die Kosten zu tragen hat, wenn eine Transaktion nicht zustande kommt (*broken deal cost*).
- Den Managern gebührt eine Gewinnbeteiligung. Diese beträgt typischerweise 20% des erzielten Gewinnes. Ganz vereinzelt verrechnen besonders erfolgreiche Manager auch 25 oder 30%.
- Die Möglichkeiten der Investoren, die Gesellschaft ohne guten Grund zu kündigen, sind begrenzt. Gelegentlich ist eine schuldlose Vertragsauflösung geregelt (*no fault divorce*), wenn z.B. 80% der Investoren, auf das zugesagte Kapital berechnet, dies verlangen.
- Die Manager legen eine Investmentstrategie bzw. bestimmte Regionen innerhalb einer prozentuellen Bandbreite fest,⁴⁰³ an die sie sich für ihre Investitionen zu halten haben.
- Es wird festgelegt welche Personen für die Umsetzung der Strategie instrumental sind (*keyman*) und was beim Ausfall dieser Personen zu geschehen hat. Regelmäßig dürfen weitere Investitionen nur erfolgen, wenn eine Mehrheit der Investoren einem veränderten Team zustimmt.
- Es ist zu regeln, wie sonstige Einkünfte aus der Investitionstätigkeit (*arrangement fees* für die Finanzierung, Beratungshonorare gegenüber den Beteiligungsunternehmen, Aufsichtsratsantien) zwischen Managern und den Investoren aufzuteilen sind, um für die Manager keinen *moral hazard* zu generieren.

4.2 Wirtschaftliche Bedeutung und Strategien

Der Beginn der Private Equity Industrie liegt in den 80er Jahren des 20. Jahrhunderts. Aus bescheidenen Anfängen mit Private Equity Gesellschaften mit Volumina von einzelnen Millionen Dollar hat sich eine Industrie mit einem Volumen von rd. 2,5 Billionen USD⁴⁰⁴ und einigen Tausend Managementfirmen entwickelt. Trotz dieser großen Zahlen handelt es sich

⁴⁰³ Es wird beispielsweise festgelegt, dass mindestens 70% der Investitionen in Europa erfolgen müssen und darüber hinaus asiatische Investments beigemischt werden können.

⁴⁰⁴ BAIN & COMPANY, INC., Global Private Equity Report 2011, 49. Es sind hier tatsächlich Billionen gemeint, auf amerikanisch wären das *trillions*.

noch immer nur um einige Prozent des Volumens der börsennotierten Unternehmen. Vor der Finanzkrise betrug der Anteil von Private Equity Investments am BNP der jeweiligen Länder nur in den entwickelten Märkten UK (1,7%) und in Schweden (1,3%) mehr als 1%, im EU Schnitt 0,6% und in Österreich überhaupt nur 0,1%.⁴⁰⁵ Als Grund wird unterschiedlich ausgeprägtes Unternehmertum und unterschiedlich entwickelte *corporate governance* angegeben. Private Equity benötigt ein bestimmtes Umfeld, um zu gedeihen. Insgesamt ist Private Equity somit in der Finanzwelt noch immer ein etwas exotisches Randgebiet.

Der Markt gliedert sich nach Investmentstilen bzw. –strategien, Branchen und Regionen. Die Investmentstile lassen sich gut mit den typischen Lebenszyklen eines Unternehmens in Beziehung setzen. Am Anfang steht das *seed financing*, in dem eine Geschäftsidee erarbeitet wird. Das *venture* Segment bringt Produkte bis zur Marktreife und ersten positiven Ergebnissen. *Growth* soll Unternehmen helfen eine Marktposition aufzubauen. *Buy-Out Funds* investieren in etablierte Unternehmen und versuchen diese für eine neue Wachstumsphase zu positionieren. *Distressed* und *turn around* schließlich sind darauf spezialisiert, Unternehmen in Schwierigkeiten finanziell und/oder strategisch neu zu positionieren. Die Größe der einzelnen Investments von einigen 100.000 bis zu einzelnen Milliarden Dollar oder Euro folgen diesem Lebenszyklus; für *start-ups* sind wesentlich kleinere Beträge erforderlich als für *buy-outs*.

As Bezeichnung hat sich „Private Equity“ als Oberbegriff durchgesetzt, unterteilt in *venture capital*, die Finanzierung junger *start-ups*, und den *buy out funds*, die auf reifere Unternehmen spezialisiert sind.

Beim *venture capital* geht es darum, neuen Produktideen in mehreren Finanzierungsrunden zum Durchbruch zu verhelfen. Dem Gründer, der häufig Mehrheitsaktionär bleibt, stehen meistens mehrere auf *venture capital* spezialisierte Private Equity Gesellschaften gegenüber. Das Risikoprofil ist ausgeprägt. Eine Venturegesellschaft beteiligt sich typischerweise an 10 bis 20 Unternehmen, rechnet mit mehreren Totalausfällen, einigen durchschnittlichen Ergebnissen und vereinzelt großen Erfolgen, sogenannten *home runs*.

Das gegenwärtig dominante Segment ist der *buy-out* Sektor, der sich mit der Übernahme und Neupositionierung reifer Unternehmen beschäftigt. Ein typisches Thema ist hierbei die

⁴⁰⁵

http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Statistics/4_3_Investment/08I_NV_5_PEinvestmentsGDP.pdf, (19.4.2012).

Nachfolgeproblematik, die auftritt, wenn sich in Unternehmerfamilien keine geeigneten Nachfolger finden. Eine Private Equity Firma könnte in einem solchen Fall mit den angestellten Managern ins Einvernehmen setzen und das Unternehmen kaufen – *management buy-out*. Das Management würde sich in einem solchen Fall minderheitlich beteiligen und hätte hohes finanzielles Interesse, das Unternehmen nach einigen Jahren Haltezeit weiter zu verkaufen. Insofern im Zielunternehmen kein geeignetes Management vorhanden ist und die Private Equity Gesellschaft ein solches stellt, spricht man von *management buy-in*. Meist wird ein Teil des Kaufpreises fremdfinanziert – *leveraged buy-out*. Möglichst übernimmt eine Private Equity Gesellschaft das Unternehmen mehrheitlich, manchmal im Konsortium mit anderen Investoren, dominiert den Aufsichtsrat und setzt eine strategische Optimierung durch, die schon vor Ankauf im Rahmen einer Ankaufsprüfung (*due diligence*) als 100-Tagesplan vorbereitet wurde.

Da die geschilderten Eingriffe in die kurz- bis langfristige Geschäftstätigkeit sehr spezifische Branchenkenntnisse erfordern, spezialisieren sich Private Equity Gesellschaften auf einen oder mehrere Sektoren, in denen sie Zielunternehmen proaktiv identifizieren und ansprechen.

Ursprünglich in den Vereinigten Staaten entstanden, sind Private Equity Gesellschaften inzwischen weltweit tätig und es haben sich regionale Märkte gebildet. Der überwiegende Teil der Geschäftstätigkeit erfolgt allerdings noch immer in den entwickelten Märkten von Nordamerika und Westeuropa. Wiewohl gerade in den *emerging markets* ein Risikoprofil vorläge, welches Private Equity als Risikokapital benötigen würde, zeigt sich an verschiedenen Stellen der vorliegenden Analyse, dass Private Equity ein entwickeltes Rechtssystem, *corporate governance* und ein ausgewogenes Regulatorium benötigt, um gedeihen zu können. Auch zeigt sich, dass die Private Equity Teams eine relativ lange Erfahrungszeit benötigen, um komplexe Transaktionen mit hoher Erfolgswahrscheinlichkeit abwickeln zu können. All dies zu entwickeln benötigt Zeit -10 Jahre und mehr. Jedenfalls gehört die Schaffung günstiger Rahmenbedingungen für Private Equity zu den vordringlichsten Aufgaben der Wirtschaftspolitik in den Entwicklungsländern. Es ist gerade die Kombination aus Kapital und unternehmerischem Know-How, die andere Finanzierungsquellen in dieser Form kaum bieten können.

4.3 Stakeholder

Anders als bei Hedge Fonds, bei welchen ein erheblicher Teil des investierten Kapitals von Privaten stammt, meist indirekt über das Wealth Management der Banken, wird Private Equity zum überwiegenden Teil von institutionellen Investoren, also Pensionskassen, großen Stiftungen, Versicherungen, Banken, Dachfonds, gespeist. Das steht in Zusammenhang mit den hohen Mindestzusagen, 5 oder auch 15 Millionen Dollar oder Euro sind keine Seltenheit, mit der Illiquidität, die Bindungsfrist beträgt ja 10 Jahre und mehr, und mit der aufwändigen *due diligence*, die vor einer professionellen Investitionsentscheidung zu stehen hat. Diese langfristige Kapitalbindung spiegelt besonders gut die Fristigkeit der in Pensionskassen veranlagten Mittel wieder. So sind Pensionskassen auch die wichtigsten Investoren der Assetklasse. Als Beispiel mag hier die kalifornische Pensionskasse CalPERS (*Californian Public Employees Reserve System*) dienen, die seit 1990 ca. 50 Milliarden USD in Private Equity investiert und in dieser Periode damit einen durchschnittlichen jährlichen Nettoertrag von 10% erzielt hat.⁴⁰⁶

Die idealtypische Managementgesellschaft besteht aus einer ausgewogenen Mischung aus (Investment)Bankern, Unternehmern, Unternehmensberatern und anderen Finanzfachleuten. Die Managerteams bestehen aus einer Handvoll bis einigen Dutzend Managern, die auf einzelne Geschäftszweige oder Regionen spezialisiert sind. Je nach Investitionsfortgang wird alle paar Jahre ein neuer Fond eingesammelt, der dann meist eine römische Ziffer trägt.⁴⁰⁷ Etliche Private Equity Gesellschaften entstanden aus der Beteiligungsverwaltung großer Finanzinvestoren wie Banken oder Versicherungen. So sich innerhalb solcher Organisationen erfolgreiche Teams etabliert hatten, entstand vielfach der Wunsch, auch Geldmittel von Dritten außerhalb der Konzernmutter zu akquirieren. So dies erfolgreich war, entwickelte sich aus Sicht der Drittinvestoren bald ein Interessenkonflikt, da die Interessen der Konzernmutter ein stärkeres Gewicht hatten als jene der Drittinvestoren. Dies führte vielfach zur Lösung des Beteiligungsbereiches aus der Konzernmutter als selbstständige Partnerschaft des Managementteams.

⁴⁰⁶ <http://www.calpers.ca.gov/eip-docs/investments/assets/equities/aim/private-equity-review/vintage-year.pdf>, (19.4.2012).

⁴⁰⁷ Z.B. übernahm Cerberus III 2006 die in Schräglage geratene österreichische Gewerkschaftsbank BAWAG um ca. 3,2 Milliarden Euro. Typischerweise werden 2/3 oder 3/4 des Kaufpreises fremdfinanziert – (*leverage Buy-Out*), was die erzielbare Rendite entsprechend erhöht. Dies wird häufig – polemisch – kritisiert, aber auch in der „normalen“ Privatwirtschaft sind 60, 70% Kreditfinanzierung nicht unüblich. Klar ist, dass das Risikoprofil mit dem Ausmaß der Kreditbelastung ansteigt.

Ein wesentlicher Einflussfaktor auf die Private Equity Industrie sind die regulatorischen Eingriffe nationaler Aufsichtsbehörden bzw. übergeordneter Institutionen, allen voran der EU. Das aktuelle Schlachtfeld ist die Versicherungsregulierung Solvency II⁴⁰⁸, die nach gegenwärtigem Stand ab 2014 dazu führen könnte, dass eine europäische Versicherung 49% des in Private Equity investierten Kapital in der Bilanz zurückstellen müsste. Für die Banken gibt es ein vergleichbares Regelwerk, Basel III. Dies führt aktuell zu einer großen Zurückhaltung dieser beiden Investorengruppen gegenüber dieser Asset-Klasse. Dies hat ganz wesentliche Auswirkungen auf die Branche und potentiell gerade auch auf die Entwicklung in den *emerging markets*, wo SME auf Risikofinanzierung angewiesen sind. Sollten analoge Regelungen auch für die wichtigste Investorengruppe, die Pensionskassen, in Kraft treten, könnte dies zu einer grundsätzlichen Umstrukturierung der Branche führen.

Im modernen Regulatorium finden sich naturgemäß ähnliche Aufgabenstellungen wie im historischen Kontext wieder. Einerseits soll die Integrität der Manager überprüft werden, andererseits sollen auch „Blasen“ vermieden werden, in denen zu große Kapitalien auf den Geschäftszweig „Risikokapital“ konzentriert sind. Ersteres findet beispielsweise über einen Trend zur Konzessionspflicht der Managementgesellschaften statt, zweiteres über die Verpflichtung institutioneller Investoren, Private Equity Investitionen mit entsprechendem Eigenkapital zu unterlegen, oder auch einer prozentuellen Obergrenze, beispielsweise wie viel des Deckungskapitals einer Versicherung in Private Equity angelegt werden darf.

Die Private Equity Industrie ist durch verschiedene Verbände vertreten, wobei vor allem die EVCA (*European Venture Association*)⁴⁰⁹ für Europa, die BVCA (*British Venture Capital Association*)⁴¹⁰ – als Vertreterin des größten nationalen Marktes) für Großbritannien zu erwähnen ist. Die ILPA als Interessensvertreter der Investoren wurde schon erwähnt.

4.4 Typische Vertragsbestandteile

In Aufbereitung des folgenden Vergleiches der mittelalterlichen Commenda mit der modernen Private Equity Industrie, der auf der Hypothese beruht, dass analoge Prinzipal-Agent Probleme analog zu lösen sind, werden hier einige aktuelle Diskussionspunkte aufgegriffen. Im Kern geht die Diskussion um die Herstellung von Interessengleichheit zwischen Investoren und Managern. Diese Diskussion findet im Rahmen der Verhandlungen

⁴⁰⁸ http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_en.htm (19.4.2012).

⁴⁰⁹ <http://www.evca.eu/>.

⁴¹⁰ <http://www.bvca.co.uk> – der Slogan ist „Funding the Future“.

um die einzelnen Klausel des LPA's statt. Bis vor der Finanzkrise 2008/2009 handelte es sich dabei eher um einen bilateralen Prozess zwischen dem Manager und Schlüsselinvestoren, vor allem amerikanischen Pensionskassen. Die kleineren Investoren profitierten von den Verhandlungsergebnissen zu einem Teil im Rahmen von Meistbegünstigten-Klauseln (*most favoured nation clause*).

Mit der Finanzkrise und den daraus folgenden Problemen der Manager, neue Fonds einzuloben, verschoben sich die Machtverhältnisse zugunsten der Investoren. Ein Symptom hierfür war die Gründung der Institutional Limited Partners Association („ILPA“), einer Interessensvertretung der wichtigsten Investorengruppen, die Wohlverhaltensrichtlinien für die Branche entwickelt. Diese Richtlinien fließen verstärkt in die erwähnten Vertragsverhandlungen ein.

4.4.1 Treu und Glauben, corporate governance

Als *corporate governance* bezeichnet man die zentralen Regelungen, wie der Interessensausgleich zwischen den wesentlichen Stakeholdern, hier also vor allem zwischen den Managern (*general partner*), den Investoren (*limited partner*) und der obrigkeitlichen Aufsicht einer Private Equity Gesellschaft stattfinden soll. Der *general partner* ernennt aus dem Kreise der größeren Investoren ein *advisory committee*, das zwar kein Mitspracherecht bei den Investitionsentscheidungen hat, aber den Manager insbesondere bei Interessenskonflikten zu beraten hat. Gerade bei größeren Fonds mit z.B. 100 großen und kleinen Investoren spielt das *advisory committee* eine wesentliche Rolle, auch wenn es um die Vorbereitung oder Aushandlung von Entscheidungen geht, die in weiterer Folge von allen Gesellschaftern zu treffen sind.

Diese Interessenkonflikte werden typischerweise über eine Änderung des LPAs (*amendment to the limited partnership agreement*) abgehandelt, der von einer qualifizierten Mehrheit der *limited partner* zugestimmt wird, oder eben nicht. Bei besonders strittigen Fragen kommt es im Vorfeld zu Gruppenbildungen und Telefonkonferenzen. Treibende Kräfte sind dabei meist die großen Investoren, die versuchen, Mehrheiten für die von ihnen vertretene Meinung zu erzielen. Diese Dynamik hat sich seit der Finanzkrise 2009/2010 grundsätzlich geändert. Davor konnten die GPs Gruppenbildungen auf Seiten der LPs meist verhindern, kommunizierten bilateral mit den LPs und waren dadurch in einer stärkeren Verhandlungsposition.

Bei den strittigen Fragen dreht es sich naturgemäß um mögliche Interessenkonflikte zwischen Managern und Investoren. Manchmal um Graubereiche des LPA's, in denen die LPs der Meinung sind, dass die GPs etwas tun - oder häufiger unterlassen – sollten. Typische Konstellationen sind:

- Beginn einer neuen Geschäftstätigkeit durch die Managementgesellschaft, welche aus Sicht der LPs Kapazitäten von der Gesellschaft abzieht, bei der sie selbst investiert sind. In letzter Zeit nahmen einige Managementgesellschaften den Weg an die Börse. Dies verändert die *corporate governance* ganz grundsätzlich, da mit den Aktionären der notierten Managementgesellschaft ein neues Interessensgemenge hinzu kommt;
- Verlängerung der Investitionsperiode oder der Fondlaufzeit, wobei sich regelmäßig die Frage stellt, ob dies wirklich im Interesse der Investoren erfolgt, oder ob die Manager versuchen, die Laufzeit ihrer Managementfee zu verlängern;
- Auslösen der *key man clause*, meist, weil es durch Unstimmigkeiten im Team zu einer Spaltung kommt. Die Investoren nutzen die von ihnen einzuholende Zustimmung zur neuen Teamkonstellation oft dazu, bessere Vertragsbedingungen auszuhandeln;
- Erweiterung der Zielregionen, häufig um *emerging markets*, wobei sich die Frage stellt, ob dies zur weiteren Maximierung des Ertrages des laufenden Fonds erfolgt, oder ob der Manager auf Kosten der Investoren die Expertise für einen neuen Geschäftszweig aufbauen will.

4.4.2 Managementfees, Gewinnbeteiligung

Naturgemäß ist die Frage der Vergütung des Investmentmanagers ein zentrales Thema der Vertragsverhandlungen. Auch hier ist das Ziel, den Nutzen des Managers möglichst mit dem des Investors zu synchronisieren.

Konzeptionell sollte die Managementfee dazu dienen, den Geschäftsbetrieb des Managers zu finanzieren, damit dieser sich ausschließlich auf die Maximierung der Erträge des von den Investoren eingesetzten Kapitals konzentrieren kann. Der eigentliche Anreiz soll aber nicht aus der Managementfee, sondern aus der Gewinnbeteiligung resultieren.

Eine wesentliche Frage ist hierbei, wie viele Investmentmanager für die Umsetzung der geplanten Strategie benötigt werden. Es wird diskutiert, wie viele Unternehmen pro Jahr typischerweise gekauft oder auch verkauft werden sollen, wie viele Unternehmen gleichzeitig

im Bestand der Private Equity Gesellschaft sein sollen und welche Anzahl von Investmentmanagern zur Umsetzung dieser Strategie erforderlich sein werden.

Die Höhe der Managementfee lag traditionell in der Größenordnung von 1,5 bis 2,5%. Allerdings lagen die Fondgrößen mit einigen 10 bis einigen 100 Millionen US-Dollar und Euro wesentlich unter den Volumina von einigen Milliarden, die die großen Fonds heute erreichen.⁴¹¹ Ein aktuell in der Gründungsphase befindlicher Fond⁴¹² wird 1,5% von den ersten 7,5 Milliarden US Dollar und 1% von darüber hinaus gehende Zusagen⁴¹³ verrechnen. Ein Volumen von 10 Milliarden US Dollar ist geplant, das ergäbe eine jährliche Managementfee von knapp 130 Millionen US Dollar pro Jahr.

Der wesentliche Diskurs über die Managementfee kreist um die Frage, ab wann bei diesen Größenordnungen nicht die Maximierung der Managementfee zum Selbstzweck wird, der Manager also versucht ist, möglichst große Volumina einzuloben, u.U. größere Volumina als optimal investiert werden können. Dies wird häufig durch Vereinbarung einer Obergrenze des Fondvolumens (*cap*) eingeschränkt.

Die ILPA stellt in dieser Fragestellung auf die Abgeltung der tatsächlichen Kosten ab. „Management fees should be based on reasonable operating expenses and reasonable salaries, as excessive fees create misalignment of interests.“⁴¹⁴ Es wurde auch diskutiert, ob nicht über die Managementfee budgetierte und angefallene Kosten direkt abgerechnet werden sollten. Aus meiner Sicht würden die Investoren damit zu sehr in den Geschäftsbetrieb des Managers eingreifen, damit unerwünschte Verantwortung oder gar Haftung übernehmen und Konflikte eher geschaffen als beseitigt.

Prinzipiell ist die Gewinnbeteiligung das zentrale Instrument zur Herstellung der Interessengleichheit. Der Gewinnanteil des Managers ist zum überwiegenden Teil mit 20% festgelegt. Ganz vereinzelt verrechnen besonders erfolgreiche Manager eine Erfolgsbeteiligung von 25 oder aus 30%, oder gelegentlich 30% über einer hohen Mindestverzinsung. Vor allem im Buy-Out Segment wird häufig noch eine Mindestverzinsung (*hurdle rate*) vereinbart, die die Investoren erhalten müssen, bevor der Manager seinen Gewinnanteil erhält.

⁴¹¹ Natürlich gibt es auch heute noch Fonds ab einigen 10 Millionen US\$/EUR. Dies hängt auch von der Investmentstrategie ab. Startups benötigen wesentlich weniger Mittel als Buy-Outs globaler Marktführer.

⁴¹² KKR North America Fund XI L.P.

⁴¹³ Die Managementfee wird vom zugesagten und nicht vom geringeren investierten Kapital verrechnet.

⁴¹⁴ Institutional Limited Partners Association (ILPA), Private Equity Principles, Version 2.0, January 2011, <http://ilpa.org/principles-version-2-0/> (13.2.2012).

Noch vor einigen Jahren war es vor allem in den USA üblich, dass der Gewinnanteil pro Projekt verrechnet wurde (*deal by deal*). Inzwischen überwiegt das Prinzip, dass der Gewinn über die gesamte Fondlaufzeit aus dem Saldo aller Gewinne und allfälliger Verluste zu berechnen ist.

Die Rückflüsse aus dem Verkauf von Unternehmen werden in einer bestimmten Reihenfolge zwischen den Partnern verteilt, die in der Branche als „Waterfall“ bezeichnet wird: „first, among all Partners (including the General Partner) in proportion to their respective Allocable Capital Contribution ...“;⁴¹⁵ weiter werden bestimmte Kosten verteilt, regelmäßig erhalten die Investoren einen gewissen Vorabgewinn⁴¹⁶ und schließlich „20% to the General Partner and 80% among all Partners (including the General Partner) in proportion to their respective Allocable Capital Contributions; ...“. (Ich verwende hier Passagen aus einer Sammlung von Musterverträgen der Anwaltskanzlei Olswang LLP, um diese in einen Bezug zu den historischen Texten über die Commenda zu setzen.)

Bei den langen Fondlaufzeiten von 10 Jahren und mehr ergeben sich daraus einige Problemstellungen. Vielfach ist in den LPAs geregelt, dass der Gewinnanteil nach Abschluss der Projekte ausbezahlt wird. Wenn auf erfolgreichere Projekte Verluste folgen bzw. die Performance unter die Mindestverzinsung fällt, führt das zu einer Verpflichtung der Manager, bereits erhaltene Gewinnanteile wieder zurück zu führen (*general partner claw back*). Dies kann zu Problemen führen, wenn die natürlichen Personen diese Gewinne bereits versteuert haben bzw. aus anderen Gründen gar nicht mehr in der Lage sind, zu viel erhaltene Gewinne rückzuführen. Von der ILPA wird vorgeschlagen, den Investoren zuerst das gesamte Kapital zurückzuzahlen und erst aus den tatsächlichen Gewinnen die Gewinnbeteiligung auszuzahlen. Dies beginnt sich vor allem in Europa durchzusetzen. Das führt allerdings dazu, dass diese Auszahlungen erst nach vielen Jahren erfolgen und es so schwierig wird, höchstqualifiziertes Personal an der Stange zu halten. Diesen „Idealzustand“ können daher vor allem renommierte Fondsgesellschaften umsetzen, bei denen sich rollierend Fonds in der Realisierungsphase mit solchen in der Investmentphase mischen.

⁴¹⁵ Die Zitate aus den LPA's stammen aus einer Vertragsmustersammlung, die mir freundlicherweise von der Rechtsanwaltskanzlei Olswang LLP mit Hauptsitz in London zur Verfügung gestellt wurde. Es folgen noch einige weitere Passagen aus Verträgen, die aus derselben Quelle stammen.

⁴¹⁶ Es handelt sich hierbei um die so genannte „Hurdle Rate“, welche gegenwärtig meist bei 8% liegt. Die Manager erhalten ihren Gewinnanteil also erst, nachdem die Investoren einen Ertrag von 8% *per annum* erhalten haben. Die Begründung ist, dass institutionelle Investoren nur dann bereit sind, ihre Gelder über lange Zeitspannen für riskante Geschäfte zu überlassen, wenn die Ertragserwartungen deutlich über alternativen Veranlagungsformen – wie z.B. Staatsanleihen – liegen. In diesem Kontext ließen sich einige spieltheoretische Studien anstellen.

Bei sonstigen Erträgen geht es wiederum um die Interessenkongruenz. Hat der Agent die Möglichkeit, aus den gemeinsamen Projekten Einkommensströme zu generieren, die nur ihm und nicht dem Geschäftsherren zugutekommen, entstehen Probleme des *moral hazards*. Im modernen Kontext betrifft dies beispielsweise Beratungshonorare oder Aufsichtsratsentgelte, die die Manager den erworbenen Unternehmen verrechnen. Bis vor einigen Jahren flossen diese Erträge ausschließlich den Managementgesellschaften zu, obwohl sie aus dem Vermögen der eigentlich im Eigentum der Investoren befindlichen Unternehmen stammten. In den letzten Jahren fand eine Trendumkehr statt. Der gegenwärtige Stand der Dinge ist, dass der Manager 20% der zusätzlich geschaffenen Erträge behält und 80% dem gemeinsamen Fondsvolumen zugutekommen. Die entsprechende Regelung aus einem modernen LPA lautet typischerweise: „Fees and commissions received by the General Partner, the Manager, the Investment Adviser or any of the Investment Sub-Advisers ... shall reduce, the Priority Profit Share ...“⁴¹⁷; dann sind 80% vereinbart, also 20% dieser Erträge erhalten die Manager, der Großteil wird als gemeinsamer Nutzen betrachtet und fließt dem Fond zu.⁴¹⁸

4.4.3 Eigenbeteiligung

Ebenfalls ein wichtiges Element zur Herstellung der Interessengleichheit ist eine Kapitalbeteiligung der Manager an dem Fond. Wie schon im Rahmen der uni- bzw. bilateralen Commenda thematisiert, ändert sich durch eine Eigeninvestition der Manager das Interessengleichgewicht vor allem dann, wenn durch schwache Fondperformance kein Gewinnanteil zu erwarten ist. In einem solchen Fall könnte sich der Manager der Managementfee erfreuen und sich um neue Geschäftsmöglichkeiten umsehen. Hat er selber substantielle Mittel investiert, wird er sich bemühen, soviel wie möglich davon zurück zu erhalten.

Eine ganz typische Beteiligung ist 1% des Fondsvolumens, was bei den erwähnten Fondgrößen zu einer substantiellen Belastung des einzelnen Managers führen kann. Bei schon stärker institutionalisierten Managementgesellschaften investiert diese oft noch größere Prozentsätze, die individuellen Manager sind daran wiederum als Partner an der Managementgesellschaft beteiligt.

⁴¹⁷ „Transaction, monitoring, directory, advisory, exit fees, and other consideration charged by the GP should accrue to the benefit of the fund.“ ILPA Principles 11.

⁴¹⁸ Zur Erklärung: Der den Investoren zustehende Anteil kommt diesen indirekt über eine Reduktion der Managementfee zugute.

Eine auch für die Beurteilung der Teamstruktur interessante Frage ist, wie sich eine solche Eigenbeteiligung zwischen den einzelnen Partnern verteilt. Der Aufteilungsschlüssel sollte in einem Verhältnis zum Aufteilungsschlüssel der Gewinnbeteiligung stehen. Das sich daraus in der Eigendarstellung ergebende „Gewicht“ der Partner für den Investorfolg sollte wiederum in den *key man* Regelungen (siehe 4.4.6. unten) seinen Niederschlag finden.

4.4.4 Investitionsbeschränkung und Diversifikation

Beim Einwerben des Fondvolumens (*fundraising*) stellen die Manager in einem Prospekt (*PPM – Private Placement Memorandum*) detailliert die geplante Strategie dar. Die präsumtiven Investoren prüfen (*due diligence*), ob sie aufgrund der von den Managern dargestellten Fähigkeiten und Erfahrungen (*track record*) diesem eine erfolgreiche Umsetzung der Strategien zutrauen. Dies ist umso wichtiger, weil die Investoren nach Zusage eines bestimmten Volumens nur mehr einen sehr beschränkten Einfluss auf das Management der Gesellschaft haben.

In diesem Umfeld ist es wichtig, dass die Manager die Art (Branchen, Größen, Strategien, Regionen) der geplanten Investitionen definieren und sich dann auch daran halten. Ein Abweichen von der geplanten Investment Strategie (*style drift*) sollte nach Forderung der ILPA nur mit Zustimmung einer qualifizierten Investorenmehrheit möglich sein.

Ebenso ist die Verpflichtung und Einhaltung einer Portfoliodiversifikation wichtig. Üblicherweise darf nicht mehr als 20% des Fondvolumens in ein bestimmtes Projekt investiert werden, damit ein allfälliger Ausfall begrenzt und durch die übrigen Investments kompensiert werden kann. Diese Diversifikation sollte nicht nur das einzelne Investment betreffen, sondern auch über einzelne Jahre erfolgen (*vintage year diversification*), um beispielsweise nicht Opfer von Blasen zu werden und nach Branchen, um eine Überallokation zu einem bestimmten Investmentthema zu vermeiden.

Aus institutioneller Sicht erfolgen diese Investitionsbeschränkungen aus – zumindest – zwei unterschiedlichen Motiven:

- Der Investor nimmt eine ihm genehme Risikodiversifikation vor und wählt aufgrund seiner Einschätzungen ein bestimmtes Risikoprofil aus. Die moderne Finanztheorie zeigt, dass bis zu einer Diversifikation in 10 verschiedene Projekte das Risiko deutlich

abnimmt.⁴¹⁹ Darüber hinaus werden keine wesentlichen Diversifikationseffekte mehr erzielt. Notwendigerweise gehört zur Risikodiversifikation die Festlegung der Investitionsstrategie, da ja sonst zufällig Mittel in dieselbe Strategie fließen könnten und ein sogenanntes Klumpenrisiko entstünde. Es könnten also mehrere Manager gleichzeitig in Pfeffer oder in Internetfirmen investieren.

- Bei der Auswahl der Manager ist der Investor mit einer ausgeprägten Informationsasymmetrie konfrontiert. Der Manager weiß natürlich viel besser über seine eigenen Qualifikationen Bescheid als der Investor, der damit der Gefahr der *adverse selection* ausgesetzt ist. Er wird im Rahmen einer gründlichen *due diligence* trachten, die behaupteten Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen zu hinterfragen und trachten, den Manager an Geschäfte im Bereich seines Erfahrungshintergrundes zu binden. Das geschieht, um die Informationsasymmetrie einzudämmen, aber auch, um den Manager zu hindern, auf Kosten der Investoren in neuen Geschäftsfeldern zu experimentieren.

Es sind verschiedene Ebenen einer Diversifikationsstrategie zu unterscheiden. Die Manager selber investieren z.B. in ein Dutzend verschiedene Projekte, d.h. sie kaufen so viele Unternehmen, um den Ausfall eines einzelnen gut verkraften zu können, aber möglichst auch nicht mehr Unternehmen, als sie aktiv betreuen könnten. Die institutionellen Investoren – typischerweise Pensionskassen – investieren in ein Portfolio verschiedener Private Equity Gesellschaften, um die Minderleistung eines Teams gut verkraften zu können. Die Auswahl der Region, in der Investitionen getätigt werden sollen, steht am Anfang des Entscheidungsprozesses des professionellen Investors. Es geht hier einerseits um die gewünschte Diversifikation über verschiedene Regionen, andererseits um das angestrebte Risiko–Ertragsprofil, welches zwischen entwickelten Märkten und Schwellenländern sehr differiert.

Einige der großen Private Equity Gesellschaften investieren weltweit, wobei es auch hier eine Zielallokation zwischen den verschiedenen Regionen gibt. Üblich ist auch ein gewisser Prozentsatz von Investments, der opportunistisch außerhalb der Zielregion erfolgen darf.⁴²⁰

⁴¹⁹ Edwin J. ELTON, Martin J. GRUBER, Risk Reduction and Portfolio Size. An Analytical Solution. In: Journal of Business, V.50/4 (Oktober 1977) 415 – 437, 425.

⁴²⁰ Im Rahmen der Globalisierung beginnt diese regionale Zuordnung an Bedeutung zu verlieren, da große Zielunternehmen häufig weltweit tätig sind und offizielle Geschäftssitze sich eher aus steuerlichen Überlegungen ergeben.

Eine völlige Entscheidungsfreiheit für den Manager ist unüblich. Falls veränderte Marktbedingungen eine Änderung der Allokation erforderlich machen, muss der Manager das Einverständnis der Investoren herbeiführen. Manchmal gehört dies zu den Aufgaben eines Advisory Committees.⁴²¹

4.4.5 Schlüsselpersonen/keyman

Die hier analysierte Institution erfordert ein besonderes Vertrauensverhältnis zwischen den Managern und den Investoren. Da die Investoren die Gesellschaft von sich aus nicht kündigen können, muss geregelt werden, wie beim Ausfall eines oder mehrerer Manager zu verfahren ist.

Hierzu ist im Rahmen der *due diligence* das spezifische *key man risk* eines Fonds zu prüfen. Es stellt sich die Frage, inwieweit die Strategie von den spezifischen Erfahrungen einzelner Gründerpersönlichkeiten abhängt oder inwieweit die Organisation schon so ausgereift ist, dass die Strukturen bei Ausfall einzelner Personen weiter funktionieren. Es ist zu analysieren, welche individuellen Personen für den Fond wichtig sind. In der Realität kommt es häufig zu einem *key man event*, seltener weil Menschen durch Unglücksfälle ausfallen, sondern häufiger, weil Einzelpersonen oder Gruppen sich aus der bestehenden Organisation abspalten. Üblicherweise wird im LPA eine Liste von Personen definiert, deren Verhinderung die *key man clause* auslöst. Sogar in einzelnen recht großen Fonds ist das noch der Gründer als Einzelperson.

Die *key man clause* kann beispielsweise wie folgt geregelt sein: „If Key Executives representing 6 or more Key Executives Points cease, ..., to spend substantially all of their business time on the affairs of the Funds, ..., the Partnership will not make any New Investments“. In diesem Fall werden einer Liste von rund einem Dutzend Schlüsselmanagern eine Punktzahl zwischen 1 und 3 zugeordnet. Wenn Manager, die mehr als 6 Punkte repräsentieren, ausfallen, darf die Gesellschaft keine weiteren Investments mehr durchführen. Der CEO der gegenständlichen Gesellschaft hat 3 Punkte, 3 weitere Personen 2 Punkte, und 10 weitere Partner je einen Punkt. Die Unterbrechungsbedingung wird also beispielsweise leicht erreicht, wenn sich das Team spaltet.

⁴²¹ Im Advisory Committee sind typischerweise die größten Investoren vertreten. Sie haben keinen Einfluss auf die eigentliche Investitionstätigkeit, aber regelmäßig ein Mitspracherecht, falls sich Änderungen in den Fondsrichtlinien ergeben.

Auch die ILPA bearbeitet die Problematik wie folgt: „The investment team is a critical consideration in making a commitment to a fund. Accordingly, any significant change in that team should allow LPs to reconsider and reaffirm positively their decision to commit, through the operation of the key-man provisions: Automatic suspension of investment period, which will become permanent unless a defined super-majority of LPs in interest vote to re-instate within 180 days, when a key-man event is triggered or for cause (e.g. fraud, material breach of fiduciary duties, material breach of agreement, bad faith, gross negligence, etc.),⁴²²

Gerade während und nach der Finanzkrise 2008/2009 kamen einzelne Private Equity Gesellschaften unter Druck, was in manchen Fällen zu Konflikten im Managementteam und Umstrukturierungen führte. Da die Zustimmung der Investoren für eine Weiterführung der Gesellschaft erforderlich war, ergab sich die ungewöhnliche Möglichkeit, während der Laufzeit in die Bedingungen des Fonds einzugreifen. In einzelnen Fällen wurde das Fondsvolumen reduziert und die Mitspracherechte der Investoren verbessert. Die intensiven Diskussionen innerhalb des Investorenkreises führten in gewissem Umfang zu einem Paradigmenwechsel i.S. einer Machtverschiebung von Managern zu Investoren.

4.4.6 Dauer bzw. Kündigung

Im neoinstitutionellen Kontext spricht man auch von einem „Hold-Up“ bzw. „Raubüberfall“ gegenüber einem Vertragspartner, wenn dieser keine Möglichkeit hat, den Vertrag zu beenden – normalerweise weil er erhebliche Vorkosten geleistet hat, im Private Equity Kontext, weil der Vertrag eben nur beschränkt kündbar ist. Er setzt sich damit dem opportunistischen Verhalten des anderen Vertragspartners aus – im vorliegenden Fall des Managers. Letzterer ist vom Investor schwer zu proaktivem Tun zu zwingen. Umgekehrt könnte eine Kündigung des Vertrages durch die Investoren zur Unzeit den Manager um seine vereinbarte Gewinnbeteiligung bringen. In diesem Spannungsfeld sind die Regelungen zu sehen.

Die Mehrzahl der modernen Private Equity Limited Partnerships wird auf eine Dauer von 10 Jahren konzipiert. Meist sind die ersten 5 Jahre die sogenannte Investitionsperiode, während welcher der Manager berechtigt ist, die zugesagten Mittel von den Investoren abzurufen. Regelmäßig gibt es nach 10 Jahren Verlängerungsmöglichkeiten für den Fall, dass es bis dahin noch nicht gelungen ist, alle angekauften Unternehmen wieder zu verkaufen. Meist handelt es sich dabei um eine zweimalige Verlängerungsmöglichkeit um jeweils ein Jahr.

⁴²² ILPA Principles 7.

Eine typische Formulierung wäre: „The term of the Partnership shall continue until the tenth anniversary of the Final Closing Date unless sooner terminated...“ In letzter Zeit bedarf eine solche Verlängerung der Zustimmung der Investoren.⁴²³

Im Ursprung ist die angesprochene Verlängerungsmöglichkeit durchaus sinnvoll, da es gerade in schwierigem konjunkturellen Umfeld tatsächlich zur Maximierung des Erlöses opportun sein kann, mit dem Verkauf oder dem Börsengang eines Unternehmens noch ein oder zwei Jahre zuzuwarten. Probleme ergeben sich regelmäßig, wenn es den Managern nicht gelingt, einen Folgefonds zu finanzieren und daher die Managementfees des laufenden Fonds zur wesentlichen Einkommensquelle werden. Dies wird verschärft, falls die bisherigen Ergebnisse keine Hoffnung auf eine Gewinnbeteiligung machen. In einem solchen Fall trennen sich die Interessen der Investoren, welche ein baldiges Ende des nicht erfolgreichen Fonds verlangen, um die Gelder möglichst besser investieren zu können und die Interessen der Manager, die versuchen, das Restportfolio, dessen Restwert meist die Bemessungsgrundlage der Managementfee bildet, möglichst lange zu behalten.

Diese Konstellation war auch deutlich in der Private Equity Industrie der letzten Jahrzehnte sichtbar. Wiewohl es früher häufiger *open end* Verträge gegeben hatte, ist in den letzten 10 Jahren ein offensichtlicher Trend zu den *closed end* Vehikeln sichtbar. Die Marktteilnehmer nennen dafür als Begründung genau die von Greif angesprochene Konstellation, die es den Investoren ermöglicht, auf der Basis vergangener Erfolge neues Geld zuzusagen – oder eben nicht.⁴²⁴ Ein erfolgloser Manager wird Probleme haben, neue Gelder einzuwerben – ein betrügerischer ist praktisch vom Markt ausgeschlossen. „The institutional investor’s ability to refuse to invest in a follow-on fund is a powerful inducement to generate the highest possible risk-adjusted returns.“⁴²⁵

Auf der anderen Seite schützt die übliche Struktur die Manager vor einer Kündigung durch die Aktionäre zur Unzeit. Die Gewinnbeteiligung, welche der Hauptanreiz der Manager sein sollte, fällt typischerweise erst in einer späteren Phase der Fondlaufzeit an, wenn ein großer Teil der Leistung bereits erbracht ist. Es wäre nicht fair, den Manager in dieser Phase zu kündigen und so um einen wesentlichen Teil der Früchte seiner Bemühungen zu bringen.

⁴²³ ILPA Principles 5.

⁴²⁴ GREIF Medieval Trade 428.

⁴²⁵ FINANCIAL TIMES EUROPE, 28. Juli 2010, Private equity rejects criticism by think-tank13.

Im Zuge der Machtverschiebung zu den Aktionären setzen sich in letzter Zeit verstärkt Kündigungsmöglichkeiten ohne Grund (*no fault divorce clause*) durch. Von der ILPA wird beispielsweise gefordert, dass 2/3 der Investorenstimmen den Manager kündigen bzw. den Fond auflösen können. Tatsächlich finden sich vereinzelt Kündigungsmöglichkeiten für 80% der Stimmrechte. Auszuschließen davon sind Stimmen, die mit den Managern in einem Naheverhältnis stehen, da sonst im Konfliktfall das entsprechende Quorum nicht erreicht werden kann.

Eine solche *no fault divorce clause* erleichtert übrigens auch die Vertragserstellung insgesamt. Anders als im englischen, kasuistischen Rechtskreis üblich, müssen nicht alle nur erdenklichen Fehlverhalten des Managers im LPA aufgenommen werden. Bei offensichtlich opportunistischem Verhalten ist wohl eine qualifizierte Mehrheit an Investoren zu finden, um den Vertrag zu kündigen. Das ist ein gutes Beispiel für den beschriebenen Entscheidungsprozess innerhalb der neoinstitutionalistischen Vertragstheorie, bei dem es darum geht, zwischen Überwachungskosten und detaillierten Vertragsregelungen ein Optimum zu finden.

4.4.7 Transparenz, Abrechnung

Die bei Private Equity Gesellschaften inhärente Informationsasymmetrie ist durch einen besonders sorgfältigen Informationstransfer an die Investoren zu kompensieren. Dies betrifft einerseits die Prüfung vor einer Investitionsentscheidung (*due diligence*), um die *adverse selection* möglichst einzuschränken, andererseits das laufende Berichtswesen (*reporting*).

Im Rahmen der *due diligence* ist eine umfangreiche Dokumentation zu prüfen. Kernstücke hierbei sind das Private Placement Memorandum („PPM“) und das Limited Partnership Agreement („LPA“).

Im PPM wird die Investmentstrategie des Fonds detailliert dargestellt und glaubhaft gemacht wie die guten⁴²⁶ Ergebnisse der Vergangenheit (*track record*) auch in Zukunft erwirtschaftet werden sollen. Detaillierte Biographien der einzelnen Investmentmanager sind ein zentraler Teil einer solchen Argumentation. Im Kern geht es um die Frage, ob das vorhandene Team die Fähigkeiten erkennen lässt, in der geplanten Region die skizzierte Art von Transaktionen umzusetzen. Das LPA ist ein zentrales Element der vorliegenden Untersuchung, weil es die

⁴²⁶ Waren die Ergebnisse der Vergangenheit durchwegs schlecht, wird die Auflage eines Folgefonds wenig Aussicht auf Erfolg haben.

Plattform für die Herstellung eines Interessensausgleich zwischen Investoren und Managern ist.

Parallel zur Analyse der Dokumente finden Besuche an den Standorten der Managementgesellschaft statt, bei denen in intensiven Gesprächen die erhaltenen Informationen hinterfragt und vertieft werden. Wichtig und üblich sind persönliche Telefonate mit Geschäftspartnern der Manager, also Referenzen, um sich ein direktes Bild von deren Charakter und Fähigkeiten machen zu können.

Die Erfahrungen und Ergebnisse der Vergangenheit sollten gemeinsam mit der Strategie, dem Team und den Regelungen des LPA's eine „runde“ Geschichte ergeben. Kommt man beispielsweise aufgrund der Unterlagen und vor allem auch der Gespräche zu dem Schluss, dass eine bestimmte Person zentral für den zukünftigen Erfolg der Gesellschaft sein wird, so hat diese Tatsache beispielsweise in den *key man* Regelungen entsprechenden Niederschlag zu finden.

Das Ideal ist ein unabhängiges, ausgewogenes Managementteam, welches auch den Ausfall einzelner Mitglieder verkraften kann. Hierbei werden unabhängige Managementgesellschaften bevorzugt (*non captive*), die ihre Entscheidungen unabhängig von übergeordneten Strukturen (z.B. Banken) treffen können. Es wird geprüft, ob die Gewinnbeteiligung ausreichend im Team verteilt ist oder noch in den Händen einzelner Gründerpersönlichkeiten und ob es sonst vertragliche Regelungen gibt, die zu Interessenkonflikten führen könnten. Insbesondere betrifft das andere Geschäftsfelder, an denen die Manager beteiligt sind.

Das laufende Berichtswesen wird schon im LPA geregelt. Üblich sind Quartalsberichte und von Wirtschaftsprüfern geprüfte Jahresberichte. In diesen Berichten werden die einzelnen Portfoliofirmen detailliert beschrieben. Die Investoren machen sich auf dieser Basis ein Bild über die Zukunftsaussichten der Investitionen und prüfen, ob die zugesagte Investmentstrategie eingehalten wird. Ebenfalls vorgeschrieben sind Investorentreffen, die zumindest einmal im Jahr stattzufinden haben und bei denen es zu regelmäßig intensiven, und manchmal durchaus konfrontativen, Diskussionen kommt.

Über eine detaillierte Information über das Portfolio hinaus sollte vor allem auch potentiell opportunistisches Verhalten der Manager beleuchtet werden. Es sollte hier also die genaue Berechnung der Managementfees und Gewinnbeteiligung sichtbar werden oder alle anderen

geldwerten Vorteile, die die Manager aus dem Betrieb des Fonds erzielen. Dies wird von der ILPA gefordert, ist aber in der Realität noch nicht ausreichend entwickelt.

In letzter Zeit ergibt sich ein Spannungsfeld durch die wachsende Anzahl von Investoren, die, wie amerikanische Pensionskassen, zur Veröffentlichung der Informationen verpflichtet sind. Die Manager wehren sich dagegen mit dem Hinweis, dass nicht mehr gewährleistet werden kann, dass Informationen vertraulich behandelt werden und dies Haftungen auslösen und sich negativ auf die Firmenbewertungen auswirken könnte. Es ist hierbei jeweils zu prüfen, ob die Manager vor allem die Prüfung ihrer Gebarung erschweren wollen.

5 Commenda und Private Equity als Prinzipal-Agent Problem

Im folgenden Teil dieser Arbeit sollen die Strukturelemente der mittelalterlichen Commenda denjenigen der modernen Private Equity Industrie gegenübergestellt und die Übereinstimmungen und Unterschiede in den institutionentheoretischen Kontext gestellt werden. Die Essentialia dieser Institution werden so noch deutlicher. Den Konzepten des Historischen Institutionalismus entsprechend soll hier also aufgezeigt werden, wie ganz bestimmte Eigenschaften einer Institution ganz spezifische Problemstellungen lösen, wodurch sich die Übereinstimmungen erklären lassen. Die Interessenkonstellation der hier betrachteten Institutionen sind geradezu ein Prototyp eines Prinzipal-Agent Problems. Es trennt sich Eigentum an Vermögenswerten von der Verfügungsgewalt. Die Informationsasymmetrie sowie das Potential für Interessenkonflikte sind ausgeprägt. Ganz bewusst werden hier die beiden Institutionen gemeinsam behandelt, auch wenn dass manchmal anachronistisch wirkt. Es soll ja gerade anhand der Prinzipal-Agent Theorie gezeigt werden, warum in ganz unterschiedlichem historischen Kontext sehr ähnliche Lösungen für bestimmte Problemkonstellationen „funktionieren“. Die Unterschiede treten aus meiner Sicht hierbei in den Hintergrund bzw. lassen sich aus den unterschiedlichen Rahmenbedingungen erklären.

Es zeigte sich, wieso gerade die Commenda das ideale Institut für die Abwicklung dieser zeitlich begrenzten Risikogeschäfte war. Der Investor wünscht beispielsweise einen möglichst hohen risikobereinigten Ertrag seines Investments sowie transparente Information, um sicherzustellen, dass er fair und ehrlich behandelt wird. Der Manager will neben der Ertragsmaximierung auch seinen Ruf für weitere Geschäfte aufbauen und potentiell in weiteren Geschäftsfeldern Erfahrungen sammeln, die in Zukunft zu ertragsreichen Investitionen führen können. Seine Risiko-/Ertragskurve ist naturgemäß unterschiedlich von derjenigen des Investors, da er zwar auch trachtet, Erträge zu maximieren, aber an den Verlusten nur in beschränktem Ausmaß teilnimmt – eben nur dort, wo er in der zweiseitigen Commenda selbst Investor wird. Er wird daher bei Anfangsverlusten des Projektes weniger dazu tendieren, weitere Verluste einzugrenzen, sondern eher alles auf eine Karte setzen, um doch noch in die Gewinnzone zu kommen – nur dann entsteht ein unmittelbarer kommerzieller Nutzen für den Agenten.

Wie bereits ausgeführt, ergeben sich aus dieser Interessenkonstellation die Kernelemente der Gewinnbeteiligung, der Haftungsbeschränkung und der begrenzten Dauer; dies eingebettet in eine spezifische *corporate governance* und obrigkeitliche Regulierung.

Auffallend ist, dass die mittelalterliche Commenda aus dem Handelsbrauch hervorging und als spezifischer Geschäftstyp kodifiziert wurde – wie z.B. im pisanischen *constitutum usus* – und die Kommanditgesellschaft erst viel später als generelle Gesellschaftsform kodifiziert und beschrieben wurde. Die Private Equity Gesellschaft mit ihren typischen Spezifika der begrenzten Laufzeit, Key Man Klauseln, Einschränkungen der Investitionsstrategie etc. ist zwar eine rechtlich ausgebildete Institution mit ganz bestimmten, immer wiederkehrenden Eigenschaften, aber nicht als selbständige Gesellschaftsform kodifiziert, sondern beruht auf den allgemeinen Regeln der Kommanditgesellschaft bzw. der Limited Partnership. Ein Großteil der Limited Partnerships ist in auf *case law* basierenden Rechtsgebieten des *common law* domiziliert, die mit dem Handelsbrauch als Rechtsquelle gut umzugehen wissen. Es sind allerdings verschiedenste Bestrebungen im Gange, die Private Equity Gesellschaft als *contractus sui generis* zu kodifizieren.⁴²⁷

Aus neoinstitutioneller Sicht sind also die folgenden Strukturelemente wesentlich zur Lösung des Prinzipal-Agent Prinzips der Commenda. Diese werden im Folgenden in ihrer mittelalterlichen und modernen Ausformung gegenüber gestellt.

Grundlage ist die **Errichtung eines Vertrages**, an den die Parteien – und vor allem der Agent – nach **Treu und Glauben** gebunden sind. Entscheidend ist die **Haftungsbeschränkung**, anders wäre die Übernahme fremden Vermögens für Risikogeschäfte dem Manager nicht zumutbar und ebenso nicht dem Investor eine über die Vermögenseinlage hinausgehende Haftung für nicht kontrollierbares Verhalten des Agenten. Ebenfalls ein *essentialia negotii* ist die **Gewinnbeteiligung**, welche den zentralen Anreiz darstellt, damit der Agent die Interessen des Investors wie seine eigenen behandelt. Die **Spesenverrechnung** ist so zu regeln, dass das Interesse des Managers auf die Beteiligung am gemeinsamen Gewinn fokussiert bleibt, nicht auf sonstigem Nebennutzen. Ebenfalls zu regeln sind die **Investitionsbeschränkungen** – beispielsweise nach Art der Waren, Regionen oder zu benützenden Schiffe, da der Investor im Rahmen seiner Auswahlentscheidung versucht, die besondere Fachkenntnis des Managers zu erkennen und seine Risiko- und **Diversifikationsentscheidungen** zu treffen. Ganz analog

⁴²⁷ Das österreichische Mittelstandsfinanzierungsgesetz 2007 ist ein gutes Beispiel, wie eine Kodifikation, die an den erforderlichen Strukturelementen vorbeigeht, totes Recht bleibt.

bedarf es einer Regelung für den Fall, dass der Manager als **Schlüsselperson** ausfällt bzw. unter welchen Bedingungen der Investor die weitere Investitionstätigkeit des Managers durch **Kündigung** beenden kann. Im Gegensatz zur Kommanditgesellschaft, die normalerweise eine vorab unbegrenzte **Dauer** hat, liegt hier regelmäßig eine begrenzte Laufzeit vor. Dies soll dem Investor die Möglichkeit geben, auf der Basis bisherigen Erfolgs in eine neue Commenda einzutreten – oder eben nicht. Schließlich ist ein wesentliches Element eine formalisierte **Abrechnung**, die Rechtssicherheit für das abgeschlossene Geschäft schafft und potentiell die Vertrauensbasis für zukünftige Commenden stärkt.

5.1 Vertragserrichtung

Wie im vorigen Kapitel thematisiert, beschäftigen wir uns hier mit „teilweise sich selbst durchsetzenden oder impliziten Verträgen“ einerseits und „relationalen oder unvollständigen Verträgen“ andererseits.⁴²⁸ *Reputational based* ist hier das wesentliche Erklärungselement. Die Parteien haben sich so zu verhalten, dass ihr „Ruf“ und zukünftige Geschäftsmöglichkeiten positiv beeinflusst werden.

Die staatliche Bereitstellung von Beweis- und Durchsetzungsinstrumenten war und ist Bedingung für das Funktionieren der hier behandelten Institutionen. Am Anfang steht die Frage, ob überhaupt ein Vertrag zustande gekommen ist und was zwischen den Parteien vereinbart wurde; andernfalls kann dieses System der *self-enforcing-reputational-based-contracts* nicht funktionieren.

Im heutigen Umfeld kommt die Limited Partnership als Konsensualvertrag zwischen dem General Partner und mehreren Limited Partnern zustande. Die gegenseitigen Rechte und Pflichten sind in modernen Rechtssystemen in der Regel gerichtlich durchsetzbar. Ein Prozess bleibt aber eher die Ausnahme. Bei Auffassungsunterschieden einigen sich die Parteien normalerweise. Die General Partner sind für die Folgefonds auf weitere Mittel der Investoren angewiesen und versuchen, ein langfristiges Vertrauensverhältnis aufzubauen und nicht zu zerstören. Das Hauptmotiv für die Vertragstreue ist also der gute Ruf – die Kreditwürdigkeit – der Partner.⁴²⁹

⁴²⁸ vgl. RICHTER, FURBOTN Institutionenökonomik 186.

⁴²⁹ In *emerging markets* mit noch nicht ausreichend ausgebildetem Rechtswesen kann sich Private Equity nur langsam entwickeln.

Das moderne Private Equity Geschäft spielt sich zum ganz überwiegenden Teil zwischen institutionellen Investoren bzw. Managern ab. Es geht regelmäßig um Millionenbeträge. Schriftlichkeit ist daher selbstverständlich.

„Die Commenda im eigentlichen Sinn (anders die *societas*) wurde begründet durch die Übergabe der anzuvertrauenden Sachen, ...“⁴³⁰, war also ein Realkontrakt. Siehe dazu auch unsere exemplarische Urkunde aus 1073: „**Accepi** ego quidem Johannes Lissado de Lupro cum meis heredibus in collegancia de te quidem Sevasto Aurifice, filio Dominici Trudimundo, et tuis heredibus, hoc est libras denariorum decentas et ego ibidem iactavi libras denariorum centum.“⁴³¹

Hingegen war nach überwiegender Meinung die bilaterale Commenda – oder in diesem Zusammenhang besser *societas* – ein Konsensualkontrakt. Das schlug sich in Formulierungen wie *contraxerunt* oder *societatem habere* nieder; hier in Bezug auf 50 libras, die in Alexandria zu investieren sind.⁴³² „...bonusiohannes malfuaster et bonus senior rubeus contraxerunt societatem in quam bonusiohannes libras XXXIV et bonus senior libras XVI hanc societatem portare debet alexandriam ...“.⁴³³

Im *constitutum usus* c. XXII heisst es dazu: „...tractator si convenio ei completa fuerit, nisi iusto et manifesto impedimento remanserit quod ire non possit, ordinatum tassegium adimplere cogatur.“⁴³⁴ Der Traktator muss also die versprochene Reise antreten, wenn er nicht durch einen objektiven Grund daran gehindert wird und weiter „conventionem autem sic facta, si totum quod convenerit, tractori petenti non dederit ...“ – und der Investor muss seine versprochene Einlage leisten.⁴³⁵ Der Unterschied zwischen Real- und Konsensualkontrakt ist eher eine (gesellschafts-)rechtshistorische Frage und berührt die neoinstitutionelle Argumentation nur am Rande. Wiewohl also jedenfalls die einseitige Commenda erst mit Übergabe von Vermögenswerten zustande kam, kam es in bestimmten Fällen zu

⁴³⁰ SILBERSCHMIDT Commenda 95.

⁴³¹ HEYNEN Kapitalismus in Venedig 129.

⁴³² vgl. dazu LASTIG Accomendatio 98.

⁴³³ Abschrift genuesischer Urkunde Nr. 462 von Theodor Wüstenfeld, zit. in: SILBERSCHMIDT Commenda 93.

⁴³⁴ Silberschmidt Commenda 107.

⁴³⁵ Die Investitionszusage ist ein Kernelement der modernen Private Equity Industrie. Der Investor muss die versprochene Zusage bis zu einem Maximalbetrag innerhalb einzelner Tage nach dem Abruf des Managers leisten. Dies geschieht in Tranchen, sobald der Manager geeignete Investitionsmöglichkeiten vorfindet.

Schadenersatzforderungen, falls eine versprochene Commendavereinbarung nicht eingehalten wurde.⁴³⁶

Schriftlichkeit war unterschiedlich geregelt. Prinzipiell herrschte Formfreiheit,⁴³⁷ die Beurkundung diente Beweis Zwecken. Allerdings gab es in verschiedenen Jurisdiktionen für definierte Fälle Formvorschriften. In Venedig scheinen eher die größeren oder ungewöhnlichen Commenden beurkundet worden zu sein, daher sind die erhaltenen Notariatsakte nur eine Teilmenge aller abgeschlossenen Commenden. Nach dem *constitutum usus* (XXII. 2. Absatz) war Schriftlichkeit nur für Commenden gefordert, die nicht zwischen Vater und Sohn und über 100 Pfund abgeschlossen waren. „Generaliter constituimus in omnibus maris societatibus in civitate faciendis, ut socius qui havere tractare debet, ante quam eat, quantum de suo havere, et quantum de alieno, et a quibus in ipsa societate habuerit in scriptis redigat ver redigere faciat,Exipimus patrem qui filli pecuniam in societate tracteverit, qui quantum ad fillium ratiocinium facere non teneatur: idem in filio observetur quantum ad patrem: nec etiam ratiocinium facere teneatur socius, si minor sit hentiva librarum C.“⁴³⁸ Aus Genua haben wir noch mehr schriftliches Material und auch dort war die Beurkundung eher Usus als Vorschrift. In Nizza war Beurkundung bei der Commendierung von Mündelgeldern vorgesehen.⁴³⁹ Um den leichten Zugang zur notariellen Beurkundung sicherzustellen, war in Marseille ein Maximalsatz von 6 Denaren festgelegt, um die – öffentlich erwünschte – Ausstellung durch den Notar zu ermöglichen.⁴⁴⁰

In Venedig wurde staatlicherseits zur Förderung des Wirtschaftsverkehrs sichergestellt, dass nicht nur an bestimmten Orten in Venedig selbst – wie am Rialto – Notariatsakte errichtet werden konnten, sondern auch in den Kolonien an den *loca commendationis* - also so etwas wie Konsulate, in denen Commenda Verträge errichtet werden konnten.⁴⁴¹

Schließlich ist dem c. XXII des *constitutum usus* zu entnehmen, dass der an der Commenda mit dem größten Betrag Beteiligte eine – auf Wunsch versiegelte - Urkunde zu Beweis Zwecken aufbewahren solle: „... quam scripturam apud eum est suis sociis, quid

⁴³⁶ *Consolat del Mar (Les bones costumes de la Mar)* Kapitel clxx. “De comanda promessa. Mercator o altre, qui prometra de fer comanda al algu ab carta o ab testimonis, no s’pot abstraure, que no haia a fer la comanda a aquell a qui promes ho haura. E si ell se vol abstraure que no faca la comanda a aquell a qui promesa la haura, si aquell ne haura feta messio o averies algunes, o haura nolleiat nau o leny per fianca de la comanda que aquell li haura promes, ell lo y deu tot esmanar.” Zitiert in PRYOR Commenda 316.

⁴³⁷ PRYOR Commenda 95.

⁴³⁸ BONAINI Statuti 883f.

⁴³⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 77.

⁴⁴⁰ PRYOR Commenda 74.

⁴⁴¹ SILBERSCHMIDT Commenda 75.

maiores partem habuerit in ea societate, vel uni eorum, qui equalem partem habuerit, scriptura publica interveniente, relinquat; quam scripturam sigillatam dare possit, si voluerit; alioquin minime eius sacramento, in eo quod de suo vel alieno in societatem esse dicit, credatur.“⁴⁴²

Jedenfalls befinden wir uns hier in einem Umfeld der unvollständigen Verträge, weil nicht alle Imponderabilien regelbar sind und dem Agenten weitgehende Freiheiten zu lassen sind. Die wesentlich kürzeren mittelalterlichen Verträge zeigen dies besonders deutlich

5.2 Treu und Glauben

Das Konzept der sich selbst durchsetzenden relationalen Verträge beruht auf Treu und Glauben. Die Fragestellung des *moral hazards* (moralisches Risiko) beschäftigt sich damit, in welchen Rahmenbedingungen sich ein Manager regelkonform i.w.S. verhalten wird. Damit im Zusammenhang ist vor allem im amerikanischen Kontext die *prudent man rule* zu sehen, die ungefähr unserem Konzept des „sorgfältigen Geschäftsherrn“ entspricht.

Der Begriff „Treu und Glauben“ kommt aus der *bona fides* des römischen Rechts. Er postuliert, dass Geschäftspartner sich im Rahmen ihrer Vereinbarungen korrekt zu verhalten haben. Dem ist das Schikaneverbot gegenüber zu stellen, das verbietet, eigene Rechte nur deshalb auszuüben, um anderen zu schaden. In der ständigen Rechtsprechung des Obersten Gerichtshofs OGH 7.10.1974 heißt es: „Der Begriff „Treu und Glauben“, der der im § 914 ABGB erwähnten Übung des redlichen Verkehrs entspricht, beherrscht ganz allgemein das bürgerliche Recht; der rechtsgeschäftliche Verkehr darf nicht dazu missbraucht werden, einen anderen hineinzulegen, sondern soll sich ehrlich abspielen.“⁴⁴³

Im Kontext der NIE ist das Prinzip wichtig, dass es gerade diese Vertrauensbasis ist, die Transaktionskosten ganz wesentlich senkt: „Vertrauen ist ein wichtiges Schmiermittel des sozialen Systems. Es ist höchst effizient; es erspart viel Mühe, wenn man sich auf das Wort anderer Leute einigermaßen verlassen kann.“⁴⁴⁴ In Bezug auf unvollständige, zeitlich befristete Verträge ist das Prinzip insofern wichtig, als ein Vertragspartner, der – wenn auch nicht widerrechtlich – zum Schaden der anderen agiert, Probleme haben kann, weitere Geschäfte abzuschließen.

⁴⁴² BONAINI Statuti 883.

⁴⁴³ Z.B. 1 Ob 158/74 = SZ 47/104; RIS - Justiz RS0017859.

⁴⁴⁴ RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 263 zitiert ARROW, K.J., The limits of Organization, New York 1974, 23.

In einer venezianischen Urkunde aus 1156 heißt es⁴⁴⁵: „...participare debemus sine fraude et malo ingenio“, oder in unserer Urkunde aus 1073 „...ut hoc totum laborare et procertare promitto, in quo melius potuero“.⁴⁴⁶

Pryor zitiert aus dem *consolat del mar* von Barcelona Kapitel 235: „Com algu comana lo seu a altre, que fe ha en ell, que si ell fe no havia en ell, no li comanaria o no li haguera comanat le seu ; per que es rao e egualtat que aquells, qui fan les commandes, hagen fe an aquells a qui fan les comendes. ... Perque quascu s`guart a qui comanara lo seu a aqui no, e com e com no.“⁴⁴⁷

Das Vertrauen musste natürlich beidseitig sein. Gerade in der mittelalterlichen Commenda verlief die Gewinnverteilung unter der Regie der Investoren, also war auch der Agent auf deren Ehrlichkeit angewiesen.

Als eines von beliebig vielen Beispielen aus den LPAs hier eines, das den Verlust der Haftungsfreistellung regelt, wenn der Manager in *bad faith* handelt: „...that such exculpation shall not apply with respect to any matter resulting from such Indemnified Person's fraud, gross negligence, wilful misconduct, bad faith, reckless disregard for his or its obligations or duties in relation to the Partnership, willful breach of the terms of this Deed or material breach of applicable securities laws, in each case which results in the Partnership and/or the Limited Partners suffering material financial disadvantage ...“

5.3 Haftungsbeschränkung

Die Haftungsbeschränkung ist ebenfalls ein zentrales Element der hier behandelten Institution. Sie gilt für den Investor, da dieser nicht über seine Vermögenseinlage hinaus haftet und für den Manager, da dieser für Verluste nicht haftet, solange diese nicht aus pflichtwidrigem Handeln entstanden.

Aus Sicht des Investors wäre nicht zumutbar, dass dieser für ein Verhalten des Agenten unbeschränkt haftet, welches er gar nicht kontrollieren kann. Dies war der wesentliche

⁴⁴⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 41.

⁴⁴⁶ HEYNEN Kapitalismus in Venedig 129.

⁴⁴⁷ PRYOR Voyage 135: „Wenn jemand sein Eigentum jemandem anderen in Commenda gibt, hat er Vertrauen in ihn, weil hätte er kein Vertrauen in ihn, gäbe er ihm nicht oder hätte er ihm nicht sein Eigentum in Commenda gegeben; es ist daher richtig und gerecht, dass diejenigen, die eine Commenda errichten, Vertrauen in diejenigen haben, denen sie die Commenda machen.(...) Daher muss jeder achten, wem er eine Commenda gibt und wem nicht.“

Nachteil der *societas*, in der auch der „passive“ Partner über seine Einlage hinaus für das Verhalten des aktiven Partners haftet.

Umgekehrt ist es auch wesentlich, die Haftung des Agenten zu beschränken. Kern der hier behandelten Institution ist es, den Manager für riskante Geschäfte von der Haftung für fremdes Vermögen zu befreien. Andernfalls wäre ein – seriöser – Agent für solche Geschäfte kaum zu gewinnen. Schon Silberschmidt erkennt, dass es bei den großen physischen Risiken einer Seereise unbillig wäre, dem Commendatar auch noch vermögensrechtliche aufzubürden.⁴⁴⁸ Aus Sicht der NIE ist eben auch das Ergebnis des Geschäftes nicht nur von den Anstrengungen des Managers abhängig, sondern auch von nicht vollständig vorhersehbaren Umwelteinflüssen; dafür kann dem Manager die Haftung nicht aufgebürdet werden. Regelmäßig würde diese Haftung auch über das Vermögen des Managers hinausgehen. Dies gilt allerdings nur, soweit er sich an die vertraglichen Vereinbarungen und Gesetze hält; grob fahrlässiges oder gar vorsätzliches Zuwiderhandeln ist von der Haftungsbeschränkung ausgenommen.

Beispielsweise war im *constitutum usus* geregelt, dass der Agent, wenn er Waren mit einem anderen Schiff als dem festgelegten zurückschickt und dieses untergeht, den Schaden zu ersetzen hat. Dies gilt nicht, wenn das Schiff, auf dem er die Güter zurückschicken hätte sollen, auch untergeht: „Alicui si quis suum havere dederit in societatem in aliqua nominate navi, et dixerit ut tantum in eadem navi miserit, quod in nominata reducere posset, et illa in qua miserit perierit vel damnum habuerit; illa vero in qua havere datum fuerit salva redierit; damnum socio restaurare cogatur. Si autem navis illa, in qua ei havere datum fuerit non redierit, aut si redierit totum vel partem sine fraude mittere non potuerit, et in aliam navem sine fraude miserit, et de utroque ibi contestationem fecerit; si postea navis, in qua miserit, perierit vel dampnum habuerit, dampnum quod habuerit, resarcire non teneatur.“⁴⁴⁹

In den mittelalterlichen Commenden waren gelegentlich auch Pönalen vereinbart. Falls der Commendatar überhaupt nicht zurückkam, war es dem Commendator nach einem Jahr möglich, Exekution auf sein (Familien-)Vermögen bis zum Doppelten des ursprünglich übergebenen Kapitals zu führen. War kein Vermögen vorhanden, wurde der Commendatar bis zur Erfüllung der Forderungen verbannt. Gegenüber der heutigen Zeit geradezu fortschrittlich

⁴⁴⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 112.

⁴⁴⁹ BONAINI Statuti 888; NB: Auch nach modernem Rechtsverständnis entfiel die Haftung, weil bei hypothetischem Kausalverlauf – also unter der Annahme, die Ware wäre auf dem vereinbarten Schiff verladen worden (rechtmäßiges Alternativverhalten) – der Schaden ebenso eingetreten wäre.

erscheint das summarische – und vor allem rasche – Verfahren vor den venezianischen Gerichten, wenn der Sachverhalt durch Urkunden ausreichend zu beweisen war.

Die Trennung von Eigentum und Kontrolle muss zu einer entsprechenden Trennung von Risikotragungs- und Entscheidungsfunktionen führen. Man kann das auch als Spezialisierung beschreiben, wonach sich das Management auf die Entscheidungsfindung und die Eigentümer auf die Risikotragung spezialisieren. Hierfür sind die entsprechenden *corporate governance* Systeme zu schaffen.⁴⁵⁰

Wir können hier wieder auf unsere Urkunde aus dem Jahre 1073 zurückgreifen:

„Et si, quod absit, a mare vel a gente super totum istum habere perditum fuerit et fuerit clarefactum nichil inde pars parti inquirere debeamus. ... Quod si non observare omnia, sicut sperius legitur, tunc omnia duplo caput et prode cum meis heredibus tibi et tuis heredibus dare et reddere promitto de terra et casa mea vel de omnibus, que habere vissu fuere in hoc seculo.“⁴⁵¹

Wir haben hier also die Haftungsfreistellung – „nichil inde pars parti inquirere debeamus“ – die Verpflichtung sich an den Vertrag zu halten – „observare omnia, sicut sperius legitur“ – und das *duplum* als Pönale, wofür das gesamte Vermögen haftet.

In einem modernen Limited Partnership Agreement liest sich das wie folgt:

„The General Partner, the Manager and the Founder Partner, their respective Associates, directors, officers, shareholders, partners, agents, consultants and employees and members of the Investors' Committee and, only in respect of liability arising out of the membership of the Investors' Committee, the Limited Partners whose representatives are members of the Investors' Committee (together, the "Indemnified Persons") shall have no liability for any loss incurred by the Partnership or any Limited Partner, howsoever arising, in connection with the services provided by any of them in connection with the Partnership, provided, however, that such exculpation shall not apply with respect to any matter resulting from such Indemnified Person's fraud, gross negligence, wilful misconduct, bad faith, reckless disregard for his or its obligations or duties in relation to the Partnership, wilful breach of the terms of this Deed or material breach of applicable securities laws, ...“

Ausdrücklich wird auch auf das hohe Risiko hingewiesen:

⁴⁵⁰ RICHTER, FURBOTN Institutionenökonomik 441.

⁴⁵¹ HEYNEN Kapitalismus in Venedig 129.

„Liability to Partners. (a) It is understood that the business of the Partnership involves the investment of its funds in investments involving a high degree of risk.”

5.4 Gewinnbeteiligung

Wie schon wiederholt thematisiert, ist die Gewinnbeteiligung des Managers das zentrale Element, um eine möglichst große Interessenkongruenz zwischen den Parteien zu erzielen. Im Rahmen der NIE wird das Thema als Anreizschemata abgehandelt.⁴⁵² Häufig mit einem spieltheoretischen Ansatz, der über Grenznutzenfunktionen versucht, eine optimale Ausgestaltung zu entwickeln. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, die Anreize des Agenten möglichst kongruent mit der Nutzenfunktion des Prinzipals zu gestalten und den sonstigen Nutzen des Managers wie Spesen, Dienstwagen, Firmeneinladungen, etc. zu definieren und einzugrenzen.

Auffallend ist, dass die Quoten von 25% bei der mittelalterlichen Commenda und 20% bei der modernen Private Equity Gesellschaft sehr nah aneinander liegen.⁴⁵³ Ebenso auffällig ist, dass dieser Gewinnanteil der ganz überwiegende Marktstandard ist, unabhängig vom Risiko des Geschäftes oder der Qualität und Erfahrung des Managers - damals wie heute. Thomas Meyer, der über die moderne Private Equity Industrie publiziert,⁴⁵⁴ folgt der Argumentation des Nobelpreisgewinners Thomas Schelling in seinem Buch aus 1960 – „The Strategy of Conflict“⁴⁵⁵. Da die „richtige“ Gewinnbeteiligung für zukünftige Risikoprojekte sowieso nicht zu bestimmen sei, bieten die Geschäftspartner einander das an, was sie glauben, dass der andere von ihnen erwartet. Schelling nennt das *focal point*.⁴⁵⁶ Es hätte dieses Geschäft also schon immer mit ähnlicher Aufteilung bestanden. Und das – laut Meyer – hätte natürlich wesentliche Implikationen für die Gestaltung der Institution.⁴⁵⁷

⁴⁵² siehe dazu beispielsweise RICHTER, FURUBOTN Institutionenökonomik 226.

⁴⁵³ Besonders erfolgreiche Manager können auch 25% Managementfee durchsetzen; dies betrifft aber Einzelfälle.

⁴⁵⁴ Thomas MEYER Why do VC funds charge 20% carried interest? (Unpublished working paper September 2008) wurde mir vom Autor zur Verfügung gestellt.

⁴⁵⁵ Thomas SCHELLING, The Strategy of Conflict (Harvard 1960) 55.

⁴⁵⁶ MEYER carried interest 2: “Schelling himself gave the following example for a focal point: assume that tomorrow you have to meet a stranger in New York. Unfortunately you have no further piece of information and there was no coordination between the two of you when or where to meet. So what would you do? You go to the place you expect the unknown person is likely to choose: when Schelling asked his students this question the most common answer was to be at “noon at the Grand Central Station’s information booth”.

⁴⁵⁷ Umso mehr stellt sich die Frage, woher die Größenordnung kommen mag. MEYER carried interest 10, führt einen Versuch des Max Planck Institutes für Evolutionäre Anthropologie aus 2007 mit Schimpansen und einige weitere spieltheoretische Ansätze an. C. AMERER & THALER – dort zitiert - zeigen, dass Aufteilungen unter 20% typischerweise zurückgewiesen werden. Wiewohl diese noch nicht das Gewicht einer Beweisführung haben, ist die Frage nach der Konformität der Gewinnbeteiligung jedenfalls interessant.

Ein ganz überwiegender Teil der mittelalterlichen Statuten und Notariatsakte legt den *quartam partem* als Gewinnbeteiligung fest – aber eben nicht als zwingendes Recht. Z.B. die venezianischen Statuten Stat. 1 III, c.3: „Quartam partem vel quantum in carta continebitur,“⁴⁵⁸ oder im XXII. Kapitel des pisanischen Constitutum „...quartam lucris partem, si non aliud convenit“⁴⁵⁹. An dieser Stelle des Constitutum ist die Rechtshierarchie gut zu sehen. Das Viertel als Gewinnbeteiligung war der überwiegende Handelsbrauch, wie die Notariatsakte zeigen. Dieser gilt automatisch, sollte nicht ausdrücklich etwas anderes vereinbart worden sein.

In den Notariatsakten finden sich viele Beispiele für eine Viertelbeteiligung: Z.B. in einer Urkunde aus Amalfi vom 3. Mai 1254: „... et ego inde tollere debeam mihi ipsa quartam partem pro labore et fatica mea sine omni occasione.“⁴⁶⁰ oder ebenfalls aus Amalfi „...sed si datur in societate maris; de lucro creditor habebit tres quartas partes, reliqua quarta pars debitori pro suis fatigiis ...“⁴⁶¹, sowie eine genuesische Urkunde aus dem Jahre 1155: “Ego ... profiteor me accepisse in societatem a te ... lib.50, quas debeo portare laboratum usque Alexandriam et de profuito quod ibi Deus dediderit debeo habere quartam et post reditum debeo mittere in tua potestate totam prescriptam societatem...“.⁴⁶²

Für die hälftige Aufteilung, nachdem der Investor zwei Drittel eingelegt hat und der Agent ein Drittel, kann wieder die Beispielurkunde aus 1073 dienen: „... hoc est libras denariorum decentas et ego ibidem iactavi libras denariorum centum“, und: „Prodo vero, quod inde dominus dederit, perfectam medietatem inter nos dividere debeamus sine fraude et mal ingenio, et undcumque aliquid acquirere potuero dum toto isto habere, totum in istam colleganciam iactare debeam.“⁴⁶³ Wie im Abschnitt 3.4.10 über die bilaterale Commenda bereits gezeigt, entspricht durchgerechnet auch die hälftige Aufteilung des Gewinns bei einer *societas maris*, bei der der Manager mit 1/3 beteiligt ist, ebenfalls einer 25%igen Beteiligung des Agenten am Gewinn des Investors. An dieser Stelle habe ich auch behandelt, dass sich mit steigendem Kapitalanteil des Arbeitsgesellschafters die Interessensverteilung verschiebt, und zwar zugunsten des Investors, der sich umso mehr auf eine Interessenkongruenz verlassen kann, als der Manager mit eigenem Geld beteiligt ist. Eine Grenze wird dann

⁴⁵⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 99 zitiert aus Ven. Stat. 1. III, c. 3.

⁴⁵⁹ BONAINI Statuti 885.

⁴⁶⁰ zitiert bei SILBERSCHMIDT Commenda 50.

⁴⁶¹ zitiert nach PRYOR Commenda 310.

⁴⁶² WEBER Handelsgesellschaften 19.

⁴⁶³ HEYNEN Kapitalismus in Venedig 129.

erreicht, wenn der wirtschaftliche Einfluss – und eventuell auch die Stimmrechte – des Managers so überwiegen, dass dem Investor die Einflussrechte verloren gehen.

Mischformen zwischen einer *societas maris* und einer Commenda waren üblich. Auf einer Reise von Genua nach Syrien, Palestina und Ägypten investierte der aktive Partner Ansaldo Baialardo 64 Pfund, Ingo da Volta 128 in eine *societas maris*, deren Gewinn hälftig zu teilen war. Weitere 285 Pfund investierte der Investor da Volta im Rahmen einer Commenda, deren Gewinn zu 75% an ihn und zu 25% in die Commenda floss.⁴⁶⁴ Insgesamt erzielten die drei Projekte einen Gewinn von 36%, 96% und 59%. Der Investor hatte sein Kapital verdreifacht und Ansaldo Bailardo, der mit nichts begonnen hatte, erwirtschaftete für seine Mühe einen Ertrag von 142 Pfund.⁴⁶⁵

Wichtig in diesem Zusammenhang ist der *claw back*: Im Rahmen einer – typischerweise zehnjährigen - Limited Partnership werden in der Endabrechnung alle Geschäfte zusammengerechnet und dann der gesamte – typischerweise 20%ige - Gewinnanteil berechnet. Insofern der Manager in einer frühen Phase der gemeinsamen Limited Partnership erfolgreiche Geschäfte abschloss und er dafür seinen Gewinnanteil schon erhalten hatte, dann aber weniger erfolgreiche Geschäfte folgten, musste er den zu viel erhaltenen Gewinnanteil den Investoren zurückgeben. Noch vor 10 Jahren gab es häufig Private Equity Gesellschaften, bei denen die Gewinnbeteiligung für jedes einzelne Geschäft erfolgte (*deal by deal*). Das führte dazu, dass der Manager für die Erfolge seine volle Gewinnbeteiligung erhielt und der Investor die Verluste alleine zu tragen hatte. Der Manager konnte ein hohes Risikoprofil anstreben und seine Vergütung nur aus den erfolgreichen Geschäften lukrieren, während der Investor alleine die Verluste zu tragen hätte; die Interessenkongruenz war unbefriedigend. In der Zwischenzeit ist diese Regelung unüblich. Es wird der Gewinnanteil aus der Summe aller – guten und weniger guten – Geschäfte errechnet.

In einem modernen LPA ist ein *claw back* wie folgt geregelt: „If therefore there have been distributions to the General Partner with respect to such Limited Partner over the term of the Partnership exceed the amount computed as due..., then the General Partner shall pay back to the Partnership for distribution“.

⁴⁶⁴ Florence DE ROOVER, Partnership Accounts 91 f.; es handelt sich um den glücklichen Fund von 3 Seiten Buchhaltung aus den Jahren 1156 bis 1158, die sich lösen in den Kartularien des Giovanni Scriba fanden.

⁴⁶⁵ DOOSSELAERE Commercial Agreements 21.

Eine Textstelle aus dem Kommentar von Sarakhsi aus dem 11. Jahrhundert zeigt, dass man das schon von 1000 Jahren erkannt hatte: “A man gives to another one thousand dirhams as a commenda on a half-profit basis, and the agent makes a profit of an additional thousand. The two then divide the profit between themselves, with each taking five hundred dirhams while the capital of the commenda remains as it is in the possession of the agent. If the capital is then immediately destroyed, or if the agent trades with it unsuccessfully, or if it is lost after he trades with it, their division is void; the five hundred that the investor took is to be considered as part of his capital, and the agent owes him the five hundred which he took for himself, which is also to go to the investor as part of his capital. The money which was lost is from the profit; because the profit does not emerge until the capital is delivered to the investor. He (Muhammad) said, God’s peace and blessing upon him, „The believer is likened unto the merchant. Just as the merchant’s profit is not complete until his capital is restored, so too are the believer’s supererogatory works incomplete until his prescribed duties have been fulfilled.“⁴⁶⁶

5.5 Spesen und sonstige Erträge

Die richtige Regelung von Spesen – d.i. sonstige Vergünstigungen des Managers – ist ebenfalls ein zentrales Element der Prinzipal-Agent Theorie. Es geht hier um das Problem des *moral hazards*, wonach der Agent versucht ist, persönliche Vorteile zu lukrieren – die nicht zum Nutzen des Prinzipals sind – anstatt sich ausschließlich auf die Gewinnmaximierung im gemeinsamen Interesse zu konzentrieren. Umgekehrt gilt aber auch, den Agenten ausreichend zu finanzieren, um ihm die Konzentration auf den gemeinsamen Nutzen zu ermöglichen. Im modernen Kontext kreist die Diskussion hierbei einerseits um die Managementfee, andererseits um sonstige Erträge, die der Manager aus seiner Tätigkeit lukriert.

Bei der Managementfee stellt sich grundsätzlich die Frage, ob der Manager den Betrieb seiner Geschäfte aus dem Fondvolumen zu finanzieren hat oder nicht. Nach den mittelalterlichen Regelungen konnte der Agent seine Lebenshaltungskosten nur ausnahmsweise den Investoren verrechnen, heute verrechnet der Manager die Kosten seines Geschäftsbetriebes, inklusive der Gehälter des Personals, den Investoren. Die direkt dem Geschäftsgegenstand zurechenbaren Kosten wie Zölle, Steuern, Frachten werden aus dem Investitionskapital getragen.

⁴⁶⁶ SARAKHSI, Mabsut, 22:105, zitiert bei UDOVITCH Partnership 247.

Dazu ein Beispiel aus einer genuesischen Urkunde aus dem Jahre 1156, in der eine Spesenverrechnung ausgeschlossen wird: „Ego lombardus gener anselmi demari porto de rebus boniiohannis malfuastri libras 53 apud Sct. egidium et montempesulanum. in reditu eas tibi restituere de proficuo quartam habere debeo. non debeo inde facere expensas nisi in respondendis rebus illis.“⁴⁶⁷

Schon in der mittelalterlichen Commenda wurde erkannt, dass bei mehreren Investoren eine nach der Einlage aliquote Verrechnung sachgerecht ist. „Es pflegten die Kosten der Unternehmung aus dem anvertrauten Gute insoweit bestritten zu werden, als sie durch dasselbe verursacht waren, meist *per libram*, d.h. nach Verhältnis des betreffenden Kapitals zu dem Eigentum des Transporteurs oder zu anderen Commenden (*expensas debeo facere per libram*).“⁴⁶⁸ „Wie vorhin bei der Portatio, so umfasst das Wort *expensae* schlichtweg auch hier regelmäßig nur die Ausgaben für Lebensunterhalt und Kleidung des Portitor.“⁴⁶⁹

Jedenfalls scheinen nur die Kosten den Investoren verrechnet worden zu sein, die in direktem Kontext mit der Handelsware standen: „In business ventures of limited scope, the manager received his living expenses in addition to the expenditure on transport, customs, and so on, ‚out of the midst‘ (the partnership). ... There were also partnership agreements where the manager received one-third of the profit but bore the expenses himself.“⁴⁷⁰

In den genuesischen Verträgen wurde für Spesen häufig ein Maximum festgesetzt, über das das Kapital nicht vermindert werden durfte: „...et quod non defraudabit ultra solidos XX per annum.“⁴⁷¹

Der *constitutum usus* – ebenfalls Art. XXII – legte fest, dass alle *expensae non convenientes* dem Portator angerechnet würden. Unter einem Jahr durfte er sich keine Kleider machen lassen – von Unfällen abgesehen. „De havere alicuius, si quis in societatem suscepit, et de havere societatis infra annum in vestimentis expenderit ... , post annum convenientia vestimenta sibi facere possit.“⁴⁷² Nach dem Statut des Zeno durfte sich der Händler Kleider bis zu einem Wert von 1% des Kapitals der Commenda pro Jahr kaufen, außer der Wert der Commenda war kleiner als 100 Gulden.⁴⁷³ Doch sollten Krankheits- und Medizinkosten aus der

⁴⁶⁷ SILBERSCHMIDT Commenda 57.

⁴⁶⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 115.

⁴⁶⁹ LASTIG Accomendatio 113.

⁴⁷⁰ GOITEIN Geniza I 177.

⁴⁷¹ SILBERSCHMIDT Commenda 115.

⁴⁷² BONANINI Statuti 899.

⁴⁷³ PRYOR Maritime Commerce 127

Commenda gezahlt werden; ebenso Begräbniskosten. „Puro ordinamento stuimus, ut si socius in tassedio infirmatur, expensas infimitatis et medicorum convenientes de hentica societatis faciat; sed et si in tassedio mortuus fuerint, expensas funeris: et expense que postea pro hentica facte fuerint, de hentica exeant.“⁴⁷⁴

Dies wäre der modernen Regelung vorzuziehen. Moderne Private Equity Gesellschaften verrechnen durchwegs eine Managementfee, die bei Fondsvolumina von bis zu einzelnen Milliarden Dollar oder Euro wesentlich über den tatsächlich anfallenden Kosten liegen können.

Es ergeben sich beispielsweise die folgenden Formulierungen bezüglich der Größenordnung: „Commencing as of the date of the Initial Closing ... the Partnership shall pay the General Partner ... an annual fee (the „Management Fee“) of 1,5% per annum of the aggregate Capital Commitments of the Limited Partners ...“ bzw. des Inhalts. “Save as provided in this Deed, the Manager and/or any of its Associates shall bear all fees, costs and expenses incurred by them in providing office facilities, equipment and the compensation of their personnel to perform their obligations hereunder to manage, operate and administer the Partnership as well as all travel, accommodation and meeting expenses of the Manager and/or any of its Associates and their employees, other than any such travel, accommodation and meeting expenses directly associated with the management, operation and administration of the Partnership, which shall, for the avoidance of doubt, be borne by the Partnership.”

Wie im Abschnitt 4.4.2 behandelt, ergibt sich ein weiteres Problem aus der Möglichkeit des Managers, den angekauften Unternehmen Beratungshonorare, Aufsichtsratsstantiemien und ähnliches zu verrechnen. Hat der Agent die Möglichkeit, aus den gemeinsamen Projekten Einkommensströme zu generieren, die nur ihm und nicht dem Geschäftsherren zugutekommen, entstehen Probleme des *moral hazards*.

Diese Problematik wurde auch schon in der mittelalterlichen Commenda thematisiert: „Renuntians inde ex certa scientia expectioni comande michi non tradite et non accepte“,⁴⁷⁵ doch findet sich auch die Bestimmung in der Hauptportatio, dass alles was der Portitor⁴⁷⁶ auf der Handelsreise erwirbt, besonders auch durch erlaubte Nebenportationen, als Ertrag der

⁴⁷⁴ BONANINI Statuti 892.

⁴⁷⁵ siehe dazu PRYOR Commenda Appendix II 380: Notariat Guillaume de Caire aus Arch. Dép. des Bouches-du-Rhone, série B, liasse 1506. Cf. Manduel, no. 51 & Appendix III, 9 & 25.

⁴⁷⁶ LASTIG verwendet die Begriffe Portatio bzw. Portitor für Commenda bzw. Commendator.

Handelsreise angesehen wird, folglich dem Prinzipal herauszugeben ist.“⁴⁷⁷ Aus heutiger Sicht würde ich das als – strenges – Konkurrenzverbot bezeichnen.

5.6 Investitionsbeschränkungen und Diversifikation

Aus Sicht der NIE geht es hier darum, dass der Investor mit unvollständiger Information langfristige Verträge abschließen muss, in die er relativ einseitig „eingesperrt“ ist. Er wird daher trachten, im Vorfeld festzulegen, was mit den Kapitalien zu geschehen hat, um das gewünschte Ziel zu erreichen.

Sowohl in den mittelalterlichen Commenden als auch in den modernen Private Equity Verträgen werden regelmäßig Rahmenbedingungen für die Geschäftstätigkeit des Agenten geregelt. Im mittelalterlichen Kontext wurde mitunter das Schiff festgelegt, mit dem der Agent an bestimmte Orte fahren sollte, um mit bestimmten Waren zu handeln. Diese Rahmenbedingungen konnten dabei enger oder weiter gefasst sein oder auch völlig fehlen. Im Kontext der Private Equity Industrie wird regelmäßig eine Kombination aus Regionen, Investmentstilen und Branchen definiert, in denen der Manager seine Investments zu tätigen hat.

Die italienischen Kaufleute waren sich des hohen Risikos der Fernhandelsexpeditionen bewusst. „Diversification was, therefore, the rule rather than the exception.“⁴⁷⁸ Üblicherweise übernahm ein Händler Gelder von mehreren Investoren und investierte selbst in andere Projekte, um eine wünschenswerte Diversifikation zu erzielen. „Während des ganzen Mittelalters ist wegen des hohen Risikos ein Schiff fast nie auf Rechnung eines Einzelnen, sondern stets für eine Mehrzahl von Teilnehmern erbaut worden; es herrscht Schiffspartenbesitz. Andererseits sind die einzelnen Partner am Eigentum mehrerer Schiffe beteiligt.“⁴⁷⁹

Im mittelalterlichen Kontext war es regelmäßig der Commendatar, der den oder die Orte festlegte, zu denen die Handelsreise führen sollte. Häufig gibt es eine Auswahl zwischen mehreren Plätzen, oft eine Generalklausel „ire, que volerit“, wonach der Commendatar, falls die Abschlüsse an den geplanten Orten nicht opportun waren, nach bestem Wissen und

⁴⁷⁷ LASTIG Accomendatio 82.

⁴⁷⁸ DE ROOVER Trade 46.

⁴⁷⁹ WEBER Wirtschaftsgeschichte 183.

Gewissen Alternativplätze auswählen durfte.⁴⁸⁰ Häufig werden ihm diese freigestellt, oder es werden mit Negativklausel Orte festgelegt, die nicht anzulaufen sind – manchmal war letzteres die Folge von politischen Handelsbeschränkungen. Im *constitutum usus* XXII heißt es dazu: „Cum quis in societate facienda suo socio hec verba dixit: Quod facis de tuo, potestatem do tibi ut facias de meo; etiam si locus quo ire debebat fuerit nominatus, liceat socio tracttori, quecumque tassedra voluerit, antequam ei nuntietur ut revertatur, bona fide et sine fraude facere, ...“⁴⁸¹

Im Jahre 1167 rüstete beispielsweise ein Romano Mairano zwei Schiffe für die Rundreise von Konstantinopel nach Alexandria aus. Seine eigenen Schiffe finanzierte er aus eigenen Mitteln und acht Seedarlehen. Gleichzeitig finanzierte er etliche Kaufleute, die auf seinen Schiffen mitfuhren. Interessant dabei ist, dass vier der erwähnten acht Darlehensgeber selbst Kaufleute auf den Schiffen waren, die mit anderen Gütern in anderen Städten handelten.⁴⁸² Im Jahre 1235 investierte ein Gabriel Marinoni in zwei Expeditionen, eine ging nach Fermo in der westlichen Adria, die andere in das östliche Mittelmeer. Im Jahre 1238 finanzierte er zwei andere Händler, einen unterwegs nach Ancona in Italien, den anderen nach Zara – heute Zadar – in Dalmatien. Dies zeigt die komplexen Finanzierungsstrukturen, die erforderlich waren, um den hohen Kapitalbedarf bei hohem Risiko zu decken. Der Doge Ranier Zeno hatte bei seinem Tode 1268 über die Hälfte seines Vermögens in 132 Commenden investiert. Der – nicht adelige – Kaufmann Lazzaro Mercadante hatte bei seinem Tode 1281 einen Großteil seines Vermögens in Commenden investiert.⁴⁸³

Damals wie heute gibt es Einschränkungen der Strategien aus politischen oder religiösen Gründen. Häufig handelt es sich dabei um Embargos bezogen auf verschiedene Länder oder das Verbot, sich in bestimmten Branchen zu engagieren, die den jeweiligen moralischen Vorstellungen nicht entsprechen. Im Mittelalter betraf das häufig das Wucherverbot: „...et inde quo sibi melius uidebitur nisi in usuris aut bon mandat uel mictat yspaniam ultra barchinoniam uel buzeam.“⁴⁸⁴

⁴⁸⁰ „... et inde in antea ubicumque mihi placuerit.“ – SILBERSCHMIDT Commenda 41 oder „...quas debeo portare siciliam et inde quo uoluerio.“ oder „...quas portare debeo laboratu quo iuere“ – SILBERSCHMIDT Commenda 96.

⁴⁸¹ BONANINI Statuti 896.

⁴⁸² YADIRA GONZÁLEZ DE LARA, The Secret of Venetian Success: The Role of the State in Financial Markets, Paper: Universidad de Alicante. Departamento de Fundamentos del Análisis Económico, <http://www.ivia.es/downloads/docs/05/wpap-28.pdf> (13. Januar 2012) 22.

⁴⁸³ GONZÁLEZ DE LARA Venetian Success 254.

⁴⁸⁴ SILBERSCHMIDT Commenda 96.

Ebenfalls war es häufig Sache des Commendators, die Waren zu bestimmen, welche bei Geldcommenden erworben werden sollten. Eine Besonderheit ist hier die Schiffscommenda, bei der Teile eines ganzen Schiffs erworben wurden – oder der Commendatar angewiesen wurde, sich einer bestimmten Reisegesellschaft anzuschließen. Die Qualität des Schiffes bzw. der Besatzung war für den Commendator naturgemäß von größter Bedeutung – so wurde auch häufig ein Kapitän bestimmt, der das Schiff führen sollte. Es waren diese Einschränkungen allerdings weniger ausgeprägt als die regionalen, weil die Commenda dem Commendatar eben eine ausreichende Gestaltungsfreiheit zu gewähren hatte.⁴⁸⁵

Ein schönes Beispiel liefert dazu ein Notariatsakt aus Marseille vom 29. August 1234: „...confiteor et in veritate recognosco tibi Bernardo de Mandolio me habuisse et recepissem te, in comanda et ex causa comande, trecentas sexaginta libras regalium plumbi et in sexaginta quintalibus carniū porchinarum salsatarum et in octo petiis stamini fortis de Araz et in quator petiis pannorum de Dais. Renuntians inde ex certa scientia exceptioni comande michi non tradite et non accepte. Cum qua comand debeo ire et ibo ad lucrandum et negotiandum ad proficuum tui dicti Bernardi et mei in itinere Achonis sive Surie, in nave que dicitur Paradisus, ...“⁴⁸⁶ Es sind also Textilien – *stamini fortis de Araz* und *pannorum de Doais* – sowie Blei und Pökelfleisch mit dem Schiff Paradisus über Ancona nach Syrien zwecks gewinnbringendem Handel zu verbringen. Gerade auch die Festlegung des Schiffes ist im Sinne einer Risikobegrenzung nur allzu verständlich – die Qualität des Schiffes und der Besatzung waren dafür zentral. Bemerkenswert ist, dass die Waren als Sacheinlage in die Commenda eingebracht (*implicate*) werden und schon im Hinblick auf die zukünftige Gewinnverteilung zu bewerten sind. Ebenfalls bemerkenswert ist das Konkurrenzverbot, dass also außerhalb dieser Commenda Waren nicht gehandelt oder übernommen werden dürfen.

Auch in den modernen Verträgen gilt es, die Manager zu einer ordentlichen Diversifikation innerhalb des Portfolios zu verpflichten: „The Partnership will not invest in excess of 15% of the Total Commitments (...) in the securities of any single Portfolio Company.“ Weiters sind eine Investmentstrategie und eine Zielregion festzulegen: “The objective is to achieve long-term capital growth by investing principally in unquoted growth companies spanning expansion capital, special situations, leveraged transactions and buyouts, which are headquartered or have a significant part of their activities in Europe or Israel.”

⁴⁸⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 98.

⁴⁸⁶ siehe dazu PRYOR Commenda Appendix II 380: Notariat Guillaume de Caire aus Arch. Dép. des Bouches-du-Rhône, série B, liasse 1506. Cf. Manduel, no. 51 & Appendix III, 9 & 25.

5.7 Schlüsselperson

Aus Sicht der NIE ist die Auswahl der richtigen Manager zentrales Element einer Commenda bzw. eines Private Equity Investments. Aufgrund der Informationsasymmetrie stellt sich das Problem der *adverse selection*, in dem der Manager versucht ist, seine für das nächste Geschäftsprojekt relevanten Erfahrungen in einem möglichst günstigen Lichte darzustellen. Im weiteren Verlauf des Projektes hat der Prinzipal eingeschränkte Einflussmöglichkeiten. Es gilt daher insbesondere auch zu regeln, was bei einem Ausfall des Managers zu geschehen hat. In diesem Kontext spielen auch die bereits erwähnten spieltheoretischen Überlegungen von Avner Greif in Bezug auf die Maghribi Traders eine Rolle, für die die erwähnten Funde der Kairoer Geniza die Hauptquelle darstellen.⁴⁸⁷

Aus diesem sehr persönlichen Verhältnis ergibt sich auch, dass eine Substitution eines anderen als Commendatar nicht gestattet war bzw. jedenfalls der Zustimmung des Commendators bedurfte.⁴⁸⁸ Im *constitutum usus* werden für einen solchen Fall die Aufteilungsregeln behandelt. Jedenfalls das Kapital ist aufzuteilen, aber auch anteilig, was bereits erwirtschaftet wurde: „Cum apud socium qui havere potaverit, cum ad renuntiationem cum socio venerit, ignoranter de havere quod fuit societatis remanserit, de illo tantum quod apud eum de parte socii remanserit, in illa terra, in qua societas divis fuerit, socio capitale tantum dare teneatur. Quod si scienter apud eum remanserit de prefato havere, socii, cum ad renuntiationem venerit, capitale et quicquid inde aquisiiti socio reddere teneatur“.⁴⁸⁹

Also gab es Regelungen für den Fall, dass der Agent durch Tod, Krankheit oder andere Gründe nicht mehr in der Lage war, seiner vertraglichen Verpflichtung nachzukommen. „Dagegen erlöschen sowohl *commendacio* als auch *societas* mit dem Tod des Commendators.“⁴⁹⁰ Ebenso im *constitutum usus* XVIII: „De rebus illoru qui in alienis partibus moriuntur.“⁴⁹¹

⁴⁸⁷ GREIF Medieval Trade 61.

⁴⁸⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 98.

⁴⁸⁹ BONAINI Statuti 890.

⁴⁹⁰ LASTIG Accomendatio 114.

⁴⁹¹ BONAINI Statuti 873: Hinweise auf die hohe Entwicklungsstufe der Institution sind hier beispielsweise das Eingreifen öffentlicher Organe in der Fremde (*consule vel vicecomite, notarii, scribam navis*) und Regelungen über die Verteilung von bereits erwirtschaftetem Gewinn zwischen Investoren und Erben.

5.8 Dauer bzw. Kündigung

„Whenever a reputation mechanism is employed, a merchant may prefer short-term contracts, because the shorter the contract, the sooner the merchant can discover deviation and the less he will have to pay to keep an agent honest.“⁴⁹² Während in der mittelalterlichen Commenda die begrenzte Zeitdauer einer Schiffsreise der Ursprung war, entstand die moderne Private Equity Industrie, indem aus *open ended funds* schließlich *closed end funds* wurden; und zwar genau mit der von Greif für die magribischen Händler herausgearbeiteten Begründung.

Im Mittelalter ergab sich die begrenzte Dauer der Commenda einerseits in Entsprechung zur jeweiligen Dauer einer Handelsreise, andererseits aber war der Gesellschaftsbegriff rechtlich nicht so ausgeprägt, dass er diese Art von längeren Geschäftsbeziehungen unterstützte. „Wer im Seehandel Gläubiger oder Partizipant geworden ist, der – so etwa ist der Gedankengang – ist beides nicht für einen resp. an einem kontinuierlichen Gewerbebetrieb geworden, er ... nimmt teil an der einzelnen Unternehmung der speziellen Seefahrt, – denn der Seehandel ist kein einheitlicher Betrieb, sondern eine Serie einzelner Unternehmungen, deren jede ihr individuelles Risiko hat.“⁴⁹³

Typische Dauer einer Commenda war ein Jahr,⁴⁹⁴ weil nach dieser Zeitspanne auch typischerweise eine Zwischenabrechnung gelegt wurde. Aber auch zwei Jahre waren eine übliche Zeitspanne: „Cum hoc habere laborare et procertare debeo a modo in antea usque ad duos annos completos in quocumque melius potero capitanea salva.“⁴⁹⁵ Goitein berichtet von einem zehnjährigen Projekt, in dem Ambra von Tunesien nach Syrien gebracht und dort gegen Brasilholz eingetauscht und schließlich an europäische Händler verkauft wurde. Das Projekt endete vor Gericht, wodurch es uns überliefert ist.⁴⁹⁶

Anders als heute konnte die Commenda jederzeit widerrufen werden: „... si quis vel si qua postquam accomendationem ... voluerit recuperare ante completum viagium, liceat ei hoc facere.“⁴⁹⁷ Dadurch entstandene Schäden mussten allerdings vergütet werden.⁴⁹⁸ Es war beispielsweise Sache der örtlichen genuesischen Konsuln, den Widerruf einer Commenda

⁴⁹² GREIF Medieval Trade 85.

⁴⁹³ WEBER Handelsgesellschaften 16.

⁴⁹⁴ GOITEIN Geniza I 178.

⁴⁹⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 41 zitiert aus einer venezianischen Urkunde aus 1156.

⁴⁹⁶ GOITEIN Geniza I 178.

⁴⁹⁷ Statut v. Pera c. CCXXVIII siehe PRYOR Commenda 350.

⁴⁹⁸ SILBERSCHMIDT Commenda 95.

durch den Commendator an den Commendatar zu kommunizieren.⁴⁹⁹ „De recuperanda accomendatio ante completum viagium: Si quis vel si qua postquam accomendationem fecerit alicui et ipsam voluerit recuperare ante completum magium liceat ei hoc facere, et si literas petierit mitendas ipsi acomendatario vel consulatui alicui extra Ianuam eut ipsam acomendationem mitat Ianue vel alicui procuraatori suo, ego ipsas ei fieri faciam.“⁵⁰⁰

Jedenfalls fördert die begrenzte Dauer die Vertragstreue wesentlich, da ein neues Geschäft nur abgeschlossen wurde, falls man in den Vorgeschäften die Ehrlichkeit der Partner feststellen konnte.

“Two intertransactional linkages were central to the Maghribi traders. First, the agent-merchant transaction was linked with information sharing transactions among the merchants. The resulting network provided merchants with the information required to evaluate the conduct of faraway agents. It supported the institutionalized beliefs that opportunistic behaviour is likely to be detected. Second, the agency transaction between each merchant and agent was linked with future transactions between that agent and every other merchant in the group. Every merchant in the group was expected to hire only member agents and never to hire an agent who had cheated another member.”⁵⁰¹ Greif schließt an die Fallstudie eine spieltheoretische Studie an, in der als wesentliche Parameter die wahrscheinliche Anzahl der potentiellen Folgegeschäfte und die Wahrscheinlichkeit, dass opportunistisches Verhalten entdeckt wird, beschrieben werden.⁵⁰²

5.9 Abrechnung

Die Bedeutung einer korrekten, zeitnahen und nachprüfbaren Rechnungslegung ist ebenfalls ein wesentliches Element im Rahmen von *reputational based self enforcing contracts*. Der Erfolg des Projektes, und vielleicht noch mehr die Korrektheit der Abwicklung, bilden die Basis für die weiteren Geschäftsbeziehungen zwischen den Partnern. Eine Commenda kann überhaupt nur auf der Basis einer entwickelten Abrechnung funktionieren, im Gegensatz zum (See-)darlehen, wo diese Abrechnung viel unproblematischer ist.

⁴⁹⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 120.

⁵⁰⁰ Statut v. Pera CCXXIX zitiert aus PRYOR Commenda 350.

⁵⁰¹ GREIF Medieval Trade 59.

⁵⁰² Beide Konstellationen spielen auch in der modernen Due Diligence eine Rolle. So ist es auch wichtig herauszufinden, ob der Manager überhaupt einen Folgefonds anstrebt, oder z.B. aus Altersgründen der gerade geprüfte Fonds der letzte sein wird.

Im mittelalterlichen Kontext gab es zur Abrechnung auch detaillierte Bestimmungen – meist in den Statuten, die wiederum den Handelsbrauch widerspiegeln. In den Notariatsakten wurde dies vielfach vorausgesetzt.

Prinzipiell trifft den Commendatar die Verpflichtung, das gesamte Vermögen – inklusive erzieltm Gewinn – bei dem größten Investor abzuliefern und Rechnung abzulegen.

„Constituimus generaliter, ut socius qui de aliquo tassedio redierit, communem henticam societatis in potestate capitanei socii, si ipse capitaneus voluerit, mittat. Si autem aliquod havere ab hentica separatim reduxerit, capitaneo dare non cogatur.“⁵⁰³ Interessant hierbei ist, dass – zumindest ursprünglich – das Vermögen nicht beim Commendatar verblieb – der die Verteilung übernahm – sondern, dass dies unter Federführung des Commendators erfolgte.⁵⁰⁴ Die Begründung scheint plausibel: Die korrekte Abrechnung der Commenda war damals – wie heute – ein komplexer Prozess; die Gefahr, dass sie zum Nachteil des Commendators erfolgte groß. Insofern wurde so etwas wie eine Beweislastumkehr herbeigeführt; der Commendator nahm vorerst alle Wirtschaftsgüter in Besitz und verteilte nach ausreichender Abrechnung des Commendatars. In einzelnen Städten war allerdings die Verteilung auch Sache des Commendatars.⁵⁰⁵

„Just as modern firms hire auditors to establish the legitimacy of their financial statements, eleventh-century Maghribi agents generally conducted important business in the presence of other coalition members.“⁵⁰⁶ Üblicherweise wurde auch bei länger laufenden Partnerschaften einmal jährlich abgerechnet.

Es gibt dazu hierbei unterschiedliche Fristen – auf Aufforderung oder nach Rückkehr – aber auch vor Antritt einer weiteren Reise.

Nach dem *constitutum usus* war die Abrechnung 15 Tage nach Aufforderung am vereinbarten Ort zu legen und aliquot nach Werten aufzuteilen: „Postquam socius de tassedio redierit, cum havere societatis ad eum locum qui societas renuntiari debeat, quicumque sociorum henticam dividere, et rationem facere voluerit, ordinamus ut infra XV dies, es quo eum inquisierit, socius vel socii, si fuerint, rationem facere et dividere, et etiam de mercibus et rebus hentice eis per libram darem secundum quod tunc valuerint, teneatur. Quod si non fecerit, et aliquis

⁵⁰³ BONAINI Statuti 891; NB: Der *capitaneus* ist der Mehrheitsgesellschafter.

⁵⁰⁴ Die moderne Regelung ist, dass die Verteilung unter der Federführung des Managers erfolgt, die Gelder aber bei einer – regulierten – Depotbank liegen und die Vorgänge von einem Wirtschaftsprüfer nachgeprüft werden.

⁵⁰⁵ SILBERSCHMIDT Commenda 117.

⁵⁰⁶ GOITEIN Geniza I 178.

eorum inde reclamationem fecerit, totas expensas convenientes et convenientia honoraria socius vel socii, per quos steterit, tribuant.“⁵⁰⁷

Nach venezianischem Recht war innert 30 Tagen abzurechnen.⁵⁰⁸ Auf Wunsch des Commendators waren die Angaben – und insbesondere eine Verringerung des Vermögens – zu beeiden. Etwas anders die genuesische Regelung: „..die Rechnungslegung fand bald gerichtlich, bald außergerichtlich, nach älterem genuesischen Statuten notwendig schriftlich statt.“⁵⁰⁹ Es gab in den Statuten diverse Regelungen, wonach Eide durch Gegenbeweise – oder noch mehr Eideszeugen – widerlegt werden konnten. All dies zeigt die Problematik der Abrechnung und die Bedeutung der venezianischen Aufsicht, die die Verkehrssicherheit erhöhte und so die Voraussetzungen für das Aufblühen der Commenda schuf.

Es liegen sehr viele Abrechnungsbestätigungen vor, vielfach auch auf den Commenda Urkunden selbst. Eine typische Formulierung in den Notariatsakten von Marseille: „De mandato dicti vitalis, confientis sibi satisfactum fuisse de dicta comanda, fuit hec notula cancellatta.“⁵¹⁰

Interessant ist auch, dass der Commendatar anzugeben hatte, wie viel er selbst auf die Reise mitnahm, um diesen Anteil vom übrigen Geschäftsvermögen trennen zu können. Der Commendatar musste angeben, was er selber vor der Commenda einbrachte, da im Zweifel die gesamte Vermögensmasse Teil der Commenda wurde. Auch im heutigen Kontext ist die eindeutige Abgrenzung der verschiedenen Konten von entscheidender Bedeutung. Es betrifft dies vor allem mehrere vom selben Manager parallel geführte Private Equity Gesellschaften.

Aus heutiger Sicht spielt die Institution des Wirtschaftsprüfers, der auch für die Richtigkeit seiner Prüfungshandlung haftet, eine Schlüsselrolle. Der Manager hat periodisch – meist quartalsweise – den Investoren Bericht und Abrechnung vorzulegen, regelmäßig innert einer vertraglich festgelegten Frist von 60 oder 90 Tagen. Die Jahresabrechnung ist vom Wirtschaftsprüfer zu prüfen. Die Endabrechnung – idealtypisch nach 10 Jahren, aber häufig

⁵⁰⁷ BONAINI Statuti 894

⁵⁰⁸ Frederic LANE, Investment and Usury. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 41 – 52, 44.

⁵⁰⁹ SILBERSCHMIDT Commenda 119.

⁵¹⁰ PRYOR Commenda 388.

nach Verlängerung – ist dann der letzte geprüfte Jahresabschluss. Auch dies ist ein Kernanliegen der ILPA.⁵¹¹

Ausschüttungen an die Investoren finden möglichst zeitnah statt, um die Kapitalbindung zu minimieren und die Renditen zu maximieren. Die Reihenfolge der Begünstigten – also auch die Gewinnverteilung – ist durchaus komplex und wird in der Branche sprechend „Waterfall“ genannt.

⁵¹¹ ILPA Principles 12: „Annual Reports - Funds should provide information consistent with the ILPA Standardized Reporting¹ for Portfolio Companies and Fund information at the end of each year (within 90 days of year-end) to investors.“

6 Vergleich Commenda und Private Equity - Schlussfolgerungen

Die Neue Institutionenökonomie im allgemeinen bzw. die Prinzipal-Agent Theorie im speziellen stellt eine Methodik bereit, zwei Institutionen, die 1.000 Jahre voneinander getrennt existierten, zu vergleichen. Einige Schlüsselemente sind als *essentialia negotii* identisch, weil sie sich aus dem notwendigen Interessenausgleich des Risikogeschäftes ergeben. Einige Elemente sind unterschiedlich, vor allem auch aufgrund des ganz unterschiedlichen historischen Kontextes. Einige Elemente der mittelalterlichen Commenda dienen dem Interessenausgleich besser als in der heutigen Ausprägung und können insofern durchaus als Vorbild dienen. Schließlich ist das Auftauchen und Verschwinden der Commenda im Sinne einer Prognose für das weitere Schicksal der Private Equity Industrie von Interesse.

Es wurde hier versucht, eine Institution für die Finanzierung von Risikogeschäften aus der Sicht des Historischen Institutionalismus zu beschreiben. Am Anfang der Analyse wurde gezeigt, dass Fernhandel Problemstellungen aufwirft, für die die Commenda Lösungen anbietet. Es wurden die Wurzeln dieser Institution zurückverfolgt in das alte Babylon, antike Rom und zu den jüdischen und islamischen Händlern. Es wurde gezeigt, dass der Ausgangspunkt wahrscheinlich der arabische Karawanenhandel war und sie über den Mittelmeerhandel in den italienischen – und auch spanischen Seestädten – rezipiert wurde. Jüdische Händler spielten bei diesem Kulturtransfer eine nicht unwesentliche Rolle. Es wird auch gezeigt, dass bei den Vorläufern Elemente fehlten und dies die Verbreitung der Institution einschränkt. Z.B. erwies sich die fehlende Haftungseinschränkung der jüdischen *'isqa* als so zweckfremd, dass die jüdischen Händler die Verwendung der arabischen *muḍāraba* vorzogen.

Eine Analyse der Institution mit neoinstitutionellen Konzepten macht einige für den Interessenausgleich zwischen den Geschäftspartnern kritische Problemstellungen deutlich: Es liegt eine ausgeprägte Informationsasymmetrie zwischen dem Investor und dem Agenten vor. Dies ist sowohl im Kontext der Commenda als auch der Private Equity Industrie offensichtlich. Diese Asymmetrie betrifft sowohl die *adverse selection*, weil der Agent über seine bisherigen Erfahrungen und Ergebnisse besser Bescheid wissen muss als der Investor, als auch den *moral hazard*, weil der Investor den Agenten nicht vollständig kontrollieren kann und so die Versuchung zu opportunistischem Handeln besteht. Außerdem liegt nach

neoinstitutioneller Logik ein *hold up* vor, da der Investor stärker als der Agent an den einmal geschlossenen Vertrag gefesselt ist. Der Agent kann sich letztlich durch Nichtleistung entziehen. Die hier zu regelnden längerfristigen komplexen Risikoprojekte verschließen sich einer vollständigen Regelung in klassischen Verträgen. Der Durchsetzbarkeit durch eine Obrigkeit sind durch räumliche Distanz und Zeitverlauf Grenzen gesetzt. Daher wird diese Institution durch unvollständige relationale, sich teilweise selbst durchsetzende Verträge geregelt. Die Reputation, der „Kredit“, spielt hierbei eine wesentliche Rolle.

Diese Aussagen gelten analog für die Commenda und die Private Equity Industrie und sind die Basis für ihre Vergleichbarkeit. In diesem Kontext ist diese Arbeit als Fallstudie des Historischen Neoinstitutionalismus zu verstehen. Es lassen sich spezifische Eigenschaften einer Institution im historischen Kontext erhellen (Z.B. Bei bestimmten Arten von Risikogeschäften zwischen seriösen Geschäftspartnern muss die Haftung eingeschränkt werden). So kann auch für oder gegen bestimmte Ausprägungen im modernen Kontext argumentiert werden (Z.B. Eine Kapitalbeteiligung des Agenten ist vor allem bei hohem Risiko der Nichterreicherung der Ertragsziele wünschenswert).

Der zentrale Erklärungsansatz, welcher Institution in welchem Umfeld der Vorrang zu geben ist, also die Frage der Formwahl, wird durch die Transaktionskostentheorie bereit gestellt. Man geht hier davon aus, dass mikroökonomisch die Partner versuchen, die Transaktionskosten zu minimieren und dies volkswirtschaftlich das Wachstum fördert.

Auffallend ist, dass im Rahmen der modernen Private Equity Industrie das *adverse selection* Problem im Vordergrund steht, bei der mittelalterlichen Commenda mehr der *moral hazard*. Der Hintergrund ist wahrscheinlich, dass in einer transparenteren Welt mit ihren Wirtschaftsprüfern und Gerichten und dem Wunsch des Managers, auch in Zukunft Mittel beschaffen zu können, die Versuchung und Wahrscheinlichkeit eines allzu opportunistischen Verhaltens während der Vertragslaufzeit geringer geworden ist. Die Hauptenergie des Investors ist daher auf das Auswahlverfahren und die richtige Vertragsgestaltung fokussiert. Im Mittelalter war die Problematik, opportunistisches Verhalten des Managers überhaupt zu entdecken und dann zu ahnden, eher größer als das Problem der Auswahl eines Managers aus dem relativ transparenten Geschäftsumfeld des Investors.

Die wesentlichen Merkmale einer Commenda wurden schon wiederholt herausgearbeitet. Es handelt sich dabei um die Gewinnbeteiligung, die beschränkte Haftung des Agenten, und die begrenzte Dauer des Projektes.

Die **Gewinnbeteiligung** ist wahrscheinlich das zentrale Element, um die Interessenkongruenz herzustellen. Richtig strukturiert, also unter möglichst großem Ausschluss sonstiger Nebennutzen des Agenten, sollte eine Gewinnmaximierung des Agenten auch zum optimalen Ergebnis für den Prinzipal führen. Es wurde die auffallende Homogenität der üblichen Gewinnbeteiligung von 25% bzw. 20% unabhängig vom zugrundeliegendem Risikoprofil diskutiert. Der Grund liegt wahrscheinlich darin, dass die „richtige“ Größenordnung sehr schwer zu bestimmen wäre und dass sich aufgrund der Heterogenität der Projekte kein Markt aus Angebot und Nachfrage bilden kann. Also folgt die Höhe der Gewinnbeteiligung dem Handelsbrauch bzw. die Parteien einigen sich auf die übliche Größe, die die Gegenpartei erwartet. Über die Wurzeln der Größenordnung 25 bzw. 20% gibt es nur Spekulationen. Dem nachzugehen wäre eine interessante Forschungsfrage.

Ebenfalls lässt sich zeigen, in welchem Umfeld die bilaterale der unilateralen Commenda vorgezogen wurde und umgekehrt. Dies lässt sich in eine Verbindung mit der regelmäßig diskutierten Eigenbeteiligung der Private Equity Manager setzen.

Eine **Kapitalbeteiligung** des Agenten stärkt die Interessenkongruenz zusätzlich, weil der Agent eben auch an den Verlusten teilnimmt. Besonders wenn erwartet werden kann, dass ein spezifisches Projekt keinen Ertrag abwerfen wird, wird der Agent versuchen, zumindest einen möglichst großen Teil des eingesetzten Kapitals zu retten, wenn ein Teil des Kapitals sein eigenes ist. Es zeigte sich auch, dass bei Schwierigkeiten in der Beschaffung von Investitionskapital ein Eigenanteil gefordert wird, während in überhitzten Märkten die Kapitalgeber bereit sind, auf eine Eigenbeteiligung zu verzichten.

Auch bei der bilateralen Commenda bzw. *societas maris*, von der hier die Rede ist, waren die Beteiligungsverhältnisse mit einem Drittel zu zwei Drittel Kapitaleinsatz als Einsatz für eine hälftige Gewinnbeteiligung auffallend homogen geregelt. Im heutigen Umfeld wird eine Kapitalbeteiligung der Manager verstärkt gefordert, bewegt sich aber im einstelligen Prozentbereich. Man könnte darüber diskutieren, inwieweit die substantielle Eigenbeteiligung des Mittelalters die gegenwärtig teilweise überzogenen Fondgrößen verhindern könnten.

Vielleicht ist die Ähnlichkeit der **Haftungsbegrenzung** für den Agenten am auffälligsten. Solange der Agent die Gesetze, Vereinbarungen und Usancen einhält, haftet er nicht für Vermögensverluste, also „schlechte Geschäfte“. Ohne diese Möglichkeit könnten begabte Agenten riskante Projekte nur im begrenzten Rahmen der eigenen Mittel durchführen oder müssten persönlich für Kredite haften und dadurch entweder zu zu geringem Risiko

gezwungen sein oder bei einem Scheitern an den Rand der Gesellschaft gedrängt werden. Die Bereitstellung von Risikokapital ist entscheidend für das Wirtschaftswachstum. Es gelingt dies historisch aber regelmäßig nur in einem zeitlich und örtlich begrenzten Rahmen. Es wurde gezeigt, wie dieser Rahmen im Venedig des 10. bis 13. Jahrhundert geschaffen wurde. Das Konzept der Haftungsbegrenzung war nicht naheliegend, da man prinzipiell davon ausging, dass Schulden zurückzuzahlen sind. Das *foenus nauticum*, welches sich aus dem inhärent hohem Risiko der frühen Seefahrt entwickelte, stand hier Pate.

Eine Commenda war regelmäßig für die Dauer einer Handelsreise von einigen Monaten bis einzelnen Jahren abgeschlossen. Eine Private Equity Gesellschaft wird typischerweise für die Dauer von 10 Jahren gebildet, um den Managern Zeit für die Entwicklung und Realisierung eines diversifizierten Beteiligungsportfolios zu gewähren. Durch die **begrenzte Dauer** wird den Kapitalgebern periodisch die Möglichkeit einer neuen Investitionsentscheidung gegeben. Um neues Kapital für neue Projekte zu erhalten, wird der Agent sein opportunistisches Verhalten einschränken.

Durchaus unterschiedlich geregelt ist die **Spesenregelung** zwischen Commenda und Private Equity Gesellschaften. Bei der Commenda konnten nur direkt mit der Geschäftstätigkeit verbundene Kosten verrechnet werden, Kosten der Lebenshaltung des Kaufmannes, also so etwas wie eine Entlohnung, nur in Ausnahmefällen. In der Private Equity Industrie hat sich eine prozentuelle Managementgebühr durchgesetzt, welche von der Interessenslage potentiell in Konkurrenz zur Gewinnbeteiligung steht. Der Manager könnte motiviert sein das Fondsvolumen zu Lasten der Gewinnmaximierung zu vergrößern.

Bezüglich der **Abrechnung** ist beispielsweise im *constitutum usus* geregelt, dass der zurückgekehrte Kaufmann das gesamte Kapital dem größten Investor zu übergeben hat, der dann die Verteilung zu übernehmen hat, insbesondere auch an den zurückgekehrten Kaufmann selbst. In der Sache führt das zu einer Beweislastumkehr, weil der Manager seinen allfälligen Gewinnanteil belegen muss. Im Rahmen der ausgeprägten Informationsasymmetrie und in einem Umfeld mit geringeren Kontrollmöglichkeiten als heute macht das durchaus Sinn. Im Kontext der Private Equity Industrie ist es Sache des Managers, die erwirtschafteten Gelder nach Abzug von Spesen und Gewinnanteil an regelmäßig mehrere Investoren zu verteilen. Durch die Einschaltung von Depotbanken und Wirtschaftsprüfern funktioniert das auch meist. Ein Problem ergibt sich dann, wenn der Manager Teile seines Gewinnanteils vor der Endabrechnung der Private Equity Gesellschaft erhalten hat, spätere Verluste eingetreten

sind und der Manager zur Rückgabe des bereits erhaltenen Gewinnanteils nicht mehr in der Lage ist (*general partner claw back*). Es beginnt sich hier ein Kompromiss zwischen der mittelalterlichen und der modernen Lösung einzubürgern, indem man den Gewinnanteil bis zur Endabrechnung zumindest teilweise bei einer Depotbank auf einem Treuhandkonto hinterlegt.

Theoretisch analog motiviert, praktisch aber doch sehr unterschiedlich ist das *key man* Problem geregelt. Klar ist, dass Commenda und Private Equity ein *peoples business* ist, also die richtige Auswahl der handelnden Personen ein entscheidendes Element darstellt. Normalerweise ist daher das dauernde Engagement der einmal ausgewählten Personen Bedingung für die Fortführung der Partnerschaft. Die Commenda erlosch mit dem Tod des Commendatars, das Vermögen war zu verteilen. Im modernen Kontext wird regelmäßig im LPA definiert, welche Personen für die Fortführung des Fonds essentiell sind und es wird ein Verfahren definiert, wie die Investoren ein verändertes Team genehmigen können – oder die Möglichkeit haben den Fond aufzulösen. Im Naheverhältnis zu Banken gibt es einige Private Equity Gesellschaften, in deren LPAs das *key man risk* nicht geregelt ist, da die Dachorganisation jederzeit geeignete Manager zur Verfügung zu stellen hat. Dies wird von vielen Investoren nicht gerne gesehen, da keine direkte Auswahlmöglichkeit der handelnden Personen besteht.

Als potentiell besonders fruchtbarer Forschungsgegenstand zeigte sich eine Analyse der rechtlichen Formwahl (*contract selection*) zwischen den Institutionen Seedarlehen, uni- und bilateraler Commenda. Aufgrund der reichlich vorhandenen Quellen, insbesondere tausenden Notariatsakten, lässt sich über längere Zeiträume die Wechselwirkung zwischen dem sozioökonomischen Umfeld und der Verwendung von Institutionen mit ähnlichem Zweck belegen. Es lässt sich zeigen, welche Institutionen unter welchen Rahmenbedingungen „funktionieren“ und welche Rolle das obrigkeitliche Umfeld spielt. Es dies ein gutes Beispiel des „Forschungslabors“ des historischen Institutionalismus. Es werden so einige methodische Kernüberlegungen der Prinzipal-Agent Theorie klarer, da gezeigt werden kann, wie analoge Probleme in ganz anderem Kontext ähnlich zu lösen sind. Der Zusammenhang zwischen Risikoprofil und Eigenkapital (Commenda) im Vergleich zu Fremdkapital (Seedarlehen) wird sichtbar. Im Kontext der ausgeprägten Informationsasymmetrie braucht es eine spezifische Vertrauensbasis für die Verwendung der Commenda. Ein Seedarlehen ist durch den festen Zinssatz einfacher abzurechnen. Allerdings bildet ein Seedarlehen die Interessenlage des

Risikogeschäftes „Seehandelsreise“ weniger gut ab als eine Commenda. Das Investment kann in beiden Fällen verloren gehen. Spiegelt man hohes Risiko durch eine hohe Verzinsung, kann dem Agenten leicht der Anreiz genommen werden, wenn er dem Investor mehr rückführen muss, als er verdient hat. Der Investor hingegen trägt volles Risiko, ohne an „großen“ Erfolgen entsprechend partizipieren zu können. Das für eine Commenda günstige notwendige Umfeld lässt sich gut zeigen. Benötigt wird eine gewisse Rechtssicherheit, die dem Investor das Vertrauen vermittelt, dass mit seinem Vermögen vereinbarungsgemäß gearbeitet und korrekt abgerechnet wird. Dies lässt sich mit den Erfahrungen mit Private Equity in den *emerging markets* in Beziehung setzen. Aus Sicht des Risikoprofils und auch der Gewinnchancen sollten Asien, Zentralosteuropa, Südamerika für Private Equity Investments prädestiniert sein. Die Investitionsvolumina steigen auch stetig. Trotzdem ist offensichtlich, dass die verfügbare *corporate governance* noch nicht genug ausgeprägt ist und die tatsächlich investierten Mittel relativ zum Bruttonationalprodukt noch immer nur einen Bruchteil im Vergleich zu den entwickelten Märkten ausmachen.

Bei höherer Professionalisierung der Prozesse sinkt die Informationsasymmetrie. Der sesshafte Kaufmann verfügt über angestellte Faktoren in den verschiedenen Häfen, ein Teil des Risikos lässt sich mit Seeversicherungen abdecken, es scheint nicht mehr opportun, 25% des Profits abzugeben und wenig Kontrolle über das eigene Vermögen zu haben. Es wurde dargelegt, wie in einem solchen Umfeld die Bedeutung der „teuren“ Commenda zugunsten des Seedarlehens, der Seeversicherung und des Filialwesens abnimmt.

Am Beispiel der venezianischen Form der Collegantia zeigt sich das Wechselspiel zwischen sozioökonomischem Umfeld und Wirkungsweise einer Institution. Es lässt sich zeigen, dass die Commenda phasenweise das wesentliche Finanzierungsinstrument der wirtschaftlichen Entwicklung des Mittelmeerraumes war. Es wird argumentiert, dass die Private Equity Industrie ebenso wirtschaftliches Wachstum fördert und daher politisch zu fördern sei.

Ferner wurden die Wechselwirkungen zwischen den globalpolitischen und lokalen sozioökonomischen Rahmenbedingungen im Venedig des Hochmittelalters und dem „Erfolg“ einer Institution behandelt. Einige Einflussfaktoren, wie z.B. das Mittelmeer als Kommunikationsplattform, ein unternehmerfreundliches Gemeinwesen oder die positiven Effekte einer richtig dimensionierter staatlichen Aufsicht sind gut festzumachen. Beispielsweise lässt sich gut zeigen, wie für venezianische Bürger ökonomische Renten geschaffen wurden und diese umgekehrt gut motiviert werden konnten, sich an die

Spielregeln zu halten, weil dies die Voraussetzung für das zukünftige Lukrieren dieser Renten war. Ebenso war wichtig, „Fremde“ von diesen Renten auszuschließen, da deren potentiell Fehverhalten nicht in gleicher Weise sanktioniert werden konnte.

Analog wie hier die Kernelemente der Institution im historischen Vergleich herausgestellt werden, ließen sich wohl auch politische Rahmenbedingungen zur Förderung der Private Equity Industrie auf Basis des Historischen Institutionalismus argumentieren.

Bibliographie⁵¹²

David ABULAFIA, Asia, Africa and the Trade of Medieval Europe. In: M.M. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe, Vol. II, Trade and Industry in the Middle Ages (Cambridge 1952/1987) 402 – 473.

BAIN & COMPANY, INC., Global Private Equity Report 2011.

Francesco BONAINI, Statuti inediti della città di Pisa dal XII al XIV secolo raccolti ed illustrati per cura di Francesco Bonaini (Florenz 1854-70).

Bradley T. BORDEN, Aggregate-Plus Theory of Partnership Taxation. In: Georgia Law Review (Vol. 43 2009) 717 – 784.

Gabriel LE BRAS, Conceptions of Economy and Society. In: M.M. POSTAN, E.E. RICH, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe: Vol. III, Economic Organization and Policies in the Middle Ages (Cambridge 1965) 554 -575.

Fernand BRAUDEL, Die Dynamik des Kapitalismus (Stuttgart 1985).

Maria BROUWER, Managing Uncertainty through Profit Sharing Contracts from Medieval Italy to Silicon Valley. In: Journal of Management and Governance 9 (2005) 237-255.

CICERO De Officiis (Reclam Stuttgart 1980).

M. CHODHURY, Islamic Venture Capital. In: Journal of Economic Studies 28/1 (2001) 14-33.

Murat CIZAKCA, A Comparative Evolution of Business Partnerships. The Islamic World and Europe, with Specific References to the Ottoman Archives. In: Suraiya Faroqhi, Halil Inalcik (Hg.), The Ottoman Empire and its Heritage, V 8 (Leiden/New York 1996).

Slavomir CONDONARI-MICHLER, Zur frühvenezianischen Collegantia (München 1937).

Quentin VAN DOOSSELAERE, Commercial Agreements and Social Dynamics in Medieval Genoa (Cambridge 2009).

Wilhelm EILERS, Gesellschaftsformen im altbabylonischen Recht (Leipzig 1931).

⁵¹² Die in den Fussnoten verwendeten Kurztitel sind hier zur besseren Referenz unterstrichen.

- Edwin J. ELTON, Martin J. GRUBER, Risk Reduction and Portfolio Size. An Analytical Solution. In: Journal of Business, V.50/4 (Oktober 1977) 415 – 437.
- Edith ENNEN, Die europäische Stadt des Mittelalters (Göttingen 1987).
- Stephan R. EPSTEIN, The Rise and Fall of Italian City States. In: Mogens H. HANSEN (Hg.), A Comparative Study of Thirty City-State Cultures (Kopenhagen 2000) 277-293.
- Peter FELDBAUER, Gottfried LIEDL, Fragmentierung und Rekonstruktion – Die westliche islamische Welt. In: Thomas ERTL, Michael LIMBERGER (Hg.), Die Welt 1250 – 1500 (Wien 2009) 175 – 215.
- Julius FICKER, Urkunden zur Reichs- und Rechtsgeschichte Italiens (Innsbruck 1874).
- FINANCIAL TIMES EUROPE, 28. Juli 2010, Private equity rejects criticism by think-tank 13.
- Guy FRASER-SAMPSON, Private Equity as an asset class (Chichester 2007).
- Jacques LE GOFF, Kaufleute und Bankiers im Mittelalter (Frankfurt/New York 1993).
- S.D.GOITEIN, A Mediterranean Society: The Jewish communities of the Arab world as portrayed in the Documents of the Cairo Geniza, Volume I: Economic Foundations (Berkeley 1967; 2.A 1999).
- Levin GOLDSCHMIDT, De Societate en Commandite (Halle 1851).
- Paul Alan GOMPERS, Josh LERNER, The Venture Capital Cycle (Cambridge 2004).
- Yadira GONZÁLEZ DE LARA, Contractual Responses to Institutional Changes: from Debt to Equity in Late Medieval Venice (Paper Dep. of Economic Analysis University of Alicante 2005).
- Yadira GONZÁLEZ DE LARA, The Secret of Venetian Success: The Role of the State in Financial Markets, Paper: Universidad de Alicante. Departamento de Fundamentos del Análisis Económico, <http://www.ivie.es/downloads/docs/05/wp-ad-28.pdf> (13. Januar 2012).
- Yadira GONZÁLEZ DE LARA, The Secret of Venetian Success: a public-order, reputation-base institution, in: European Review of Economic History, 12 (2008) 247 – 285.

- Yadira GONZÁLEZ DE LARA, Avner GREIF; Saumitra JHA, Self-Enforcing Constitutions and economic prosperity (Alicante/Stanford/Havard 2008 Paper for 2008 AEA Meeting), https://209.197.108.139/annual_mtg_papers/2008/2008_526.pdf (17. Januar 2012) .
- Avner GREIF, Coordination, Commitment and Enforcement: The Case of the Merchant Guild (Chicago 1994).
- Avner GREIF, On the political Foundations of the Late Medieval Commercial Revolution: Genoa During the Twelfth and Thirteenth Centuries. In: The Journal of Economic History Vol. 54, No. 2 (1994) 271-287.
- Avner GREIF, On the Inter-relations and Economic Implications of Economic, Social, Political, and Normative Factors: Reflections From Two Late Medieval Societies. In: Frontiers of the New Institutional Economics. Volume in honor of Douglass C. North (Stanford 1996).
- Avner GREIF, Institutions and the Path to the Modern Economy. Lessons from Medieval Trade (Cambridge 2006).
- Ron HARRIS, The institutional dynamics of early modern Eurasian trade: The commenda and the corporation. In: Journal of Economic Behaviour and Organisation 71 (2009) 606-622.
- Reinhard HEYNEN, Zur Entstehung des Kapitalismus in Venedig (New York 1971).
- C.B. HOOVER, The Sea Loan in Genua in the Twelfth Century. In: Quarterly Journal of Economics 40 (1926) 495-529.
- Institutional Limited Partners Association (ILPA), Private Equity Principles, Version 2.0, January 2011, <http://ilpa.org/principles-version-2-0/>, (13.2.2012)
- Joseph KOHLER, Leopold WENGER, Allgemeine Rechtsgeschichte. Orientalisches Recht und Recht der Griechen und Römer (Berlin 1914).
- Meir KOHN, Business Organization in Pre-Industrial Europe, Working Paper, Department of Economics (Dartmouth 2003)
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=427744 (10. Januar 2012).

- Frederic C. LANE, Family Partnerships and Joint Ventures in the Venetian Republic. In: Journal of Economic History 4 (1944) 178-197.
- Frederic LANE, Investment and Usury. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 41 – 52.
- Frederic C. LANE, Venice and History. The Collected Papers of Frederic C. Lane (Baltimore 1966).
- Frederic C. LANE, Venice. A Maritime Republic (Baltimore 1973).
- Gustavus Hericus Franciscus LASTIG, Die Accomendatio. Die Grundformen der heutigen Kommanditgesellschaften in ihrer Gestaltung vom XIII. bis XIX. Jahrhundert und benachbarte Rechtsinstitute (Halle 1907).
- Gustavus Hericus Franciscus LASTIG, De Comanda et Collegantia (Dissertation Halle 1870).
- Robert S. LOPEZ, Irving W. RAYMOND, Medieval Trade in the Mediterranean World (New York 1955 2.A 1961).
- Robert S. LOPEZ, Hard Times and Investment in Culture. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 95 – 116.
- Robert S. LOPEZ, The Commercial Revolution of the Middle Ages 950-1350 (Cambridge 1976).
- Robert S. LOPEZ, The Trade of Medieval Europe: the South. In: M. M. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History Vol. II (Cambridge 1952/2. A 1987) 306 – 401.
- Henry Fr. LUTZ, Babylonian Partnership. In: Journal of Economic and Business History 4 (1932) 558 - 565.
- Gino LUZATTO, Economic Conditions in the Communes during the 13th and 14th Centuries . In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969) 26 – 33.

- Chible MALLAET, The renewal of Islamic law: Muhammad Baqeer as-Sadr, Najaf, and the Shi' International (Cambridge 1953).
- Pierre-Yves MATHONET und Thomas J. MEYER, J Curve Exposure. Managing a Portfolio of Venture Capital and Private Equity Funds (West Sussex 2007).
- Thomas MEYER, Why do VC funds charge 20% carried interest? (Unpublished working paper September 2008).
- MEYERS, Großes Konversations-Lexikon, 6. A (1905) 11. Band.
- Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York/London/Sydney/Toronto 1969).
- J. F. NIERMEYER, Mediae Latinus Lexicon Minus, 2. A (2002).
- Douglass C. NORTH, Institutions, Institutional Change and Economic Performance (Cambridge 1990).
- Douglass C. NORTH, Understanding the Process of Economic Change (London 1999 bzw. Princeton/Oxford 2005).
- John H PRYOR, The Commenda in Mediterranean Maritime Commerce during the thirteenth Century: A study based on Marseilles (Dissertation Toronto 1974).
- John H. PRYOR, Mediterranean Commerce in the Middle Ages: A Voyage under Contract of Commenda, In: Viator, Medieval and Renaissance Studies, Volume 14 (California 1983) 133-194.
- John H. PRYOR, The Maritime Republics. In: David ABULAFIA (Hg.), The New Cambridge Medieval History Volume V 1198-1300 (Cambridge 1999 2A 2006) 419-446.
- Rudolf RICHTER, Eirik G. FURUBOTN, Neue Institutionenökonomik (Tübingen 1996/1999).
- Rudolf RICHTER, The New Institutional Economics – Its Start, Its Meaning, Its Prospects. In: European Business Organization Law Review 6 (2005) 161 -200.
- Raimondo Morozzo de la ROCCA, Antonio LOMBARDO. Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII, 2 vols. (Torino 1940).

- Raimondo Morozzo de la ROCCA, Antonio LOMBARDO. Nuovi Documenti del Commercio Veneziano nei secoli XI-XIII. (Treviso 1953).
- Florence de ROOVER, Partnership Accounts in Twelfth Century Genua. In: Bulletin of the Business Historical Society, 15, 6 (1941) 87-92.
- Raymond DE ROOVER, The Rise and Decline of the Medici Bank (Cambridge 1963).
- Raymond DE ROOVER, The Organization of Trade. In: M.M. POSTAN, E.E. RICH, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe: Vol. III, Economic Organization and Policies in the Middle Ages (Cambridge 1965) 42 – 118.
- Raymond DE ROOVER, The Commercial Revolution of the 13th Century. In: Anthony MOLHO (Hg.), Social and Economic Foundations of the Italian Renaissance (New York 1969) 23 - 26.
- Raymond DE ROOVER: Money, Banking and Credit in Medieval Bruges. Italian Merchant-Bankers Lombards and Money-Changers. A Study in the Origins of Banking (London 1948, Nachdruck 1999).
- Steven RUNCIMAN, Byzantine Trade and Industry. In: M.M. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe, Vol. II, Trade and Industry in the Middle Ages (Cambridge 1952/1987) 132-166.
- Thomas SCHELLING, The Strategy of Conflict (Harvard 1960).
- Wilhelm SILBERSCHMIDT, Die Commenda in ihrer frühesten Entwicklung bis zum XIII. Jahrhundert (Würzburg 1884).
- J.M. STOWASSER, M. PETESCHNIG, F. SKUTSCH, Lateinisch-deutsches Schulwörterbuch (München 2006).
- Michael TOCH, Die Juden im mittelalterlichen Reich (Oldenburg/ München 1998).
- Abraham L. UDOVITCH, Partnership und Profit in Medieval Islam (Princeton 1970).
- Abraham L. UDOVITCH, At the Origins of the Western Commenda: Islam, Israel, Byzantium? In: Speculum XXXVII (1962), 198 - 207.

Frank W. WALBANK, Trade and Industry under the Later Roman Empire in the West. In: MM. POSTAN, Edward MILLER (Hg.), The Cambridge Economic History of Europe Vol. II (Cambridge 1952/1987) 74 – 131.

Max WEBER, Zur Geschichte der Handelsgesellschaften im Mittelalter (Stuttgart 1889, Nachdruck Amsterdam 1964).

Max WEBER, Wirtschaftsgeschichte (München/Leipzig 1923).

Dean V. WILLIAMSON, The Financial Structure of Commercial Revolution: Financing Long-distance Trade in Venice 1190-1220 and Venetian Crete 1278-1400 (Paper November 2010), <http://papers.isnie.org/paper/581.html> (17. Januar 2012).

Oliver E. WILLIAMSON, Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications (New York 1975).

Oliver E. WILLIAMSON, The Economic institutions of capitalism (New York/London 1985).

Abstract (deutsch)

Die Commenda diente im Mittelalter zur Finanzierung von Seehandelsreisen typischerweise rund um das Mittelmeer. Sie gilt als die Vorgängerin der Kommanditgesellschaft.

Wesentliche Merkmale der Commenda waren ihre auf eine Handelsreise begrenzte Dauer, die Haftungsfreistellung des – redlichen – reisenden Kaufmannes und seine Gewinnbeteiligung von meist einem Viertel. Die Ursprünge der Institution scheinen im arabischen Karawanenhandel zu liegen, auch bei jüdischen Händlern, im byzantinischen Reich, ja sogar im alten Babylon lassen sich Vorgänger festmachen. Am Beispiel Venedig wird gezeigt, wie zwischen dem 11. und 13. Jahrhundert die Voraussetzungen für das Aufblühen der Collegantia, der venezianischen Variante der Commenda, geschaffen wurden. Wesentliche Faktoren waren in Venedig u.a. die dominierende Kaufmannsoligarchie, die öffentliche Regulierung und Förderung der Handelsschifffahrt und die enge Beziehung zu Byzanz. Auf Basis umfangreicher Primärquellen, besonders der vielen aus dieser Zeit erhaltenen Notariatsakte, lässt sich ganz spezifisch zeigen, wie sich das günstige Umfeld auf die Formwahl der Marktteilnehmer auswirkte. Die Commenda war ein wesentliches Element der als „Kommerzielle Revolution“ bezeichneten Wachstumsphase des Hochmittelalters.

Die moderne Private Equity Industrie gilt als Motor wirtschaftlichen Wachstums. Es wird gezeigt, dass sie die soeben erwähnten wesentlichen Merkmale mit der Commenda teilt. Der überwiegende Anteil der Private Equity Gesellschaften ist als Limited Partnership strukturiert, die einer Kommanditgesellschaft entspricht. Beide Institutionen sind typische Risikogeschäfte mit ausgeprägter Informationsasymmetrie.

Der historische Ansatz der Neuen Institutionenökonomie liefert eine Methode, um die Übereinstimmung der beiden Institutionen zu vergleichen. Es kann so erklärt werden, wie analoge Problemstellungen auch in ganz anderem historischen Kontext zu analogen Lösungen führten. Ein Schlüssel ist hierbei die Prinzipal-Agent Theorie, die Transaktionskostentheorie und die neoinstitutionelle Vertragstheorie. Es lässt sich so ein historisches Forschungslabor konstruieren, in dem die Kausalität der besonderen Merkmale von Private Equity Gesellschaften beleuchtet werden kann.

Abstract (englisch)

The Commenda was used to finance medieval trading voyages typically across the Mediterranean. Commendae are predecessors of limited partnerships – in German “Kommanditgesellschaften”. Significant attributes were their term, limited by the duration of the voyage, the limited liability of the honest merchant and his profit participation of mostly a quarter. The roots of this institution are probably to be found in the Arabian caravan trade. Jewish, Byzantine, and even Babylonian traders used different forms of predecessors. Venice in the period between the 11th and 13th century is shown as an example how a favourable environment was created for the Collegantia, the Venetian form of the Commenda. Important factors were among others the dominating merchant oligarchy, public regulation and promotion of merchant shipping and the close relations to Constantinople. Based on an abundance of primary sources, specifically notary acts, it can be shown how this beneficial environment influenced the contract selection of market participants. The Commenda was an important driver of the “Commercial Revolution” as the period of growth during the High Middle Ages is called.

Modern Private Equity is regarded as an engine of economic growth. It is demonstrated that Private Equity shares significant attributes with the Commenda. The vast majority of Private Equity projects are structured as limited partnerships. Both institutions are typical risk transactions with a marked information asymmetry.

The historical approach of New Institutional Economics offers a method to compare the similarities of these two institutions. It can be shown how similar problems lead to analogous solutions despite a different historical context. The principal agent-, transaction cost- and contract-theories are central to this analysis. Thus an historical laboratory can be constructed, shining light on the contractual particularities of modern Private Equity.

Curriculum Vitae

Dr.jur.;Mag.oec.;lic.oec.HSG
Neulinggasse 12
A-1030 Wien
Tel.:+43-676-409 47 54
email: hans.lovrek@chello.at

Geboren: 11. Januar 1955 in Wien, österreichischer Staatsbürger

Familienstand: verheiratet mit einer Richterin,
zwei Töchter 17 und 13 Jahre

Bildungsweg:

1965 – 1973 Theresianische Akademie Wien,
1973 – 1977 Hochschule St. Gallen für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Schweiz,
Fachgebiet Organisation, Lizentiat der Wirtschaftswissenschaften, als
Magisterium nostrofiziert
1977 – 1980 Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Wien, Doktorat der
Rechte
1984 Gewerberechtliche Prüfung zum Betriebsberater
ab WS 2002 Diplomstudium Geschichte, Universität Wien
ab WS 2002 Doktoratsstudium an der Wirtschaftsuniversität Wien

Fremdsprachen:

Englisch verhandlungssicher in Wort und Schrift,
Grundkenntnisse Französisch und Russisch

Management Erfahrung:

- Allgemeines Management als Geschäftsführer, Vorstand und Aufsichtsrat;
- Strukturierung und Durchsetzung von M&A und Private Equity Transaktionen in verschiedenen Wirtschaftsräumen;
- Konzepterstellung/strategische Unternehmensplanung;
- Sanierungsmanagement juristisch organisatorisch, personell;
- intensive Kontakte zu den großen Private Equity Buy-Out Gruppen;

Berufserfahrung:

ab 2007 Managing Partner der Commenda Private Equity k.s., Bratislava
ab 2005 Geschäftsführender Gesellschafter der „Commenda“ Private Equity GmbH, Wien
1996 – 2002 Bank Gutmann AG, Wien
1984 – 1996 Betriebsberatung Dr. Hans Lovrek, Wien
1980 – 1984 Jungbunzlauer AG, Wien