

Philipp Klages

# Wirtschaftliche Interessen und juristische Ideen

Die Entwicklung des  
Aktienrechts in Deutschland  
und den USA

Schriften aus dem Max-Planck-Institut  
für Gesellschaftsforschung

campus



# Inhalt

Danksagung .....	7
Einleitung .....	9
Kapitel 1	
Juristisches Handeln zwischen juristischen Ideen und wirtschaftlichen Interessen .....	15
1.1 Formale und materiale Rationalität in der Rechtssoziologie Max Webers .....	18
1.2 Zur Logik juristischen Handelns in der Rechtssoziologie Pierre Bourdieus .....	32
1.3 Untersuchungsdesign, Methode, Daten .....	48
Kapitel 2	
Der amerikanische Aktienrechtsdiskurs im Kontext der Unternehmensentwicklung .....	53
2.1 Die Managerherrschaft im aktienrechtlichen Diskurs .....	54
2.2 Das Vordringen der Märkte und die Etablierung der Finanzökonomik .....	65
2.3 Die soziale Gegenbewegung und die Reetablierung des Institutionalismus .....	83

2.4 Der Aufstieg der institutionellen Investoren und die Etablierung des Shareholder-Value im aktienrechtlichen Diskurs .....	98
2.5 Fazit .....	106
Kapitel 3	
Der deutsche Aktienrechtsdiskurs im Kontext von Entstehung und Transformation des deutschen Corporate-Governance-Systems .....	109
3.1 Das deutsche Corporate-Governance-System im aktienrechtlichen Diskurs .....	110
3.2 Die Auflösung der Deutschland AG im aktienrechtlichen Diskurs .....	129
3.3 Fazit .....	168
Kapitel 4	
Aktienrechtlicher Diskurs, manageriale Präferenzen und unternehmensinterne Machtkonstellationen .....	171
4.1 Die Koevolution von aktienrechtlichem Diskurs und unternehmensinternen Machtverhältnissen .....	172
4.2 Die Rolle managerialer Präferenzen .....	182
4.3 Zur internen Logik der Entwicklung juristischer Ideen .....	191
Abkürzungen .....	194
Literatur .....	195

# Einleitung

Spätestens seit der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts wird das wirtschaftliche Geschehen in den entwickelten kapitalistischen Ländern von Großunternehmen dominiert. Als Arbeitgeber bestimmen sie über das Schicksal von Millionen von Beschäftigten. Als Großkunden entscheiden sie über das Schicksal mittelständischer Unternehmen. Besonders in den USA sind darüber hinaus weite Teile von Forschung und Bildung sowie Kultur auf das Engagement von Großunternehmen angewiesen. Schließlich üben sie massiven Einfluss auf das Handeln politischer Entscheidungsträger aus. Das Verhalten von Großunternehmen ist daher nicht nur relevant für die wirtschaftliche Entwicklung, sondern auch für die von Gesellschaft und Politik. Tendenziell nimmt die wirtschaftliche und politische Bedeutung von Großunternehmen sogar zu (für die USA siehe zuletzt Pryor 2002: 238–260).

Aufgrund der vielfältigen Abhängigkeitsbeziehungen und Auswirkungen des Verhaltens von Großunternehmen gibt es zahlreiche Akteurguppen, die sich darum bemühen, Einfluss auf das Verhalten ihres Führungspersonals auszuüben. Die Corporate-Governance-Forschung untersucht vor allem, inwieweit es den *Minderheitsaktionären* gelingt, die Vorstände von Aktiengesellschaften zur Maximierung der Aktionärsrenditen zu bewegen. Bei den Minderheitsaktionären handelt es sich heutzutage vor allem um die Betreiber von Pensions-, Investment- und Hedgefonds. In etwas zugespitzter Form formuliert verkörpern die Minderheitsaktionäre *eine ausschließlich auf die Gewinnmaximierung ausgerichtete Wirtschaftspraxis*. Insoweit sie das Prinzip der Gewinnmaximierung repräsentieren, stehen die Minderheitsaktionäre in Konflikt mit all jenen Akteuren, welche die durch eine reine Gewinnorientierung zu befürchtenden Schäden zu verhindern versuchen oder andere, mit einer reinen Gewinnorientierung schwer zu vereinbarenden Interessen verfolgen. Ob es sich hierbei um Unternehmen handelt, die sich zu strategischen Zwecken zusammengeschlossen haben und deshalb eine unternehmensübergreifende Perspektive einnehmen, oder um öffentliche Körperschaften, Gründerfamilien, Beschäftigte, Kunden, Gläubiger, Zulieferer, Umweltschützer oder um ein kollektives Interesse an sozialem Frieden und gesellschaftlicher Stabilität, ist hierbei zweitrangig. Entscheidend ist an dieser Stelle

zunächst nur die Tatsache, dass an der Machtstellung der Minderheitsaktionäre abgelesen werden kann, wie groß das Gewicht einer an reinem Gewinnstreben orientierten Wirtschaftspraxis gegenüber den gesellschaftlichen Kräften ist, die an dessen Begrenzung interessiert sind.

Seit etwa Mitte der 1990er-Jahre gibt es in den entwickelten kapitalistischen Ländern einen *generellen Trend zur Ausweitung der Rechte von Minderheitsaktionären* (Lele/Siems 2007; Siems 2005). Neben dem Auf- beziehungsweise Ausbau eines Kapitalmarktrechts, der Schaffung eines Übernahmerechts und der Verbesserung von Klagemöglichkeiten vor allem für kleinere Aktionäre ist es zur Ausweitung der Entscheidungskompetenzen der Hauptversammlung und der Stimmrechte der Minderheitsaktionäre gekommen. In ihrer Gesamtheit haben diese Maßnahmen die Stellung der Minderheitsaktionäre in den Aktiengesellschaften gestärkt und dazu geführt, dass diese ihre Renditeinteressen in den Unternehmen besser zur Geltung bringen können.

Bezogen auf die Makroebene lässt das relative Gewicht einer ausschließlich an der Gewinnmaximierung orientierten Wirtschaftspraxis Rückschlüsse auf das Verhältnis des wirtschaftlichen Systems zu den anderen Lebensbereichen zu. Betrachtet man das Gewinnstreben als Leitprinzip moderner Wirtschaftssysteme, gibt die relative Macht der Minderheitsaktionäre einen Hinweis auf den Grad der Autonomie des wirtschaftlichen Systems. Max Weber bezeichnet eine rein am Gewinnstreben orientierte und gegenüber sämtlichen anderen Einflüssen indifferente Wirtschaftspraxis als ein *formal rationales Wirtschaften* (Weber [1922]1972: 44–45). Ethische, politische sowie alle sonstigen das Gewinnstreben potenziell beschränkenden »wertenden Postulate« fasst Weber hingegen unter den Begriff der *materialen Rationalität*. In Webers Terminologie kann das Ausmaß der Rechte der Minderheitsaktionäre somit als Hinweis auf den Grad der formalen Rationalität des Wirtschaftslebens betrachtet werden.

Unterstellt man, dass die Minderheitsaktionäre die Ausdehnung ihres rechtlichen Einflussbereichs dazu nutzen, die von ihnen verfolgten Renditeinteressen innerhalb der Unternehmen durchzusetzen, lässt sich der Trend zur Ausweitung der Rechte von Minderheitsaktionären im Sinne einer *Umkehrung des Verhältnisses von Wirtschaft und Gesellschaft* interpretieren. Dies ist insofern der Fall, als die Ausweitung des rechtlichen Einflussbereiches der Minderheitsaktionäre auf eine Erosion der gesellschaftlichen Vorkehrungen hinwirkt, die eine ungehinderte Durchsetzung des Profitstrebens bislang in Grenzen gehalten haben. In der Zuspitzung Karl Polanyis (1978: 108f.) bedeutet diese Entwicklung, dass die industrialisierten kapitalistischen Länder in den letzten zehn bis zwanzig Jahren der »Teufelsmühle« eines selbst regulierenden Marktsystems ein Stück näher gekommen sind. Insofern die einmal aus ihren gesellschaftlichen Fesseln befreite Profitlogik in andere gesellschaftliche Handlungsbereiche eindringt und sie öko-

nomischen Imperativen unterwirft, wäre eine Umkehrung des Verhältnisses von Wirtschaft und Gesellschaft zu erwarten. Käme ein solcher Prozess zu seinem Abschluss, wäre die vollständige »Zerstörung der Gesellschaft« die unvermeidliche Konsequenz (Polanyi 1978: 108).

Was die Frage nach den Ursachen für die Ausweitung des rechtlichen Einflussbereichs der Minderheitsaktionäre anbetrifft, wurden bislang vor allem die im politischen System agierenden Akteure in ihrer Beziehung zu den wirtschaftlichen Akteuren untersucht. Dabei wurde unter anderem auf die Bedeutung von Mitte-Links-Parteien (Cioffi/Höpner 2006a; Höpner 2007b), die Rolle politischer Institutionen (Gourevitch/Shinn 2005; Tiberghien 2007) sowie auf den Einfluss von Eigentümerstrukturen (Callaghan 2009) hingewiesen. Während sich die genannten Ansätze mit dem Verhalten von Regierungen auseinandersetzen, geht es im vorliegenden Buch um die Frage, *welche Rolle die juristische Profession bei den Reformen im Aktienrecht* gespielt hat. Mit diesem Fokus soll nicht behauptet werden, dass die Regierungstätigkeit lediglich ein Anhängsel juristischer Prozesse ist oder dass die zitierten Studien unwichtig sind. Zweifelsohne stellen die Untersuchungen zur Regierungstätigkeit einen wichtigen Beitrag zum näheren Verständnis der Entwicklung der Rechte von Minderheitsaktionären dar. Die hier vorgelegte Studie tritt somit nicht in Konkurrenz zu diesen, sondern versteht sich vielmehr als deren Ergänzung.

Notwendig erscheint diese vor allem deshalb, weil die legislativen Prozesse Teil eines Komplexes von Interaktionsbeziehungen sind, an denen neben einer Reihe weiterer Akteure auch Gerichte, rechtswissenschaftliche Fakultäten, Anwaltskanzleien sowie Einrichtungen zur Beratung der Regierungen beteiligt sind. So entwickeln die Rechtsanwälte im Auftrag ihrer Klienten innovative Rechtskonstrukte, über deren Legalität vor Gericht entschieden werden muss. Die Rechtswissenschaftler bemühen sich darum, die von den Gerichten getroffenen Entscheidungen zu systematisieren und speisen die Dogmatiken wieder in die Rechtsprechung ein. Gleichzeitig artikulieren sie – zum Beispiel über den Deutschen Juristentag oder über Kommissionen – den von ihnen festgestellten Reformbedarf gegenüber dem Bundesjustizministerium oder anderen Teilen der Exekutive. Ein umfassenderes Verständnis rechtlicher Reformprozesse ist demnach dadurch zu erreichen, dass die Regierungstätigkeit, die zur Ausweitung der Rechte von Minderheitsaktionären beigetragen hat, im Kontext eines *juristischen Diskurses* betrachtet wird, an dem neben Regierung und Parlament auch die juristische Profession maßgeblich beteiligt ist.

Aus soziologischer Sicht verlangt die Analyse des juristischen Diskurses eine nähere Bestimmung der dem Handeln der Juristen zugrunde liegenden Orientierungen. Zu diesem Zwecke wird in diesem Buch ein handlungstheoretisches Fundament geschaffen, das die interpretativen Praktiken juristischer Akteure

der soziologischen Deutung zugänglich macht. Als theoretischer Rahmen dient hierbei eine Kombination der rechtssoziologischen Arbeiten von Max Weber und Pierre Bourdieu (siehe Kapitel 1). Diese beiden Ansätze erscheinen vor allem deshalb fruchtbar für die Analyse des juristischen Diskurses, weil sie die juristische Tätigkeit weder rechtspositivistisch auf einen autoreferenziellen, allein auf die interne Logik des Rechts reduzierten Prozess verkürzen, noch von einer stromlinienförmigen Determination des juristischen Geschehens durch ökonomische Interessen ausgehen. Anstatt den jeweiligen Engführungen von Positivismus und ökonomistischem Reduktionismus zu verfallen, situieren sowohl Max Weber als auch Pierre Bourdieu die juristische Praxis in einem aus *juristischen Ideen* und *wirtschaftlichen Interessen* bestehenden Spannungsfeld. In welche Richtung Juristen das Recht fortbilden, geht demnach weder eindeutig aus rein rechtsimmanenten Faktoren hervor, noch wird sie durch rechtsexterne Kräfte determiniert. In der Terminologie Max Webers sind die interpretativen Praktiken juristischer Akteure in einem »unüberbrückbaren Gegensatz zwischen formaler und materialer Rationalität« zu betrachten. Zwar hat der Prozess der formalen Rationalisierung des Rechts die rechtsinternen Anforderungen an das juristische Handeln innerhalb der modernen kontinentaleuropäischen Gesellschaften gestärkt. Gleichwohl weist Weber darauf hin, dass sich die von außen an die juristischen Akteure herangetragenen materiellen Anforderungen nicht gänzlich ausschalten lassen.

Das relative Gewicht, das die Eigenlogik des juristischen Diskurses und der Einfluss der Interessen der Rechtsinteressenten jeweils haben, variiert Webers Ausführungen zufolge mit dem institutionellen Kontext. Während die Prädominanz der Rechtspraktiker in den Common-Law-Systemen eine starke Ausrichtung des juristischen Geschehens an den wirtschaftlichen Interessen der Rechtsinteressenten erwarten lässt, ist für die Länder mit einem Civil-Law-System zu erwarten, dass dieser Einfluss durch die herausgehobene Position der der internen Rechtslogik stärker ausgesetzten Rechtswissenschaftler abgeschwächt wird.

Während Weber zumindest keine generellen Aussagen darüber trifft, wessen Interessen die besten Chancen haben, sich im juristischen Diskurs durchzusetzen, bietet die Sozialtheorie Pierre Bourdieus einen Anhaltspunkt für die Beantwortung diese Frage. Analog zum Weber'schen Dualismus zwischen formaler und materialer Rationalität situiert Pierre Bourdieu das juristische Handeln im Spannungsverhältnis zwischen einer dem *juristischen Feld* immanenten Logik und einer aus der Position juristischer Akteure im sozialen Raum resultierenden *Logik sozialer Klassen*. Der Rekurs auf Bourdieus Klassentheorie ist deshalb notwendig, weil die Juristen bei der Auslegung des Rechts stets eine Auswahl zwischen konkurrierenden Interessen zu treffen haben, ohne dass diese Auswahl vom Recht immer eindeutig vorgegeben wird. Die feldintern nicht vollständig