

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 | |

Danksagung

Dieses Buch geht aus einem Promotionsprojekt hervor, das ich als Doktorand der Max Planck Research School on the Social and Political Constitution of the Economy (IMPRS-SPCE) am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung zwischen Oktober 2005 und Januar 2009 durchgeführt habe. Die Ausgangsfrage, mit der ich das Projekt begann, lautete, inwieweit eine Untersuchung der Tätigkeit von Juristen etwas zum besseren Verständnis der Liberalisierung des deutschen Kapitalismus beizutragen vermag. Der Weg von der anfänglichen Intuition bis zum Buch war lang und an manchen Stellen auch steinig. Dass ich ihn zurücklegen konnte und schließlich am Ziel angelangt bin, habe ich zahlreichen Personen zu verdanken.

An erster Stelle bedanke ich mich bei Wolfgang Streeck für eine ausgezeichnete Betreuung und eine Fülle hilfreicher Anregungen. Mein Dank gilt zudem allen ehemaligen Kollegen am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, die mir in anregenden Gesprächen zahlreiche nützliche Hinweise geliefert haben. Hierzu gehören Jürgen Beyer, Helen Callaghan, Martin Höpner, Sascha Münnich, Sigrid Quack, Britta Rehder, Martin Schröder und Benjamin Werner. Vieles leichter gemacht hat mir die Unterstützung durch das Bibliotheks- und EDV-Personal des Max-Planck-Instituts für Gesellschaftsforschung. Für die redaktionelle Bearbeitung des Manuskripts danke ich Thomas Pott und Jeanette Störte.

Die Dissertation habe ich an der Humboldt-Universität zu Berlin im Februar 2009 eingereicht und im Juli 2009 verteidigt. Ich danke Hans-Peter Müller für die Erstellung des Erstgutachtens, die mehrmalige Gelegenheit in seinem Kolloquium vorzutragen sowie die in diesem Rahmen geäußerten Hinweise.

Darüber hinaus danke ich Richard Münch, der es mir ermöglichte, das Buchprojekt während meiner Tätigkeit am Graduiertenkolleg »Märkte und Sozialräume in Europa« der Universität Bamberg fertigzustellen, und mir auch mit hilfreichen Anregungen zum Inhalt zur Seite stand.

Mein Dank gilt zudem Christian Joerges und Gunther Teubner, die mir sowohl in der Anfangsphase des Projekts als auch später in ihren Gutachten zum Buchmanuskript mit sehr nützlichen Hinweisen geholfen haben. Zudem bedan-

ke ich mich bei Klaus Haberkern, Jonas Radl und Anja Röcke, die einzelne Kapitel meiner Arbeit gelesen und mir wertvolle Verbesserungsvorschläge hierzu gemacht haben.

Ein Kapitel dieser Arbeit ist während eines Auslandssemesters an der Harvard University im Sommersemester 2007 entstanden, das mir durch das Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung ermöglicht wurde. Für die vorzügliche Betreuung an der Harvard University danke ich Frank Dobbin. Nützliche Hinweise erhielt ich während meines Auslandssemesters zudem von Guilhem Bascle, Peter A. Hall, Jiwook Joon, Georg Picot, Kyoko Sato, Dian Yang und Daniel Ziblatt.

Darüber hinaus möchte ich mich bei den Juristen in den USA und Deutschland bedanken, die es mir leichter gemacht haben, mich in die Welt des Aktienrechts hineinzufinden, und auch naive Fragen mit Nachsicht beantwortet haben. Zu diesen gehören Jon Hanson, Mark Roe, John Coates, Reinier Kraakman, Martin Gelter, Jan von Hein, Alexander Hellgardt, Thomas Raiser, Markus Roth, Matthias Siems und Holger Spamann.

Nicht zuletzt bedanke ich mich bei meinen Eltern und Kathrin und allen anderen, die mich immer dann unterstützt haben, wenn ich sie gebraucht habe.

Bamberg, im Mai 2010

Philipp Klages

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 *materiellen 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. Insoweit 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 dieser 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

zu beseitigende Handlungskontingenz wird in der hier vorgelegten Bourdieue-Interpretation durch die Positionierung juristischer Akteure im sozialen Raum und ihre Zugehörigkeit zu »theoretischen Klassen« reduziert. Demnach haben diejenigen Interessen die größten Chancen im juristischen Diskurs zum Zuge zu kommen, die den führenden Rechtsexperten im sozialen Raum am nächsten stehen. Wichtig ist hierbei jedoch der Hinweis, dass das auf gemeinsamer Klassenlage basierende Zustandekommen jurido-ökonomischer Allianzen keineswegs automatisch erfolgt, sondern durch eine Reihe von Faktoren verhindert werden kann. Hierzu zählt die Eigendynamik des juristischen Diskurses selbst. Insofern diese die juristischen Akteure den Eigengesetzlichkeiten des juristischen Diskurses und den Anforderungen der logischen Kohärenz unterwirft, können bereits rechtsinterne Prozesse zur Neutralisierung des Klasseneinflusses führen. Hinsichtlich der rechtswissenschaftlichen Tätigkeit wäre zu erwarten, dass sich der Einfluss der auf Klassenlage basierenden Partikularinteressen in jenen Fällen abschwächt, in denen eine durch partikulare Klasseninteressen bestimmte Rechtsinterpretation in einem eklatanten Missverhältnis zu den Konsistenzanforderungen der rechtsdogmatischen Systematisierungsleistungen steht und die professionellen Standards hierdurch unterlaufen würden.

Diese Überlegungen kommen in einer *historischen Analyse zur Entwicklung des Aktienrechts in Deutschland und den USA* zum Einsatz. Hinsichtlich des Untersuchungszeitraums schlägt die Fallstudie zu Deutschland einen Bogen von den Anfängen des modernen Aktienrechts im späten 19. Jahrhundert bis zu den Reformen zwischen 1998 und 2005. Im Hinblick auf die USA beginnt die Analyse mit der Großen Depression und endet mit dem 2002 verabschiedeten Sarbanes-Oxley Act (SOA). Gemäß der großen Bedeutung des relativen Gewichts der Minderheitsaktionäre für das Verhältnis von Wirtschaft und Gesellschaft liegt der analytische Bezugspunkt auf den Interessen der Minderheitsaktionäre. Anhand einer näheren Betrachtung der aktienrechtlichen Grundlagendiskussion über die Bestimmung des Begriffs der Aktiengesellschaft, den Verantwortungsbereich der Vorstände, das Verhältnis von zwingendem und ermöglichendem Recht sowie die Regulierung feindlicher Übernahmen wird für beide Länder untersucht, welche Bedeutung die aktienrechtlichen Experten den Interessen von Minderheitsaktionären gegenüber anderen Interessen jeweils eingeräumt haben. Auf der Basis der in Kapitel 1 angestellten handlungstheoretischen Überlegungen wird die Entwicklung des aktienrechtlichen Diskurses in Beziehung zu den Handlungsorientierungen juristischer Akteure gesetzt. Zudem wird untersucht, inwieweit sich Veränderungen im juristischen Diskurs als Reaktion auf unternehmensinterne Machtverschiebungen interpretieren lassen und wessen Interessen hierbei maßgeblichen Einfluss hatten.

Das Buch gliedert sich wie folgt: Kapitel 1 enthält die theoretischen Überlegungen zur Bestimmung der juristischen Handlungsorientierungen. Anhand einer Darstellung der Kernaussagen von Max Webers und Pierre Bourdieus Rechtssoziologie wird diskutiert, inwieweit ein Einfluss wirtschaftlicher und politischer Interessen auf die diskursiven Praktiken der juristischen Profession zu erwarten ist und wie sich ein solcher Einfluss zu den rechtsimmanenten Bestimmungsgründen juristischen Handelns verhält. Die darauf folgenden beiden Kapitel setzen die Entwicklung des Aktienrechts in Beziehung zur Entwicklung in den Aktiengesellschaften. Kapitel 2 rekonstruiert die historische Entwicklung des aktienrechtlichen Diskurses in den USA in ihrer Beziehung zu den Machtverhältnissen in den Aktiengesellschaften. Parallel hierzu wendet sich Kapitel 3 der Entwicklung in Deutschland zu. Das abschließende vierte Kapitel fasst die Ergebnisse der historischen Untersuchung zusammen und interpretiert sie unter Bezugnahme auf die in Kapitel 1 angestellten Überlegungen.