

CHRISTINE WINDBICHLER

Der Gemeinsinn der juristischen Person

Großunternehmen zwischen Shareholder Value, Mitbestimmung und Gemeinwohl

Stellen Sie sich vor, Sie besuchen ein Konzert in der Philharmonie; es spielt das Berliner Philharmonische Orchester. Auf dem Programm steht Brahms' Zweites Klavierkonzert. In diesem Klavierkonzert ist ein kleines Cellokonzert verpackt, nämlich das wunderbare Solo im dritten Satz. Und weil das so wichtig ist, dürfen wir davon ausgehen, daß Herr Dr. Faust, der Erste Solocellist der Berliner Philharmoniker, diesen Part auf einem Stradivari-Cello aus dem Jahr 1798 spielt. Herr Faust hatte das Instrument auf einer Konzertreise entdeckt. Seine Begeisterung war jedoch gedämpft durch die Tatsache, daß weder er noch das Philharmonische Orchester noch die Gesellschaft der Freunde der Berliner Philharmonie das nötige Geld zum Erwerb aufbringen konnten. Da half ein Gespräch mit Hilmar Kopper, dem damaligen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank, Aktiengesellschaft und juristische Person, erwies Gemeinsinn und ermöglichte den Erwerb des Cellos.¹

Was soll hier problematisch sein? Folgende Einwände sind leicht denkbar: Eine Bank ist eine Bank; zinslose Darlehen und Musikinstrumente sind nicht ihr Geschäft. Konnte Herr Kopper solche Entscheidungen nach seinen Vorlieben treffen, warum werden nicht Fußball oder die Berlin-Brandenburgische Akademie der Wissenschaften mit demselben Aufwand gefördert? Was sagen die Aktionäre dazu, was die Arbeitnehmer, ihre Vertreter im Aufsichtsrat oder gebührend zahlende Bankkunden? Wieso werden auf diese Weise Steuern gespart, sollte Kulturförderung nicht eine öffentlich verantwortete Aufgabe sein?

¹ Die Gesellschaft der Freunde der Philharmonie gewährte auf Antrag und nach Beschluß durch den Vorstand in einem Dreiecksvertrag mit der Deutschen Bank zur Finanzierung eines Instruments ein zinsloses Darlehen.

I. Einige klassische Gerichtsentscheidungen aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis und ein Beispiel aus der gegenwärtigen Diskussion

1. Evans v. Brunner, Mond & Company

Es handelt sich um einen englischen Fall aus dem Jahr 1921.² Die Direktoren einer Chemiefabrik hatten beschlossen, £ 100.000 für wissenschaftliche Forschung (ohne nähere Spezifikation) an Universitäten zu spenden. Ein Aktionär erhob Klage und wollte dadurch die nach seiner Auffassung gesellschaftszweckwidrige Ausgabe verhindern. Er argumentierte, das Geld könne für Astronomie oder andere Gebiete verwendet werden, die mit der chemischen Industrie nichts zu tun haben; eventuelle Vorteile für das Unternehmen seien zu entfernt; möglicherweise könnten sogar Wettbewerber davon profitieren. Das Gericht folgte dem Grundsatz, daß die Maßnahme wenigstens als Nebensache zum Hauptgesellschaftszweck einzuordnen sein müsse. Zur Zeit gebe es einen Mangel an wissenschaftlich ausgebildeten Personen; es genüge, wenn die Gesellschaft wenigstens eine bessere Chance habe, solch qualifizierte Personen zu gewinnen. Die Klage wurde abgewiesen.

2. A. P. Smith Manufacturing Company v. Barlow

Dieser Fall, allgemein als Leitentscheidung zitiert, wurde 1953 in New Jersey entschieden.³ Dort hatte die Gesellschaft \$ 1500 der Princeton Universität gespendet. Richter Jacobs argumentierte mit einer interessanten Analogie zwischen natürlichen und juristischen Personen:

„When the wealth of the nation was primarily in the hands of individuals they discharged their responsibilities as citizens by donating freely for charitable purposes. With the transfer of most of the wealth to corporate hands and the imposition of heavy burdens of individual taxation, they have been unable to keep pace with increased philanthropic needs. They have therefore, with justification, turned to corporations to assume the modern obligations of good citizenship in the same manner as humans do.“

Die Spende für Ausbildungszwecke war deshalb zulässig. Sie war geeignet, das System freier Unternehmerschaft zu stützen und das generelle soziale Klima, in dem die Gesellschaft ihren Geschäften nachging, zu verbessern. Im konkreten Fall bestand auch keine Besorgnis eines Interessenkonfliktes. „*There was no showing that the gift in question was made to a pet charity in furtherance of personal rather than corporate ends.*“

In New Jersey gab es zur Zeit des Falles ein Gesetz, das den Direktoren von Gesellschaften solche Spenden in vernünftigem Ausmaß erlaubte, „[...] *provided, however, that such contributions might not be made in situations where the proposed donee*

² 1 Ch. 359, 90 L. J. Ch. Div. 294; vgl. dazu Lattin 1971, S. 210.

³ 13 N. J. 145, 98 A.2d 581, 39 A. L. R.2d 1179 (1953), *appeal dismissed*, 346 U.S. 861, 74 S. Ct. 107, 98 L. Ed. 373; vgl. dazu Cox/Hazen/O'Neal 1997, S. 64; Jennings/Buxbaum 1979, S. 124.

*owned more than 10% of the voting stock of the donor and provided further that such gifts be limited to 5% of capital and surplus unless [...] authorized by the stockholders*⁴. Auch der *Model Business Corporation Act*⁴ sowie die Gesellschaftsgesetze zahlreicher Einzelstaaten einschließlich Delaware erkennen Spenden von Gesellschaften für wohltätige, wissenschaftliche oder erzieherische Zwecke als zulässig an. Gleichwohl können solche Freigebigkeiten immer wieder in Frage gestellt werden, wenn sie keinen erkennbaren Zusammenhang mit den Interessen der Gesellschaft haben.

In einem späteren Fall in Delaware, der sich auf *A. P. Smith Mfg. Co. v. Barlow* bezog, nahm das Gericht für gesellschaftsrechtlich zulässige Spenden „*reasonableness*“ als Maßstab; zur Ausfüllung dieses Begriffs zog es den *Internal Revenue Code* heran, also das Steuerrecht über die Absetzbarkeit solcher Zuwendungen.⁵

3. Dodge v. Ford Motor Co.

Dieser Fall aus dem Staat Michigan⁶ wird heute noch gern im Zusammenhang mit *Shareholder Value*-Grundsätzen zitiert. Henry Ford hielt 58,5 % der Aktien der Ford Motor Co., die Gebrüder Dodge hielten 10 %. Die Gesellschaft machte außerordentliche Gewinne und zahlte neben der regulären Dividende sogenannte „*special dividends*“. In Deutschland würde man das Bonus nennen; in jedem Fall handelt es sich um Gewinnausschüttungen an die Aktionäre. Ford veranlaßte die Gesellschaft, diesen Bonus zu streichen und begründete das damit, daß der Preis der Autos aus altruistischen Gründen gesenkt werden sollte. Ein Auto sollte statt \$ 440 nur \$ 360 kosten; im Interesse der (zusätzlich zu beschäftigenden) Arbeitnehmer und der Verbraucher sollte das Geschäft ausgeweitet werden; für die Aktionäre blieben immer noch generöse Dividenden. Dagegen klagten die Brüder Dodge. Der Michigan Supreme Court hatte für deren Einwände Verständnis:

„There should be no confusion (of which there is evidence) of the duties which Mr. Ford conceives that he and the stockholders owe to the general public and the duties which in law he and his codirectors owe to the protesting minority stockholders. A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of directors are to be exercised for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits or to the nondistribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes.“

Auf die Motive von Henry Ford wird noch zurückzukommen sein.

⁴ In den U.S.A. ist das Privatrecht Recht der Einzelstaaten. Es gibt jedoch Modellgesetze, die als Leitlinie für die einzelstaatliche Gesetzgebung dienen sollen und zu einer gewissen Harmonisierung führen. Die National Conference of Commissioners on Uniform State Laws empfahl 1928 die Entwicklung eines Uniform Business Corporation Act. Die erste vollständige Form erschien 1950, eine umfassend revidierte Version wurde 1984 veröffentlicht. 1996 hatten 19 Staaten diese revidierte Fassung als Gesetz verabschiedet.

⁵ *Theodora Holding Corporation v. Henderson*, 257 A.2d 398 (Del. Ch. 1969).

⁶ 170 N. W. 668 Mich. 1919.

In einer älteren englischen Entscheidung fand selbst die Fürsorge für entlassene Arbeitnehmer keine Gnade. Lord Bowen konnte 1883 anlässlich des Versuchs einer Eisenbahngesellschaft, bei ihrer Liquidation den arbeitslos gewordenen Mitarbeitern ein Übergangsgeld zu zahlen, entgegen: „*Charity has no business to sit at boards of directors qua charity.*“⁷ Immer noch sehr streng, aber doch unter Zuhilfenahme von Fehlern im Verfahren, hielt der Supreme Court von Alabama 1963 Zuwendungen an die Witwen früherer Führungskräfte für eine unwirksame Verschwendung von Gesellschaftsvermögen.⁸

4. Gegenwärtige Diskussion

Unter dem Titel „Darf der Vorstand zahlen? Die Zwangsarbeiter und das Aktienrecht“⁹ wurde die Position vertreten, daß angesichts der Tatsache, daß es sich nicht um die Erfüllung konkret bestehender Rechtsansprüche handele, Beiträge von Aktiengesellschaften zur Stiftungsinitiative der Deutschen Wirtschaft „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“ gesellschaftsrechtlich unzulässig, ja sogar nichtig seien. Solche Zahlungen gingen letztlich allein zu Lasten der gegenwärtigen Aktionäre. Moralische Verschulden sei einer juristischen Person nicht zurechenbar. Ausländische Boykottdrohungen gegenüber beitragsunwilligen Unternehmen seien strafbare Erpressung.

Diese Rechtsauffassung ist freilich eine extreme Ausnahme. Die ganz überwiegende Meinung unter deutschen Gesellschaftsrechtlern ist, „Der Vorstand darf zahlen“ – so der Titel des in derselben Zeitschrift erschienenen Gegenaufsatzes.¹⁰ Es entbehrt auch nicht einer gewissen Ironie, daß *Philipp* eine „handgreifliche Rechtshegemonie der USA, welche das europäische Recht einschließlich des im Privatrecht verankerten Aktienrechts überwuchern und zerstören könnte“,¹¹ befürchtet. Wie nachfolgend noch zu zeigen sein wird, ist die deutsche Rechtstradition sehr viel aufgeschlossener gegenüber Beiträgen von juristischen Personen aus staatsbürgerlicher Verantwortung als die soeben zitierten amerikanischen Fälle.

II. Rechtsfragen

Die genannten Beispiele gehen von der Prämisse der, allerdings unterschiedlich intensiv verstandenen, Bindung der Aktiengesellschaft an die wirtschaftlichen Interessen der Anteilseigner und an die Satzung aus. Ob man das als Shareholder Value-Ansatz bezeichnen kann oder soll, will ich an dieser Stelle offen lassen.¹² Gesellschaftsrechtlich

⁷ Wiethölter 1961, S. 5.

⁸ Adams v. Smith, 153 So.2d. 221 (Ala. 1963).

⁹ Philipp 2000.

¹⁰ Mertens 2000.

¹¹ Philipp 2000, S. 67.

¹² Der Begriff „Shareholder Value“ wird mit sehr unterschiedlichen Bedeutungen und Konnotationen verwendet. In der Betriebswirtschaftslehre werden damit vor allem investitions- und kapitalmarkttheoretisch geleitete Methoden bezeichnet, den Wertzuwachs der Gesellschaft und die Eigenkapi-

ergeben sich drei Fragenkreise.¹³ Bereits deutlich wurde die unterschiedliche Reichweite der Bindung und dementsprechend die Frage, unter welchen Voraussetzungen freigebige Zuwendungen erlaubt sind. Eine andere Frage ist, wer über Zuwendungen entscheidet: der Vorstand, der Aufsichtsrat oder die Hauptversammlung, mit welchen Mehrheiten und welchen inhaltlichen Schranken. Ein dritter Ansatz ist eher rechtstechnischer Natur, nämlich die Frage, ob durch die Direktoren getätigte Zuwendungen überhaupt wirksam sind, wenn sie gegen die Satzung oder das Aktionärsinteresse verstoßen. Wie stets bei Rechtsfragen ist weniger das Endergebnis der Einzelfälle (darf/darf nicht zahlen) von Interesse, als der methodische und argumentative Weg, wie das Ergebnis erreicht wird.

1. „Ultra Vires“-Problem

Um mit dem letztgenannten Problem der Wirksamkeit von Zuwendungen anzufangen: Hier wirkt die alte angelsächsische *ultra vires*-Lehre nach, nach der juristische Personen nur rechtsfähig sind im Rahmen ihrer Satzung bzw. *charter*. Außerhalb der Satzung vorgenommene Rechtsgeschäfte haben danach kein Rechtssubjekt und gehen ins Leere. Eine juristische Person, die ihren Gemeinsinn nicht in den zum Erwerb der Rechtsfähigkeit notwendigen Dokumenten verankert findet, könnte danach nicht freigebig sein. Für den Wirtschaftsverkehr hat sich die enge Bindung an die Satzung wegen ihrer Unübersichtlichkeit als sehr unpraktisch erwiesen. Deshalb wurde das Problem bald auf andere Ebenen verschoben, z. B. die des Vertretungsrechts. Direktoren haben Vertretungsmacht für die Gesellschaft, soweit sie satzungsgemäße Zwecke verfolgen. Tun sie das nicht, sind Dritte nach Rechtsscheinregeln (*apparent authority*) geschützt.¹⁴ Nach deutschem Handelsrecht gibt es schon lange die nach außen unbeschränkte und unbeschränkbare Vertretungsmacht (§ 82 Aktiengesetz, § 37 GmbH-Gesetz, im Handelsgesetzbuch § 126 für die OHG). Eine auf satzungsgemäße Zwecke beschränkte Rechtspersönlichkeit gibt es nicht. Die juristische Person privaten Rechts ist in vollem Umfang rechtsfähig. Ganz gleich wie man die Cello-Finanzierung im Eingangsbeispiel einschätzt: Die Mittel sind jedenfalls wirksam zur Verfügung gestellt; eine Rückabwicklung kommt nicht in Betracht. Die zitierte Außenseiteransicht zu den Beiträgen zur Stiftungsinitiative der Deutschen Wirtschaft kommt zur Nichtigkeit der Zuwendungen in den Fällen, in denen der Empfänger die (von ihm, dem Autor, propagierte) aktienrechtliche Situation kenne,¹⁵ was er vielleicht mit seiner Publikation erreichen wollte. Im übrigen schlägt er die Beseitigung der Zusagen durch Anfechtung wegen Drohung vor.

Mit der – der natürlichen Person nachgebildeten – umfassenden Rechtsfähigkeit ist jedoch noch nichts gesagt über die Entscheidungsprozesse innerhalb der juristischen

talverzinsung zu berechnen. In der nicht wirtschaftsspezifischen Tagespresse wird damit gelegentlich ungebremste Gier und rücksichtslose Gewinnmaximierung verbunden. Vgl. dazu die Differenzierungen bei Mülbart, 1997.

¹³ Die weit über das Aktienrecht hinaus reichende Frage nach der Zulässigkeit und den Grenzen von Spenden an politische Parteien, *campaign funding* etc. wird vorliegend nicht behandelt.

¹⁴ Vgl. Cox/Hazen/O'Neal 1997, S. 63 ff.; O'Kelley/Thompson 1999, S. 670 ff.

¹⁵ Vgl. Philipp, 2000, S. 67 f.

Person und die darin zum Tragen kommenden Interessen und die Fähigkeit zum Gemeinsinn.

2. Kompetenzverteilung

Die beiden anderen Fragen – Reichweite des Gesellschaftszwecks und inhaltliche Entscheidungskompetenz – hängen eng miteinander zusammen und reflektieren vor allem rechtskulturelle Unterschiede. Deutsche Juristen diskutieren mit Vorliebe abstrakt die Konzepte „Gesellschafts-“ oder „Unternehmensinteresse“, vor allem ob das etwas anderes als das Anteilseignerinteresse sei.¹⁶ Amerikaner hingegen fragen weniger nach dem Inhalt solcher Begriffe, als vielmehr nach der Definitionsmacht, d. h. wer denn entscheidet, was das zu verfolgende Interesse sei. Die inhaltlichen Rückbindungen tauchen dann in Form treuhänderischer Pflichten (*fiduciary duties*) und Grenzen unternehmerischer Entscheidungsfreiheit (*business judgment rule*) auf. Trotz unterschiedlicher Schwerpunkte ist die Kompetenzverteilung ein wichtiges Thema, das international unter dem Stichwort „*Corporate governance*“ erörtert wird.¹⁷ Vereinfacht gesagt geht es dabei darum, wer was macht und wer wen kontrolliert.

Im Cello-Beispiel wäre das die Frage, ob der Vorstandsvorsitzende die Entscheidung allein treffen konnte, ob der gesamte Vorstand abstimmen mußte, ob der Aufsichtsrat informiert oder beteiligt, gar die Hauptversammlung eingeschaltet werden mußten, ob die Satzung zu solchen Aktionen etwas sagt und wie sich interne Geschäftsverteilungen auswirken. Dabei wird nicht außer acht bleiben können, daß die Summe der Wohltat für die Deutsche Bank wohl zu den Erdnüssen gehört.

In allen zitierten Rechtsfällen ging es um Entscheidungen des *board of directors* bzw. dessen Vorsitzenden. Daß die Hauptversammlung zuständig sein könnte, wird in dem zitierten Gesetz von New Jersey erwähnt, auf das sich *A. P. Smith Mfg. Co. v. Barlow* stützt. Entscheidungserheblich war diese Variante nicht; sie ist auch lebensfremd und unpraktisch, wenn man Kosten, Seltenheit und gewöhnlichen Ablauf von Hauptversammlungen bedenkt. Nach dem Gesellschaftsrecht der verschiedenen amerikanischen Staaten handelt es sich sicher um Entscheidungen, die dem *board of directors* obliegen. Als Kontrollmaßstab werden nicht mehr Satzung und Gesellschaftszweck herangezogen (das wäre der *ultra vires*-Ansatz), sondern die sog. *business judgement rule*. Danach obliegt es dem *board*, nach ausreichender Information und unter Vermeidung von Interessenkonflikten zu bestimmen, was für die Gesellschaft gut ist. Den Direktoren steht es natürlich frei, in besonders kritischen Fällen eine Frage der Hauptversammlung vorzulegen. Im deutschen Aktienrecht ist das ähnlich. Zuständig ist der Vorstand, von Fall zu Fall mag die Zustimmung des Aufsichtsrates erforderlich sein.

¹⁶ Vg. Mülbart 1997, S. 142 f. m. w. N.

¹⁷ Die Einsetzung der Regierungskommission „Corporate Governance: Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ (2000) unter der Leitung von Theodor Baums zeigt in Deutschland das breitere, auch politische Interesse, das das Thema über die unmittelbar interessierten Fachkreise hinaus erlangt hat.

Die Anrufung der Hauptversammlung ist nach § 119 Abs. 2 Aktiengesetz möglich. Sehr wahrscheinlich ist dies allerdings, wie gesagt, nicht.

3. Interessenbindung

Es bleibt die Frage nach der inhaltlichen Rückbindung der Entscheidungsträger Vorstand, Aufsichtsrat, *board of directors* oder Aktionärsmehrheit. Relativ klar sind die Fälle, in denen eine Person oder Gruppe mißbräuchlich zum eigenen Vorteil Gesellschaftsvermögen einsetzt. Dazu gehören wohl auch die Fälle der „*pet charity*“, wie das in *A. P. Smith* so nett genannt wurde. Gleichwohl wird es für dieses negative Kriterium nicht genügen, daß der Vorstandsvorsitzende ein Herz für z. B. alte Instrumente oder Cellomusik hat. Das allein wird die Zuwendung nicht unzulässig machen. Deshalb sind positive Gesichtspunkte zu suchen. Die zitierten Fälle liefern dafür: Steuerliche Relevanz, quantitative Merkmale (Verhältnis zu Grundkapital und Gewinn), mittelbare Vorteile für die Gesellschaft. Dann bleibt aber noch viel an Interessen, die man, etwa nach *Dodge v. Ford*, nicht a limine für irrelevant halten mag: Verbraucher, Belegschaft, Bildung, Kunst, Kultur, die Allgemeinheit. Dazu nachfolgend eine Skizze zum amerikanischen und zum deutschen Recht und ein Blick auf die internationale *Corporate governance*-Debatte.

III. Shareholder Value, Mitbestimmung und Gemeinwohl

1. Innen- oder Außensteuerung

Ein Aspekt ist allen Rechtsordnungen gemeinsam, obwohl er meist nicht deutlich herausgestellt wird, nämlich die Unterscheidung zwischen Innen- und Außensteuerung der juristischen Person. Zur Außensteuerung gehört etwa das Steuerrecht, Gewerberecht und sämtliche Genehmigungsverfahren, Verbraucherschutzrecht einschließlich Produkthaftpflicht, Kontrolle allgemeiner Geschäftsbedingungen, Arbeitsrecht und Tarifverträge. Außensteuerung ist alles, was die juristische Person als solche in ihren Rechtsgeschäften und ihrem sonstigen Verhalten gegenüber Dritten steuert. Zur Binnenstruktur hingegen gehören die Entscheidungsprozesse innerhalb der juristischen Person, Kompetenzverteilung und inhaltliche Bindungen.

Das wird etwa deutlich bei Zahlungen für entlassene Arbeitnehmer. Heute sind Sozialpläne jedenfalls in Deutschland rechtlich erzwingbar (§ 112 Betriebsverfassungsgesetz), in anderen Ländern durch Tarifverträge geregelt. Das ist Außensteuerung im Sinne von (regulierten) Vertragsbeziehungen. Es handelt sich um Stilllegungskosten, nicht freigebige Leistung. Der Vorstand muß im internen Entscheidungsprozeß solche Kosten in Betracht ziehen, wenn er die Wirtschaftlichkeit von Stilllegungen kalkuliert. Lord Bowen könnte also nicht mehr von „*charity*“ sprechen. Hinterbliebenenversorgung gehört zu den in Versorgungsplänen zugesagten Leistungen, so daß der Supreme Court von Alabama Zahlungen an die Witwer von Führungskräften nicht mehr beanstanden könnte. Im selben Sinne haben vielerlei Interessen Schutz durch Gesetzgebung erreicht.

Es wäre also ein grober Fehlschluß, wenn man bei Nichtberücksichtigung solcher Interessen innerhalb der Gesellschaft bei ihrer Entscheidungsfindung deren Vernachlässigung unterstellen würde.¹⁸ Hinsichtlich der Anteilseigner sieht es allerdings anders aus.¹⁹ Sie sind unabhängig von ihrer gesellschaftsrechtlich vermittelten Position zwar durch Kapitalmarktrecht geschützt. Dessen Funktionsansatz bezieht sich aber auf die „Wall Street rule“, also das wohlinformierte Handeln im Marktprozeß durch Kaufen, Halten oder Abstoßen einer Beteiligung. Mit dem Innenleben der Gesellschaft und der Funktionsweise der Unternehmen hat es hingegen weniger zu tun. Im übrigen können Anteilseigner ihre Rechte als Aktionäre wahrnehmen, in erster Linie das Stimmrecht. Im Alltagsgeschäft viel wichtiger sind aber Satzung und Gesellschaftsrecht als diejenigen Spielregeln, denen sie ihre Investition unterworfen haben. Das ist die Innensteuerung. Fazit: Shareholders sind in viel stärkerem Ausmaß auf diese Innensteuerung angewiesen als andere Stakeholders.

Ein anderer Ansatz, der sich jedoch weder in der Rechtsprechung noch in der juristischen Literatur durchgesetzt hat, ist die sogenannte Vertragsbündeltheorie (*nexus of contract*), hauptsächlich von Betriebswirten vertreten. Der Vertragsbegriff ist dabei allerdings ein anderer als der juristische, weshalb die Detailargumentation auf der juristischen Ebene entweder sehr schnell stecken bleibt oder für Juristen unbrauchbar ist.²⁰ Das Unternehmen ist nach der *nexus of contract*-Theorie nichts anderes als ein Bündel von Verträgen, nicht nur zwischen Investoren (Aktionären und Obligationären), sondern auch Arbeitnehmern, Konsumenten etc. Die Definition, die dafür geliefert wird,²¹ macht die Innen-Außen-Unterscheidung überflüssig und unterwirft sämtliche Vorgänge einer Effizienzanalyse nach der *agency*-Theorie.²² Ich will diesen Streit nicht weiter verfolgen, weil der Begriff „Vertrag“, der von der Vertragsbündeltheorie verwendet wird, von dem rechtlichen Vertragsbegriff sehr weit entfernt ist, die rechtliche Betrachtung mit ihrer Unterscheidung zwischen Vertrag und Organisation, letztlich der „Erfindung“ der juristischen Person, sich als leistungsfähig erwiesen hat und nicht leichtfertig über Bord geworfen werden sollte. Die oben skizzierte Unterscheidung zwischen Innen- und Außensteuerung bringt die Unterscheidung zwischen Vertrag und Organisation zum Ausdruck, in ökonomischer Terminologie: Markt und Hierarchie. Sie umfaßt darüber hinaus die Einflüsse durch Regulierung, die bei einer vertragslastigen Analyse leicht vernachlässigt werden.

Die Vertragsbündeltheorie ist gleichwohl wegen ihrer Funktion interessant. Sie ermöglicht nämlich die Berücksichtigung von Interessen, die landläufig unter dem Etikett

¹⁸ Vgl. Clark 1986, S. 17 f., 678: *many obligations to nonshareholders*.

¹⁹ In der ökonomischen Literatur wird überwiegend die besondere Situation der Anteilseigner damit beschrieben, daß diese Risikoträger sind und deshalb auch das Residuum an Firmeneinkommen beanspruchen können; vgl. Cheffins, 1997, S. 54.

²⁰ Vgl. dazu Cheffins 1997, S. 31 f.; Windbichler 1999, Vor § 15 Rn. 19.

²¹ „(T)he private corporation or firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships and which is also characterized by the existence of divisible residual claims on the assets and cash flows of the organisation which can generally be sold without permission of the other contracting individuals“, Jensen/Meckling zit. nach Clark 1985, S. 59.

²² Dazu Clark 1985, S. 60: „This extreme contractualist viewpoint is almost perverse.“

„*stakeholder value*“ zusammengefaßt werden, einschließlich der Arbeitnehmerinteressen. Nach der amerikanischen Prämisse, daß die Aktionäre wirtschaftliche Eigentümer des Unternehmens, die *managers* und *board members* ihre Treuhänder sind, wäre das schwer zu begründen. Die treuhänderischen Pflichten bestehen nur gegenüber den Treugebern, also den Anteilseignern, nicht gegenüber Dritten. Die Beachtung „öffentlichen Wohls“ und der *stake holder*-Interessen, was immer diese sein mögen, dient im vorliegenden gesellschaftsrechtlichen Zusammenhang einer Erweiterung der Handlungsmöglichkeiten des Managements, nicht, wie in der politischen Theorie, einer Beschränkung von Machtausübung.

2. Trennung von Eigentum und Kontrolle

Es besteht demnach kein Streit darüber, daß die Anteilseignerinteressen bei der internen Entscheidungsfindung in der juristischen Person berücksichtigt werden müssen. Die unterschiedlichen Rechtstraditionen und Erklärungsmuster werden vielmehr deutlich bei der Frage, ob das ausschließlich so sein muß – das ist etwa die Formulierung in *Dodge v. Ford Motor Co.* sowie die These vom Management als Treuhänder der Aktionäre –, oder ob daneben noch andere Interessen berücksichtigt werden dürfen oder gar müssen. Solche interessenpluralistischen Ansätze werden mit verschiedenen Begründungen vertreten, etwa der Lehre von der *social responsibility*, der oben skizzierten Vertragsbündeltheorie, der *team production theory*²³ oder auch § 70 Aktiengesetz 1937. In von Gesetzes wegen mitbestimmten Unternehmen jedenfalls liegt die Berücksichtigung von Belegschaftsinteressen nicht fern. Praktisch relevant wurde die Frage nach der Bedeutung der Aktionärsinteressen durch die rechtstatsächliche Entwicklung, daß bei großen Gesellschaften in Streubesitz die Aktionäre, theoretisch die Herren über die Gesellschaft, ihrerseits unterschiedliche Interessen verfolgten oder auch gar nicht in Erscheinung traten. Die Verwaltungen verselbständigten sich zunehmend, die Hauptversammlung funktionierte allenfalls noch zur formalen Ratifizierung bereits getroffener Entscheidungen.

a) Amerikanische Rechtsentwicklung

Die amerikanische Doktrin, die ohnehin von der prädominanten Entscheidungskompetenz des *board of directors* ausgeht,²⁴ reagierte auf die in der Trennung von Eigentum und Kontrolle impliziten Gefahren mit dem Gedanken der Treuhandschaft und den daraus folgenden Bindungen (*fiduciary duties*). Die Wege, davon wenigstens ein wenig loszukommen und den Entscheidungsspielraum der Verwaltung zu vergrößern, zeichnen sich in den zitierten Fällen ab: der Unternehmensgegenstand wird weit gefaßt, die satzungsgemäße Interessenverfolgung schließt die Pflege der „*corporate identity*“ und des Ansehens der Gesellschaft in der Öffentlichkeit ein.

Die *Shareholder Value*-Diskussion jüngerer Datums ist weder thematisch noch inhaltlich neu, hat aber Auftrieb bekommen durch spektakuläre Übernahmefälle, bei de-

²³ Vgl. Blair/Stout 1999.

²⁴ Lattin 1971, S. 239.

nen das Management, die Investmentbanken und die beratenden Juristen exorbitante Summen zu Lasten der Aktionäre verdienten. Die – nach deutschem Recht im übrigen kaum mögliche – Finanzierung der Übernahmen aus dem Vermögen des übernommenen Unternehmens selbst (*leveraged buy-out*) führte in manchen Fällen zur förmlichen Ausplünderung zu Lasten der Arbeitnehmer, Zulieferer und des Standorts allgemein. Besorgte Manager haben Abwehrmaßnahmen gegen sogenannte feindliche Übernahmen²⁵ mit Interessen der Belegschaft, der Gemeinde, der Zulieferer oder der Gläubiger begründet. Die damit verbundene Aufwertung von Theorien der sozialen Verantwortung verliert allerdings schnell an Glanz, wenn man den Kontext der Übernahmeschlachten und die Funktion als Abwehrstrategie derjenigen Personen sieht, deren Positionen durch die Übernahme gefährdet würden.²⁶ Eine Reihe von U.S.-Staaten haben sogenannte „*other constituency statutes*“ verabschiedet, die es dem *board of directors* ausdrücklich erlauben, bei der Bestimmung des Interesses der Gesellschaft die Interessen von Zulieferern, Beschäftigten, Kunden und der betroffenen Gemeinden in Betracht zu ziehen. Eine wesentliche Veränderung in der Interpretation der *fiduciary duties* wird darin nicht gesehen.²⁷ Auch diese Gesetzgebung ist auf den Streit über die Zulässigkeit von Abwehrmaßnahmen bei Übernahmeversuchen zurückzuführen. Die weitestgehenden Gesetze stammen aus Staaten, in denen vergleichsweise wenige große Gesellschaften inkorporiert sind (Indiana, Iowa, Pennsylvania), so daß die praktische und auch rechtsprägende Bedeutung weit hinter dem Recht von Delaware zurückbleibt.

b) Deutsche Rechtsentwicklung

Auch die deutsche Rechtsentwicklung hat Konsequenzen aus der Trennung von „*ownership and control*“ gezogen, jedoch auf andere Weise. Zum einen wurden die Hauptversammlungszuständigkeiten zwar beschnitten, andererseits aber zwingend festgeschrieben. Dadurch trat eine Verschiebung von der Gesellschaft mit der Generalversammlung als oberstem Organ ein zu einem verfaßten Gebilde mit festgelegten *checks and balances* zwischen Aktionärsversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat. Damit ging eine Abkoppelung der Bindung des Vorstands von den (ohnehin heterogenen) Aktionärsinteressen einher. Das von der Gesellschaft betriebene Unternehmen als tatsächliches Gebilde, nicht nur die Gesellschaft als Träger der Veranstaltung, wurden zunehmend thematisiert. Zeitlich anzusiedeln ist diese Entwicklung etwa in den 1920er Jahren. Aus dieser Zeit stammen auch Walter Rathenaus Schrift vom „Unternehmen an sich“ und der Begriff der „Aktienanstalt“.²⁸ Die rechtliche Umsetzung dieser damals neuen *Corporate governance*-Vorstellungen durch das Aktiengesetz 1937 überschneidet

²⁵ Ob eine Übernahme „feindlich“ oder „freundlich“ ist, hängt von der Stellungnahme des Managements ab. Eine in diesem Sinn „feindliche“ Übernahme mag durchaus im Interesse der Aktionäre und des Unternehmens liegen, wenn das Unternehmen schlecht geführt ist, deshalb weniger Erträge erwirtschaftet als möglich wäre, und deshalb an der Börse zu niedrig bewertet wird. Solche Unternehmen sind klassische Übernahmekandidaten. Übernahmen gehören zu den Marktmechanismen zur Kontrolle des Managements.

²⁶ Siehe Cox/Hazen/O’Neal 1997, S. 69 f.; O’Kelly/Thompson 1999, S. 266.

²⁷ Vgl. O’Kelly/Thompson 1999, S. 267.

²⁸ Vgl. Laux 1998, S. 59 ff., Riechers 1990; Wiedemann 1980, S. 301 ff.

sich mit dem Einzug des Nationalsozialismus, was zu vielen Mißverständnissen hinsichtlich des berühmten § 70 Abs. 1 Aktiengesetz 1937 geführt hat.²⁹

Die Vorschrift lautete: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebs und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es fordern.“ Durch die in der Tat der Nazizeit entsprechende sprachliche Fassung sollte man sich nicht vom Gehalt ablenken lassen. Die Vorschrift erlaubt eine interessenpluralistische Unternehmensleitung, begrenzt durch die zwar nicht mehr umfassende, jedoch gesetzlich fest umschriebene und unentziehbare Hauptversammlungskompetenz für Grundlagenangelegenheiten. Der heutige § 76 Abs. 1 Aktiengesetz 1965 stellt schlicht fest: „Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten.“ Überwiegend wird dabei eine Ermächtigung zur Berücksichtigung von Belegschafts-, Verbraucher- und öffentlichen Interessen im Sinne des „Dürfens“ angenommen. Darüber hinausgehende Ansätze, die eine Rechtspflicht etwa aus der Sozialbindung des Eigentums nach Art. 14 Abs. 2 Grundgesetz annehmen,³⁰ haben sich nicht durchgesetzt.

Im historischen Zusammenhang ist es nun nicht mehr verwunderlich, daß Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräte einzogen, und zwar bereits nach dem Betriebsrätegesetz von 1920. Die Betriebsverfassung stellte sich dabei als die Generalisierung einer Sonderregelung (Gesetz über den vaterländischen Hilfsdienst von 1916) für Rüstungsbetriebe aus der Kriegswirtschaftszeit dar.³¹ Daran knüpften nach dem Zweiten Weltkrieg zunächst die Regelungen in den westlichen Besatzungszonen an, dann das Montanmitbestimmungsgesetz der BRD von 1951. Die paritätische Mitbestimmung sollte die Eisen- und Stahlindustrie „pazifizieren“ helfen.³² Es ist eine historische Ironie, daß das Instrument der Mitbestimmung zur Zeit des Ersten Weltkrieges eingeführt wurde, um die Belegschaften zu kriegswirtschaftlich wichtigen Höchstleistungen zu motivieren, und dann nach dem Zweiten Weltkrieg als Demokratisierungselement zur Sicherung der friedlichen Nutzung der auch für Rüstungsgüter geeigneten Schwerindustrie dienen sollte.

Ein weiteres Detail erscheint mir interessant: Die Arbeitnehmervertreter nach dem Montanmitbestimmungsgesetz werden auf bindenden Vorschlag der Betriebsräte von der Hauptversammlung gewählt. Das zeigt die feste Einbettung in gesellschaftsrechtliches Denken: wer anders als die Anteilseigner soll Aufsichtsratsmitglieder wählen können. Davon hat sich bereits das Betriebsverfassungsgesetz 1952 und nachfolgend das Mitbestimmungsgesetz 1976 gelöst; es gilt je nach Unternehmensgröße Direkt- oder Delegier-

²⁹ Beispielsweise wird in der Stärkung des Vorstands und dem Stichentscheid des Vorsitzenden eine Umsetzung des Führerprinzips gesehen; rechtsvergleichend ist diese Gesellschaftsstruktur aber immer noch weniger hierarchisch als etwa das französische Recht, das eine sehr starke Stellung des „PDG“ (Président Directeur Général) kennt. Bis 1965 in Deutschland und in Österreich war mit dem Aktiengesetz 1937 gut auszukommen, der Reformbedarf hatte andere Ursachen. Eine ideologische Festschreibung enthielt das Aktiengesetz nicht; anders etwa §§ 1 und 2 des Zivilgesetzbuches der DDR.

³⁰ So Schmidt-Leithoff 1989, S. 155 ff., 214 ff.

³¹ Vgl. Reichold 1995, S. 185 ff.

³² Mertens 1996, Anh. § 117 C MontanMitbestG Rn. 2.

tenwahl. Im Ergebnis handelt es sich um einen Wandel vom Gesellschaftsrecht zur Unternehmensverfassung. Damit und mit einigen Besonderheiten der in Deutschland üblichen Unternehmensfinanzierung, die durch die Öffnung der Kapitalmärkte auf den Prüfstand gerieten, ist die deutsche Variante der *Shareholder Value*-Diskussion zu erklären. Über den geschilderten Entwicklungen der Verselbständigung des Aktienunternehmens, verknüpft mit weitgehender Innen- bzw. Bankenfinanzierung und entsprechend nachrangiger Bedeutung des Kapitalmarktes, war die Rolle des Aktionärs nahezu in Vergessenheit geraten. Wer in einem globalen Finanzmarkt Risikokapital aufnehmen will, muß sich aber um den Anleger kümmern. Zunehmende Aufmerksamkeit gegenüber den Aktionären läßt sich in Deutschland daher seit den 1990er Jahren feststellen.

IV. Zusammenfassung und Ausblick

Die weltweite Diskussion über die Verfassung und Kontrolle der Aktiengesellschaften und ihre Rolle als „*corporate citizen*“ – die *Corporate governance*-Diskussion – ist untrennbar verbunden mit der Forderung nach Berücksichtigung des „*Shareholder Value*“. Im internationalen Vergleich, einschließlich der OECD-Principles of Corporate Governance,³³ Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000,³⁴ läßt sich eine deutliche Tendenz zum sogenannten aufgeklärten (*enlightened*) *Shareholder Value*³⁵ feststellen. Faktisch ist ein weitgehender Gleichlauf der Interpretation der deutschen §§ 76, 93 Aktiengesetz mit den *fiduciary duties* in der Ausprägung der „*other constituency statutes*“ gegeben. Die ausschließliche und absolute Pflicht des Managements, den Wertzuwachs für die Aktionäre zu maximieren, wird eigentlich nur von denjenigen formuliert, die dagegen ankämpfen wollen. Im übrigen wird allgemein Respektierung der Außensteuerung (Gesetzestreue) verlangt; die Förderung kultureller Aktivitäten werden als der Reputation des Unternehmens dienlich und somit zulässig angesehen; brauchbarer Kontrollmaßstab ist das Steuerrecht, also letztendlich ein Element der Außensteuerung, das bestimmte Anreize setzt. Leistungen an die Belegschaft sind Investitionen in Humankapital; die verbindende Klammer zu den Unternehmenszielen ist die langfristige Perspektive. Mit dem Zauberwort „*long term goals*“ harmonisieren amerikanische Gewerkschaftsfunktionäre, die als Manager von Pensionskassen zwangsläufig die Rolle erfolgsorientierter institutioneller Investoren übernehmen, ihre gewerkschaftlichen Forderungen mit ihren Anlegerinteressen.³⁶ Das schließt nicht aus,

³³ Abschnitt III. The role of stakeholders in corporate governance: The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders as established by law and encourage active cooperation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.

³⁴ Euroshareholders, 76, Rue du Lombard, B-1000 Brüssel; e-mail: jppaelinck@skypro.be.

³⁵ So ausdrücklich eine Kommission des britischen Handelsministeriums, The Company Law Review Steering Group, in einem Diskussionspapier 1999.

³⁶ Die formalisierte Unternehmensmitbestimmung der Arbeitnehmer ist hingegen eine historisch gewachsene, pfadabhängige Entwicklung, die insofern nicht an der festgestellten Konvergenz teilnimmt; vgl. Hopt, 2000, S. 789 ff.

daß die Grenzziehungen schwierig und umstritten sein können. Die seit über einem Jahrzehnt in Arbeit befindliche 13. Gesellschaftsrechtliche Richtlinie der Europäischen Union scheiterte unter anderem immer wieder an der Uneinigkeit über das „Neutralitätsgebot“ für den Vorstand, seine Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten und damit auch die Frage, ob und wie *stakeholder*-Interessen eingebracht (bzw. vorgeschoben) werden dürfen. Zwei der obigen Beispiele seien daher nochmals aufgegriffen.

In *Dodge v. Ford Motor Co.* mahnte der Richter in starken Worten die Wahrung der Aktionärsinteressen an, für persönliche Freigebigkeit sei kein Raum. Er konzedierte aber durchaus Entscheidungsspielräume, die für eine richterliche Kontrolle nicht taugen:

„The judges are not business experts. It is recognized that plans must often be made for a long future, for expected competition, for a continuing as well as an immediately profitable venture. The experience of the Ford Motor Company is evidence of capable management of its affairs.“

Der Hinweis auf zu erwartenden Wettbewerb ist blanke Ironie vor folgendem Hintergrund. Die klagenden Brüder Dodge trugen sich mit dem (später auch verwirklichten) Gedanken, selbst eine Automobilfabrik aufzumachen. Eine Minderung der Ausschüttungen auf ihre Ford-Aktien hätte die Finanzierung erschwert. Ferner hätte eine Preissenkung der Ford-Fahrzeuge den Markteintritt deutlich schwerer gemacht. In aller Regel muß der Neuling die etablierte Marke unterbieten, jedenfalls im selben Preissegment bleiben. Hätte Henry Ford die Abwehr dieser potentiellen Konkurrenz offen als Ziel genannt, hätte er sich nach Sec. 1 Sherman Act strafbar gemacht. Einen klareren „*attempt to monopolize*“ kann man sich kaum vorstellen. Insofern waren die gemeinnützigen Ziele der Versuch eines listigen Umwegs. Ein Aspekt des zur Schau getragenen Gemeinsinns juristischer Personen konnte nicht zur Entfaltung gebracht werden, nämlich ein Zuwachs an Legitimität wirtschaftlicher Macht. Vielleicht erklärt all das, warum die Entscheidung in anderen, großzügiger entschiedenen Fällen nicht als abweichend zitiert wird.

Wie sind nun die Beiträge zur Stiftungsinitiative der Deutschen Wirtschaft: „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“ einzuordnen. Kann eine juristische Person moralische Verantwortung empfinden oder übernehmen? Wie steht es mit Unternehmen, die erst nach dem Zweiten Weltkrieg gegründet wurden (der Aufruf richtet sich an alle deutschen Unternehmen)? Die Beteiligung an der Stiftungsinitiative stellt sich als eine Aktivität dar, mit der die Unternehmen auf die sozialen, wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen ihrer erwerbswirtschaftlichen Tätigkeit Einfluß zu nehmen suchen.³⁷ Das ist zulässig, soweit die Gewinnerzielung nicht nachhaltig beeinträchtigt oder das nach Art und Größe des Unternehmens verkehrübliche Maß nicht willkürlich überschritten werden.³⁸ Meines Wissens zahlt DaimlerChrysler seinen Stiftungsbeitrag aus dem Marketingbudget.

Wir können beruhigt dem Zweiten Klavierkonzert von Brahms lauschen, insbesondere dem Cello-Solo.

³⁷ So Mertens 2000, S. 158.

³⁸ Ebd.

Literatur:

- Blair, M. M./Stout, L. A. (1999), A Team Production Theory of Corporate Law, in: *Virginia Law Review*, Vol. 85, S. 247–328.
- Cheffins, B. R. (1997), *Company Law: Theory, Structure, and Operation*, Clarendon Press, Oxford.
- Clark, R. C. (1985), Agency Costs versus Fiduciary Duties, in: *Principals and Agents: The Structure of Business*, hg. v. J. W. Pratt und R. J. Zeckhauser, Boston, S. 55.
- Clark, R. C. (1986), *Corporate Law*, Boston.
- Cox, J. D./Hazen, T. Lee/O'Neal, F. H. (1997), *Corporations*, New York.
- Hopt, K. J. (2000), Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa? – Überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 29, S. 779.
- Jennings, R. W./Buxbaum, R. M. (1979⁵), *Corporations, Cases and Materials*, St. Paul, Minn.
- Lattin, N. D. (1971²), *The Law of Corporations*, Mineola, N. Y.
- Laux, F. (1998), *Die Lehre vom Unternehmen an sich. Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, Berlin.
- Mertens, H.-J. (1996²), in: *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Bd. 2, hg. v. W. Zöllner, Köln.
- Mertens, H.-J. (2000), Der Vorstand darf zahlen. Zur Beteiligung von Aktiengesellschaften an der Stiftungsinitiative der Deutschen Wirtschaft: „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“, in: *Die Aktiengesellschaft*, H. 4, S. 157–163.
- Mülbert, P. O. (1997), Shareholder Value aus rechtlicher Sicht, in: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 26, S. 129–172.
- OECD Principles of Corporate governance, Materialien, verfügbar unter <http://www.oecd.org>; verwendete Netzabfrage: 13.1.2000.
- O'Kelly, C. R. T./Thompson, R. B. (1999³), *Corporations and other Business Associations, Cases and Materials*, New York.
- Philipp, W. (2000), Darf der Vorstand zahlen? Die Zwangsarbeiter und das Aktienrecht, in: *Die Aktiengesellschaft*, H. 2, S. 62–69.
- Reichold, H. (1995), *Betriebsverfassung als Sozialprivatrecht. Historisch-dogmatische Grundlagen von 1848 bis zur Gegenwart*, München.
- Riechers, A. (1996), *Das „Unternehmen an sich“. Die Entwicklung eines Begriffes in der Aktienrechtsdiskussion des 20. Jahrhunderts*, Tübingen.
- Schmidt-Leithoff, C. (1989), *Die Verantwortung der Unternehmensleitung*, Tübingen.
- Wiedemann, H. (1980), *Gesellschaftsrecht, Band I: Grundlagen*, München.
- Wiethölter, R. (1961), *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*, Karlsruhe.
- Windbichler, C. (1999), in: *Großkommentar zum Aktiengesetz*, hg. v. Hopt/Wiedemann, 10. Lieferung, Berlin.