Gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen im Aktienrecht

– Eine vergleichende Bestandsaufnahme –

Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg*

Inhaltsübersicht ZGR 2017, 411–425

I. Wandlungen der Unternehmenszielbestimmung in Deutschland und Österreich 412
1. Aktiengesetz von 1937 412
2. Aktiengesetz von 1965 414
3. Österreichisches Aktiengesetz von 1965 415
4. Deutscher Corporate Governance Kodex von 2009 416
5. Aktuelle Reformvorschläge 417

II. Einführung einer Unternehmenszielbestimmung in den angelsächsischen Systemen 418
1. Vereinigte Staaten 418
2. Vereinigtes Königreich 419

III. Vergleichende Würdigung 421
1. Disparate Motivlagen 421
2. Unterschiedliche Regelungsvarianten 422
3. Geringe praktische Auswirkungen 423

IV. Resümee: Viel Lärm um wenig 425

Der vorliegende Beitrag vergleicht gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen über Zeit- und Ländergrenzen hinweg und fragt nach ihrem praktischen Nutzen.

This paper compares statutory guidelinies for conducting a business corporation across jurisdictions and takes a look at their practical impact.

Peter Hommelhoff hat sich in seinem weit gespannten wissenschaftlichen Werk immer wieder mit dem Handlungsprogramm des Vorstands beschäftigt.[1] Dabei hat er auch eine inhaltliche Anreicherung des § 76 Abs. 1 AktG erwogen.[2]

* Holger Fleischer ist geschäftsführender Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg.

1 Vgl. bereits Hommelhoff, Die Konzernleitungspflicht, 1982, S. 41 ff.

2 Vgl. Hommelhoff, ZGR 2001, 238, 250: „Für die Ebene des Gesetzgebers wäre zu erwägen, das Handlungsprogramm des Vorstands in § 76 AktG dahingehend zu materialisieren, dass er bei seiner Unternehmensleitung die Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer sowie der sonstigen Unternehmensbeteiligten zu berücksichtigen habe [...]."

Jüngst ist er hierauf im Zusammenhang mit der Umsetzung der CSR-Richtlinie zurückgekommen.[3] Daher hoffe ich auf sein Interesse, wenn hier in Würdigung seiner großen Verdienste um die ZGR gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen im Aktienrecht unter die Lupe genommen werden. Rechtspolitische Aktualität erhält das Thema durch die neu entflammte Grundsatzdebatte um Corporate Social Responsibility[4] und zwei Reformvorschläge zur Konkretisierung der Vorstandspflichten[5].

I. Wandlungen der Unternehmenszielbestimmung in Deutschland und Österreich

1. Aktiengesetz von 1937

Den Archetypus einer gesetzlichen Unternehmenszielbestimmung enthielt § 70 Abs. 1 AktG 1937:

„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."

Die Vorschrift geht auf einen Formulierungsvorschlag des Aktienrechtsausschusses der Akademie für Deutsches Recht zurück.[6] *Ernst Geßler*, der im Reichsjustizministerium als Referatsleiter an der Ausarbeitung des Aktiengesetzes von 1937 beteiligt war[7], sprach in seinem Einführungsaufsatz von

3 Vgl. Hommelhoff, FS v. Hoyningen-Huene, 2014, S. 137, 144; ders., FS Kübler, 2015, S. 290, 298, ders., NZG 2015, 1329, 1330 f.

4 Vgl. Fleischer, AG 2017, Heft 15; Kapoor, Corporate Social Responsibility. Das Leitbild der nachhaltigen Entwicklung im deutschen Aktienrecht, 2016; Roth-Mingram, Corporate Social Responsibility in der Sozialen Marktwirtschaft, 2017; Schulte-Wintrop, Die Leitungsmacht des Vorstands (AG) im Spannungsverhältnis von Shareholder Value und Corporate (Social) Responsibility, 2015; Walden/Depping, CSR und das Recht, 2015; umfassend das 8. Deutsch-österreichisch-schweizerische Symposium zum Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht vom 1. und 2. Juni 2017 am Hamburger Max-Planck-Institut; in Vorbereitung dazu der Sammelband von Fleischer/Kalss/Vogt, Corporate Social Responsibility.

5 Vgl. den Gesetzentwurf der Fraktion der SPD zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit, Stand: 20.2.2017, S. 6; zuvor schon der Gesetzentwurf der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen zur Änderung des Aktiengesetzes vom 28.11.2012, BT-Drucks. 17/11686.

6 Vgl. den Bericht des Ausschussvorsitzenden Kißkalt, ZAkDR 1934, 20, 30: „Der Vorstand ist der Führer der Aktiengesellschaft. Er hat die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Staat es erfordern. Für seine Geschäftsführung trägt er die selbständige Verantwortung."

7 Näher zu ihm und seiner Rolle bei den Aktienrechtsreformen von 1937 und 1965 Thiessen, in: Görtemaker/Safferling, Die Rosenburg. Das Bundesministerium der Justiz und die NS-Vergangenheit – eine Bestandsaufnahme, 2013, S. 204 ff.

einer „sozialpolitischen" und einer „wirtschaftspolitischen" Forderung.[8] Rückblickend erläuterte er dreißig Jahre später, dass ursprünglich sogar daran gedacht gewesen sei, die zitierte Unternehmenszielbestimmung dem Aktiengesetz von 1937 als Präambel voranzustellen.[9] Darauf deuten auch die Erläuterungen in dem Referentenkommentar von *Schlegelberger/Quassowski* hin, wonach die Gemeinwohlklausel die „ungeschriebene Präambel des Aktiengesetzes" sei und die oberste „Richtschnur für die Auslegung des ganzen Gesetzes"[10] bilde. Die Aktionäre wurden als Interessenträger in § 70 Abs. 1 AktG 1937 nicht ausdrücklich angesprochen; die Amtliche Begründung widmete ihnen nur, aber immerhin einen Nebensatz.[11]

In der Nachkriegszeit wurde die ideologisch aufgeladene Leitungsformel beibehalten und als Ausdruck einer gewandelten Wirtschaftsgesinnung begriffen, die erst recht in einer sozialen Marktwirtschaft gelten müsse.[12] Schwierigkeiten, das Gemeinwohl begrifflich zu erfassen, blieben zwar nicht unbemerkt[13], doch wies man dem Vorstand gleichwohl die Aufgabe zu, Unternehmens- und Gemeinschaftsinteresse fortlaufend zum Ausgleich zu bringen.[14] Nachdenklichere Stimmen sahen hierin freilich mehr ein rechtspolitisches Prinzip als eine echte Pflicht im rechtlichen Sinne.[15]

8 Vgl. Geßler, JW 1937, 497, 498.

9 Vgl. Geßler, Stenographisches Protokoll der 86. Sitzung des Rechtsausschusses des Bundestages am 11. März 1964, S. 28, anlässlich der Beratungen der Aktienrechtsreform von 1965: Das Reichsjustizministerium habe sich „damals gegen einen derartigen Allgemeinsatz gewandt, habe ihn einerseits nicht verhindern können, aber andererseits erreicht, daß er [...] in den § 70 verlagert worden" sei.

10 Schlegelberger/Quassowski, AktG, 3. Aufl., 1939, § 70 Rdn. 8.

11 Vgl. Amtl. Begr. zu §§ 70, 71 AktG 1937 bei Klausing, Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) nebst Einführungsgesetz und „Amtlicher Begründung", 1937, S. 58 f: „Aus dem Recht des Vorstands zur Leitung der Gesellschaft folgt seine Pflicht, für das Wohl der Gesellschaft, zu dem auch die Belange der Aktionäre gehören, zu sorgen und sich für dieses Ziel tatkräftig einzusetzen."

12 Ausdrücklich in diesem Sinne Teichmann/Koehler, AktG, 3. Aufl., 1950, § 70 Rdn. 3.

13 Dazu Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, Untersuchung zur Reform des Unternehmensrechts, Teil I, 1955, S. 22.

14 So Bericht der Studienkommission des Deutschen Juristentages, aaO (Fn. 13), S. 23.

15 Vgl. Würdinger, Aktienrecht, 1959, S. 132.

2. Aktiengesetz von 1965

Im Laufe der Beratungen zum Aktiengesetz von 1965 wogte die Diskussion um die Gemeinwohlklausel hin und her.[16] Der Referentenentwurf übernahm sie in einer bereinigten, erstmals auch die Aktionäre einbeziehenden Fassung:

„Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Unternehmens, seiner Arbeitnehmer und Aktionäre, sowie das Wohl der Allgemeinheit es erfordern.“[17]

Demgegenüber hielt der Regierungsentwurf eine solche Klausel für entbehrlich: Dass der Vorstand bei seinen Maßnahmen die Belange der Aktionäre, der Arbeitnehmer und der Allgemeinheit zu berücksichtigen habe, verstehe sich von selbst und brauche deshalb nicht ausdrücklich im Gesetz bestimmt zu werden.[18] Im Bundestag ist in den Ausschussberatungen beantragt worden, vor § 76 AktG einen § 75 a AktG einzufügen und in ihm zu bestimmen, dass die Gesellschaft das Unternehmen unter Berücksichtigung des Wohls seiner Arbeitnehmer, der Aktionäre und der Allgemeinheit zu betreiben hat.[19] Eine solche Ergänzung sei notwendig, um § 70 Abs. 1 AktG 1937 – wenn auch in abgewandelter Form – beizubehalten. Streiche man die Vorschrift, sei zu befürchten, dass die Gerichte dies dahin auslegten, dass der Vorstand nicht mehr wie bisher auch das öffentliche Wohl und das Wohl der Arbeitnehmer zu beachten habe.[20] Die Mehrheit im Rechts- und Wirtschaftsausschuss sprach sich jedoch gegen die beantragte Ergänzung aus. Sie teilte zwar die Auffassung, dass jede Aktiengesellschaft, auch wenn ihre Tätigkeit auf die Erzielung eines Gewinns gerichtet sei, sich in die Gesamtwirtschaft und die Interessen der Allgemeinheit einfügen müsse.[21] Die beantragte Klausel habe aber keine rechtliche Substanz. Bei ihrer Aufnahme in das Gesetz bestehe die Gefahr, dass ihr gleichwohl eine weitergehende Bedeutung beigemessen werde. Diese Gefahr bestehe umso mehr, wenn aus der Reihenfolge der Aufzählung der Schluss gezogen werden würde, das zuerst genannte Wohl der Arbeitnehmer habe im Zweifel Vorrang vor dem Wohl der Aktionäre und diese beiden wiederum vor dem Wohl der Allgemeinheit.[22] Gesetz geworden ist damit die – kupierte – Vorgabe des § 76 Abs. 1 AktG:

16 Sorgfältig abschichtende Darstellungen des Gesetzgebungsverfahrens etwa bei Rittner, FS Geßler, 1971, S. 139, 142 ff; Schmidt-Leithoff, Die Verantwortung der Unternehmensleitung, 1989, S. 31 ff.

17 § 71 Abs. 1 RefE 1958.

18 So Begr. RegE bei Kropff, AktG, 1965, S. 97.

19 Vgl. Ausschussbericht bei Kropff, aaO (Fn. 18), S. 97.

20 Vgl. Ausschussbericht bei Kropff, aaO (Fn. 18), S. 97.

21 Vgl. Ausschussbericht bei Kropff, aaO (Fn. 18), S. 97.

22 So Ausschussbericht bei Kropff, aaO (Fn. 18), S. 97.

„Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten."

In den vergangenen fünf Jahrzehnten ist die Frage nach der maßgeblichen Richtschnur für das Vorstandshandeln nur selten praktisch geworden.[23] Rechtsprechung und herrschende Lehre gehen von einer stillschweigenden Fortgeltung des § 70 Abs. 1 AktG 1937 aus und befürworten eine interessenpluralistische Zielkonzeption.[24] Eine vordringende Gegenauffassung wirbt für ein moderates Shareholder Value-Konzept.[25]

3. Österreichisches Aktiengesetz von 1965

In Österreich beschloss der Nationalrat im März 1965 das Bundesgesetz über die Aktiengesellschaften, das zeitgleich mit dem deutschen Aktiengesetz am 1. Januar 1966 in Kraft trat.[26] Bis dahin hatte auch dort das deutsche Aktiengesetz von 1937 gegolten, das 1938 für neugegründete und ein Jahr später für bestehende Aktiengesellschaften eingeführt worden war.[27] Vorbereitungen zur Austrifizierung dieses Gesetzes hatte das österreichische Ministerium für Justiz schon Mitte der fünfziger Jahre in die Wege geleitet. Anders als in Deutschland entschied man sich von Anfang an dafür, nur die notwendigsten Anpassungen des Aktienrechts vorzunehmen.[28] Hierzu gehörte eine Neufassung der Spitzenbestimmung des Vorstandsrechts in § 70 Abs. 1 öAktG 1965[29], die seither lautet:

„Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Unternehmens unter Berücksichtigung der Interessen der Aktionäre und der Arbeitnehmer sowie des öffentlichen Interesses es erfordert."

Dabei hat sich der österreichische Reformgesetzgeber wohl von den – letztlich nicht Gesetz gewordenen – Vorschlägen im Rahmen der deutschen Reformdebatte inspirieren lassen.[30] Ein genauerer Vergleich der verschiedenen Versionen

23 Für einen Überblick über den Diskussionsverlauf Fleischer, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder, Handbuch Corporate Governance, 2. Aufl., 2009, S. 185, 187 ff.

24 Vgl. Koch, in: Hüffer/Koch, Komm. z. AktG, 12. Aufl., 2016, § 76 Rdn. 38 ff m. w. N.

25 Vgl. Fleischer, in: Spindler/Stilz, Komm. z. AktG, 3. Aufl., 2015, § 76 Rdn. 22 ff, 36 ff m. w. N.

26 Zu allen Einzelheiten Kastner, JBl 1965, 392 ff.

27 Näher dazu Kalss/Burger/Eckert, Die Entwicklung des österreichischen Aktienrechts, 2003, S. 328 ff.

28 Vgl. Kastner, ÖBA 1962, 16, 22 f; ders., ÖJZ 1964, 24; ders., JBl 1965, 392, 393.

29 Erste Überlegungen hierzu bei Kastner, JBl 1954, 577, 579: „Sicherlich war es verfehlt, hier der Aktionäre gar nicht zu gedenken."; ders., JBl 1956, 217; zum weiteren Diskussionsverlauf Kalss/Burger/Eckert, aaO (Fn. 27), S. 338 f.

30 So auch die Vermutung von P. Doralt/M. Doralt, in: Kalss/Frotz/Schörghofer, Handbuch für den Vorstand, 2017, § 2 Rdn. 24 mit Fn. 16: „Die österreichische Formulierung dürfte daher, historisch gesehen, in Deutschland erfunden worden sein."

zeigt allerdings auch, dass er die inhaltlichen Akzente in mancher Hinsicht verschoben hat: § 70 Abs. 1 öAktG statuiert einen Vorrang des Unternehmenswohls, während die Interessen der Aktionäre, der Arbeitnehmer und der Öffentlichkeit nur „zu berücksichtigen" sind.[31] Gegenüber der Vorgängerfassung wurde und wird diese Zielveränderung als großer Schritt in Richtung Aktionärsinteressen verstanden, weil die Verfolgung des Unternehmenswohls – von Übernahme- und Verschmelzungssituationen abgesehen – auch im gleichmäßigen Interesse aller Anteilseigner liege.[32]

In der bisherigen Rechtspraxis hat § 70 Abs. 1 öAktG nur eine geringe Rolle gespielt[33], auch wenn seine Zielvorgaben nach herrschender Lehre normative Wirkung entfalten.[34] Die Interessen von Aktionären, Arbeitnehmern und Öffentlichkeit stehen grundsätzlich auf einer Ebene.[35] Für das öffentliche Interesse kommt es auf die Bedeutung des Unternehmens und seine Tätigkeit im volkswirtschaftlichen Gefüge an.[36] Seine Berücksichtigung wird auch als historischer Ausdruck der ursprünglichen Konzessionspflicht der Aktiengesellschaft im Rahmen von Volks- und Marktwirtschaft verstanden.[37] Allerdings hat sich die Sicherung des Allgemeinwohls als bloßes Unterziel der Verfolgung des Unternehmenswohls unterzuordnen.[38] Daher spricht man auch von einem gemäßigten Stakeholder-Konzept.[39]

4. Deutscher Corporate Governance Kodex von 2009

In Deutschland sah sich die Regierungskommission Corporate Governance als Reaktion auf die Kapitalismuskritik im Gefolge der Finanzmarktkrise ver-

31 Dazu namentlich Kastner, FS Schmitz, 1967, S. 82, 85; aus heutiger Sicht Kalss, in: Kalss/Frotz/Schörghofer, Handbuch für den Vorstand, 2017, § 12 Rdn. 28: „Das Wohl des Unternehmens ist vorrangig. Gegenüber den übrigen genannten Interessen besteht ein Verhältnis der Subordination."; Nowotny, in: Doralt/Nowotny/Kalss, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2012, § 70 Rdn. 15.

32 So ausdrücklich P. Doralt/M. Doralt, aaO (Fn. 30), § 2 Rdn. 30; ferner Nowotny, aaO (Fn. 31), § 70 AktG Rdn. 15.

33 Vgl. P. Doralt/M. Doralt, aaO (Fn. 30), § 2 Rdn. 25 unter Hinweis auf Vorstandsentscheidungen in staatsnahen Aktiengesellschaften; näher Kalss, aaO (Fn. 31), § 12 Rdn. 26 ff.

34 Vgl. Strasser, in: Jabornegg/Strasser, Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2010, § 70 Rdn. 18.

35 So Nowotny, aaO (Fn. 31), § 70 AktG Rdn. 15.

36 Vgl. Nowotny, aaO (Fn. 31), § 70 AktG Rdn. 15; Strasser, aaO (Fn. 34), § 70 AktG Rdn. 28.

37 So Kalss, aaO (Fn. 31), § 12 Rdn. 36; Kalss/Burger/Eckert, aaO (Fn. 27), S. 243.

38 Vgl. Kalss, aaO (Fn. 31), § 12 Rdn. 36; Nowotny, aaO (Fn. 31), § 70 AktG Rdn. 35.

39 So Kalss, in: Kalss/Nowotny/Schauer, Österreichisches Gesellschaftsrecht, 2008, Rdn. 3/325.

anlasst, die ursprüngliche Leitmaxime des Vorstandshandelns aus dem Jahre 2002[40] zu verändern.[41] Seit 2009 lautet die neugefasste Ziff. 4.1.1 DCGK:

„Der Vorstand leitet das Unternehmen mit dem Ziel nachhaltiger Wertschöpfung in eigener Verantwortung und im Unternehmensinteresse, also unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, seiner Arbeitnehmer und der sonstigen dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder).“

Diese Formulierung geht über den Wortlaut des § 76 Abs. 1 AktG hinaus und gibt den Standpunkt der herrschenden, aber keineswegs unumstrittenen Lehre wieder.[42] Als bloß gesetzeserläuternde Bestimmung wird sie von der Entsprechenserklärung nach § 161 AktG nicht erfasst.[43]

5. Aktuelle Reformvorschläge

Im Zuge der CSR-Diskussion hat die Fraktion Bündnis 90/Die Grünen schon vor einiger Zeit eine Ergänzung des § 93 Abs. 1 AktG angeregt, um ethisch ausgerichtete Entscheidungen des Vorstands auch dann zu ermöglichen, wenn sie keine positive Auswirkung auf das Gesellschaftsvermögen zur Folge haben. Zu diesem Zweck soll nach § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG folgender Satz eingefügt werden:

„Eine Pflichtverletzung liegt zudem nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied eine unternehmerische Entscheidung auf Grundlage menschenrechtlicher, sozialer oder ökologischer Standards getroffen hat, zu deren Einhaltung sich die Bundesrepublik Deutschland völkerrechtlich verpflichtet hat.“

Jüngst hat die SPD-Fraktion in ihrem Gesetzentwurf zur Angemessenheit von Vorstandsvergütungen und zur Beschränkung der steuerlichen Absetzbarkeit vom Februar 2017 eine Ergänzung des § 76 Abs. 1 AktG um folgenden Satz empfohlen:

„Er [= der Vorstand] ist dabei dem Wohl des Unternehmens, der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer, der Aktionärinnen und Aktionäre und dem Wohl der Allgemeinheit verpflichtet.“[44]

40 Wörtlich lautete Ziff. 4.1.1 DCGK ursprünglich: „Der Vorstand leitet das Unternehmen in eigener Verantwortung. Er ist dabei an das Unternehmensinteresse gebunden und der Steigerung des nachhaltigen Unternehmenswertes verpflichtet.“

41 Näher dazu v. Werder, in: Kremer/Bachmann/Lutter/v. Werder, Deutscher Corporate Governance Kodex, 6. Aufl., 2016, Rdn. 801, der von „nicht unwesentlichen neuen Akzentuierungen“ spricht.

42 So auch Windbichler, Gesellschaftsrecht, 23. Aufl., 2013, § 27 Rdn. 24: „[...] beschreibt eine vertretbare, wenn auch nicht zwingende Auslegung.“

43 Dazu auch Windbichler, aaO (Fn. 42), § 27 Rdn. 24.

44 Gesetzentwurf der SPD, aaO (Fn. 5), S. 6; kritisch dazu Rataj, FAZ vom 19.4.2017, S. 18.

Zur Begründung heißt es, die Verpflichtungen des Vorstands, in deren Rahmen er unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten habe, würden konkretisiert.[45] Grundgedanke sei, die Gemeinwohlverpflichtung aus Art. 14 Abs. 2 GG aufzugreifen. Durch die genauere Definition der Verpflichtungen könnten künftig sowohl Leistung wie Schlechtleistung des Vorstands besser beurteilt werden. Dies sei auch zur Entscheidung über die Angemessenheit der Bezüge erforderlich.

II. Einführung einer Unternehmenszielbestimmung in den angelsächsischen Systemen

1. Vereinigte Staaten

Das US-amerikanische Gesellschaftsrecht folgt spätestens seit einer aufsehenerregenden Gerichtsentscheidung von 1919[46] dem *shareholder primacy*-Ansatz.[47] In den achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts haben zahlreiche Gliedstaaten allerdings sog. *corporate constituency statutes* eingeführt, nach denen Direktoren einer *public corporation* bei ihren Entscheidungen neben den Aktionärsinteressen auch die Belange anderer Bezugsgruppen berücksichtigen können.[48] Den Anfang machte Pennsylvania, das im Jahre 1983 in sec. 1715 gesetzlich festschrieb:

„In discharging the duties of their respective positions, the board of directors [...] may, in considering the best interests of the corporation, consider to the extent they deem appropriate (1) the effects of any action upon any or all groups affected by such action, including shareholders, employees, suppliers, customers and creditors of the corporation, and upon communities in which offices or other establishments of the corporation are located.“[49]

Vielzitiert wird auch der 1989 eingeführte § 717(b) des *New York Business Corporation Law*:

„In taking action, [...] a director shall be entitled to consider, without limitation (1) both the long-term and the short-term interests of the corporation and its shareholders and (2) the effects that the corporation's actions may have in the short-term or in the long-term upon any of the following: (i) the prospects for potential growth, development, productivity and profitability of the corporation; (ii) the corporation's current employees; (iii) the corporation's retired employees [...]; (iv) the

45 Vgl. Gesetzentwurf der SPD, aaO (Fn. 5), S. 12.

46 *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459 (1919).

47 Pointiert Davis, 13 Can.-US L.J. 7, 8 (1988): „The bedrock principle of U.S. corporate law remains that maximization of shareholder value is the polestar for managerial decisionmaking.“

48 Dazu etwa Cox/Hazen, The Law of Corporations, 3. Aufl., 2010, § 4:10.

49 Pa, 15 Consolidated Statutes, 1990. Heute findet sich die Vorschrift in leicht veränderter Form in sec. 516.

corporation's customers and creditors; and (v) the ability of the corporation to provide, as a going concern, goods, services, employment opportunities and employment benefits and otherwise to contribute to the communities in which it does business."

Inzwischen verfügen mehr als 30 Gliedstaaten über solche Gesetzesklauseln.[50] Die meisten erlauben es den Direktoren, Stakeholder-Interessen zu berücksichtigen, drei von ihnen verlangen es sogar[51]. Sie hauchen damit einem Grundgedanken neues Leben ein, den *Merritt Dodd* in einer heute legendären Debatte mit *Adolf Berle* bereits im Jahre 1932 wirkungsmächtig vorgetragen hatte.[52] Keine Ermächtigung zur Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen enthalten jedoch bis heute das *Delaware General Corporation Law*[53] und der *Model Business Corporation Act*.

Trotz ihrer weiten Verbreitung haben *corporate constituency statutes* in der bisherigen Spruchpraxis nur geringen Niederschlag gefunden.[54] Zudem erschöpfte sich die Wirkung der neuen Bestimmungen im Wesentlichen darin, die Direktoren noch besser vor Haftungsklagen abzuschirmen, ohne die Durchsetzung von Stakeholder-Interessen nennenswert zu verbessern.[55]

2. Vereinigtes Königreich

Das englische *common law* hat die Direktoren einer *company* seit jeher angehalten, ihr Verwaltungshandeln am Interesse der Gesellschaft auszurichten.[56] Unter den „interests of the company" verstanden die Gerichte durchweg die Aktionärsinteressen; streitig war allein, ob dazu neben den gegenwärtigen auch

50 Für eine aktuelle Auflistung Geczy/Jeffers/Musto/Tucker, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 130 f (Appendix A) (2015).

51 Dies sind Connecticut, Arizona und Idaho.

52 Vgl. Dodd, 45 Harv. L. Rev. 1145 (1932) in Erwiderung auf Berle, 44 Harv. L. Rev. 1049 (1931).

53 Vgl. etwa *ebay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1, 33 (Del. 2010): „Promoting, protecting, or pursuing nonstockholder considerations must lead at some point to value for stockholders."

54 Näher Geczy/Jeffers/Musto/Tucker, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 105 ff, 134 ff (Appendix C) (2015).

55 So auch das Fazit von Geczy/Jeffers/Musto/Tucker, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 115 (2015): „[C]onstituency statutes were not the transformative event envisioned and hoped for by many early constituency statute scholars, particularly those with ideological ties to corporate social responsibility. Constitutency statutes expanded directors' authority to consider nonshareholder constitutents, but that expansion only protected directors and did not create an enforceable right in any of the nonshareholder constituents."

56 Vgl. Gower/Davies/Worthington, Principles of Modern Company Law, 10. Aufl., 2016, Rdn. 16–37.

die zukünftigen Anteilseigner gehören.[57] Abgemildert wurde die Aktionärsorientierung lediglich durch s. 309 Companies Act 1985, die eine Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen verlangte, und eine Rechtsprechungslinie, die in Insolvenznähe die Gläubigerinteressen aufwertete[58]. Eine darüber hinausgehende Begünstigung anderer Bezugsgruppen setzte stets einen greifbaren Vorteil für die Gesellschaft voraus.[59]

Im Zuge der Gesellschaftsrechtsreform von 2006 entschied sich der Gesetzgeber für eine Kodifizierung der Unternehmenszielbestimmung. Eine vom Wirtschaftsministerium eingesetzte Expertenkommission hatte sich in ihrem Abschlussbericht für einen Vorrang der Anteilseignerinteressen (*shareholder supremacy*) und gegen ein interessenpluralistisches Zielkonzept (*pluralist approach*) ausgesprochen.[60] Ausschlaggebend dafür war die Erwägung, dass letzteres den Direktoren zu große Handlungsfreiheit eröffne und die Belange anderer Bezugsgruppen besser durch Vorschriften des Arbeits-, Umwelt-, Wettbewerbs- und Kartellrechts geschützt werden könnten.[61] Zugleich hob die Expertenkommission allerdings hervor, dass eine *company* die gesellschaftlichen Auswirkungen ihres Handelns nicht außer Acht lassen dürfe (sog. *enlightened shareholder value approach*).[62] Beide Überlegungen fanden ihren Niederschlag in s. 172(1) des *Companies Act 2006*:

„A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to (a) the likely consequences of any decisions in the long term, (b) the interests of the company*'s employees, (c) the need to foster the company's business relationship with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company's operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company."*

Vielen Beobachtern zufolge hat diese Bestimmung das Verhalten der Direktoren gegenüber Stakeholdern nicht nennenswert verändert.[63] Der neue Ansatz

57 Befürwortend *Brady v Brady* (1987) 3 BCC 535, 552; ablehnend *Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd* [1951] Ch. 286, 291.

58 Vgl. *West Mercia Safetywear Ltd v Dodd* (1988) BCLC 250.

59 Als Standardreferenz gilt *Hutton v West Cork Ry.* (1883) 23 Ch. D. 673: „The law does not say that there are to be no cakes and ale, but that there are to be no cakes and ale except such as are required for the benefit of the company."

60 Vgl. DTI, Modern Company Law for a Competitive Economy, Final Report, Juli 2001, Rdn. 1.23 f.

61 Vgl. DTI, Modern Company Law for a Competitive Economy, Developing the Framework, März 2000, Rdn. 3.24.

62 Vgl. DTI, aaO (Fn. 60), Rdn. 1.23.

63 In diesem Sinne etwa Williams, 35 UNSW L.J. 360, 362 (2012): „It is argued here that ESV does not represent any substantive change in the approach of UK company law to stakeholders, and as such the model of the UK Companies Act is of doubtful usefulness to other jurisdictions in seeking to enhance social responsibility in their company law.";

unterscheide sich trotz gegenteiliger Bekundungen nur wenig vom bisherigen *shareholder value approach*.[64]

III. Vergleichende Würdigung

Was lehrt uns die vergleichende Gegenüberstellung gesetzlicher Unternehmenszielbestimmungen in Geschichte und Gegenwart?

1. Disparate Motivlagen

Zunächst sollte man festhalten, dass die Konkretisierung der Zielvorgaben über Zeit- und Ländergrenzen hinweg von ganz unterschiedlichen Motiven getragen war. Dem historischen Aktiengesetzgeber von 1937 ging es vor allem um die Verankerung ideologischer Grundsätze.[65] Dies kommt zwar nicht in seiner Amtlichen Begründung zum Ausdruck[66], wohl aber in den zeitgenössischen Kommentaren, die ganz unverhohlen betonten, dass § 70 Abs. 1 AktG 1937 den nationalsozialistischen Grundsatz „Gemeinnutz vor Eigennutz" – Punkt 24 des Parteiprogramms der NSDAP vom Februar 1920[67] – gesetzlich niedergelegt habe.[68] Zudem griff die aktienrechtliche Gemeinwohlklausel unverkennbar Formulierungen des Gesetzes zur Ordnung der nationalen Arbeit vom Januar 1934 auf.[69]

Die Reformgesetze in Deutschland und Österreich von 1965 zielten im Vorstandsrecht beide auf eine Reinigung von nationalsozialistischem Gedanken-

ferner Re West Coast Capital Ltd [2008] CSOH 72: „[S. 172 did] little more than set out the pre-existing law".

64 So ausdrücklich Keay, 29 Sydney L. Rev. 577, 579 (2007).

65 Näher dazu Mertens, NZR 29 (2007), 88, 92 ff; Stolleis, Gemeinwohlformeln im nationalsozialistischen Recht, 1974, S. 151 ff.

66 Vgl. Amtl. Begr. zu §§ 70/71 AktG 1937 bei Klausing, aaO (Fn. 11), S. 59, wo nur davon die Rede ist, dass die Wahrung dieser Richtlinien zu den „Grundsätzen einer verantwortungsbewußten Wirtschaftsführung" gehöre.

67 Eingehend dazu Stolleis, aaO (Fn. 65), S. 76 ff.

68 Vgl. etwa Danielcik, AktG, 1937, § 70 Rdn. 6: „Hier ist der alle Rechtsgebiete ohnehin durchziehende Rechtssatz des Parteiprogramms ‚Gemeinnutz geht vor Eigennutz' im AG. niedergelegt."; ähnlich Schlegelberger/Quassowski, aaO (Fn. 10), § 70 AktG Rdn. 8.

69 RGBl. I 45. Wörtlich hieß es dort: „§ 1 Im Betriebe arbeiten der Unternehmer als Führer des Betriebes, die Angestellten und Arbeiter als Gefolgschaft gemeinsam zur Förderung der Betriebszwecke und zum gemeinsamen Nutzen von Volk und Staat. § 2 (1) Der Führer des Betriebs entscheidet der Gesellschaft gegenüber in allen betrieblichen Angelegenheiten, soweit sie durch dieses Gesetz geregelt werden. (2) Er hat für das Wohl der Gefolgschaft zu sorgen."

gut[70]; der österreichische Gesetzgeber nutzte die Gelegenheit zudem, um die Bedeutung des Faktors Kapital stärker ins Bewusstsein zu rufen.[71]

In den Vereinigten Staaten bildeten die *constituency statutes* eine gesetzgeberische Antwort auf die mächtige Bugwelle feindlicher Unternehmensübernahmen seit Beginn der 1980er Jahre. Für ihre Einführung machten sich im politischen Prozess vor allem die Manager börsennotierter Unternehmen stark[72] und fanden dabei in den Gewerkschaften wichtige Verbündete.[73] Im Vereinigten Königreich schließlich war die Einführung einer gesetzlichen Unternehmenszielbestimmung Mitte der 2000er Jahre Teil einer größeren Reform, die sich die Kodifizierung der *directors' duties* zum Ziel gesetzt hatte.[74]

2. Unterschiedliche Regelungsvarianten

Auch Ausgestaltung und Akzentsetzung der in- und ausländischen Unternehmenszielbestimmungen weisen eine beträchtliche Variationsbreite auf. Dies beginnt bei der Frage, ob als maßgeblicher Bezugspunkt das Gesellschaftsinteresse („best interests of the corporation", „success of the company") oder das Unternehmensinteresse („Wohl des Unternehmens") genannt werden – letzteres schiebt „den Polarstern des Organverhaltens etwas nach links"[75]. Die Unterschiede setzen sich bei der gesetzgeberischen Entscheidung darüber fort, ob zwischen den relevanten Bezugsgruppen ein Rangverhältnis besteht: S. 172(1) CA 2006 stellt den Nutzen der Aktionäre in den Vordergrund, bei dessen Verfolgung („in doing so") auch Nichtaktionärsinteressen zu berücksichtigen sind; § 70 Abs. 1 öAktG geht von einer prinzipiellen Gleichstufigkeit der Interessen von Aktionären, Arbeitnehmern und Öffentlichkeit aus; § 70 Abs. 1 AktG 1937 räumte zwar nicht nach seinem Wortlaut, wohl aber nach verbreiteter Lesart im Schrifttum dem Gemeinwohl den Vor-

70 Dazu für Deutschland Kropff, in: Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 50 Jahre Aktiengesetz, 2016, S. 1, 2 f; für Österreich Kastner, ÖBA 1962, 16, 22; ders., JBl 1965, 392, 393 f.

71 Ausdrücklich in diesem Sinne Kastner, JBl 1965, 392, 394: „Es wird nun also ausdrücklich auch der Interessen der Gesellschafter gedacht."

72 Vgl. Macey, 21 Stetson L. Rev. 23, 26 (1991): „[I]t seems patently clear that the true purpose of these statutes is to benefit a single nonshareholder constituency, namely the top managers of publicly held corporations."

73 Näher Orts, 61 Geo. Wash. L. Rev. 14, 24 ff (1992).

74 Dazu Mayson/French/Ryan, Company Law, 33. Aufl., 2016, S. 477 f unter der Überschrift „Codification of Directors' General Duties".

75 Wiedemann, Organverantwortung und Gesellschafterklagen in der Aktiengesellschaft, 1989, S. 32.

rang ein.[76] Divergenzen gibt es ferner bei der Frage, ob die Verwaltung Nichtaktionärsinteressen berücksichtigen kann („may consider", „shall be entitled to consider"), wie in den meisten US-amerikanischen Bundesstaaten, oder berücksichtigen muss („must have regard to"), wie neuerdings im Vereinigten Königreich[77] und nach herrschender Meinung in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden als relevante Bezugsgruppen zum Teil nur Aktionäre, Arbeitnehmer und Allgemeinheit genannt, nicht aber Gesellschaftsgläubiger[78]; zum Teil werden auch Zulieferer, Kunden, Gläubiger und pensionierte Beschäftigte einbezogen. Gelegentlich findet der Zeithorizont für das Verwaltungshandeln Erwähnung, wobei bald auf eine Lang- und Kurzfristperspektive („long and short term"), bald auf die wahrscheinlichen Auswirkungen einer Entscheidung auf lange Sicht („likely consequences in the long run"), bald auf das Ziel „nachhaltiger Wertschöpfung" abgestellt wird.

3. Geringe praktische Auswirkungen

Allen Regelungsunterschieden zum Trotz hat die Einführung gesetzlicher Unternehmenszielbestimmungen in keiner der untersuchten Rechtsordnungen zu großen Veränderungen geführt[79] und kaum Gerichtsentscheidungen hervorgebracht. Hierfür gibt es im Wesentlichen zwei Gründe:

Zum einen verfügen die Geschäftsleiter allerorten über einen breiten Entscheidungsspielraum bei der Abwägung von Aktionärs- und Nichtaktionärsinteressen. Dieser Ermessenskorridor wird hierzulande durch den gemischt objektiv-subjektiven Standard des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG, in den Vereinigten Staaten durch die richterrechtliche *business judgment rule* und im Vereinigten Königreich durch die Formulierung von s. 172(1) CA 2006 aus Direktorensicht („in the way he considers, in good faith") noch verbreitert, so dass einer haftungsrechtlichen Inanspruchnahme außerordentlich hohe Hürden entgegenstehen.

Zum anderen – und vielleicht noch wichtiger – bestehen die Geschäftsleiterpflichten zur Berücksichtigung von Nichtaktionärsinteressen nur gegenüber der Gesellschaft und können daher von den Stakeholdern nicht eingeklagt

76 Vgl. etwa Danielcik, aaO (Fn. 68), § 70 AktG Rdn. 6: „Bei Differenzen zwischen dem gemeinen Nutz und den Augenblicksinteressen der AG. muß sich der Vorstand im Sinne des gemeinen Nutzes entscheiden."

77 Dazu Gower/Davies/Worthington, aaO (Fn. 56), Rdn. 16–39: „What the Act adds to the common law is a *duty* on the part of the directors to take account of stakeholder interests [...]."

78 Dazu aus österreichischer Sicht Strasser, aaO (Fn. 34), § 70 AktG Rdn. 19.

79 Aus US-amerikanischer Sicht die empirische Studie von Romano, 43 U. Toronto L. J. 533, 542 (1993): „Is value added or subtracted by other constituency statutes? The data identify no significant effect on investor wealth."

werden. Dies erscheint hierzulande so selbstverständlich, dass es im Schrifttum nur selten Erwähnung findet.[80] Englische Literaturstimmen haben das neuerdings für s. 172(1) CA 2006 deutlich ausgesprochen[81]; schon früher wurde s. 309 CA 1985, der eine Berücksichtigung von Arbeitnehmerinteressen verlangte, eine „lame duck provision"[82] genannt. Auch in den Vereinigten Staaten haben die Gerichte Nichtaktionären grundsätzlich kein eigenes Klagerecht (*standing*) zur Durchsetzung der *constituency statutes* eingeräumt, so dass die anfangs von manchen befürchtete Klagewelle bis heute ausgeblieben ist.[83] Dass eine Stakeholder-Orientierung der Direktorenpflichten ohne entsprechende Durchsetzungsmechanismen ein „zahnloses Ideal"[84] bleiben würde, welches dem Management eine enorme Machtfülle verschafft, hatte *Berle* in seiner Entgegnung auf *Dodd* bereits 1932 klar erkannt.[85]

Die stattdessen klageberechtigten Gesellschaftsorgane (Aufsichtsrat bzw. *board*) und Aktionäre zeigten bisher wenig Neigung, für eine Durchsetzung von Nichtaktionärsinteressen zu sorgen.[86] Auch die beschwörenden Worte der Kommentatoren des § 70 Abs. 1 AktG 1937, dass eine Nichtbefolgung der Gemeinwohlklausel die Auflösung der Gesellschaft, die Abberufung des Vorstands oder Schadensersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder nach sich ziehen könne[87], sind weithin Theorie geblieben.

80 Vgl. aber immerhin Spindler, Münchener Komm. z. AktG, 4. Aufl., 2014, § 76 Rdn. 86.

81 Vgl. Keay/Zhang, ECFR 2011, 445, 470: „As it is only the shareholders who are able to take action for any breach of section 172 [...] the other constituencies who are mentioned in section 172(1), such as employees, have no right of recourse to the courts if there is a breach. Consequently, if a constituency mentioned in section 172(1) believes that the directors, in breach of section 172, have not had regards to its interests, they can do nothing about it, from a legal perspective."

82 Keay/Zhang, ECFR 2011, 445, 470 unter Hinweis auf Parkinson, Corporate Power and Responsibility, 1993, S. 82 f und 100.

83 Näher Geczy/Jeffers/Musto/Tucker, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 114 (2015): „First, constituency statutes did not open litigation floodgates as some critics cautioned. [...] Additionally, because no standing was granted to new third parties, there was a limited pool of potential plaintiffs to bring challenges under these statutes."

84 Davis, 13 Can.-US L.J. 7, 18 (1988): „Thus, Berle's objection to Dodd's thesis was not a concern for the preservation of the profit-maximization standard *per se*, but rather the fear that, if ‚reformed', it would be replaced by a toothless ideal, with the likely result being simply an expansion of management's unfettered discretion."

85 Vgl. Berle, 45 Harv. L. Rev. 1365, 1367 f (1932).

86 Vgl. für England Keay, Board Accountability in Corporate Governance, 2015, S. 130.

87 So Danielcik, aaO (Fn. 68), § 70 AktG Rdn. 6: „§ 70 enthält insoweit nicht nur eine ethische Forderung, sondern eine bindende Rechtsvorschrift, deren Nichtbefolgung die Auflösung der AG. nach § 288 sowie Schadensersatzverpflichtungen nach AGes. § 84, BGB. §§ 823, 826 nach sich ziehen kann. Ebenso gibt eine Verletzung des gemeinen Nutzes einen Grund zur Abberufung des Vorstandes nach § 75 Abs. 3."

IV. Resümee: Viel Lärm um wenig[88]

Gesetzliche Unternehmenszielbestimmungen zur Berücksichtigung von Nichtaktionärsinteressen haben sich allerorten asymmetrisch ausgewirkt: Sie haben die Haftungsgefahren für Verwaltungsmitglieder bei der Verfolgung von Stakeholder-Interessen verringert (Abwehrfunktion der Stakeholder-Klausel), ohne die Rechtsstellung der Stakeholder nennenswert zu verbessern (keine Förderfunktion der Stakeholder-Klausel).[89] Gleichzeitig sind die diskretionären Handlungsspielräume der Verwaltungsmitglieder – und mit ihnen die Agenturkosten – noch einmal gestiegen.

Wer mit der Kodifizierung von Unternehmenszielbestimmungen einen besseren Stakeholder-Schutz erreichen will, muss Nichtaktionären eigene Klagerechte gegen die Gesellschaft einräumen, wie dies international schon vereinzelt vorgeschlagen wurde.[90] Aus deutscher Sicht wäre ein solcher Schritt allerdings nicht zu empfehlen, würde er doch das ausbalancierte und bewährte Kompetenzgefüge des Aktienrechts auf eine höchst gefährliche Belastungsprobe stellen.[91] Nicht ohne Grund haben daher auch Gesetzgeber und Gerichte im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten davon abgesehen, eine direkte oder derivative Klagebefugnis für Nichtaktionäre einzuführen oder rechtsfortbildend anzuerkennen. Lediglich in Kanada hat man es gewagt die Büchse der Pandora zu öffnen, indem s. 238(d) des *Canadian Business Corporation Act 1985* den Gerichten das Recht einräumte, derivative Klagen von Nichtaktionären zuzulassen, doch zeigen sich diese bisher sehr zurückhaltend.[92]

88 In Anlehnung an Keay, EBLR 22 (2011), 1: „Moving Towards Stakeholderism, Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and More: Much Ado About Little".

89 Vgl. aus US-amerikanischer Sicht Geczy/Jeffers/Musto/Tucker, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 115 (2015): „Constitutency statutes expanded directors' authority to consider nonshareholder constituents, but that expansion only protected directors and did not create an enforceable right in any of the nonshareholder constituents."; aus englischer Sicht Keay, aaO (Fn. 86), S. 130f; aus deutscher Sicht der Experimentalbefund von Fischer/Goerg/Hamann, Review of Law and Economics 11 (2015), 79.

90 So die Vertreter der sog. *Progressive Corporate Law*-Schule in den Vereinigten Staaten, etwa Millon, 24 Ind. L. Rev. 223, 248 (1991), der einen *negative aspect* und eine *affirmative side* von *constituency statutes* unterscheidet; ähnlich Mitchell, 70 Tex. L. Rev. 579, 634ff (1992); aus englischer Sicht Keay/Zhang, ECFR 2011, 445, 471: „Arguably, the only way to really make ESV effective, it is submitted, is to provide a right for constituencies mentioned in section 172(1) to initiate derivative proceedings. This would permit courts to hear applications for derivative relief from non-shareholding stakeholders and for the courts to develop a rich jurisprudence, in effect, to protect stakeholders."

91 Vgl. auch Windbichler, aaO (Fn. 42), § 27 Rdn. 23, wonach das Gesellschaftsrecht keine Instrumente zur Verfügung stellt, die Interessenwahrnehmung von Stakeholdern zu kontrollieren.

92 Eingehend Vasudev, 45 Ottawa L. Rev. 135ff (2013).