

# Bericht über die Diskussion

Dr. ELKE HEINRICH-PENDL, Hamburg\*

*Die Diskussion zum Referat von Holger Fleischer drehte sich insbesondere um das große Thema politisches Gesellschaftsrecht (I.). Diskutiert wurden auch unterschiedliche Enforcement-Strategien (II.). Breiten Raum nahmen ferner die Debatte um Gesetzesfolgenabschätzung und Evidenzbasierung (III.) sowie ökonomische Trends (IV.) ein. Zahlreiche Stellungnahme widmeten sich schließlich Zukunft und Rolle der Gesellschaftsrechtswissenschaft (V.).*

## I.

Die Diskussion wurde eröffnet mit einer positiven Bewertung der Aufnahme politischer Ziele in das Gesellschaftsrecht. Den Diskutanten trieb allerdings die Frage um, wie sich die verschiedenen Funktionen des Gesellschaftsrechts, die der Referent ausgemacht hatte, zueinander verhalten. Insbesondere fragte er nach dem Verhältnis der protektiven zur transformativen Funktion des Gesellschaftsrechts.

Einem anderen Diskussionsteilnehmer war die Einschätzung des Referenten, dass das Gesellschaftsrecht saturiert sei und nunmehr durch politische Herausforderungen ergänzt und beeinflusst werde, zu positiv. Seines Erachtens seien die einwirkenden Kräfte stärker. Es sei zu diskutieren, ob die Grundsatzfrage, wie viel Rendite zu Gunsten der Nachhaltigkeit geopfert werden solle, nicht von den Aktionären entschieden werden müsse. Generell stelle sich die Frage, ob das Aktienrecht wie es 1965 gedacht wurde, unter den heutigen Bedingungen noch vernünftig funktioniere oder ob nicht eine Generalrevision möglich und nötig werde.

An das Stichwort Nachhaltigkeit und Kräfte, die auf das Gesellschaftsrecht wirken, knüpfte auch einer der Herausgeber der ZGR an. Konkret nahm er auf den Vorschlag der Europäischen Kommission für eine CSR-Richtlinie Bezug. Die europäische Company Law Expert Group habe dieses Thema vor etwa zwei Jahren erstmals diskutiert. Dabei seien die Gegensätze vehement aufeinandergeprallt. Das habe vor allem daran gelegen, dass der Gruppe auch Personen angehörten, die sich nicht gescheut hätten, radikale Kapitalismus-Kritik zu üben. Die Gegenmeinung, die das Gesellschaftsrecht nicht in der Pflicht sah, sei bei diesen nicht angekommen. Vielmehr sei darauf verwiesen worden,

\* Die Autorin ist Wissenschaftliche Referentin am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, in der Arbeitsgruppe von Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer.

dass in den Vorstandsetagen jene Entscheidungen getroffen würden, die uns in Klimawandel etc. hineingeritten hätten, was ja auch nicht ganz falsch sei. Immerhin könne man nicht gänzlich ignorieren, dass gesellschaftspolitische Anliegen schon heute über den Aufsichtsrat, die Hauptversammlung oder den Kapitalmarkt an die Entscheidungsträger herangetragen würden. Die erheblichen Divergenzen innerhalb der Expertengruppe hätten jedenfalls erschreckenderweise dazu geführt, dass die Gruppe in den Gesetzgebungsprozess nicht mehr einbezogen wurde. Unter dem politischen Druck der Sustainability-Debatte habe die Kommission ihre guten Vorsätze zu besserer Regulierung über Bord geworfen, da sie dringend ein Ergebnis präsentieren musste und keine Grundsatzdebatte führen wollte. Dieses Vorgehen der Kommission sollte zu denken geben und auch als Warnung dienen, dass intensive Diskussionen in Fachkreisen nicht mehr zur Kenntnis genommen würden.

Ein weiterer Diskussionsteilnehmer fragte, ob, wenn über politisches Gesellschaftsrecht gesprochen werde, nicht der Adressatenkreis geschärft werden müsse. Möglicherweise müsse in diesem Zusammenhang der Fokus auf der Aktiengesellschaft oder vielleicht sogar auf der börsennotierten Aktiengesellschaft liegen. Ein Teilnehmer aus der Praxis sah insofern einen Schwerpunkt der Diskussion, obwohl die börsennotierte Aktiengesellschaft auf dem Rückzug sei. Er habe den Eindruck, dass Equity das große Thema sei. Innovation finde in Unternehmen statt, die gar nicht mehr an den Kapitalmarkt gingen. Zudem seien die Unternehmensstrukturen vollkommen unabhängig von den Wertsetzungen der Unternehmen. Es stelle sich daher die Frage, ob es regulatorisch richtig sei, gesetzgeberische Maßnahmen auf börsennotierte Gesellschaften zu konzentrieren. Darüber hinaus wandte er ein, dass das Fehlen einer klaren Zielkonzeption in § 76 AktG seines Erachtens nicht die Aktionsmöglichkeiten für den Vorstand weite, sondern seine Entscheidungen in jüngerer Zeit auf Grund der Forderungen diverser Stakeholder immer komplexer machen würde. Im Übrigen halte er die Diskussion um *shareholder* versus *stakeholder value* für einen Irrweg. In Wirklichkeit gehe es nur um die nachhaltig investierten Eigenkapitalgeber und den Transmissionsriemen der Unternehmensreputation. Stabile Geschäftsbeziehungen könne man nicht schaffen, wenn man bloß kurzfristige Interessen verfolge, sondern man müsse den Anforderungen der Geschäftspartner entsprechen. Zusätzliche Konfliktlinien würden freilich mit neuen Klagerechten von Unbeteiligten geschaffen – wie z. B. nach § 11 LKSG. Solche Stakeholder würden aber auch auf andere Art versuchen, Entscheidungen der Geschäftsleitung zu beeinflussen, indem sie etwa gerichtliche Klagen anbrächten oder Strafanzeigen bei den Staatsanwaltschaften stellten. Im Ergebnis verbleibe schlussendlich ein Mehr an Konfliktlinien und damit ein Mehr an Risiko für die Vorstandsmitglieder und kein erweiterter Handlungsspielraum.

In seiner Stellungnahme gab der Referent zu, dass er zuerst auch gedacht habe, dass es nur um die börsennotierte Aktiengesellschaft gehe. *Walter Rathenau*,

aber auch die Entwicklung der 60er Jahre bzw. Anfang der 70er Jahre (Stichworte: Publizitätsgesetz, Mitbestimmung) zielten in erster Linie auf Großunternehmen als öffentliche Veranstaltung. Allerdings glaubte der Referent nicht, dass sich diese Brandmauer halten lasse. Als Beispiel nannte er die neue CSR-Richtlinie mit 15.000 Adressaten. Nachhaltigkeit und politisches Gesellschaftsrecht schwappten zunehmend über und beträfen längst nicht mehr nur die 700 oder 800 börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland.

## II.

Mehrfach angesprochen wurde, ob die Enforcement-Mechanismen, um die Gesellschaft im Interesse ihrer Aktionäre zur Erreichung ihrer Ziele anzuhalten, überdacht werden müssten. Dabei erhielt der Referent darin Zustimmung, dass interessenplurale Ziele schwierig durchzusetzen seien. Dies sei aber nur richtig, solange auf materielle Standards gesetzt würde. Wenn prozedural gedacht würde – Stichwort: *shareholder voting* –, könnte man möglicherweise mehr erreichen. Dies müsste man im deutschen Kontext noch einmal durchdenken. Vor der Hauptversammlung würde auf Grund der Anfechtungsrisiken zwar immer zurückgeschaut; vielleicht sei dieses Problem aber doch irgendwann in den Griff zu bekommen. Eine große Zukunftsfrage sei daher, ob Prinzipal-Agenten-Konflikte, die sich nicht wirklich geändert hätten, durch neuere Instrumente mit einem sehr viel mehr an Partizipation in den Griff zu bekommen seien.

Die Partizipation von Aktionären hielt auch der Referent für eine sehr interessante Bewegung, national wie international. Auch die ZHR habe zuletzt im Editorial in die Richtung gewiesen „Mehr Aktionärsdemokratie wagen“. In den Vereinigten Staaten spiele die Rule 14a-8 der SEC (*shareholder proposals*) eine immer größere Rolle. Ein neues Paper sehe sich an, was diese *shareholder proposals* adressieren. Eines der neuen und häufigen Themen sei, dass den Delaware Gesellschaften nahegelegt werde, sich in eine *public benefit corporation* umzuwandeln. Ein weiterer Punkt sei *say on climate*. Letztlich sei es im Prinzip eine verfolgungswürdige Linie, den Aktionären in verschiedener Hinsicht auch mehr Mitspracherecht zu geben.

Ein ehemaliger Herausgeber der ZGR griff schließlich das Thema „Nachhaltigkeitsamt“ auf und äußerte die Befürchtung, dass wir kurz vor dessen Realisierung stünden. Art. 17ff. des CSR-Richtlinien-Vorschlags sehe die Verpflichtung sämtlicher Mitgliedstaaten vor, für die Durchsetzung der Pflichten aus dieser Richtlinie eine Behörde einzurichten und überdies diese Behörden auch noch europäisch zu vernetzen. Das bedeute, dass der im Jahre 1931 erfolgreich geführte Kampf gegen das Reichsaktienamt einen gewaltigen Neuaufschlag zu erwarten habe. Er richtete den Appell an alle Anwesenden, sich in die Diskussion einzumengen und so gemeinsam ein Nachhaltigkeitsamt ab-

zuwenden. Der Bundestag müsse sich in Anwendung des Integrationsverantwortungsgesetzes aufgerufen sehen, im Rahmen der Verhandlungen in Brüssel hierzu deutlich Position zu beziehen. Nur so bestünde die Chance zu singen: „Bloß kein Nachhaltigkeitsamt.“

### III.

Besonders intensiv diskutierten die Teilnehmer die Gesichtspunkte „Gesetzesfolgenabschätzung“ und „Evidenzbasierung“. Hierzu stellte ein Diskutant die Frage in den Raum, ob die Gesetzesfolgenabschätzung als Aufgabe für die Wissenschaft zu sehen sei oder ob insoweit nicht auch der Gesetzgeber und die Rechtsprechung aktiver werden müssten. Der Gesetzgeber sei zwar zu einer formalen Gesetzesfolgenabschätzung angehalten. Diese sei aber das Papier nicht wert, auf dem sie stehe, da sie, ganz anders als in den USA, keine Konsequenzen habe. Es stelle sich daher die Frage, ob man nicht eine Art Beobachtungspflicht der Ministerien etablieren müsse, um zu sehen, welche Wirkungen die vom Gesetzgeber verfolgten politischen Ziele in der Praxis entfalteteten. Schließlich sei auch denkbar, dass die Gerichte mittels Sachverständigengutachten viel stärker entsprechende Erhebungen durchführen und zur Grundlage ihrer Entscheidungsfindung machen.

In eine ähnliche Richtung ging die Wortmeldung einer weiteren Diskussions Teilnehmerin. Sie warf die Frage auf, ob es für die Gesellschaftsrechtswissenschaft nicht sinnvoll wäre, die Flucht nach vorne zu ergreifen, um vom Gesetzgeber auch einfordern zu können, dass er Evaluierungen vornimmt. Denn derzeit dürfe jede Maßnahme ergriffen werden, die nicht völlig ungeeignet sei, was eine Ressourcenverschwendung zur Konsequenz hätte. Denkbar wäre es, nach etwa drei bis fünf Jahren Studien durchzuführen, die Aussagen über den Kosten-Nutzen-Vergleich der gesetzgeberischen Maßnahmen enthalten. Seien die Kosten höher, müsste sich daran die Verpflichtung des Gesetzgebers anschließen, die Maßnahme zurückzunehmen.

Der Referent meinte, dass die Gesetzesfolgenabschätzung ein wiederkehrendes Thema sei. Er entsinne sich, dass er im Zuge des Risikobegrenzungsgesetzes, das in der Praxis und in der Wissenschaft durchaus auch kritisch aufgenommen worden war, verschiedene Modelle der Gesetzesfolgenabschätzung (prospektive, begleitende, retrospektive) vorgestellt habe. All das sei aber leichter eingefordert als gemacht. Dennoch solle man es vom Gesetzgeber einfordern. Diese Evidenzbasierung sei nicht so sehr eine Forderung an die Wissenschaft, sondern in erster Linie auch an die Politik. Hier bestehe in Deutschland noch Handlungsbedarf, wobei es verschiedene Ansätze gebe. Manche Gesetze hätten eine Sunset Clause, andere Gesetze würden im letzten Artikel eine Evaluierungspflicht vorsehen. Auch eine Beobachtungspflicht erachtete der Referent als förderungswürdig. Es gehe allerdings darum, die richtigen Instrumente und

Personen auszumachen. Zur Frage, ob auch die Rechtsprechung eine Folgenabschätzung betreiben müsste, meinte der Referent, dass das Verfassungsgericht dies ohnehin machen würde. Hierfür gebe es auch einen institutionellen Rahmen. Bei den obersten Bundesgerichten sei das jedoch schwierig, weil es so etwas wie eine *Amicus Curiae*-Tradition hierzulande nicht gebe.

#### IV.

Ein Diskussionsteilnehmer nahm darauf Bezug, dass der Referent die Meinung geäußert habe, in der rechtsökonomischen – und man müsse wahrscheinlich ergänzen: in der finanzökonomischen – Literatur sei der Trend hin zum „Purpose“ akzeptiert. Er selbst meine hingegen, dass das richtige Verb nicht „akzeptiert“, sondern „propagiert“ sei. Es gebe gewichtige Stimmen, die herrührend von der *Friedman*-Doktrin, davon ausgingen, dass gerade unter Effizienzgesichtspunkten die alleinige Orientierung an der Gewinnmaximierung im Interesse der Aktionäre nicht mehr richtig sei. Erklärbar sei dies dadurch, dass bei *Friedman* die nichtmonetären Präferenzen der Aktionäre ja nicht geleugnet würden. Vielmehr gehe er nur davon aus, dass diese anders, nämlich außerhalb der Gesellschaft, besser befriedigt werden könnten. Die Erfahrung der letzten Dekaden habe aber gezeigt, dass das nicht stimmt. Betrachte man etwa den Klimawandel, werde schnell klar, dass, wenn die Welt durch eine rein gewinnorientierte Unternehmenstätigkeit erst einmal kaputt gemacht worden sei, sie nicht mehr durch *tax and transfer* wieder heil gemacht werden könne. Und all das komme nicht von Ökonomen aus der linken Ecke bzw. von Aktivisten. *Oliver Hart*, *Alex Edmans* usw., das sei „eher mehr so rechts außen“ anzusiedeln. Für das Gesellschaftsrecht und die Diskussion halte er dies für durchaus relevant, zumal vielleicht ohne eine echte Änderung der Zielfunktion einfach durch neue Erkenntnis eine neue Sichtweise entwickelt werden könne. In diesem Zusammenhang habe der Referent von einer Präferenzverschiebung durch die Millennials gesprochen. Insofern zeigte sich der Diskussteilnehmer jedoch skeptisch. Es gebe keine harte empirische Evidenz dazu, dass deren Präferenzen wirklich zu einer Änderung des Investitionsverhaltens oder ihrer sonstigen für unseren Bereich relevanten Verhaltensweisen führten.

Zur Ökonomie meinte der Referent, dass er nicht so weit von der Sichtweise des Diskutanten entfernt sei – gerade im Bereich Klimaschutz und die Akteure (*Oliver Hart*, *Luigi Zingales* usw.) betreffend. Zum Thema Millennials entgegnete er jedoch, dass er in letzter Zeit zwei oder drei Papers gesehen habe, die versuchen würden, das stärker zu fundamentieren. Hinzu kämen die großen institutionellen Investoren, die sich auch in der Klimaschutzdebatte stark positionierten; nicht im Sinne einer *shareholder primacy*, sondern im Sinne einer *portfolio primacy*. Und wenn Portfolio-Maximierung betrieben würde, dann könne sich eben auch Klimaschutz-Einsatz auf breiter Front lohnen.

## V.

In der breiten Debatte um Rolle und Potential der Gesellschaftsrechtswissenschaft stimmte zunächst einer der Diskussionsteilnehmer dem Referenten in dessen Einschätzung zu, dass die Reife des Gesellschaftsrechts bereits sehr weit vorangeschritten sei (Stichwort: saturiertes Gesellschaftsrecht). Zum Glück gebe es aber immer wieder neue Anforderungen an das Gesellschaftsrecht. Das seien etwa Nachhaltigkeitsfragen, die heute in allen Rechtsgebieten eine Rolle spielen würden, oder aber neue Figuren, wie die DAO. Wenn man darüber nachdenken würde, was dem Gesellschaftsrecht in Zukunft gut täte, so sei dies ein noch stärkerer Austausch mit anderen Fächern. So sei insbesondere von der Psychologie zu erwarten, dass sie etwas Interessantes zum Verhalten von Menschen in Organisationen zu sagen habe.

Ein weiterer Diskutant widmete sich dem Thema Zukunft und Rolle der Gesellschaftsrechtswissenschaft im Allgemeinen und der ZGR im Speziellen. ZGR und ZHR seien als Archivzeitschriften aus nationaler und kontinental-europäischer Perspektive darauf angelegt, stark grundlagen- und theorieorientiert zu sein. Im Vergleich zum Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten stünden diese Zeitschriften aber eher auf der Praxisseite und seien dafür zuständig, was bei den Ökonomen „Applied Theory“ genannt werde. Das führte den Diskussionsteilnehmer zur Frage, worin heutzutage die rechtswissenschaftliche Leistung bestehe, die als groß anerkannt wird. Insoweit hätte sich vielleicht ein Paradigmenwechsel ergeben. In der Gründungszeit der ZGR seien die Theorie der Gesamthand, die Theorie der juristischen Person, die Entwicklung der Treupflichten und die Entfaltung des Konzernrechts die großen Themen gewesen. Hier habe die deutsche Rechtswissenschaft Ungeheures geleistet. Das seien aber nicht mehr die Paradigmata, die uns heute leiten würden. Heute seien die Leitgedanken, die junge Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler umtreiben, etwa die Prinzipal-Agenten-Theorie, die Kapitalmarkteffizienz oder der Wettbewerb der Gesellschaftsrechtssysteme. Dabei gelte es aber vielleicht auch mehr beizutragen. Das seien nämlich nicht Paradigmata, die Erfolgsprodukte der deutschen Gesellschaftsrechtswissenschaft seien, sondern es handle sich um Paradigmata, die im Wege der Applied Theory auch ein Stück weit importiert worden seien. Die Grundfrage sei daher, wie es sich diesem gedanklichen wissenschaftlichen Wettbewerb zu stellen gelte. Der große theoretische Vorteil der US- und UK-Zeitschriften gehe auch mit einem großen Nachteil einher. Man erlebe dort eine Gesellschaftsrechtswissenschaft, die sich als kleine Schwester der Ökonomie verstehe. Demgegenüber bestehe hierzulande die Stärke in der Verbindung zur Praxis, die nicht aufzugeben sei, die aber vielleicht dazu zwingt, auf dem Boden zu bleiben und nicht gleichzeitig am Himmel schweben zu können. Die Frage an den Referenten laute daher, wie dieser Spagat zu schaffen sei. Wie sei es möglich, nicht nur berichtend, analysierend, systematisierend, unter Übernahme von im Grunde

fremddisziplinärer Paradigmata zu agieren, sondern eine eigenständige und gleichzeitig hochklassige, weit über unser Land hinausreichende Gesellschaftsrechtswissenschaft zu praktizieren.

Dem begegnete der Referent frei nach *Kant*: Es sei nicht die Aufgabe der Gesellschaftsrechtswissenschaft Rechtsprechung und Gesetzgebung als brave Magd die Schleppe hinterherzutragen, sondern es gehe darum, ihr vielmehr mit der Fackel voranzuleuchten. Er rief dazu auf, in der Gesellschaftsrechtswissenschaft noch mehr Ressourcen in die Zukunftsfragen zu investieren und weniger in die Bestandswahrung in Form von Kommentaren und Handbüchern. Man solle die dogmatische Mitte der Gesellschaftsrechtswissenschaft nicht voreilig aufgeben, aber man müsse nach Möglichkeiten der Öffnung suchen. Es zeichne sich aber schon ein deutlicher Fortschritt ab. In den 60er, 70er, 80er Jahren sei die Rechtswissenschaft vorwiegend dogmatisch und der Rechtsprechung hinterherarbeitend gewesen. Heutzutage gebe es kaum eine Doktorarbeit oder einen Zeitschriftenbeitrag, der nicht mit Vorschlägen *de lege ferenda* schließen würde.

Eine Teilnehmerin aus Deutschland stellte ebenfalls die Frage in den Raum, was die Aufgabe des Gesellschaftsrechtswissenschaftlers von heute sei. Im Besonderen schien es ihr angezeigt, als Rechtswissenschaftler auch darauf hinzuweisen, dass das Recht und die Regulierungsmöglichkeiten Grenzen hätten und auszuloten, wo diese lägen. In jüngerer Zeit sei etwa in den Bereichen CSR, ESG usw. eine Fehlentwicklung zu beobachten, da die Vorstellung bestehe, dass das Recht im Stande sei und die Aufgabe habe, die Gesellschaft und das Verhalten aller Akteure in der Gesellschaft umfassend zu beeinflussen und zu regulieren. Das könne aber nicht funktionieren, da das Recht zwar in einem gewissen Maße Fehlentwicklungen vorbeugen könne, aber die Gesellschaft nicht zu verantwortlichen und nachhaltig handelnden Akteuren erziehen könne. Dies führe zu zwei Problemen: Zum einen drohe die Trennung von Recht und Moral – eine sinnvolle zivilisatorische Errungenschaft der Neuzeit – verloren zu gehen. Zum anderen drohe ein Problem der Rechtsgeltung. Denn, wenn das Recht immer intensiver versuche, was es gar nicht kann, dann stelle das die Regulierung durch Recht und dessen Geltung in Frage. Die Rechtsgeltung lebe schließlich immer vom Bewusstsein der Akteure gebunden zu sein.

Zum Aspekt der Rechtsgeltung warf ein Diskutant ein, dass die Digitalisierung zum Beispiel mit selbstvollziehenden Verträgen, die ohne staatlichen Zwang durchgesetzt werden sollen, neue rechtstheoretische Herausforderungen für die Wissenschaft bereithalte. Bisweilen sei die Vorstellung anzutreffen, dass in einer Art staatsfreiem Raum agiert werden könne. Für das Gesellschaftsrecht als Wissenschaft stelle sich die Frage, wie darauf zu reagieren sei – sollten neue Methoden entwickelt werden, um die Rechtsgeltung, das Enforcement wiederherzustellen, müsse die Technik oder der dafür Verantwortliche reguliert wer-

den, oder solle Liberalität einkehren und sollten Experimente und Sandboxes innerhalb des Gesellschaftsrechts zugelassen werden?

In Bezug auf die Trennung von Moral und Recht stimmte der Referent vollinhaltlich zu. Er habe sich etwa auch immer vehement dagegen gewehrt, den Begriff des ehrbaren Kaufmanns in den Kodex aufzunehmen, da dies eine bedenkliche Vermischung von Moral und Recht sei. Zum Problem der Abkoppelung von Recht wies der Referent darauf hin, dass ein holländischer Philosoph im letzten Jahr ein interessantes Stichwort in die Diskussion eingebracht habe: Alegalität. Das sehe man etwa bei der DAO. Es gebe Leute, die sich in diesem Zusammenhang gar nicht um den rechtlichen Hintergrund kümmern. Andere würden sich bewusst vom staatlichen Recht abwenden. Die Aufgabe von Gesetzgeber, Praxis und Wissenschaft sei es, mit dieser Alegalität umzugehen.