LUKAS DAUB

Stakeholderbeteiligung im Aktienrecht

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
143

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

143

Lukas Daub

Stakeholderbeteiligung im Aktienrecht

Mohr Siebeck

Lukas Daub, geboren 1996; Studium der Rechtswissenschaft an der Bucerius Law School (Hamburg) und der University of Sydney; 2020 Erste Juristische Prüfung; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl Privatrecht II der Bucerius Law School sowie am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht der Universität Düsseldorf; 2026 Promotion (Düsseldorf); Rechtsreferendariat am Landgericht Essen.
orcid.org/OOO9-0007-3104-3942

D61

ISBN 978-3-16-200593-9 / eISBN 978-3-16-200594-6
DOI 10.1628/978-3-16- 200594-6

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480
(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über *https://dnb.dnb.de* abrufbar.

Publiziert von Mohr Siebeck Tübingen 2027

© Lukas Daub

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung 4.0 International“ (CC BY-ND 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/.

Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung des Urhebers unzulässig und strafbar. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier. Satz: Laupp & Göbel, Gomaringen.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2025 von der Juristischen Fakultät der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung hat am 13. Januar 2026 stattgefunden. Die Arbeit und die ausgewertete Literatur befinden sich auf dem Stand von Januar 2026.

Mein besonderer Dank gilt zunächst meinem Doktorvater Professor Thilo Kuntz. Er hat mich während der gesamten Entstehungszeit der Dissertation jederzeit hervorragend betreut, stand stets kurzfristig für Gespräche zur Verfügung und hat mir mit den richtigen Impulsen über Hürden hinweggeholfen. Zudem hat er mir als Mitarbeiter an seinen Lehrstühlen den notwendigen Freiraum gewährt, um die Arbeit kontinuierlich voranzutreiben. Großer Dank gebührt ihm auch dafür, dass er in meiner Studienzeit mein wissenschaftliches Interesse geweckt hat und mich bis heute fördert. Professor Christian Kersting danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens und die hilfreichen Anmerkungen. Den Herausgebern Professor Jörn Axel Kämmerer, Professor Karsten Schmidt und Professor Rüdiger Veil gebührt Dank für die Aufnahme in die Schriftenreihe.

Die Stiftung der Deutschen Wirtschaft hat die Entstehung der Dissertation finanziell und ideell durch die Gewährung eines Promotionsstipendiums gefördert. Die SOH Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaft mbB aus Essen hat mir ein großzügiges Druckkostenstipendium gewährt.

Bedanken möchte ich mich darüber hinaus bei meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl Privatrecht II der Bucerius Law School in Hamburg sowie am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf. Die Lehrstühle haben ein ideales Umfeld für die Erstellung der Dissertation geboten. Zudem war das freundschaftliche und unterstützende Miteinander sehr wertvoll.

Besonderer Dank gebührt Pauline Boppert, Luise von Kügelgen und Maximilian Steffen. Im Rahmen unserer Doktorandengruppe haben sie die Entstehung der Arbeit eng begleitet, mich zu zahlreichen Fragen und Problemen beraten und viele wertvolle Hinweise zu den fertigen Kapiteln gegeben, welche die Qualität der Arbeit deutlich gesteigert haben. Außerdem möchte ich mich bei Philipp Niewolik und Julian Stolz bedanken. Sie haben den ersten Entwurf der Gesamtarbeit kritisch gelesen und zahllose hilfreiche Anmerkungen gemacht.

Besonderer Dank gilt meiner Mutter Regina Daub, die das fertige Manuskript mit größter Sorgfalt Korrektur gelesen hat. Für weiterhin vorhandene Fehler und Lücken übernehme ich die alleinige Verantwortung.

Dass ich die Möglichkeit hatte, eine solche Arbeit zu schreiben, habe ich meinen Eltern Regina und Peter Daub zu verdanken. Während meines Studiums, der Promotionszeit und auf meinem gesamten Lebens- und Bildungsweg haben sie mich stets bedingungslos unterstützt.

Meinen Freunden in Essen, Hamburg und anderenorts danke ich für den Ausgleich und die Ablenkung, die sie mir während der Promotionszeit verschafft haben. Meine Ehefrau Lara Daub hat mich bei der Erstellung dieser Arbeit auf vielfältige Weise unterstützt. Ihre Tatkraft und ihre fröhliche Art inspirieren mich seit vielen Jahren.

Essen, im April 2026 Lukas Daub

Inhaltsübersicht

Vorwort V
Inhaltsübersicht VII

Einführung 1

A. Untersuchungsanlass 1
B. Gang der Untersuchung und Methodik 5

1. Kapitel: Grundlagen 7

A. Der Stakeholder-Ansatz – Konzept und Historie 7
I. Überblick 7
II. Geschichte des Stakeholder-Ansatzes 9
1. Entwicklung bis 1984 9
2. Strategic Management: A Stakeholder Approach (1984) . . . 26
3. Entwicklungslinien bis in die Gegenwart 35
4. Fazit und Status quo 50
B. Umsetzung des Stakeholder-Ansatzes im geltenden Aktienrecht . . 52
I. Shareholder und Stakeholder – Das Aufgreifen der US-amerikanischen Debatte 52
II. Bedeutung von Stakeholdern in der Rechtsanwendung 53
1. „Stakeholder" als Gesetzesbegriff? – Die §§ 134b, 134d AktG und Vorstöße auf europäischer Ebene 53
2. Stakeholder in der aktienrechtlichen Literatur 55
3. Deutscher Corporate Governance Kodex 62
4. Zusammenfassung 63
III. Regulierungstheoretische Problematik und Stakeholderbeteiligung als Lösungsansatz 63
1. Regulierungstheoretische Problematik 63
2. Stakeholderbeteiligung als Lösungsweg 66
C. Fortgang der Untersuchung 67
I. Stakeholderbeteiligung als praktische Herausforderung 68
II. Untersuchungsrahmen 69

2. Kapitel: Stakeholderbeteiligung in der Praxis 72

A. Einführung 72
B. Methode 73
C. Stichprobe 76
D. Resultate der qualitativen Inhaltsanalyse 78
I. Zusammensetzung 78
II. Sitzungsintervalle 80
III. Rechte 81
IV. Behandelte Themen 82
V. Einfluss 83
VI. Zusammenfassung 84
E. Einwand: Stakeholder-Gremien und externe Berater 85

3. Kapitel: Stakeholderbeteiligung im (Aktien-)Recht 88

A. Einführung 88
B. Einführende Beispiele 88
I. Beispiel 1 89
II. Beispiel 2 89
III. Beispiel 3 90
C. Rechtsformübergreifende Überlegungen – Dritteinflüsse und Verbandssouveränität 90
I. Überblick 91
II. Stand der Forschung 92
1. Wiedemann: „Verbandssouveränität und Außeneinfluss“ . . 92
2. Teichmann: „Gestaltungsfreiheit in Gesellschaftsverträgen“ . 94
3. Gedanke der Verbandssouveränität in den Folgejahren . . . 96
4. Monographiewelle um die Jahrtausendwende 98
5. Jüngere Entwicklungen 102
6. Notwendigkeit einer Neubetrachtung? 102
III. Begründung des Grundsatzes der Verbandssouveränität 103
1. Rechtshistorische Hintergründe 104
2. Rechtsdogmatische Begründung 125
3. Rechtsökonomische Begründung 127
4. Kritik 129
IV. Reichweite und Schlussfolgerungen für die Stakeholderbeteiligung 131
1. Reichweite der Verbandssouveränität 131
2. Schlussfolgerungen für die Stakeholderbeteiligung 137

V. Verbandssouveränität in der Aktiengesellschaft 151
1. Rechtsstellung der Aktionäre 152
2. Verbandssouveränität und Unternehmensinteresse 154
3. §§ 134b Abs. 1 Nr. 3, 134d Abs. 2 Nr. 6 AktG – Zusammenarbeit mit Stakeholdern 155
4. Schlussfolgerungen 157
D. Aktienrecht 158
I. Vorbemerkung: Notwendigkeit eines Perspektivwechsels? . . . 158
II. Typologie der Stakeholderbeteiligung in Aktiengesellschaften . 159
1. Arten von Stakeholdern 160
2. Ausrichtung der Stakeholderbeteiligung 161
3. Schlussfolgerungen 163
III. Teleologische Auslegung des Aktiengesetzes und Rechtfertigung zwingenden Rechts 164
1. Historische Entwicklung der Satzungsstrenge 164
2. „Nachrationalisierung" im Schrifttum 166
3. Überzeugungskraft 167
4. Schlussfolgerungen 170
IV. Zwingende Kompetenzverteilung und Unternehmensführungsstrukturen 171
1. Eingebundene Stakeholder: Gesellschaftsinterne oder -externe Akteure? 171
2. Rechtsstellung des Vorstands 178
3. Rechtsstellung der Aktionäre 192
4. Rechtsstellung des Aufsichtsrats 201
5. Ergänzung: Vorgaben des § 117 AktG 209
6. Fazit 217
V. Aktien- und kapitalmarktrechtliche Geheimhaltungsregeln . . 218
1. Organschaftliche Verschwiegenheitspflicht 219
2. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen 222
3. Aufweichung der Geheimhaltungsregeln durch die Vorgaben des Art. 13 CSDDD 226
4. Ergänzung: Gebot der informationellen Gleichbehandlung . 227
5. Fazit 228
VI. Wirkung nationaler und europäischer Regulierung 229
1. Stakeholderbeteiligung im Regulierungsrecht 229
2. Auswirkungen auf die Auslegung des Aktienrechts 235
3. Ausblick: Änderungen durch die Omnibus-Pakete der Europäischen Kommission 236

Abschließende Betrachtung 240

A. Der Stakeholder-Gedanke und seine Rezeption im deutschsprachigen Diskurs 240
B. Stakeholderbeteiligung in der unternehmerischen Praxis 242
C. Stakeholderbeteiligung im (Aktien-)Recht 242

Literaturverzeichnis 245
Tabellenverzeichnis 271
Sachverzeichnis 273

Inhaltsverzeichnis

Vorwort V
Inhaltsübersicht VII

Einführung 1

A. Untersuchungsanlass 1
B. Gang der Untersuchung und Methodik 5

1. Kapitel: Grundlagen 7

A. Der Stakeholder-Ansatz – Konzept und Historie 7
I. Überblick 7
II. Geschichte des Stakeholder-Ansatzes 9
1. Entwicklung bis 1984 9
a) Vorgeschichte – 1708 bis 1963 9
aa) Begriffsgeschichte 10
bb) Ideengeschichte 10
(1) Frühe Anstöße in Nordamerika (1918) 10
(2) Ein Seitenblick: Die Schriften Walther Rathenaus in Deutschland (1917) 12
(3) Einflussreiche Vorarbeiten in den USA (1932–1938) . 13
(a) E. Merrick Dodd: For Whom are Corporate Managers Trustees? (Mai 1932) 14
(b) Adolf A. Berle/Gardiner C. Means: The Modern Corporation and Private Property (Juli 1932) 15
(c) Chester I. Barnard: The Functions of the Executive (1938) 16
(4) Neue Anstöße aus der Sozialpsychologie und der Human-Relations-Ansatz (ab 1943) 18
(5) Arbeiten der Carnegie School und die Theory of Organizational Equilibrium (ab 1947) 21
cc) Schlussbetrachtung 22
b) Der moderne Stakeholder-Ansatz ab 1963 23

aa) Wurzeln in Stanford und Stockholm (1963 und 1964) . 23
bb) Wissenschaftliche Rezeption (1964–1984) 25
2. Strategic Management: A Stakeholder Approach (1984) . . . 26
a) Der Autor 27
b) Inhalt 28
c) Einordnung 31
d) Rezeption 32
3. Entwicklungslinien bis in die Gegenwart 35
a) Frühe Entwicklungen bis Mitte der 1990er Jahre 35
b) Breite wissenschaftliche und öffentliche Aufmerksamkeit ab Mitte der 1990er Jahre 39
c) Kritik und Richtigstellungen in den 2000er Jahren 41
aa) Ökonomische Kritik 42
bb) Freemans Versuche einer Richtigstellung 44
d) Jüngere Entwicklungen 48
4. Fazit und Status quo 50
B. Umsetzung des Stakeholder-Ansatzes im geltenden Aktienrecht . . 52
I. Shareholder und Stakeholder – Das Aufgreifen der US-amerikanischen Debatte 52
II. Bedeutung von Stakeholdern in der Rechtsanwendung 53
1. „Stakeholder" als Gesetzesbegriff? – Die §§ 134b, 134d AktG und Vorstöße auf europäischer Ebene 53
2. Stakeholder in der aktienrechtlichen Literatur 55
a) Stakeholder als unmittelbarer Bezugspunkt 55
b) Stakeholder und das Unternehmensinteresse 56
aa) Geschäftsleiterermessen 57
bb) Unternehmensinteresse in anderen Bereichen des Aktienrechts 58
(1) Organe der Aktiengesellschaft 58
(2) Konzernrecht 60
(3) Abgrenzung: Gesellschaftsinteresse und Bezugsrechtsausschluss 60
3. Deutscher Corporate Governance Kodex 62
4. Zusammenfassung 63
III. Regulierungstheoretische Problematik und Stakeholderbeteiligung als Lösungsansatz 63
1. Regulierungstheoretische Problematik 63
2. Stakeholderbeteiligung als Lösungsweg 66
C. Fortgang der Untersuchung 67
I. Stakeholderbeteiligung als praktische Herausforderung 68
II. Untersuchungsrahmen 69

2. Kapitel: Stakeholderbeteiligung in der Praxis 72

A. Einführung 72
B. Methode 73
C. Stichprobe 76
D. Resultate der qualitativen Inhaltsanalyse 78
I. Zusammensetzung 78
II. Sitzungsintervalle 80
III. Rechte 81
IV. Behandelte Themen 82
V. Einfluss 83
VI. Zusammenfassung 84
E. Einwand: Stakeholder-Gremien und externe Berater 85

3. Kapitel: Stakeholderbeteiligung im (Aktien-)Recht 88

A. Einführung 88
B. Einführende Beispiele 88
I. Beispiel 1 89
II. Beispiel 2 89
III. Beispiel 3 90
C. Rechtsformübergreifende Überlegungen – Dritteinflüsse und Verbandssouveränität 90
I. Überblick 91
II. Stand der Forschung 92
1. Wiedemann: „Verbandssouveränität und Außeneinfluss“ . . 92
2. Teichmann: „Gestaltungsfreiheit in Gesellschaftsverträgen“ . 94
3. Gedanke der Verbandssouveränität in den Folgejahren . . . 96
4. Monographiewelle um die Jahrtausendwende 98
5. Jüngere Entwicklungen 102
6. Notwendigkeit einer Neubetrachtung? 102
III. Begründung des Grundsatzes der Verbandssouveränität 103
1. Rechtshistorische Hintergründe 104
a) Ausgangslage 104
b) Der Gründerkrach 1873 und die Reform des Aktienrechts 1884 104
aa) Der Gründerkrach 1873 und das Aktienwesen 105
bb) Reformdiskussion 106
(1) Schrifttum 107
(2) Rechtsprechung 109

(3) Umgang mit staatlich verwalteten Aktiengesellschaften 110
cc) Gesetzgebungsprozess und Aktiengesetz 1884 114
(1) Vorbereitungen 114
(2) Gesetzgebungsverfahren 116
(3) Das Gesetz 117
(a) Gründung 118
(b) Generalversammlung 119
(c) Aufsichtsrat 120
(d) Individual- und Minderheitenrechte 121
(e) Gesamtbild 122
c) Entwicklungen nach 1884 123
d) Fazit 124
2. Rechtsdogmatische Begründung 125
3. Rechtsökonomische Begründung 127
4. Kritik 129
IV. Reichweite und Schlussfolgerungen für die Stakeholderbeteiligung 131
1. Reichweite der Verbandssouveränität 131
a) Absicherung der Satzungshoheit oder „umfassende Breitenwirkung“ 131
b) Vorgaben des Souveränitätsgrundsatzes 134
c) Grenzen des Souveränitätsgrundsatzes 135
d) Keine Auswirkungen: Staatskirchenrechtliche Überlagerung des Vereinsrechts 136
2. Schlussfolgerungen für die Stakeholderbeteiligung 137
a) Erhöhtes Gefährdungspotential durch Stakeholderbeteiligung 138
b) Rückbindung der Entscheidungsmacht an den Willen der Mitglieder 139
aa) Legitimation 139
(1) Unmittelbar von Mitgliedern initiierte Stakeholderbeteiligung 139
(2) Von anderen Verbandsorganen initiierte Stakeholderbeteiligung 140
bb) Bindung an das Verbandsinteresse? 141
(1) Begriffe 141
(2) Bindung ex lege? 142
(a) Bindung kraft Organstellung 142
(b) Sonstige gesetzliche Bindung 146
(3) Anforderungen an vertragliche Gestaltungen 146
cc) Haftung 147

c) Gestaltung der Stakeholderbeteiligung – Übertragbare Rechte und Aufgaben 148
aa) Grundsatz: Wechselwirkung von Rückbindung und Ermächtigung 148
bb) Absolute Grenzen der Einbindung 148
(1) Revidierbarkeit der Ermächtigung 148
(2) Entscheidungen von grundsätzlicher Bedeutung . . 149
V. Verbandssouveränität in der Aktiengesellschaft 151
1. Rechtsstellung der Aktionäre 152
a) Entwicklungen im 20. Jahrhundert 152
b) Rechtsstellung der Aktionäre heute 153
2. Verbandssouveränität und Unternehmensinteresse 154
3. §§ 134b Abs. 1 Nr. 3, 134d Abs. 2 Nr. 6 AktG – Zusammenarbeit mit Stakeholdern 155
4. Schlussfolgerungen 157
D. Aktienrecht 158
I. Vorbemerkung: Notwendigkeit eines Perspektivwechsels? . . . 158
II. Typologie der Stakeholderbeteiligung in Aktiengesellschaften . 159
1. Arten von Stakeholdern 160
2. Ausrichtung der Stakeholderbeteiligung 161
3. Schlussfolgerungen 163
III. Teleologische Auslegung des Aktiengesetzes und Rechtfertigung zwingenden Rechts 164
1. Historische Entwicklung der Satzungsstrenge 164
2. „Nachrationalisierung" im Schrifttum 166
3. Überzeugungskraft 167
a) Wirksame Kontrolle durch die Kapitalmärkte 167
b) Standardisierung ohne zwingendes Recht 168
c) Überschießende Wirkung des § 23 Abs. 5 AktG 168
d) Modifizierte Auslegung des § 23 Abs. 5 AktG? 169
e) Fazit 170
4. Schlussfolgerungen 170
IV. Zwingende Kompetenzverteilung und Unternehmensführungsstrukturen 171
1. Eingebundene Stakeholder: Gesellschaftsinterne oder -externe Akteure? 171
a) Beiratsverfassung in der Aktiengesellschaft 172
aa) Zulässigkeit von Beiräten 172
bb) Statutarische und schuldrechtliche Beiräte 173
cc) Rechtsstellung der Beiräte 175

b) Statutarische Errichtung von Gesellschaftsorganen in der Aktiengesellschaft 176
c) Schlussfolgerungen 177
2. Rechtsstellung des Vorstands 178
a) Leitungsautonomie 178
aa) Stakeholderbeteiligung und Eigenverantwortlichkeit des Vorstands 178
(1) Schuldrechtliche Ermächtigung von Stakeholdern gegenüber der Gesellschaft 179
(a) Parallelen: Covenants, Business Combination Agreements und andere Investorenvereinbarungen 179
(b) Notwendige Einzelfallbeurteilung und Leitlinien 182
(2) Faktische Machtpositionen 185
bb) Reichweite der Aufgabendelegation an Stakeholder . . 186
cc) Rechtsfolgen zu weit reichender Ermächtigung 186
dd) Einbindung von Stakeholdern als Vorstandsaufgabe . 187
ee) Maßstabsverschiebung durch das Regulierungsrecht: Die Vorgaben des Art. 13 CSDDD 188
ff) Rechtsvergleichender Seitenblick: Änderung des Delaware General Corporation Law 190
b) Haftungsbefreiende Wirkung der Beratung durch Stakeholder? 192
3. Rechtsstellung der Aktionäre 192
a) Rechtsökonomische Annäherung 193
b) Gefahr für die Aktionärsinteressen 195
c) Aktionärsschutz durch das Aktiengesetz 196
aa) Leitungsautonomie und Bindungen des Vorstands . . 196
bb) § 117 AktG – Ausnutzung des Einflusses auf die Gesellschaft 198
cc) Konzernrecht 199
dd) Gesamtschau und Wirkung 200
d) Schlussfolgerungen 200
4. Rechtsstellung des Aufsichtsrats 201
a) Umgehung des Aufsichtsrats durch ein zusätzliches Überwachungsgremium? 201
b) Überwachungsmonopol des Aufsichtsrats? 203
c) Einwand: Verlust der Kontrollverantwortung durch die Einbindung von Stakeholdern? 206
d) Kontrolldefizit durch die Einbindung von Stakeholdern? . 207
e) Der Aufsichtsrat als Initiator von Stakeholderbeteiligung . 208

f) Schlussfolgerungen 208
5. Ergänzung: Vorgaben des § 117 AktG 209
a) Überblick 209
b) Einfluss auf die Gesellschaft 210
c) Rechtswidrigkeit 211
aa) Maßnahmen, die im Unternehmensinteresse liegen . . 212
bb) Offener Beurteilungsmaßstab? 214
cc) Wirkungen der Verbandssouveränität 215
d) Schlussfolgerungen 217
6. Fazit 217
V. Aktien- und kapitalmarktrechtliche Geheimhaltungsregeln . . 218
1. Organschaftliche Verschwiegenheitspflicht 219
a) Wirkungsbereich der Verschwiegenheitspflicht 219
b) Unternehmensinteresse als Grenze der Verschwiegenheitspflicht 220
2. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen 222
a) Voraussetzungen einer rechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen 222
b) Offenlegung von Insiderinformationen gegenüber Stakeholdern 223
3. Aufweichung der Geheimhaltungsregeln durch die Vorgaben des Art. 13 CSDDD 226
4. Ergänzung: Gebot der informationellen Gleichbehandlung . 227
5. Fazit 228
VI. Wirkung nationaler und europäischer Regulierung 229
1. Stakeholderbeteiligung im Regulierungsrecht 229
a) Lieferkettenregulierung nach LkSG und CSDDD 229
aa) Stakeholderbeteiligung nach dem LkSG 229
bb) Stakeholderbeteiligung nach der CSDDD 230
(1) Stakeholderdefinition der CSDDD 231
(2) Vorgaben des Art. 13 CSDDD 232
(3) Fazit 234
b) CSRD und CSRD-Umsetzungsgesetz 234
2. Auswirkungen auf die Auslegung des Aktienrechts 235
3. Ausblick: Änderungen durch die Omnibus-Pakete der Europäischen Kommission 236

Abschließende Betrachtung 240

A. Der Stakeholder-Gedanke und seine Rezeption im deutschsprachigen Diskurs 240

B. Stakeholderbeteiligung in der unternehmerischen Praxis 242
C. Stakeholderbeteiligung im (Aktien-)Recht 242

Literaturverzeichnis 245
Tabellenverzeichnis 271
Sachverzeichnis 273

Einführung

A. Untersuchungsanlass

Wie Unternehmensführung und ihr rechtlicher Rahmen – oftmals zusammengefasst unter dem Begriff *Corporate Governance*[1] – gestaltet sein sollen, ist eine beliebte Streitfrage in der Diskussion über die Regulierung von Unternehmen. Bereits *Adam Smith* erkannte die Schwierigkeiten, welche mit der Trennung von Inhaberschaft und Leitung in großen Gesellschaften einhergehen, und benannte damit eines der Grundprobleme, mit denen sich die moderne Corporate Governance-Debatte auseinandersetzt.[2] Spätestens seit der Veröffentlichung von „The Modern Corporation and Private Property"[3] von *Adolf A. Berle* und *Gardiner C. Means* im Jahr 1932 findet eine breite Diskussion in Politik, Praxis und Wissenschaft darüber statt, wie Unternehmensführung und das Gesellschaftsrecht als ihr rechtlicher Rahmen ausgerichtet sein sollen. Diese Diskussion hat sich in der Vergangenheit immer dann intensiviert, wenn Wirtschaftskrisen oder Unternehmenszusammenbrüche Anlass dazu gegeben haben, die gängigen Praktiken der Unternehmensführung und -regulierung in Frage zu stellen.[4]

---

[1] Siehe umfassend zum Begriff der *Corporate Governance*: *Gilson,* From Corporate Law to Corporate Governance, in: Gordon/Ringe (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, 3; siehe auch *Cheffins,* The History of Corporate Governance, in: Wright et al. (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Governance, 46; *Bainbridge,* Corporate Governance after the Financial Crisis, S. 2 f.; aus dem deutschsprachigen Schrifttum: *von Werder,* Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance, in: Hommelhoff/Hopt/v. Werder (Hrsg.), Handbuch der Corporate Governance, 3, 4; KochAktG-*Koch*, § 76 Rn. 114.

[2] *A. Smith,* The Wealth of Nations Vol. III, S. 124; siehe zur Einordnung *Smiths* in die moderne Diskussion: *Berle/Means,* The Modern Corporation and Private Property, S. 345 ff.; *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305 ff.; *Aßländer,* A Smithian Theory of Governance, in: Talaulicar (Hrsg.), Research Handbook on Corporate Governance and Ethics, 278; *Hopt*, ZGR 2004, 1, 3.

[3] Siehe zu „The Modern Corporation and Private Property" noch unten (A.II.1.a)bb)(3)(b), S. 15 f.).

[4] Siehe allgemein zu diesem Phänomen: *Hilt*, Annual Review of Financial Economics 6 (2014), 1; *Cheffins,* Introduction, in: Cheffins (Hrsg.), The History of Modern U.S. Corporate Governance, ix, xxiv ff.; *Bainbridge,* Corporate Governance after the Financial Crisis, S. 3 ff.; siehe folgende Beiträge im Zusammenhang mit der Finanzkrise 2008: *Kirkpatrick*, OECD Journal: Financial Market Trends, Issue 1, 2009, 61; *Mertzanis*, International Journal of Busi-

Seit einigen Jahren jedoch verändert sich das beschriebene Muster und damit auch der Blick auf die Rolle des Gesellschaftsrechts. Die Besonderheit der aktuellen Diskussion liegt darin, dass weniger „klassische" Corporate Governance-Probleme – wie beispielsweise die Ausgestaltung des Treuhandverhältnisses zwischen Eigenkapitalgebern und Unternehmensleitung – im Fokus stehen, sondern vielmehr die Frage, wie Nachhaltigkeits- und Gemeinwohlziele durch Regulierung der Unternehmensführung erreicht werden können.[5] So hat die wirtschaftsrechtliche Abteilung des *74. Deutschen Juristentags* darüber beraten, ob sich im Kampf gegen den Klimawandel gesetzgeberische Maßnahmen auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts empfehlen.[6] Der *Sustainable-Finance-Beirat* der Bundesregierung schlägt vor, die „angemessene Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen" in die gesetzliche Leitungsaufgabe des Vorstands der Aktiengesellschaft nach § 76 Abs. 1 AktG aufzunehmen und die Enthaftung nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG von einer „angemessenen Identifizierung und Abschätzung […] ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken" abhängig zu machen.[7] Auch international hat die Diskussion über eine Indienstnahme des Gesellschaftsrechts zur Erreichung von Nachhaltigkeits- und Gemeinwohlzielen seit längerer Zeit Konjunktur. Die Forderungen reichen von einer haftungsbewährten Vorstandspflicht zur Entwicklung und Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie[8] bis zu einem „Climate Corporate Governance Regime" für Unternehmen, die besonders viel Kohlenstoffdioxid emittieren.[9]

Ein Teilaspekt der Debatte liegt in den immer häufiger aufkommenden Forderungen nach Führungskonzepten, die das Wohl aller Anspruchsgruppen eines Unternehmens (sog. *Stakeholder*) und nicht nur das der Anteilseigner in den Blick nehmen. Im Vereinigten Königreich fordert die *British Academy*, dass Geschäftsleiter künftig auch Stakeholdern gegenüber rechenschaftspflichtig

---

ness Governance and Ethics 6 (2011), 83; *Icahn,* The Economy Needs Corporate Governance Reform, Wall Street Journal, 23. Januar 2009; siehe folgende Beiträge im Zusammenhang mit dem *Wirecard*-Bilanzskandal: *Langenbucher*, JZ 2023, 693; *Velte/Graewe,* Reform der Corporate Governance nach dem Wirecard-Skandal; *Ruhwedel,* Der Fall Wirecard zeigt die Notwendigkeit einer starken Corporate Governance, Handelsblatt vom 6. Juli 2020; siehe aus jüngerer Zeit: *Kanda,* Crises Show the Need for Better Corporate Governance, Financial Times vom 19. September 2023.

[5] Siehe exemplarisch aus dem deutschsprachigen Diskurs: *Mittwoch,* Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht; siehe die internationale Analyse von *Kuntz,* Introduction, in: Kuntz (Hrsg.), Research Handbook on Environmental, Social and Corporate Governance, 1 ff.; kritisch gegenüber diesem Phänomen: *Ekkenga/Schirrmacher/B. Schneider*, NJW 2021, 1509.

[6] Siehe das Gutachten von *Weller,* Gutachten F 74. DJT; dazu kritisch: *Kalss*, JZ 2024, 766; *Bachmann*, NJW 2024, 2734; *Harnos*, AG 2024, S28.

[7] *Sustainable-Finance-Beirat,* Shifting the Trillions: Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, S. 96; siehe zu den Vorstößen des *Sustainable-Finance-Beirats* auch: *Bachmann*, ZHR 187 (2023), 166, 198 ff.

[8] *Johnston et al.,* Corporate Governance for Sustainability.

[9] *Gatti/Gomtsian/Romano,* Corporate Governance for Carbon Majors.

sein sollen.[10] In den USA gab der *Business Roundtable* ein von zahlreichen CEOs großer US-Unternehmen unterzeichnetes Statement heraus, in welchem diese sich verpflichten, ihre Unternehmen zum Wohl aller Stakeholder zu führen.[11] Die von den G20-Staaten und der OECD herausgegebenen *Grundsätze der Corporate Governance* fordern eine „aktive Zusammenarbeit" von Stakeholdern und Unternehmen.[12] Aus der Wissenschaft kommen Forderungen an Regulatoren, Anreize für Unternehmen zu schaffen, Stakeholder in interne Entscheidungsprozesse einzubinden.[13]

Die beschriebene Neuausrichtung des Corporate Governance-Gedankens findet nicht nur in Diskussionsrunden und Positionspapieren statt. Spätestens mit zwei Richtlinien, welche der europäische Gesetzgeber in Umsetzung des *European Green Deal*[14] erlassen hat, verändert sich die Realität für zahlreiche Unternehmen. Die *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)[15] sieht vor, dass große Unternehmen im Sinne der Bilanz-Richtlinie sowie kapitalmarktorientierte mittlere und kleine Unternehmen künftig in ihren Lagebericht Informationen dazu aufzunehmen haben, wie sie den Belangen ihrer Stakeholder in ihrem Geschäftsmodell und ihrer Strategie Rechnung tragen.[16] Weiter reicht die *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD).[17] Diese sieht abseits der Arbeitnehmermitbestimmung erstmals eine gesetzliche Pflicht zur Einbeziehung von Stakeholdern vor (Art. 13 CSDDD). Die Vorgaben der Richtlinie sind bis zum 26. Juli 2027 im nationalen Recht umzusetzen (Art. 37 Abs. 1 CSDDD) und treten nach der Implementierung ab dem 26. Juli 2028 in Kraft (Art. 37 Abs. 1 UAbs. 2 lit. a) CSDDD). Ab diesem Zeitpunkt trifft die Pflicht zur Einbeziehung von Stakeholdern deutsche Unternehmen.

Wenn sich der in CSRD und CSDDD zum Ausdruck kommende regulatorische Trend fortsetzt, ist mit einem weiteren Ausbau weicher und harter Pflichten zur Einbindung von Stakeholdern zu rechnen. Nicht unbeachtet lassen soll-

---

[10] *British Academy,* Policy and Practice for Purposeful Business, S. 11.

[11] https://opportunity.businessroundtable.org/businessroundtable/opportunity; siehe auch https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans; siehe zudem die Einordnung von *Paine,* The Business Roundtable's Stakeholder Pledge, Five Years Later, Harvard Business Review, 19. August 2024.

[12] G20/OECD-Grundsätze der Corporate Governance 2023, S. 58.

[13] *McDonnell*, Florida State University Law Review 51 (2024), 305, 369 ff.

[14] Siehe dazu https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

[15] RL (EU) 2022/2464 vom 14. Dezember 2022.

[16] Art. 1 Abs. 4 (Neufassung des Art. 19a(2)(a)(iv) der Bilanz-Richtlinie). Ein Richtlinien-Vorschlag aus dem Omnibus-Paket der Europäischen Kommission sieht eine Verengung des Anwendungsbereichs der CSRD vor (COM(2025) 81, Art. 3). Siehe dazu unten (Kapitel 3, D.VI.3, S. 236 f.).

[17] RL (EU) 2024/1760 vom 13. Juni 2024.

te man, dass sich die politischen Mehrheiten in der Europäischen Union mit der Europawahl 2024 verändert haben und dass die Aufmerksamkeit für die Themen Nachhaltigkeit und Klimawandel aufgrund neuer geopolitischer und wirtschaftlicher Herausforderungen in den vergangenen Jahren abgenommen hat. Dies zeigen unter anderem die „Omnibus-Pakete" der Europäischen Kommission aus dem Februar 2025. Diese umfassen mehrere Richtlinien-Vorschläge,[18] welche unter anderem Begrenzungen der Reichweite sowie Lockerungen der Vorgaben von CSRD und CSDDD vorsehen.[19] Ziel der Omnibus-Pakete ist es, die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft zu stärken.[20] Nichtsdestotrotz ist mit einer vollständigen Richtungsänderung oder gar einer Abkehr vom *European Green Deal* nicht zu rechnen. Die Europäische Kommission hält an diesem fest.[21] Hinsichtlich der Einbeziehung von Stakeholdern stellen die „Omnibus-Pakete" keine Trendwende dar. Die in Art. 13 CSDDD vorgesehene Pflicht besteht auch nach einer vollständigen Umsetzung der Pakete mit geringen Änderungen fort.[22] Zudem scheint es nicht abwegig, dass ein in den nächsten Jahren auftretendes Extremwetterereignis oder ein anderer „Klimaschock" eine Intensivierung der europäischen Nachhaltigkeitsregulierung bewirkt.

Mit Blick auf die beschriebenen Entwicklungen stellt sich deutschen Aktiengesellschaften und ihren (Rechts-)Beratern die Frage, wie die Einbindung von Stakeholdern in der Praxis umzusetzen ist. Dabei werfen die rechtlichen Bindungen der Aktiengesellschaften außerhalb der Umsetzungsgesetze der CSRD und CSDDD Fragen auf. Wie viel Raum lässt die zwingende Kompetenzverteilung des Aktiengesetzes für die Einbindung von Stakeholdern? Setzen andere gesetzliche Vorgaben der Stakeholderbeteiligung Grenzen?

Die vorliegende Untersuchung soll zur Klärung der rechtlichen Fragen beitragen, welche die Einbindung von Stakeholdern mit sich bringt. Im Fokus steht dabei die Frage, inwieweit das Aktiengesetz die Einbindung von Stakeholdern in gesellschaftsinterne Entscheidungsprozesse zulässt.

---

[18] Siehe dazu die Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 26.02.2025 (abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip_25_614).

[19] Siehe dazu im Detail unten (Kapitel 3, D.VI.3, S. 236 ff.).

[20] Siehe die von der Europäischen Kommission veröffentlichten „Fragen und Antworten zum Omnibus-Paket" vom 26.02.2025 (abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/qanda_25_615).

[21] Siehe die von der Europäischen Kommission veröffentlichten „Fragen und Antworten zum Omnibus-Paket" vom 26.02.2025 (abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/qanda_25_615).

[22] Siehe unten zu den Änderungen des Art. 13 CSDDD durch das erste „Omnibus-Paket" (Kapitel 3, D.VI.3, S. 236 ff.).

B. Gang der Untersuchung und Methodik

Die Untersuchung gliedert sich in drei Kapitel, welche jeweils ein bislang wenig untersuchtes Feld beleuchten.

Das erste Kapitel schafft die notwendigen Grundlagen der Untersuchung, indem es den Stakeholder-Gedanken aufarbeitet. Deutsche Gesellschaftsrechts- und Wirtschaftswissenschaftler meinen, den Stakeholder-Ansatz und seine Aussagen zu kennen. Ein genauerer Blick offenbart jedoch, dass einige Fragen ungeklärt sind und dass die konzeptionellen Grundlagen des Ansatzes insbesondere im deutschsprachigen Raum bislang wenig Aufmerksamkeit erfahren haben. So hat bis heute keine vertiefte Auseinandersetzung mit der Zielsetzung des Stakeholder-Ansatzes stattgefunden. Verlangt dieser tatsächlich eine Abkehr vom Wirtschaften zugunsten der Anteilseigner? Welche praktischen Konsequenzen hätte es, verlangte man vom Vorstand einer Aktiengesellschaft eine „stakeholderorientierte Unternehmensführung"? Wäre eine solche mit geltendem Recht vereinbar?

Das Kapitel bedient sich geschichtswissenschaftlicher und diskursanalytischer Methodik. Zunächst arbeitet es im Rahmen einer ideengeschichtlichen Analyse die konzeptionellen Grundlagen und den Kerngehalt des Stakeholder-Ansatzes heraus. Anschließend behandelt es die Umsetzung des Ansatzes im geltenden Aktienrecht.

Das zweite Kapitel untersucht die gelebte Praxis der Stakeholderbeteiligung in deutschen Aktiengesellschaften. Dabei bedient es sich empirischer Methodik. Im Wege einer qualitativen Inhaltsanalyse wertet die Untersuchung die Unternehmenspublikationen, insbesondere Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichte, einer Stichprobe von Aktiengesellschaften hinsichtlich ihrer Stakeholderbeteiligungspraxis aus. Dabei erhebt das Kapitel nicht den Anspruch, eine vollständige empirische Studie durchzuführen. Es möchte vielmehr einen ersten Zugriff auf die Beteiligungspraxis deutscher Aktiengesellschaften ermöglichen und eine Grundlage für die anschließende rechtsdogmatische Betrachtung legen.

Das dritte Kapitel stellt den Kern der Untersuchung dar. Es sucht Antworten auf die rechtlichen Fragen, welche mit der Einbindung von Stakeholdern in gesellschaftsinterne Entscheidungsprozesse verbunden sind. Das Kapitel behandelt die Problematik zunächst rechtsformübergreifend. Anschließend folgt eine detaillierte Analyse des Aktienrechts. Im Rahmen des dritten Kapitels bedient sich die Untersuchung rechtsdogmatischer Methodik.

1. Kapitel:

Grundlagen

Das erste Kapitel behandelt den Stakeholder-Ansatz. Abschnitt A. arbeitet die historische Entwicklung des Ansatzes auf und stellt seinen heutigen Gehalt dar. Dabei räumt der Abschnitt mit verbreiteten Missverständnissen auf. Die Aufarbeitung zeigt, dass der Stakeholder-Gedanke in seinen Ursprüngen eine andere Zielrichtung hatte, als seine Deutung im hiesigen rechtswissenschaftlichen Diskurs vermuten lässt. Erst eine verworrene Rezeptionsgeschichte, die von Fehlinterpretationen und Missverständnissen geprägt ist, hat das heute vorherrschende Bild des Stakeholder-Ansatzes hervorgebracht. Der Abschnitt vollzieht den ursprünglichen Gehalt des Ansatzes nach und entwirrt seine Rezeptionsgeschichte.

Anschließend betrachtet das Kapitel den Einzug des Stakeholder-Ansatzes in die deutsche Gesellschaftsrechtswissenschaft und seine Bedeutung für das geltende Aktienrecht (B.).

A. Der Stakeholder-Ansatz – Konzept und Historie

Nach einem kurzen Überblick (I.) beschreibt der folgende Abschnitt die historische Entwicklung des Stakeholder-Ansatzes und seinen heutigen Status quo (II.).

I. Überblick

Nehmen Juristen und Ökonomen die fachspezifische Einführungs- und Überblicksliteratur zur Hand, so präsentiert sich ihnen der Stakeholder-Ansatz pointiert: Ein prominenter Kommentator des Aktiengesetzes beschreibt ihn als „Gegenbegriff" zum *Shareholder-Value*-Ansatz.[1] Während dieser die Maximierung des Eigenkapitalwertes zum obersten Unternehmensziel erkläre, fordere der Stakeholder-Ansatz, dass die Interessen aller Anspruchsgruppen eines Unternehmens bei der Unternehmensführung Berücksichtigung finden müssten.[2] Eine jüngere rechtswissenschaftliche Monographie beschreibt Stakehol-

[1] BeckOGKAktG-*Fleischer*, § 76 Rn. 29.
[2] BeckOGKAktG-*Fleischer*, § 76 Rn. 29.

der-Ansatz und Shareholder-Value-Ansatz als „diametral entgegengesetzt".[3] Auch der *Wöhe* – das Standardwerk der allgemeinen Betriebswirtschaftslehre – sieht im Stakeholder-Ansatz eine Gegenposition zum Shareholder-Value-Gedanken und den Grundsätzen der traditionellen Betriebswirtschaftslehre.[4] Die gängige Charakterisierung des Stakeholder-Ansatzes besagt, das oberste Unternehmensziel liege nach diesem nicht in langfristiger Gewinnmaximierung, sondern die Interessen aller Anspruchsgruppen des Unternehmens sollten ihren Niederschlag in der Formulierung der Unternehmensziele finden.[5]

Die Schöpfung des Stakeholder-Ansatzes schreiben weite Teile des Schrifttums *R. Edward Freeman* zu. Sein Buch „Strategic Management: A Stakeholder Approach" aus dem Jahr 1984 gilt als Geburtsstunde des Ansatzes.[6] Während die deutschsprachige Kommentarliteratur Stakeholder als „Anspruchsgruppen des Unternehmens"[7] definiert, beschreibt *Freeman* diese als „any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives".[8] Nach einer Erhebung aus dem Jahr 2017 wurden seit dem Aufkommen des Stakeholder-Gedankens über 800 unterschiedliche Stakeholderdefinitionen in der Literatur vertreten.[9] Dennoch gilt *Freemans* Definition bis heute als herrschend.[10] Der größte Teil der sonstigen in der Literatur vertretenen Definitionen deckt sich inhaltlich mit der Definition *Freemans* und verwendet lediglich andere sprachliche Formeln.[11] Auch der europäische Gesetzgeber orientiert sich am Verständnis *Freemans*. Die CSDDD enthält als erstes europäisches Regelwerk eine Legaldefinition des Begriffs Stakeholder (Art. 3 Abs. 1 lit. n) CSDDD). Diese Definition lehnt sich an den Stakeholderbegriff *Freemans* an.[12] Aufgrund ihrer weiten Akzeptanz arbeitet auch die vorliegende Untersuchung mit der Sta-

---

[3] *Mittwoch,* Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, S. 131, 143; siehe auch *Mittwoch/T. Friedman*, NZG 2023, 1439, 1443.

[4] *Wöhe/Döring/Brösel,* Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, S. 50.

[5] Siehe exemplarisch: BeckOGKAktG-*Fleischer*, § 76 Rn. 29; KochAktG-*Koch*, § 76 Rn. 67; *Busse von Colbe*, ZGR 1997, 271, 272; *R. Schmidt/Spindler,* FG Kübler, 515, 532; *Mittwoch,* Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, S. 134 ff.; *Wöhe/Döring/Brösel,* Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, S. 50.

[6] *Walsh*, Academy of Management Review 30 (2005), 426, 427 m. w. N.; aus dem deutschsprachigen Schrifttum: *Fleischer*, ZIP 2021, 5, 6. Den Inhalt von „Strategic Management: A Stakeholder Approach" beleuchtet die Untersuchung an späterer Stelle detailliert (A.II.2.b), S. 28 ff.).

[7] So BeckOGKAktG-*Fleischer*, § 76 Rn. 29; vgl. auch GroßkommAktG-*Kort*, § 76 Rn. 52; MüKoAktG-*Spindler*, § 76 Rn. 95.

[8] *Freeman,* Strategic Management, S. 46: Jede Gruppe oder jedes Individuum, das die Erreichung der Ziele eines Unternehmens beeinflussen kann oder davon betroffen ist.

[9] *Miles*, Journal of Business Ethics 142 (2017), 437, 438.

[10] *Miles*, Journal of Business Ethics 142 (2017), 437, 446.

[11] *Miles*, Journal of Business Ethics 142 (2017), 437, 446 ff.

[12] Siehe unten detailliert zur Stakeholderdefinition der CSDDD (Kapitel 3, D.VI.1.a)bb) (1), S. 231 f.).

keholderdefinition aus „Strategic Management: A Stakeholder Approach", nach welcher jede Gruppe oder jedes Individuum, das die Erreichung der Ziele eines Unternehmens beeinflussen kann oder davon betroffen ist, Stakeholder eines Unternehmens ist.

Zudem soll das landläufige Verständnis des Stakeholder-Ansatzes als Gegenposition zum Shareholder-Value-Gedanken zunächst Referenzpunkt der Untersuchung sein. Von dieser Charakterisierung ausgehend geht die Analyse folgenden Fragen nach: Wie begründen die Verfechter des Stakeholder-Ansatzes die Abweichungen vom Shareholder-Value-Gedanken und von den Grundsätzen der traditionellen Betriebswirtschaftslehre? Wie weit gehen diese Abweichungen? Welche praktischen Implikationen hat der Stakeholder-Ansatz? Für die Beantwortung dieser Fragen ist ein kurzer Gang durch die Entstehungsgeschichte des Stakeholder-Ansatzes notwendig.

II. Geschichte des Stakeholder-Ansatzes

Der Stakeholder-Ansatz erlangt im Jahr 1984 mit der Veröffentlichung von „Strategic Management: A Stakeholder Approach" erstmals größere Bekanntheit. Auch wenn der Begriff „Stakeholder" und das dahinterstehende Konzept zu diesem Zeitpunkt nicht gänzlich neu sind,[13] gilt *Freemans* Werk landläufig als Ursprung des Stakeholder-Ansatzes.[14] Der folgende Abschnitt stellt zunächst die Entwicklung des Ansatzes bis zu *Freemans* Veröffentlichung im Jahr 1984 dar (1.). Im Anschluss beleuchtet er den Inhalt von „Strategic Management: A Stakeholder Approach" und die Wirkungsgeschichte des Buchs (2.). Abschließend skizziert der Abschnitt die Entwicklungslinien des Stakeholder-Ansatzes bis in die Gegenwart (3.).

1. Entwicklung bis 1984

a) Vorgeschichte – 1708 bis 1963

Mit seiner heutigen Bedeutung wird der Begriff „Stakeholder" zum ersten Mal im Jahr 1963 verwendet.[15] Dennoch sind sowohl der Begriff als auch die dem Stakeholder-Ansatz zugrundeliegenden Ideen zu dieser Zeit keine Neuentdeckungen. Der folgende Abschnitt arbeitet die Begriffsgeschichte (*aa)*) und die Ideengeschichte (*bb)*) vor 1963 separat auf.

---

[13] Siehe unten (A.II.1.b), S. 23 ff.).

[14] *Walsh*, Academy of Management Review 30 (2005), 426, 427 m. w. N.; aus dem deutschsprachigen Schrifttum: *Fleischer*, ZIP 2021, 5, 6.

[15] Siehe dazu unten (A.II.1.b)aa), S. 23 ff.).

aa) Begriffsgeschichte

Die früheste bekannte Nutzung des Begriffs „Stakeholder" liegt im 18. Jahrhundert. Im Jahr 1708 bezeichnet die britische Zeitung „The British Apollo" Personen als „Stake Holder"[16] oder „Stake-holder"[17], die Einsätze in einer Wette halten. Die Verwendung des Begriffs mit dieser Bedeutung setzt sich bis ins 19. Jahrhundert fort.[18]

Im wirtschaftswissenschaftlichen Kontext taucht der Begriff mit dieser Bedeutung zum ersten Mal im Jahr 1952 auf. *Theodore Silbert* nutzt ihn in einem Beitrag zum Factoring, um die Risiken des Factors zu illustrieren.[19] Er vergleicht den Factor mit jemandem, der eine Wette abgeschlossen hat, da der Factor auf die Zahlungsfähigkeit des Schuldners der abgetretenen Forderung „wettet".[20]

bb) Ideengeschichte

Die dem Stakeholder-Ansatz zugrundeliegenden Ideen beruhen auf zahlreichen Vorarbeiten aus unterschiedlichen Disziplinen. Diese Vorarbeiten stammen zum größten Teil aus der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Die Spuren des Stakeholder-Gedankens lassen sich jedoch deutlich weiter, bis an den Anfang der industriellen Revolution und darüber hinaus, zurückverfolgen.[21] Eine derart detaillierte Aufarbeitung der Ideengeschichte würde allerdings den Rahmen der vorliegenden Untersuchung sprengen. Zudem prägen vor allem die Vorarbeiten aus dem 20. Jahrhundert den modernen Stakeholder-Ansatz. Aus diesen Gründen beschränkt sich die Untersuchung auf die einflussreichsten Vorarbeiten aus der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Im Folgenden zeichnet sie deren Entwicklungslinien nach.

(1) Frühe Anstöße in Nordamerika (1918)

In den USA und Kanada erscheinen im Jahr 1918 zwei einflussreiche Werke, mit denen sich erste Grundgedanken des modernen Stakeholder-Ansatzes ihren Weg bahnen: zum einen „The New State" von der US-amerikanischen Management- und Sozialtheoretikerin *Mary Parker Follett* und zum anderen „Industry and Humanity" von *William Lyon Mackenzie King*, der von 1909 bis 1911 zu-

---

[16] The British Apollo, Vol. 1 (1708), No. 55, S. 2.
[17] The British Apollo, Vol. 1 (1708), No. 107, S. 2.
[18] *Simpson/Edmund,* The Oxford English Dictionary – Vol. 16, S. 463 m. w. N.
[19] *Silbert*, Harvard Business Review 30 (1952), 39, 47.
[20] *Silbert*, Harvard Business Review 30 (1952), 39, 47: „The factor acts as the stakeholder and assumes the credit risk and collection responsibility."
[21] Vgl. dazu *Levy,* Ages of American Capitalism, S. 273 ff.; *Teuteberg,* Geschichte der industriellen Mitbestimmung in Deutschland, S. 1 ff.

Sachverzeichnis

74. Deutscher Juristentag 2

Abberufung
– Aufsichtsratsmitglieder 119
– Geschäftsführer 150
– Stakeholder 148 f.
Ackoff, Russell 26 f.
Agenda 86 f., 102, 138 f., 145 ff., 150, 162, 184, 216, 217
Aktienleihe 108 f., 120
Aktionäre
– rationale Apathie 15 f., 193 f.
– Rechtsstellung 115, 119 f., 152 ff., 192 ff., 243
– Schutz 61, 108, 115, 127 f., 131 ff., 166 ff., 183, 196 ff.
– Ungleichbehandlung 60, 227 f.
Allen, J. Knight 23
Anleger 62, 117, 128, 193
– Anlegerschutz 109, 122, 125, 166 ff.
– institutionelle Anleger 54, 156
Anreizproblem 65 f.
Antisemitismus 114
Arbeitnehmermitbestimmung 3, 79, 93, 154
Aufsichtsrat
– Ausschuss 59
– Kontrollverantwortung 206 f.
– Rechtsstellung 201 ff.
– Überwachungsmonopol 203 ff.
– zustimmungspflichtige Geschäfte mit nahestehenden Personen 56
Auskunftsanspruch 227 f.
AXA S.A. 68

Barnard, Chester I. 16 ff., 21 f., 35
BASF SE 68, 77
Bayer AG 77, 81 f.
Beirat
– Beiratsverfassung in der Aktiengesellschaft 172 ff.
– schuldrechtlicher Beirat 173 ff., 202 f.
– statutarischer Beirat 173 ff.
Berle, Adolf A. 1, 14, 15 f., 35
Betriebswirtschaftslehre 8 f., 49
Bezugsrecht 60 ff., 118
Bilanz-Richtlinie 3, 54 f., 234
Bion, Wilfred 18 ff.
BlackRock Inc. 76 f.
Blair, Tony 41, 46
Board of Directors 30, 37, 190 f.
Börsennotierte Gesellschaften 56, 62, 76 f., 222
Bridger, Harold 18 ff.
British Academy 2 f.
Bundesgerichtshof (BGH) 59, 60 f., 157, 192
Bundesverfassungsgericht (BVerfG) 136 f.
Business Combination Agreement 179 ff.
Business ethics-Literatur 50
Business Roundtable 3

Carnegie School 21 f.
Carroll, Archie B. 38 f.
Cavender, J. Morse 23
Clarkson, Max 39 f.
Climate Corporate Governance Regime 2
de Colle, Simone 48
Commerzbank AG 77, 84
Corporate Governance 1 ff., 167
Corporate Reputation Management 72
Corporate Social Responsibility (CSR) 15, 26, 31, 33 f., 38 ff., 48 f., 163, 240

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) 3 f., 8, 55, 68, 77, 158, 188 ff., 224, 226 f., 230 ff., 244
– Implementierung 3, 55, 189, 229
– Stakeholderbegriff 8, 231 f., 237 f.
Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 3 f., 54, 234 f., 236 f., 244
Covenant 179 ff.

Delaware General Corporation Law (DGCL) 190 ff.
Demokratie 95, 135
Deutsche Post AG 77
Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 62, 241
– Comply-or-explain-Mechanismus 62
Dill, William R. 21, 25
Dodd, E. Merrick 14 f., 35
Donaldson, Thomas 39 f.
Doscher, Marion 23
Draghi, Mario 236
Dritteinfluss 90 ff., 179 ff., 195 f., 198 ff., 242
– faktische Machtpositionen 131, 135, 141, 146, 185 f., 187, 218, 243

Efficient Capital Markets Hypothesis 167
Eisenbahnbau 105
Emery, Frederick 20
Emshoff, James R. 27 f.
Enterprise Strategy 29 f., 36
Entscheidungsprozess 45, 66, 88, 91, 99, 137 ff., 146, 148, 158, 195 f., 209 ff., 242
Europäische Aktiengesellschaft siehe Societas Europaea (SE)
Europäische Kommission 4, 55, 77, 233, 236 ff.
Europäisches Parlament 237
Europawahl 2024 4
European Green Deal 3 f.
Evan, William 37 f.

Finanzkrise 2008 167
Flume, Werner 96
Follett, Mary P. 10 ff., 35
Freeman, R. Edward 8 f., 20, 26 ff., 35 ff., 53, 163, 231 f., 240
Friedman, Milton 47 f.
Funktionenschutz 183
Funktionsfähigkeit
– Aufsichtsrat 205 f.
– Gesellschaft 183
– Kapitalmärkte 109, 128, 166
– Verbände 127 f., 133, 135, 140
Fürstlich Rumänische Eisenbahndirektion 112

Geheimhaltung 218 ff.
– organschaftliche Verschwiegenheitspflicht 59 f., 171, 219 ff., 226, 228, 235 f., 244
– Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen 222 ff., 227, 244
Generalversammlung 108 f., 111 ff., 115, 119 f., 122 f.
– Entmachtung 108 f., 111
Geschlossene Gesellschaften 168 ff.
Gesellschaft mit gebundenem Vermögen 102
Gesellschaftsinteresse 60 f., 141 f., 160 ff., 182 f., 196
Gesellschaftsorgan
– freiwillig geschaffene Organe 144
– Organbegriff 142 f., 146, 174, 176
– Organstellung 142 ff., 147, 176 f.
– statutarische Errichtung in der Aktiengesellschaft 176 f.
Gesellschaftsvertrag 92, 94, 97, 118, 121, 123 f., 129, 131, 134, 143 f., 150, 164
Gesellschaftszweck 61, 142, 196, 200
Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) 54, 56
– Mitwirkungspolitik 54, 156
Gestaltungsfreiheit 94 f., 122, 124, 145, 168, 172, 190
Gilbert, Daniel 35 f.
Gläubiger 23, 57, 221
– Gläubigerschutz 166, 169
GmbH 124, 127, 150 f., 169
Goldschmidt, Levin 100, 111 f.
Goyal, Lakshmi 50

Graf von Roon, Albrecht 115
Gründer 101, 104 ff.
Gründer-Boom 105 f.
Gründerkrach 1873 101, 104 ff., 124
– Deflation 106
– Gründerkrise 106, 116, 117
– Schwindelgründungen 106 f.
Grundlagenentscheidung 149

Habersack, Mathias 129 f.
Haftung
– Ausnutzung des Einflusses auf die Gesellschaft 198 f., 209 ff.
– Konzern 199
– von Aktionären 36, 119
– von Beiratsmitgliedern 174 f.
– von Stakeholdern 147 f.
– von Vorstandsmitgliedern 112, 187, 192, 198
Harrison, Jeffrey 48
Hauptversammlung 56, 153 ff., 173, 186, 192, 194, 196 f., 199 f., 215 ff., 227, 243
– Entmachtung 153
– ungeschriebene Zuständigkeiten 157
Hill, Charles 40 f.
Horizon Boards 70 f.
Human-Relations-Ansatz 18 ff.

Individualrechte 108, 110, 121 f.
Industrial-Democracy-Bewegung 20 f., 24
Informationelle Gleichbehandlung 227 f.
Inkpen, Andrew 42 ff.
Insiderinformation 222 ff., 244
Interessengegenlauf 182 ff., 186, 218, 243
Interessengleichlauf 127, 160, 182 ff., 186, 218, 243
Interessenträger 54 f., 156, 230 ff., 234
Investorenvereinbarung 179 ff.

Jahresabschluss 55, 59
Jensen, Michael C. 42 ff.
Jones, Thomas 40 f.

Kapitalerhöhung 60, 119
Kapitalmarkt 36, 62, 76, 106, 128, 133, 166 ff.
Kapitalmarktorientierte Gesellschaften 3, 43 f., 47, 54, 76, 168 ff., 228, 234, 237
Kapitalmarktrecht 73, 218 f., 226
King, William Lyon Mackenzie 10 ff., 35
Klimaschock 4
Konfrontative Stakeholderbeteiligung 161 ff., 171, 183 f., 186, 196, 201, 209, 218, 221, 224, 243
Königliche Eisenbahndirektion 110 ff.
Konsultative Stakeholderbeteiligung 161 ff., 171, 183 f., 186, 218, 220 f., 224, 243
Konzernrecht 55, 60, 93, 191 f., 199 f.
Konzessionssystem 105 ff., 117, 132
– Konzessionsbehörde 120, 132
– Konzessionserteilung 109, 111
Kreditgeber 135, 138, 160, 179 ff.

Lagebericht 3, 54 f., 59, 234
Legitimation 95, 139 ff., 148, 242
– Legitimationskette 96, 135, 139
Leitung
– Leitungsaufgabe 2, 161, 178, 181 f., 184, 186, 187 f., 220
– Leitungsentscheidung 57 f., 189, 235
– Leitungsermessen 42, 57 f., 63, 155, 189 f., 213, 241
Lewin, Kurt 19 f.
Lieferkette 55, 74, 82 f., 85, 89 f., 162, 189, 213, 220, 225, 229 f., 235, 242
Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) 229 f., 235, 244
loi PACTE 68

Means, Gardiner C. 1, 15 f., 35
Mercedes-Benz Group AG 77
Miles, Samantha 49 f.
Minderheitenrechte 121 f., 127, 152
Minderheitenschutz 127, 140, 195

Nachhaltigkeit 2 ff., 76, 82 f., 84 f., 87, 242
National Training Laboratories Institute for Applied Behavioral Science (NTL-Institute) 19 f.
Need-to-know-Prinzip 223, 225
New Deal 15

NGO 19, 79f., 84, 86, 90, 138, 160ff., 184, 209, 213, 215, 242
Normenkollision 159, 190, 226
Norwegischer Pensionsfonds 76

Omnibus-Pakete 4, 77, 236ff.

Parmar, Bidhan 43f., 48
Phillips, Robert 44ff.
Pommersche Central-Eisenbahngesellschaft 110
Porsche AG 77, 79, 81f., 84
Preston, Lee 39f.
Privatautonomie 91, 93, 99, 124, 126, 144f., 150, 165, 168
Publikumsgesellschaft 13, 154, 193ff., 200

Qualitative Inhaltsanalyse 5, 73ff., 78ff.
– Kategorienbildung 74f.
Quistorp'sche Vereinsbank 105

Rappaport, Alfred 52
Rathenau, Walther 12f., 16, 35
Rechtswissenschaft 7, 52, 72f., 130f., 241
Regulierung 1ff., 31, 62, 106f., 115, 117f., 122, 124, 166ff., 229f., 235
Regulierungsrecht 158f., 188, 229, 235, 244
Reichsgericht 112f., 126, 164ff.
Reichsgründung 105, 109
Reichsoberhandelsgericht 109ff., 115f.
Rhein-Nahe Eisenbahngesellschaft 111
Rhenman, Eric 23ff., 35
Rickman, John 18
Risikomanagement 72, 229f.
Rumänische Eisenbahn AG 112

Sacheinlage 55
Satzungshoheit 131ff., 134
Satzungsstrenge 78, 152, 157, 158, 164ff., 172, 174, 176, 201, 208, 218, 243
– historische Entwicklung 164ff.
– modifizierte Auslegung 169f.
– Nachrationalisierung 166
Schlegelberger, Franz 153
Schmidt, Karsten 91f.
Schockenhoff, Martin 130
Schubel, Christian 100f., 104f., 113, 132
Schuldrechtliche Ermächtigung 179ff., 186f., 192, 218, 243
Schuldrechtliche Nebenabreden 55f., 168
Schutzprinzip 92, 97, 126
Selbstbestimmung 99, 126
– der Verbandsmitglieder 110, 128, 140, 148, 243
– des Verbands 91f.
Shareholder-Value-Ansatz 7ff., 34, 36ff., 43f., 46f., 49, 52f., 64ff., 128f., 240f.
Silbert, Theodore 10
Simon, Herbert A. 21f., 24, 35
Smith, Adam 1
Societas Europaea (SE) 77f.
Staatskirchenrecht 136f.
Stakeholderdefinition 8f., 23, 29, 31, 33, 50f., 87, 138, 156, 231f., 237ff., 241
Stakeholder-Dialoge 67f., 69f., 197f., 242
Stakeholder Economy 41, 46, 240
Stakeholder-Gremien
– behandelte Themen 82f.
– Einfluss 83f.
– Praxis 72ff.
– Rechte 81f.
– Sitzungsintervalle 80f.
– Zusammensetzung 78ff.
Standardisierung 166, 168
Stanford Research Institute (SRI) 23ff., 35, 39
Steinbeck, Anja 98ff., 125, 136
Stewart, Robert 23
Stimmrechtsberater 54, 156
Strategic Management: A Stakeholder Approach 8f., 20, 26ff., 35ff., 42, 48, 50f., 163, 240
Stymne, Bengt 24
Sundaram, Anant 42ff.
Sustainable Corporate Governance-Initiative der Europäischen Kommission 55
Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung 2

Tavistock Institute of Human Relations 19f., 28
Teichmann, Arndt 94ff., 104

The Modern Corporation and Private Property 1, 15 f.
Theory of Organizational Equilibrium 21 f., 35
Thorsrud, Einar 20
too many masters-Problem 42 ff., 63 f., 66 f., 241
Trist, Eric 20, 28
Trittbrettfahrerproblem 193 f.
Typologie der Stakeholderbeteiligung 159 ff., 182

Unternehmensfinanzierung 73, 129
Unternehmensgegenstand 196, 200
Unternehmensinteresse 53, 56 ff., 62 f., 141 f., 154 f., 157, 183, 196, 199, 212 ff., 220 f., 224, 228, 230, 241, 243, 244
Unternehmensvertrag 199 f.

Verbandsinteresse 141 ff., 147 f., 149 ff., 154 f.
Verbandssouveränität 90 ff.
– Grenzen 135 f.
– in der Aktiengesellschaft 151 ff.
– Reichweite 131 ff.
– Rückbindung von Entscheidungsmacht 134 f., 137, 139 ff., 148, 242
– Überdehnung 135 f., 140
– Unternehmensinteresse 154 f.
– Wechselwirkung von Rückbindung und Ermächtigung 148
Verbot der Selbstentmündigung 98 f., 125 f.
Verein 98, 124, 127, 130, 136 f., 151
Vereinigungsfreiheit 97, 125, 137
Vermögensverwalter 54, 155 f.
Volkswagen AG 77, 81 f.
Vorstand
– Delegation 178 ff., 186, 187 f., 207 f.
– Geschäftsleiterermessen 57 f., 63, 155, 189 f., 213, 224, 241
– Haftungsbefreiung 192
– Kreditgewährung an Vorstandsmitglieder 55
– Leitungsaufgabe 2, 161, 178, 181 f., 184, 186, 187 f., 220
– Leitungsautonomie 174 f., 177, 178 ff., 192, 195, 196 ff., 200, 207, 218, 235 f., 243 f.
– Leitungsentscheidung 57 f., 189, 235
– Rechtsstellung 178 ff.
– Verschwiegenheitspflicht 60, 171, 219 ff., 226, 228, 235 f., 244

Wall Street Journal 34
Weber, Christoph 99 f., 130
Weimarer Republik 165
Wharton Applied Research Center (WARC) 27 f.
Wicks, Andrew 40 f., 43 f., 45 ff., 48
Wieacker, Franz 95
Wiedemann, Herbert 92 ff., 94 f., 96 f., 104, 126, 129, 132, 141 f., 144

Young, Owen D. 15