

Teil 1:  
„Gute Kapitalgesellschaften“:  
Ein gesellschaftliches Phänomen im Spiegel des Unternehmens-  
und Gesellschaftsrechts



# Die politische Ökonomie der „guten Kapitalgesellschaft“

Lion Hubrich\*

## A. Einleitung

„Das soziale Geschehen ist eine einheitliche Erscheinung. Aus seinem großen Strom hebt die ordnende Hand des Forschers die wirtschaftlichen Tatsachen gewaltsam heraus. [...] Niemals ist eine Tatsache bis in ihre letzten Gründe ausschließlich oder ‚rein‘ wirtschaftlich, stets gibt es noch andere – und oft wichtigere – Seiten daran.“<sup>1</sup>

Der vorliegende Beitrag tritt vom analytischen Mikroskop des Gesellschaftsrechts einen Schritt zurück und versucht, die *gute Kapitalgesellschaft* im *großen Strom* des sozialen Geschehens zu verorten. Debatten um eine angemessene Form der Unternehmenskontrolle entwickeln sich – so die soziologische Perspektive des Beitrags – nicht rein deduktiv und in einem luftleeren Raum aus normativen Erwägungen heraus, sondern in Relation zu den historisch spezifischen Problemen verschiedener Phasen des Kapitalismus. Werden die im vorliegenden Sammelband diskutierten Ideen in den Kontext aktueller politökonomischer Herausforderungen kapitalistischer Gesellschaften gestellt, erscheint die *gute Kapitalgesellschaft* als ein Regulationsversuch an der Bruchlinie eines fragilen Wachstumsmodells. Eine solche theoretische und historische Einbettung hilft, die Zielsetzungen und Instrumente der *guten Kapitalgesellschaft* besser zu kalibrieren. Die Reflexion ihrer ökonomischen, politischen und gesellschaftlichen Konditionen offenbart, was mit ihr realistisch erreichbar ist und wo ihre Limitationen liegen.

Die politökonomische Perspektive des Beitrags wird durch einen theoretischen Bezug fundiert, der sich wirtschaftssoziologischer und regulationstheoretischer Ansätze bedient. Bevor diese Ansätze vorgestellt werden, legt *Kapitel B* zunächst dar, mit welchem Verständnis *Politischer Ökonomie* und

---

\* Doktorand in Soziologie, Humboldt-Universität zu Berlin.

1 J. A. Schumpeter, *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmerrgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus*, Berlin, Duncker & Humblot, 7. Aufl. 1987 [1911], S. 1.

dessen Relation zum Wirtschaftsrecht der vorliegende Beitrag arbeitet. Die *Wirtschaftssoziologie* untersucht die Wechselwirkungen zwischen unternehmerischem Handeln auf Märkten und dessen gesellschaftlichen Bedingungen. In *Kapitel C* werden einige klassische wirtschaftssoziologische Ansätze vorgestellt und unter ihrer Zuhilfenahme eruiert, wie Kapitalgesellschaften und ihre Kontrollinstanzen als soziale Institutionen in einem immanent instabilen kapitalistischen Entwicklungsprozess verstanden werden können. Die Schule der *Regulationstheorie* erforscht, wie stabiles Wachstum in verschiedenen Phasen des Kapitalismus durch ein gesellschaftliches Institutionengefüge bedingt ist, das zwischen den grundsätzlichen Spannungen des Kapitalismus vermittelt. *Kapitel D* erklärt die regulationstheoretische Perspektive und demonstriert aus dieser, wie die gegenwärtig dominante finanzmarktorientierte Kontrollvorstellung von Unternehmen im Übergang vom *fordistischen* zum *postfordistischem* Produktionsmodell entstanden ist. Aufbauend auf dieser theoretischen und historischen Kontextualisierung kann in *Kapitel E* schließlich die Rolle der *guten Kapitalgesellschaft* im gegenwärtigen Kapitalismusmodell ausgemacht werden. Die vielfältigen Risse im Finanzmarkt-getriebenen Wachstumsmodell des Kapitalismus legen nahe, dass noch lange kein *end of history*<sup>2</sup> der Debatte um eine angemessene Unternehmenskontrolle erreicht ist. Vielmehr befindet sich die gegenwärtige Diskussion in einem Zustand der Kontingenz: Sie kann mit einer Transformation der Unternehmensführung hin zur Nachhaltigkeit und Umweltsensibilität einhergehen, ebenso jedoch wieder verpuffen. Das Fazit des Beitrags in *Kapitel F* bleibt damit notwendigerweise offen. Erst in der historischen Rückschau wird sich zeigen, ob sich das Narrativ der *guten Kapitalgesellschaft* als der Versuch offenbart, bestehende Risse lediglich zu übermalen – oder aber als Teil des vielschichtigen Fundaments eines neuen Wachstumsmodells.

---

2 H. Hansmann/R. Kraakman, The end of history for corporate law, *Georgetown Law Journal* 89, 2001, 439-468.

## B. Politische Ökonomie und Wirtschaftsrecht

Unter dem Paradigma *law & political economy (LPE)*<sup>3</sup> plädieren einige amerikanische Autoren gegenwärtig für ein neu ausgerichtetes Verständnis wirtschaftlicher Phänomene in den Rechtswissenschaften. Sie argumentieren, dass wirtschaftsrechtliches Denken zu sehr von neoliberalen Vorstellungen von Effizienz und Neutralität dominiert sei und die Rechtspraxis deshalb politische, ökonomische, soziale und ökologische Krisen verschärfe.<sup>4</sup> Nach der Programmatik des LPE-Ansatzes solle die Ökonomie in ihrem Ausgangspunkt und in ihren Konsequenzen als inhärent politisch anerkannt<sup>5</sup> und deshalb in den Rechtswissenschaften stärker unter den Gesichtspunkten von Macht, Gleichberechtigung, und Demokratie behandelt werden. Eine deutsche Rezeption dieser Debatte beschreibt das LPE-Paradigma als limitiert: Dessen Vertreter träfen „ideologisch motivierte Vorannahmen“ und hätten „eine teils reduktionistische Wahrnehmung der Rechtspraxis.“<sup>6</sup> Insbesondere durch das Einfließen der Erkenntnisse der Neuen Institutionenökonomie würde in bestehenden rechtswissenschaftlichen Ansätzen bereits hinreichend berücksichtigt, dass das Funktionieren von Märkten im Sinne neoklassischer Theorie durchaus voraussetzungsvoll sei und dem Recht „eine Vermittlerrolle zwischen den Eigenrationalitäten von Wirtschaft und Politik“<sup>7</sup> zukomme.

Im vorliegenden Beitrag wird *Politische Ökonomie* in Anknüpfung an eine kritische Rezeptionsgeschichte Webers<sup>8</sup> als eine nominalistische Forschungsheuristik aufgefasst. *Nominalistisch* soll hier im erkenntnistheoretischen Sinne heißen: Es wird nicht auf ein tieferliegendes, metaphysisch-orakelndes Wesen der Politischen Ökonomie abgestellt, aus dessen Erkenntnis sich z. B. die Entwicklung rechtswissenschaftlicher Debatten mechanisch-deterministisch ableiten würde. Vielmehr wird der politökono-

---

3 J. Britton-Purdy/D. S. Grewal/A. Kapczynski/K. S. Rahman, Building a Law-and-Political Economy Framework: Beyond the Twentieth-Century Synthesis, *Yale Law Journal* 129, 2020, 1784-1835.

4 Britton-Purdy/Grewal/Kapczynski Rahman, *Law-and-Political Economy* (FN 3), S. 1789.

5 Britton-Purdy/Grewal/Kapczynski/Rahman, *Law-and-Political Economy* (FN 3), S. 1792.

6 M. Renner/T. Kindt, *Wirtschaftsrecht und Politische Ökonomie*, *Juristen Zeitung* 78, 2023, 313–320, S. 313.

7 Renner/Kindt, *Wirtschaftsrecht* (FN 6), S. 320.

8 H. H. Gerth/C. W. Mills (Hg.), *From Max Weber: Essays in Sociology: Introduction*, Taylor & Francis Group, 2013 [1958], S. 45-74.

mische Ansatz hier in die basale Arbeitshypothese übersetzt, dass rechtliche Ideen nicht vollkommen losgelöst von materiellen Bedingungen diskutiert werden – sondern eine Beziehung zwischen der Entwicklung dieser beiden Pole besteht, welche in Bezug auf spezifische Phänomene theoretisch und historisch fundiert auszuarbeiten ist. Im untenstehenden *Kapitel D* des vorliegenden Beitrags wird beispielsweise nachgezeichnet, wie die gegenwärtig dominante finanzialisierte Kontrollvorstellung von Unternehmen, auf deren Grundlage die Debatte um die *gute Kapitalgesellschaft* geführt wird, in Relation zur Krise des fordistischen Kapitalismusmodells emergierte. Es scheint kein Zufall zu sein: Milton Friedman begründete die Chicago School bereits in den 1950ern, doch der – mit dem Bonmot *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profit*<sup>9</sup> zusammengefasste – Shareholder-Value-Ansatz und die dahinterstehenden theoretischen Argumente gelangen in den 1970ern zur breiten Popularität. Damit leitete sich gerade zu jener Zeit ein Paradigmenwechsel im Denken über das Verhältnis von Wirtschaft und Gesellschaft ein, in welcher das vorhergehende korporatistische Steuerungsmodell des Kapitalismus in eine Wachstums- und Legitimationskrise geriet. Ebenso wenig scheint es kein Zufall zu sein, dass gegenwärtig unter dem Eindruck von vielschichtigen Umwelt-, Finanz-, und Lieferkettenkrisen verstärkt die Modi einer Unternehmenskontrolle diskutiert werden, die ein langfristig stabiles Wirtschaften sicherstellen sollen.

Politökonomische Krisenmomente, so ein historischer Erfahrungswert, eröffnen Kontingenzzräume, in denen breiter darüber diskutiert wird, was angemessenes unternehmerisches Handeln ist und wie es kontrolliert werden sollte. Dies ist ohne Bezug zu deterministischen Grundannahmen plausibel zu erklären: Krisen sind für die Akteure im Feld ein externer Schock, der sie dazu incentiviert, nach neuen Lösungen zu suchen, die wieder stabiles Wachstum versprechen. *Conceptions of Corporate Control*<sup>10</sup> verändern sich dementsprechend vor allem in Reaktion auf Krisenphasen. Die Richtung oder der Umfang des Wandels in derartigen Situationen lässt sich a priori nicht bestimmen, vielmehr sind die dann gehandelten Ideen zunächst einmal sozial kontingent, in ihrem Wirken also ungewiss und offen. In diesem Kontext können sich auch neue Perspektiven auf das

---

9 M. Friedman, A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits, in: New York Times Magazine, 13.09.1970, S. 32f.

10 N. Fligstein, The Transformation of Corporate Control, Cambridge (Mass.)/London, Harvard University Press, 1990, S. 1-33.

Unternehmensrecht eröffnen bzw. bereits bestehende Argumente anders gewichtet werden. Forschungsprogrammatisch ist es dabei nicht notwendigerweise ein Makel, wenn „im ewigen Zyklus der Theoriekonjunkturen“<sup>11</sup> vergangene Debatten neu geführt und bewertet werden, da mit der Anpassung an veränderte wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Rahmenbedingungen auch ein theoretischer Erkenntnisgewinn verbunden sein sollte.

Neben dem Unternehmensrecht bietet das Kartellrecht ein weiteres eingängiges Beispiel für das Zusammenspiel zwischen breiteren politökonomischen Entwicklungsphasen und rechtlichen Vorstellungen. So fällt in der US-Geschichte die Zeit zwischen der Einführung des Sherman Antitrust Acts (1890) und dessen Anwendung zur Aufspaltung von Kartellen ab der Präsidentschaft von Theodore Roosevelt in den Übergang vom *gilded age* in die *progressive era*. Während nach dem Ende des amerikanischen Bürgerkrieges Politik und Gesellschaft gegenüber den reich gewordenen Öl-, Bahn- und Stahl-Monopolisten als ohnmächtig galten, formierten sich um die Jahrhundertwende dezentral politische Initiativen, die diverse Forderungen an das politische und ökonomische System stellten, welche sowohl die gesellschaftlich-politischen Einhegung der Großunternehmung als auch die Veränderung verschiedenster sozialer Machtstrukturen betrafen. Die Einführung und Forcierung eines starken Kartellrechts ging so zeitlich einher mit Entwicklungen wie der Verbesserung beziehungsweise Verschärfung der Kontrolle von Arbeits- und Verbraucherschutzstandards oder der Einführung des Frauenwahlrechts. Die dem LPE-Paradigma zuzuordnenden *Neo-Brandeisians*<sup>12</sup> verweisen heute in Bezug auf Monopolisierungstendenzen im digitalen Kapitalismus<sup>13</sup> auf die starke Kartellrechtstradition der *progressive era*. Ein vielbeachteter Beitrag Lina Khans<sup>14</sup> zeigt, dass die in den USA ab den 1970ern zunehmend dominante Auslegung des Kartellrechts anhand von *Consumer Welfare* – kurz gefasst also an niedrigen Verbraucherpreisen – zu Fehleinschätzungen von Marktmacht in der digitalen Ökonomie führte. Geschäftsstrategien wie die von Amazon, einem Unternehmen, das lange auf Gewinne verzichtete, um wettbewerbs-

---

11 Renner/Kindt, Wirtschaftsrecht (FN 6), S. 319.

12 T. Wu, *The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age*, New York, Columbia Global Reports, 2019.

13 P. Staab, *Digitaler Kapitalismus: Markt und Herrschaft in der Ökonomie der Unknappheit*, Berlin, Suhrkamp, 2019.

14 L. Khan, *Amazon's Antitrust Paradox*, Yale Law Journal, 126, 2017.

feindliche Marktmacht aufzubauen,<sup>15</sup> richteten sich an dieser Rechtspraxis aus und wurden dementsprechend von den amerikanischen Wettbewerbsbehörden nicht eingeehgt. Derartige Einsichten in Markt- und Machtmechanismen des digitalen Kapitalismus werden gegenwärtig in das politisch-administrative System übersetzt: So stellt ein Untersuchungsbericht des US-Repräsentantenhauses,<sup>16</sup> an dessen Erstellung Khan mitgearbeitet hat, die wettbewerbsfeindliche Macht der großen Digitalunternehmen (*Big Tech*) anhand detaillierter Marktanalysen und Zeugenbefragungen dar. Wie stark derartige politische Schritte und Debatten letztlich dazu führen, die Big-Tech-Unternehmen einzuhegen, ist gegenwärtig noch nicht einzuschätzen und hängt nicht nur von gesellschaftlichen Kräfteverhältnissen zu einem historischen Zeitpunkt ab, sondern variiert auch horizontal zwischen verschiedenen Gesellschaften.<sup>17</sup>

Auch das ordoliberal geprägte europäische bzw. deutsche Kartellrecht, das mit den Europäischen Verträgen „Wettbewerbsrecht von Anfang an auch als ein Instrument zur Einhegung privater Macht gesehen“<sup>18</sup> hat, ist gegenwärtig in Auseinandersetzung mit der Logik des digitalen Kapitalismus im Wandel begriffen. Hier lassen sich gleichzeitig zwei verschiedene Entwicklungsrichtungen ausmachen. Einerseits ist im Kontext der Renaissance industriepolitischer Maßnahmen im als verschärft wahrgenommenen globalen geökonomischen Wettbewerb eine Politisierung des Kartellrechts zu beobachten:<sup>19</sup> Im politischen Diskurs war hier u. A. die Rede von einer „Überprüfung und ggf. Reform des geltenden Beihilfe- und Wettbewerbsrechts“, um „nationale und europäische Champions“ zu stützen, deren Erfolg im Wettbewerb gegen amerikanische und chinesische Digitalunternehmen „im nationalen politischen und wirtschaftlichen Interesse“

---

15 L. Hubrich, Amazons Strategie: Macht durch Infrastruktur, in: der Freitag (Blog), 2021. Online abrufbar unter: <https://www.freitag.de/autoren/lhubrich/amazons-strategie-macht-durch-infrastruktur> [alle Links zuletzt abgerufen am 02.05.2023].

16 *United States House Committee on the Judiciary*, Investigation of Competition in the Digital Marketplace: Committee Report and Recommendations, CP 117-8, 2022 [Veröffentlichung einer ersten Version bereits 2020]. Online abrufbar unter: <https://www.congress.gov/committees/judiciary/committees/judiciary-committee-publishes-final-report-on-competition-in-the-digital-marketplace>.

17 R. Boyer, Platform capitalism. a socio-economic analysis, in: *Socio-Economic Review* 20 (4), 2021, 1–23.

18 Renner/Kindt, *Wirtschaftsrecht* (FN 6), S. 317.

19 E. Schneider, Germany’s Industrial strategy 2030, EU competition policy and the Crisis of New Constitutionalism: (Geo-)political economy of a contested paradigm shift, in: *New Political Economy*, 28 (2) 2022, 241–258.



liege.<sup>20</sup> Andererseits lassen sich seit 2019 klar gegen die Marktmacht der Big-Tech-Unternehmen gerichtete Gesetzgebungspakete beobachten, die am die ordoliberalen Tradition eines starken Kartellrechts anzuknüpfen versuchen,<sup>21</sup> so die GWB-Novelle von 2021 auf deutscher Ebene und der European Markets Act auf europäischer Ebene.

Die Perspektive des vorliegenden Beitrags auf das Verhältnis zwischen Politischer Ökonomie und Wirtschaftsrecht ist zusammengefasst die folgende: Rechtliche Debatten entwickeln sich nicht in einem luftleeren Raum, sondern in Bezug auf die historisch variablen ökonomischen, politischen, und sozialen Entwicklungen und Probleme einer Gesellschaft. Welche Form und welches Ausmaß dieser Bezug hat, lässt sich nicht a priori und generalisiert bestimmen, sondern kann – aus verschiedenen theoretischen Perspektiven – für spezifische Debatten und Probleme nachgezeichnet werden. In den untenstehenden Kapiteln dieses Beitrags werden wirtschaftssoziologische und regulationstheoretische Ansätze verwendet, um zu verstehen, welche Rolle die *gute Kapitalgesellschaft* beim grundlegenden Problem der Sicherstellung stabilen Wachstums in kapitalistischen Gesellschaften einnimmt. Die spezifische Ausgestaltung dieser Rolle hängt auch von den mit den *Varieties of Capitalism* veränderlichen Institutionengefüge und den Rechtstraditionen (*legal origins*) einer Gesellschaft ab, wie Moritz Böbel im vorliegenden Sammelband erklärt.<sup>22</sup>

Die Einsicht, dass rechtliche Debatten in Relation zu den materiellen Bedingungen einer Gesellschaft stehen, mag als trivial erscheinen – wird jedoch nicht immer hinreichend berücksichtigt. Insbesondere die gegenwärtige finanzialisierte Form der Unternehmenskontrolle wird teils zu einer Art unausweichlichem Naturzustand erhoben. So heißt es in einem vielzitierten Beitrag des Unternehmensrechts: „Since the dominant corporate ideology of shareholder primacy is unlikely to be undone, its success repre-

---

20 Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Nationale Industriestrategie 2030. Strategische Leitlinien für eine deutsche und europäische Industriepolitik, Februar 2019, S. 15, S. 12 u. S. 13.

Auslöser der damaligen Debatte um eine mögliche Lockerung des Beihilfe- und Wettbewerbsrechts im Interesse europäischer Industrieunternehmen war insbesondere die angestrebte Fusion zwischen Siemens und Alstom, die von den deutschen und französischen Wirtschaftsministerien befürwortet, von der EU-Kommission jedoch untersagt wurde.

21 P. Staab/S. Sieron/D. Piétron, Counter-Hegemonic Neoliberalism: Making Sense of EU Platform Regulation, *Weizenbaum Journal of the Digital Society* 2 (1), 2022.

22 M. Böbel, Das Unternehmensinteresse, oder: Whose rule of interest? Whose interests rule?, im vorliegenden Sammelband.

sents the ‘end of history’ for corporate law.”<sup>23</sup> Eine derartige Perspektive kann dazu führen, die historische und nationale Varianz und Wandelbarkeit verschiedener Kapitalismusmodelle zu unterschätzen.

### C. Kapitalgesellschaften im Spannungsverhältnis zwischen Wirtschaft und Gesellschaft

Kapitalismus kann als eine institutionalisierte soziale Ordnung verstanden werden<sup>24</sup> – d. h., als eine globale Struktur vieler interdependenter Institutionen. Diese Struktur ist in einem fortwährenden Wandel und kann nie allgemein, sondern immer nur als Moment einer historischen Entwicklung begriffen werden. Eine einzelne Institution – wie eben die der Kapitalgesellschaft und die dominante Vorstellung über ihre angemessene Form der Steuerung – ist aus dieser Perspektive erst in Gänze zu verstehen, wenn ihre Bedeutung in einem historischen Prozess aufgezeigt wird. Diese Bedeutung für konkrete, gegenwärtig diskutierte Probleme herauszukristallisieren, ist der übergreifende Sinn sozialwissenschaftlichen Arbeitens.<sup>25</sup> Die grundlegenden Texte der Soziologie – von Weber und Durkheim bis zu ihren Vorläufern wie Marx oder Smith – bemühten sich zumeist darum, soziale und ökonomische Entwicklungen in ihrer Wechselwirkung zueinander zu verstehen, wie bereits der Titel von Max Webers *Magnus Opus* anzeigt: *Wirtschaft und Gesellschaft*.<sup>26</sup>

Ein zentrales Thema der Wirtschaftssoziologie ist, dass Märkte soziale Reproduktionsbedingungen haben – ihre Funktionalität also von gesell-

---

23 Hansmann/Kraakman, end of history (FN 2), S. 489.

24 W. Streeck, *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*, Oxford University Press, 2009, S. 1-33.

25 C. W. Mills, *The Sociological Imagination*, Oxford/New York, Oxford University Press, 2000 [1959], S. 6:

“No social study that does not come back to the problems of biography, of history and of their intersections within a society has completed its intellectual journey.”

26 M. Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft: Grundriss der verstehenden Soziologie*, Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 5. rev. Aufl., Studienausg., 1980 [1922].

Die Bemühungen darum, die Wechselwirkungen zwischen Wirtschaft und Gesellschaft in den analytischen Mittelpunkt zu stellen, sind in der Nachkriegszeit zunächst durch die im Differenzierungsprozess der verschiedenen akademischer Felder immer strikter markierte Trennung zwischen Wirtschafts- und Sozialwissenschaften zum Erliegen gekommen. Seit Ende der 1980er werden unter dem Oberbegriff der Wirtschaftssoziologie wieder vermehrt dezidierte Versuche zu einer integrierten Betrachtung unternommen. Für eine Einführung in die Wirtschaftssoziologie als akademische Subdisziplin und ihre Geschichte, siehe:

schaftlichen Bedingungen abhängig ist, die außerhalb der Marktsphäre selbst liegen. Bereits der Gegenstand des vorliegenden Sammelbandes legt nahe, dass das Geschehen in Unternehmen und auf Märkten nicht allein aus sich selbst heraus erklärt werden kann: Denn würde das thatcherianische Credo *there's no such thing as society* in letzter Konsequenz ernstgenommen, wäre es unmöglich, zu verstehen, woher die *gesellschafts*-politischen Ziele in der *guten Kapitalgesellschaft* kommen oder warum gerade jetzt über sie diskutiert wird.

Untersuchungen der Beziehung zwischen Märkten und ihren sozialen Reproduktionsbedingungen weisen auf ein Spannungsverhältnis hin, das dem kapitalistischen Entwicklungsprozess immanent ist. Weithin bekannt ist die Perspektive der marxistischen Arbeitswerttheorie:<sup>27</sup> Nach dieser geht der Profit, den Unternehmen erzielen müssen, um im kapitalistischen Wettbewerb zu bestehen, notwendigerweise einher mit der Aneignung eines Mehrwertes im Arbeitsprozess auf Kosten der Arbeitenden, also mit deren Ausbeutung. Mit einer *marxistischen* Perspektive auf Unternehmenskontrolle ist deshalb zumeist die Grundannahme gemeint, dass im Kapitalismus ein grundlegender Interessenkonflikt (Antagonismus) zwischen Arbeit und Kapital besteht, der – zumindest in einer sozialdemokratischen Lesart – durch institutionelle Arrangements berücksichtigt werden sollte, wie z. B. die Repräsentation von Arbeitnehmern in Aufsichtsräten. Spannungsverhältnisse und immanente Tendenzen zur Instabilität im Kapitalismus lassen sich jedoch auch ohne Bezugnahme auf die marxistische Arbeitswerttheorie postulieren. So ist ein Grundthema bei Weber, dass die Möglichkeit kapitalistischen Wirtschaftens notwendig mit einem weitreichenden und unaufhaltsamen Prozess gesamtgesellschaftlicher Rationalisierung einhergeht. Dieser Umwälzungsprozess erstreckt sich nicht nur auf das unternehmerische Handeln selbst, sondern umfasst zugleich die Auflösung tradierter sozialer Institutionen und die Rationalisierung der allgemeinen Lebensführung<sup>28</sup> sowie von nicht-wirtschaftlichen Institutionen, wie z. B. der Entwicklung von Rechts- und Verwaltungsstaatlichkeit als notwendige Voraussetzung für die Planbarkeit und damit Kalkulierbarkeit von unter-

---

N. J. Smelser/R. Swedberg (Hrsg.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University Press, Princeton/Oxford, 2005, S. 3-26.

27 K. Marx/F. Engels, *Das Kapital*: Kritik der politischen Ökonomie: Erster Band, in: Marx-Engels-Werke, Band 23, Berlin, Dietz, 1962 [1890].

28 M. Weber, *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus*, Holzinger, Berliner Ausgabe, 2016 [1904].

nehmerischem Handeln. Auch in Schumpeters Innovationstheorie wird der Kapitalismus als ein inhärent instabiler Entwicklungsprozess gefasst, der nie stillstehen kann, da Unternehmen auf der Suche nach Gewinn fortwährend neue Produkte und Techniken entwickeln oder neue Märkte erschließen müssen. „Das für den Kapitalismus wesentliche Faktum“, so Schumpeter, ist ein „Prozess der 'schöpferischen Zerstörung'“, „der unaufhörlich die Wirtschaftsstruktur *von innen heraus* revolutioniert, unaufhörlich die alte Struktur zerstört und unaufhörlich eine neue schafft“.<sup>29</sup>

Die pointierteste Aufbereitung des immanenten Spannungsverhältnisses im kapitalistischen Entwicklungsprozess unternahm der Wirtschaftshistoriker Karl Polanyi im Werk *The Great Transformation*<sup>30</sup>, das bis heute einer der wichtigsten Ausgangspunkte für wirtschaftssoziologische Analysen ist. Polanyi fasst den kapitalistischen Entwicklungsprozess als eine kontinuierlichen Doppelbewegung zwischen der Expansion von Märkten und deren gesellschaftlicher Einhegung. Ein nie ganz aufzulösender Widerspruch zwischen diesen beiden entgegengesetzten Entwicklungstendenzen entsteht dadurch, dass auf funktionierenden Märkten drei Formen von Waren gehandelt werden müssen, die selbst nicht nach Marktregeln als Waren produziert werden können: die Arbeitskraft, der Boden, und das Geld. Anhand der Entstehung und Einhegung des Laissez-faire-Kapitalismus im England des 19. Jahrhunderts demonstriert Polanyi: Dieser Prozess ist weder *natürlich* (d. h., er hätte sich nicht ohne gesellschaftliches Zutun entfacht), noch durch einen bewussten gesellschaftlichen Schluss gesteuert – vielmehr ist er die unintendierte Handlungsfolge vieler interdependenter, situationsbezogener Entscheidungen. Eine solche historisch fundierte Untersuchung sperrt sich gegen eine reißbrettartige Lesart des kapitalistischen Entwicklungsprozesses, sowohl aus einer liberalen als auch aus einer marxistischen Perspektive. Einerseits ist der *freie Markt* nur mithilfe staatlicher Interventionen entstanden (für die Baumwollindustrie z. B. durch protektionistische Tarife, Exportprämien oder indirekte Lohnzuschüsse) – „[t]he road to the free market was opened and kept open by an enormous increase in continuous, centrally organized and controlled interventionism“.<sup>31</sup> Andererseits waren Maßnahmen zur Einhegung der neuen Unternehmen (z. B.

---

29 J. A. Schumpeter, *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, Tübingen/Basel, Francke, 1993 [1941], S. 137-138, Hervorhebungen im Original.

30 K. Polanyi, *The Great Transformation: The political and economic origins of our time*. Boston, Beacon Press, 2001 [1944].

31 Polanyi, *Great Transformation* (FN 30), S. 146.

Abschaffung der Kinderarbeit oder Einführung von ersten Schutzstandards für Arbeitsstätten und Arbeiterunterkünfte) oft nicht zentral gesteuert, sondern entstanden gleichzeitig vielerorts als situative Anpassungen auf untragbare Zustände: „The legislative spearhead of the countermovement against a self-regulating market as it developed in the half century following 1860 turned out to be spontaneous, undirected by opinion, and actuated by a purely pragmatic spirit“<sup>32</sup>

Im Kapitalismus, so ließe sich resümieren, gibt es also eine Tendenz zur Zerstörung der gesellschaftlichen und natürlichen Grundlagen, auf denen er basiert. Gleichzeitig entstanden bislang immer wieder Bewegungen, die diese Tendenz einhegten und somit die Reproduktionsbedingungen des Kapitalismus stabilisierten. Dies geschieht jedoch nicht automatisch, sondern – so immer wieder das Ergebnis wirtschaftssoziologische Analysen – als unintendierte Handlungsfolge vieler interdependenter gesellschaftlicher Konflikte, in denen verschiedene Akteure ihre Forderungen zu konkreten Problemen gelten machen: So stehen dem unternehmerischen Ideal der ‚kreativen Zerstörung‘ die Interessen etwa von Gewerkschaften, Umweltgruppen oder eines regulativen Staats gegenüber. Ebenso können sich unternehmerische Leitbilder und Zielvorstellungen selbst ändern, wenn Unternehmen wachsen und selbst zu bürokratischen Apparaten werden. Ein historischer Erfahrungswert ist, dass sich Phasen stärkerer und geringerer Kontrolle von Unternehmen anhand politisch-gesellschaftlicher Maßgaben abwechseln. Mit Blick auf die Debatte um die *gute Kapitalgesellschaft* ist es deshalb analytisch hilfreich, sich im historischen Vergleich zu vergegenwärtigen, in welcher dieser Phasen sich der Kapitalismus gegenwärtig befindet.

#### D. Die Emergenz finanziellierter Kontrollvorstellungen in der Krise des Fordismus

Die drei *glorreichen* Nachkriegsjahrzehnte<sup>33</sup> gelten in der politischen Ökonomie als die Phase, in welcher die Einbettung des Kapitalismus in westliche Gesellschaften am besten funktionierte. Unternehmen und Volkswirtschaften wuchsen durch standardisierte Massenproduktion kontinuierlich. Gleichzeitig wurde der Kapitalismus demokratisch eingehegt und legiti-

---

32 Polanyi, *Great Transformation* (FN 30), S. 151.

33 J. Fourastié, *Les trentes Glorieuses ou la révolution invisible de 1946 à 1975*, Paris, Librairie Arthème Fayard, 1979.

miert, indem Privilegien im Namen der untersten Schichten hinterfragt<sup>34</sup> und ein Regime implementiert wurde, „das im Namen seiner Bürger mit öffentlicher Gewalt in die sich aus dem Marktgeschehen ergebende Verteilung wirtschaftlicher Güter eingreift“.<sup>35</sup> Soziale Ungleichheit wurde nicht beseitigt, doch in einem *Fahrstuhleffekt*<sup>36</sup> sollten alle Klassen mit einem steigenden Lebensstandard vom Wachstum profitieren. Dieser Fahrstuhl bewegte sich ab Ende der 1960er jedoch aufgrund sinkender Wachstumsraten zunehmend behäbig und begann zugleich zu ruckeln, als mit der einsetzenden Inflation Sorgen um Wohlstandsverluste aufkamen. Der Ölpreisschock von 1973 führte die Fragilität kapitalistischer Entwicklung vor aller Augen, Protestbewegungen wie die der '68er kündigten bereits zuvor eine sinkende politisch-gesellschaftliche Legitimität des Kapitalismus an.

Die Schule der Regulationstheorie entstand in Auseinandersetzung mit derartigen Krisenmomenten des Kapitalismus. Eine Gruppe von Pariser Ökonomen<sup>37</sup> fand in der ökonomischen Theorie keine hinreichenden Erklärungen für die paradoxe Situation der *Stagflation* der 1970er, in welcher ausbleibendes Wachstum mit steigender Inflation einherging, und bemühte sich deshalb um eine historische Kontextualisierung kapitalistischer Entwicklungsphasen. Stabile Wachstumsphasen, so der Grundgedanke, bedingen der Existenz eines gesellschaftlichen Institutionengefüge, das die grundsätzlichen Spannungsverhältnisse im Kapitalismus *reguliert*. Der Regulationsbegriff beschränkt sich dabei nicht auf staatlich-administrative

---

34 C. Crouch, Postdemokratie, Frankfurt am Main, Suhrkamp, 2013 [2003], S. 71.

35 W. Streeck, Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus, Berlin, Suhrkamp, 2013, S. 90.

36 U. Beck, Risikogesellschaft: Auf dem Weg in eine andere Moderne, Frankfurt am Main, Suhrkamp, 1986.

37 Michel Aglietta gilt als Begründer der Regulationstheorie, Robert Boyer als ihr international am stärksten rezipierter Vertreter. Für ihre Grundlagenwerke, siehe: M. Aglietta, A Theory of Capitalist Regulation: The U.S. Experience, London, Verso, 2015 [englischsprachige Erstveröffentlichung 1979; französischsprachig 1976]. R. Boyer, La théorie de la regulation: Une analyse critique, Paris, La Découverte, 1986. R. Boyer, Is Finance-Led Capitalism a Viable Alternative to Fordism? *Economy & Society* 29: 1, 2000, S. 111–145.

Für eine kurze Einführung in die Regulationstheorie, siehe: T. Sablowski, Regulationstheorien, in: Wullweber, J./Graf, A./Behren, M. (Hrsg.), Theorien der Internationalen Politischen Ökonomie, Wiesbaden, SpringerVS, 2013, S. 85–101.

Für eine Einführung in ihre Rezeptionsgeschichte in Deutschland, siehe: A. Atzmüller/J. Becker/U. Brand/L. Oberndorfer/V. Redak/T. Sablowski (Hrsg.), Fit für die Krise? Perspektiven der Regulationstheorie, Münster, Westfälisches Dampfboot, 2013, S. 7–24.

Eingriffe in den Markt, sondern ist deutlich weiter gefasst und „bezeichnet den Prozess, in dem das gesellschaftliche Handeln so ausgerichtet wird, dass es – in einem bestimmten Zeitraum – mit der erweiterten Reproduktion des Kapitals [...] vereinbar bleibt“.<sup>38</sup>

Als analytischer Ausgangspunkt der Regulationstheorie und als historische Vergleichsfolie dienen die spezifischen Reproduktionsbedingungen des sogenannten Fordismus – also jenes Akkumulations- und Produktionsmodells, das in den Nachkriegsjahrzehnten noch funktionierte. Im Fordismus wuchsen Unternehmen und Volkswirtschaften vor allem durch kontinuierliche Verbesserungen bei der standardisierten Massenproduktion. Die institutionellen Bedingung von Wachstum im Fordismus waren: *Erstens* ein hohes Potenzial zur fortwährenden Erhöhung der Produktivität innerhalb der standardisierten Massenproduktion (durch technische oder organisatorische Verbesserungen); *zweitens* stabile Arbeitsbeziehungen in Form eines korporatistischen Sozialvertrags zwischen Arbeit und Kapital; und *drittens* beschränkte internationale Offenheit.<sup>39</sup> Produktivitätssteigerungen und Sozialvertrag ermöglichten eine Akkumulation, die intensiv statt extensiv war: Profite wurden also nicht durch verschärfte Ausbeutung erzielt, sondern gingen im Gegenteil mit steigenden Löhnen und verbesserten Arbeitsbedingungen einher. Die steigenden Löhne schufen politisch-gesellschaftliche Legitimität und ermöglichten in Kombination mit der beschränkten internationalen Offenheit eine introvertierte Akkumulation, in der eine Binnen- nachfrage nach den selbst produzierten Massenkonsumgütern bestand, die wiederum Investitionen in Kapitalgüter incentivierte. Zur Hochphase des Fordismus sorgte somit ein im keynesianischen Sinne virtuoser Zyklus aus Massenproduktion und Massenkonsum für einen gut geölten und gesellschaftlich legitimierten Wachstumsmotor. Dieser geriet ab Ende der 1960er jedoch zunehmend „ins Stottern“<sup>40</sup>, denn Produktivitätsdividenden qua tayloristischer Effizienzsteigerung waren erschöpft und die Nachfrage nach standardisierten Massenkonsumgütern saturiert. Politische Maßnahmen zur Nachfragestabilisierung führten zu steigenden Verbraucherpreisen und entwerteten Vermögen, die darauffolgenden anti-inflationären Maßnahmen verursachten Arbeitsplatzverluste, geringere Nachfrage und höhere Sozialausgaben. Die Ölpreiskrisen von 1973 und 1979 markierten das Ende des Fordismus, hiernach galt die industrielle Massenproduktion im globalen

---

38 Sablowski, Regulationstheorien (FN 37), S. 88.

39 Boyer, Finance-Led Capitalism (FN 37), S. 117.

40 P. Staab, Digitaler Kapitalismus (FN 13), S. 44-50 u. 157-167.

Norden als weniger zukunftsreich. Amerikanische und später europäische Unternehmen begannen, arbeitsintensive Produktionsprozesse in den globalen Süden zu verlagern und sich in Richtung der Sektoren Hochtechnologie und Dienstleistungen zu diversifizieren.<sup>41</sup>

Die danach einsetzende Phase des Postfordismus kann aus regulationstheoretischer Perspektive als die fortlaufende Suche nach einem funktionierenden Modell zur Bearbeitung des Problems ausbleibender Wachstumsraten verstanden werden. Zunächst war unklar, welches Akkumulations- und Produktionsmodell der vielversprechendste Nachfolger des Fordismus werden sollte. So konnte das Modell des *Toyotismus*, das sich durch eine stärkere markt-, ressourcen- und qualitätsorientierte *Lean Production* auszeichnete, nicht die darin gesetzten Erwartungen erfüllen: Nachdem in den 1980ern aufgrund des bemerkenswerten Erfolgs japanischer Automobil- und Elektronikunternehmen auf den Weltmärkten im damaligen amerikanischen Wirtschaftsdiskurs kurzzeitig bereits ein bevorstehendes japanisches Zeitalter heraufbeschworen wurde, geriet Japan in den 1990ern selbst in die Stagnation. Als ebenso deutlich überzogen stellten sich im New-Economy-Crash die Wachstumserwartungen heraus, die zunächst an Geschäftsmodelle mit neuen Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) gestellt wurden. Neue IKT und die Globalisierung von Wertschöpfungsketten schufen jedoch die technischen Grundlagen für den weltweiten und augenblicklichen Handel mit Kapital, der zum Kernstück des sich tatsächlich entfaltenden postfordistischen Wachstumsmodell avancieren sollte.

Der postfordistische Kapitalismus ist ein finanzialisierter Kapitalismus,<sup>42</sup> in welchem *erstens* die Unternehmenssteuerung zunehmend auf Finanzmarktindikatoren wie den Shareholder-Value ausgerichtet ist; *zweitens* Unternehmen nicht mehr auf klassische Bankkredite angewiesen sind, da sie über Finanzmärkte Zugang zu alternativen Investitionsquellen haben;<sup>43</sup> und *drittens* finanzielle Aktivitäten zunehmend zu Profittreibern von Un-

---

41 R. Boyer, *The Future of Economic Growth: As New Becomes Old*, Cheltenham (UK)/Northampton (Mass.), Edward Elgar, 2004, S. 44-65.

42 P. Windolf (Hrsg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*, Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45, Wiesbaden, VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2015.

43 L. B. Streans/M. S. Mizruchi, *Banking and Financial Markets*, in: Smelser/Swedberg (Hrsg.), *Economic Sociology* (FN 28), S. 284-307.



ternehmen aus verschiedensten Sektoren werden.<sup>44</sup> Die Finanzmarktorientierung von Unternehmen begann in den 1980ern und nahm besonders bis Ende der 1990er Fahrt auf: Der Anteil der Marktkapitalisierung am BIP lag in den USA im Jahr 1980 noch bei 50 % und wuchs bis 2001 auf 152 %, in Deutschland wuchs er im selben Zeitraum von 8 % auf 61 %.<sup>45</sup>

Der Wandel vom Fordismus zum finanzmarktorientierten Postfordismus ging einher mit einer veränderten Kontrollvorstellung von Unternehmen. Im Fordismus lag die Kontrolle über Unternehmen in den Händen von leitenden Managern, die an der Spitze einer strikt bürokratisierten Unternehmenshierarchie stand und Produktionsprozesse zentralisiert plant. In ihren Entscheidungen waren die fordistischen Vorstandsetagen weniger an die Belange der Eigentümer des Unternehmens<sup>46</sup> gebunden, sondern eher an die technologischen Anforderungen standardisierter Massenproduktion (*technostructure*<sup>47</sup>) und an korporatistische Vereinbarungen mit Staat und Arbeitnehmern. Das Ende des Fordismus ging im ökonomischen Diskurs einher mit Beiträgen, die normativ an dieser Form des *Managerial Capitalism* Anstoß nahmen: Sie argumentierten, dass die Manager eines Unternehmens letztlich nur die *Agents* der Eigentümer seien, weshalb die Unternehmenssteuerung stärker auf die Belange der Shareholder ausgerichtet werden sollte.<sup>48</sup> Eine historisch fundierte Wirtschaftssoziologie erklärt den Erfolg des Shareholder-Value-Gedanken jedoch nicht mit dessen normativer Überzeugungskraft. Der Wandel der dominanten *Conceptions of Control* von Unternehmen ist aus dieser Perspektive vielmehr zu verstehen im Kontext der Erwartungshaltungen eines Feldes darüber, welche Unternehmensmodelle langfristig stabiles Wachstum und kontinuierliche Profitabilität ermöglichen.<sup>49</sup> Kontrollvorstellungen von Unternehmen stehen damit in Relation zum jeweiligen Akkumulations- und Produktionsmodell einer kapitalistischen Entwicklungsphase.

---

44 G. R. Krippner, *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge (Mass.)/London, Harvard University Press, 2011.

45 M. Aglietta/A. Rebérioux, *Corporate Governance Adrift: A Critique of Shareholder Value*, Cheltenham (UK)/Northampton (Mass.), Edward Elgar, 2005, S. 3.

46 A. A. Berle/G. C. Means, *The modern corporation and private property*, New York, Macmillan, 1932.

47 J. K. Galbraith, *The New Industrial State*, Boston, Houghton Mifflin, 1967.

48 M. C. Jensen/W. H. Meckling, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics* 3 (4), 1976, S. 305-360.

49 Fligstein, *Transformation* (FN 10), S. 1-33.

So lässt sich eine Reihe von Faktoren identifizieren, deren Zusammenspiel im Übergang vom Fordismus zum Postfordismus eine strategische Unternehmenssteuerung anhand des Shareholder-Values als dominante Kontrollvorstellung incentivierte. Neben der Einführung neuer IKT in den 1980ern als notwendiger technischer Voraussetzung ist ein solcher Faktor *erstens* die Abkehr der Produktionsstrategien von Unternehmen weg von zentralisiert-hierarchisch gesteuerter, standardisierter Massenproduktion hin zu diversifizierten Produktportfolios und autonom agierenden Unternehmenssparten. Erst dadurch konnten Unternehmen als „collection of assets earning different rates of return“<sup>50</sup> betrachtet werden, deren einzelnen Teile durch Ausgründungen oder Übernahmen an den Finanzmärkten handelbar sind. Ein *zweiter* Faktor ist der Wandel des politischen Umfelds, in den USA beginnend unter der Präsidentschaft von Ronald Reagan: Dieser umfasste eine Liberalisierung der Finanzmärkte (z. B. Lockerung der Restriktionen für Übernahmen zwischen Finanzunternehmen), die politisch tolerierte zunehmende Abhängigkeit der US-Ökonomie von ausländischem Kapitalzufluss, und eine mit der Zinswende von 1979 eingeleitete veränderte Geldpolitik.<sup>51</sup> Ein *dritter* Faktor ist die schiere Menge von Kapital, das seit den 1980ern auf die Finanzmärkte strömt, etwa aus Pensions-, Versicherungs- oder Staatsfonds: Während Pensionsfonds und offene Investitionsfonds im Jahr 1950 zusammen noch 3 % aller amerikanischen Aktien hielten, stieg dieser Anteil bis Ende der 1990er auf fast 40 %.<sup>52</sup> Das Volumen solcher Fonds steigt bis heute kontinuierlich weiter an, gleichzeitig wurde die Investitionskette verlängert, indem das Kapital der Fonds zunehmend von Asset-Managern verwaltet wird.<sup>53</sup> Im Jahr 2021 verfügte die Asset-Management-Industrie global insgesamt über 112 Billionen Dollar.<sup>54</sup>

Die Finanzmarktorientierung von Unternehmen und die Masse des auf den Markt drängenden Kapitals ermöglichten neue Geschäftsstrategien: „raiders discovered that they could buy up conglomerate firms, divide them into parts, and sell off the parts for more than the prior value of the

---

50 *Fligstein*, Transformation (FN 10), S. 15.

51 *Krippner*, Capitalizing (FN 44), S. 15.

52 *Aglietta/Rebérioux*, Corporate Governance (FN 45), S. 5-6.

53 *B. Braun*, Asset manager capitalism as a corporate governance regime, in: *J. Hacker/A. Hertel-Fernandez/P. Pierson/K. Thelen* (Hrsg.), *The American Political Economy: Politics, Markets, and Power*, Cambridge University Press, 2021, S. 270-294.

54 *Boston Consulting Group*, *Global Asset Management 2022: From Tailwinds to Turbulence*, Online-Veröffentlichung, 2022, verfügbar unter: <https://www.bcg.com/publications/2022/tailwinds-to-turbulence-for-global-assets-under-management>.

entire firm.“<sup>55</sup> Ein Drittel aller Fortune-500-Unternehmen verschwand in den 1980ern durch Finanzmarkttransaktionen als eigenständige Geschäftsform, die Mehrheit davon im Rahmen von feindlichen Übernahmen.<sup>56</sup> In Deutschland galten feindliche Unternehmensübernahmen aufgrund der engen finanziellen und personellen Verflechtung zwischen Unternehmen und Banken lange Zeit als ausgeschlossen – bis im Jahr 2000 die Übernahme und anschließende Zerschlagung des Industriemischkonzerns Mannesmann durch Vodafone für 180 Mrd. Dollar zeigte, dass auch die *Deutschland AG* zunehmend dem Druck der Finanzmärkte ausgesetzt war.<sup>57</sup>

Mit derartigen Transaktionen geht eine Kontrollvorstellung einher, in welcher Unternehmen nicht als eigenständige Institutionen begriffen werden, sondern als Waren, die als Ganze oder in Teilen auf den Finanzmärkten gehandelt werden. An diese Kontrollvorstellung hatten und haben sich die Akteure im Feld zwangsweise anzupassen; schließlich sind die Manager aller Kapitalgesellschaften nun gewarnt, ihr Unternehmen durch die Maximierung des Aktienkurses vor *Corporate Raiders* zu schützen. Der Siegeszug des Shareholder-Value-Gedankens führte dabei jedoch bislang nicht notwendigerweise zur ursprünglich normativ erwünschten Machtreduktion von Managern: Empirisch ist etwa die Vergütung von Top-Managern im Postfordismus durch Aktienoptionen und finanzmarktorientierte Boni nicht nur gestiegen, sie incentiviert oftmals auch eine Allianzbildung zwischen Managern und Shareholdern eines Unternehmens gegen Arbeitnehmervertreter und weitere Stakeholdern, um finanzmarktorientierte Ziele durchzusetzen.<sup>58</sup>

### E. Unternehmenskontrolle an der Bruchlinie eines fragilen Wachstumsmodells

Die Debatte um die *gute Kapitalgesellschaft* entsteht in einem historischen Kontext, in welchem die Vorstandsetagen großer Unternehmen zwar vom fordistischen Korsett aus Korporatismus und zentralisierter Massenpro-

---

55 M. S. Mizruchi, *The Fracturing of the American Corporate Elite*, Cambridge (Mass.)/ London, Harvard University Press, 2013, S. 209.

56 Mizruchi, *Fracturing* (FN 55), S. 208-211.

57 W. Streeck/M. Höpner (Hrsg.), *Alle Macht dem Markt? Fallstudien zur Abwicklung der Deutschland AG*, Frankfurt am Main, Campus Verlag, Schriften des MPIfG Köln, No. 47, 2003.

58 Aglietta/Rebérioux, *Corporate Governance* (FN 45), S. 257-263.

duktion befreit sind, dafür jedoch allgegenwärtig den Druck der Finanzmärkte spüren. Dieser historische Kontext ist nicht nur wandelbar, er ist notwendigerweise in einem fortwährenden Wandel begriffen. Die damit verbundenen dominanten Vorstellungen, die sich Akteure von einer angemessenen Unternehmenskontrolle machen, wandeln sich dementsprechend ebenso kontinuierlich. Eine wirtschaftssoziologisch und regulationstheoretisch informierte Perspektive steht also konträr zur Idee, dass es ein *end of history*<sup>59</sup> dieses Prozesses geben kann. Im Gegenteil zeigen sich gegenwärtig Risse im aktuellen Wachstumsmodell, deren Bearbeitung nicht abzusehende Folgen für die Vorstellungen von angemessener Unternehmenssteuerung haben kann.

Der Siegeszug des Shareholder-Value ist ideologisch eingebettet in eine breitere *neoliberale* Vorstellung vom Verhältnis zwischen Wirtschaft und Gesellschaft, nach welcher einerseits Profite legitim sind, wenn sie im fairen Wettbewerb auf neutralen Märkten entstanden und andererseits ungehinderte Wettbewerbsmechanismen in möglichst viele Bereiche von Wirtschaft, Gesellschaft und Politik diffundieren sollten.<sup>60</sup> Einige aktuelle empirische Entwicklungen deuten darauf hin, dass das politökonomische Projekt des Neoliberalismus, ein möglichst allgegenwärtiges Primat des freien Marktes zu schaffen, zunehmend zu Konsequenzen führt, welche die Funktionalität von neutralen Märkten unterminieren und damit dem Neoliberalismus seine eigene Grundlage entziehen. So zielen die digitalen Geschäftsmodelle einiger der größten Unternehmen der Welt gerade darauf ab, fairen Wettbewerb zu unterbinden, indem durch die Kontrolle von Plattformen *proprietäre Märkte* geschaffen werden, deren Teilnehmer von den Konditionen der Big-Tech-Unternehmen abhängig sind<sup>61</sup> – eine Praxis, die so umfassend und dominant ist, dass die gegenwärtigen Regulationsversuche der digitalen Ökonomie durch die EU als *Counter-Hegemonic Neoliberalism* bezeichnet werden können.<sup>62</sup> Mit Blick auf die Empirie der Finanzmärkte erweisen sich Erwägungen darüber, wie schwache und zerstreute Kleinanleger gegenüber der Unternehmensleitung ermächtigt werden können, zunehmend als gegenstandslos: Asset Manager fungieren

---

59 H. Hansmann/R. Kraakman, The end of history for corporate law, *Georgetown Law Journal*, 89, 2001, S. 439: “[...] Since the dominant corporate ideology of shareholder primacy is unlikely to be undone, its success represents the ‘end of history’ for corporate law.”

60 Staab, *Digitaler Kapitalismus* (FN 13), S. 290-293.

61 Staab, *Digitaler Kapitalismus* (FN 13), S. 290-293.

62 Staab/Sieron/Piétron, *Counter-Hegemonic* (FN 21).

als einflussreiche Intermediäre zwischen Anlegern, Fonds und Unternehmen, weshalb die Kontrolle auf den Finanzmärkten zunehmend in den Händen weniger *universal owner* konzentriert ist.<sup>63</sup> Allein die drei Asset Manager Blackrock, Vanguard und SSGA halten zusammen über 20 % der Anteile eines durchschnittlichen Unternehmens im S&P-500.<sup>64</sup> Im unternehmerischen Alltag führten zuletzt die Lieferengpässe im Kontext der Corona-Lockdowns vielen Unternehmen die Fragilität des globalisierten postfordistischen Produktionsmodells vor Augen – wie einst die Ölkrise von 1973 die Fragilität des Fordismus. Und auf einer grundlegenden Ebene entstehen in der gegenwärtigen Gesellschaft zunehmende Zweifel darüber, ob es im aktuellen Produktions- und Wachstumsmodell gelingt, den menschengemachten globalen Temperaturanstieg auf 1,5 Grad zu beschränken.<sup>65</sup>

Derartige gesellschaftlich-politische Legitimitätseinbußen eines Wachstumsmodells können unkalkulierbare Folgen für dessen Stabilität haben. So befand sich der fordistische Kapitalismus bereits vor der makroökonomischen Instabilität der 1970er in einer Legitimationskrise: Der im vorhergehenden Kapitel beschriebene Fahrstuhleffekt konnte zwar die *Sozialkritik* am Kapitalismus befrieden, im Rahmen der tayloristischen Rationalisierung von Arbeit und Konsum brach sich jedoch eine *Künstlerkritik* Bahn, die mehr individuelle Autonomie in den Arbeitsbeziehungen und in der Lebensgestaltung einforderte.<sup>66</sup> In Folge entstand ein *kognitiv-kultureller* Kapitalismus, in welchem von Individuen im Arbeitsleben sowie im von Konsum geprägten gesellschaftlichen Leben ein immer höheres Maß an Autonomie abgefordert wird, welches heute jedoch oftmals mit einer *erschöpften Selbstverwirklichung* einhergeht.<sup>67</sup> Gegenwärtig zeichnet sich die Umriss einer *Gesellschaft der Anpassung* ab, die weniger nach fortwährender individueller Selbstentfaltung verlangt, sondern vielmehr nach funktionierenden Strukturen zum Umgang mit kollektiven Problemen der Selbsterhaltung.<sup>68</sup>

---

63 Braun, Asset manager capitalism (FN 53).

64 Braun, Asset manager capitalism (FN 53), S. 273.

65 *Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC)*, Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment Report (AR6), 2023, Online-Veröffentlichung, verfügbar unter: <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6>.

66 L. Boltanski/É. Chiapello, *Der neue Geist des Kapitalismus*. Köln, Halem, 2018 [1999].

67 A. Reckwitz, *Das Ende der Illusionen: Politik, Ökonomie und Kultur in der Spätmoderne*, Berlin, Suhrkamp, 2019, S. 135-239.

68 P. Staab, *Anpassung: Leitmotiv der nächsten Gesellschaft*, Berlin, Suhrkamp, 2022.

Die Debatte um die *gute Kapitalgesellschaft* entfaltet sich damit an einer historischen Bruchlinie. Ist sie der Versuch, einen Brand auf den „rauchenden Ruinen des Neoliberalismus“<sup>69</sup> zu löschen oder bereits die Vorboten eines neues Wachstumsmodells, dem es gelingt, die eigenen Grundlagen zu stabilisieren? Diese Frage bleibt notwendigerweise offen, denn der Übergang zwischen verschiedenen kapitalistischen Entwicklungsphasen ist – wie in den vorhergehenden Kapiteln beschrieben – nie ein *bewusster* Sprung, sondern stets das Ergebnis vieler kleiner interdependenter Entscheidungen und Kämpfe, sodass sich derartige Phasen erst in der historischen Rückschau nachvollziehen und kategorisieren lassen.

### *F. Konklusion: Die gute Kapitalgesellschaft nach dem Realitätsprinzip*

Eine naheliegende Kritik der *guten Kapitalgesellschaft* ist, sie als limitierten Reparaturversuch eines postfordistisches Wachstumsmodells abzutun, welches gegenwärtig darauf zusteuert, seine eigenen gesellschaftlichen und natürlichen Grundlagen zu zerstören. Dass ESG-Ziele nun über die Investitionsanforderungen auf jenen Finanzmärkten sichergestellt werden sollen, deren Wachstumsdruck Unternehmen bislang zu Raubbau an Planeten und globalen Gesellschaften incentivierte, entbehrt nicht eines gewissen Zynismus; ebenso wie das damit verbundene Risiko, den ohnehin zu mächtigen Asset-Managern einen weiteren Kontrollhebel in die Hand zu geben.

Eine Analyse, die auf dem Realitätsprinzip beruht, muss derartige Widersprüche jedoch aushalten. Für eine Rückkehr zu einer gesellschaftlich-politischen Steuerung von Unternehmen mittels korporatistischer Absprachen zwischen Managern, Politik, und weiteren Stakeholdern scheint es gegenwärtig keine Grundlage zu geben, da sich Unternehmen dem korporatistischen Institutionengefüge so erfolgreich entzogen haben, dass schlichtweg keine funktionierenden Koordinationsmechanismen zur Bearbeitung kollektiver Ziele auf diesem Wege mehr bestehen.<sup>70</sup> Die Steuerung von Unternehmen über Finanzmärkte kann zwar aus normativen oder praktischen Erwägungen als Fehlkonstruktion moniert werden,<sup>71</sup> jedoch ändert dies nichts an ihrer gegenwärtigen Dominanz. Dementsprechend ist es sinnvoll und angezeigt, darüber zu diskutieren, wie diese Form der Unternehmens-

---

69 Staab, Digitaler Kapitalismus (FN 13), S. 290.

70 Mizruchi, Fracturing (FN 55).

71 Aglietta/Rebérioux, Corporate Governance (FN 45).

kontrolle regulatorisch so geändert werden kann, dass sie die Zerstörung von Planet und Gesellschaft zumindest nicht weiter verschärft. Die Aufnahme einiger ESG-Kriterien in Corporate-Governance-Kodexe droht als bedeutungslos zu verpuffen, wenn sie lediglich von Asset-Managern instrumentalisiert werden, um die eigene Macht zu erhöhen. Wird jedoch die Transformation von Unternehmenskontrolle durch die *gute Kapitalgesellschaft* als einer von vielen Konfliktpunkten verstanden, um das Verhältnis von Wirtschaft, Gesellschaft und Natur neu zu justieren – so könnte sie sich im Nachhinein als eine von vielen Veränderungen herausstellen, welche den Übergang von einer Entwicklungsphase des Kapitalismus in die nächste eingeläutet haben wird.

