

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhalt	XI
Einleitung	1
I. Einführung	1
II. Rechtsstatsächliche Bestandsaufnahme	7
III. Ziel und Gang der Untersuchung	9
1. Kapitel Der Investorenkontakt im Vereinigten Königreich und den USA	11
I. Hintergrund und Grundlagen	11
II. Der Aufsichtsrat als Charakteristikum der dualistischen Organisationsverfassung	13
III. Das monistische System des anglo-amerikanischen Unternehmensrechts	14
IV. Konvergenz zwischen dualistischem und monistischem Verwaltungssystem ..	21
V. Summa	24
VI. Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren im UK	25
VII. Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren in den USA ..	53
2. Kapitel Entwicklung und Diskussionsstand des Investorenkontakts des Aufsichtsrats	85
I. Schubkräfte für den Bedeutungsgewinn des Investorenkontakts	85
II. Stand der Diskussion	114
3. Kapitel Dogmatische Analyse der Zulässigkeit des Investorendialogs des Aufsichtsrats	131
I. Die These vom Aufsichtsrat als Innenorgan	131
II. Aktienrechtliche Kompetenzordnung als Schranke	144
III. Schrankenwirkung von § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	165
IV. Methodische Herleitung eines Kommunikationsrechts	180
4. Kapitel Aufsichtsratsinterne Ausgestaltung des Investorendialogs	229
I. Zuständigkeit	229
II. Delegation der Kommunikationsbefugnis	261
5. Kapitel Grenzen des Investorenkontakts des Aufsichtsrats	317
I. Ausgleich der Kommunikationsbefugnisse von Vorstand und Aufsichtsrat	318
II. Allgemeine Grenzen des Investorenkontakts	361
III. Nachinformation der vom Dialog ausgeschlossenen Aktionäre	464
IV. Ausbau der Nachinformation der vom Dialog ausgeschlossenen Aktionäre? ..	477

6. Kapitel	Inhaltliche Ausgestaltung des Dialogs und Kommunikations-	
	ordnung	503
I.	Inhaltliche Ausgestaltung des Dialogs	503
II.	Kommunikationsordnung	532
7. Kapitel	Bewertung von Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK	541
I.	Rechtliche Analyse	541
II.	Fazit	544
8. Kapitel	Abschließende Würdigung und Ausblick	547
I.	Aus Sicht des Verbands	547
II.	Aus Sicht des Aufsichtsrats	548
III.	Aus Sicht des Vorstands	549
IV.	Aus Sicht der Aktionäre	549
V.	Aus Sicht der dualistischen Unternehmensverfassung	550
VI.	Ausblick	551
9. Kapitel	Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse der	
	Untersuchung	553
	DCGK – Synopse der zitierten Kodex-Bestimmungen	559
	Abkürzungen	561
	Literatur	567
	Sachregister	633

Inhalt

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Einleitung	1
<i>I. Einführung</i>	1
<i>II. Rechtstatsächliche Bestandsaufnahme</i>	7
1. Akzeptanz in der Unternehmenspraxis	7
2. Analyse	8
<i>III. Ziel und Gang der Untersuchung</i>	9
1. Kapitel Der Investorenkontakt im Vereinigten Königreich und den USA	11
<i>I. Hintergrund und Grundlagen</i>	11
<i>II. Der Aufsichtsrat als Charakteristikum der dualistischen Organisationsverfassung</i>	13
<i>III. Das monistische System des anglo-amerikanischen Unternehmensrechts</i>	14
1. USA	17
2. Vereinigtes Königreich	19
3. Ausschüsse (»board committees«)	20
<i>IV. Konvergenz zwischen dualistischem und monistischem Verwaltungssystem</i>	21
<i>V. Summa</i>	24
<i>VI. Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren im UK</i>	25
1. Cadbury Report von 1992	25
2. Higgs Report von 2003	28
a) Hintergrund	28
b) Rechtstatsächliche Bestandsaufnahme	29
c) Empfehlungskatalog des Higgs Report	30
(1) senior independent director	32
(2) company secretary	32
3. Combined Code von 2003	33
4. The UK Corporate Governance Code	34
a) Anwendungsbereich und Regelungstechnik	34
b) Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren nach dem UKCGC (2016)	35
(1) Hauptversammlung	36
(2) Wahlfreiheit der Informationsquellen	36

(3) Insbesondere: Investorentreffen	37
(4) senior independent director	39
c) Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren nach dem UKCGC (2018)	39
5. Corporate Governance und institutionelle Investoren	41
6. The UK Stewardship Code	44
a) Hintergrund des Stewardship Code	44
b) Funktionsweise des Stewardship Code	46
c) Der Stewardship Code als Bindeglied zwischen institutioneller Investorenschaft und Corporate Governance des Beteiligungsunternehmens	48
d) Der Austausch zwischen den nichtgeschäftsführenden Direktoren des board und institutionellen Investoren	49
7. Summa	51
<i>VII. Der Investorenkontakt der nichtgeschäftsführenden Direktoren in den USA</i>	
1. Schubkräfte	54
a) Institutionalisierung des US-amerikanischen Kapitalmarkts	54
b) Shareholder Activism	55
c) Finanzkrisen und Corporate Governance	57
d) Regulatorische Änderungen	58
e) Verhaltenskodizes für institutionelle Investoren und Empfehlungskataloge der Wirtschaft	59
2. Grundlagen	61
a) Gesetzgebungskompetenzen	61
b) Regulierungssituation und Rechtsquellen	62
(1) Recht der Einzelstaaten	63
(2) Bundesrecht	63
(3) Börsenzulassungsregeln und Bilanzierungsgrundsätze	65
(4) Empfehlungskataloge als Instrumente der Selbstregulierung	65
3. Regulatorischer Rahmen und praktische Ausgestaltung des Austauschs zwischen den nichtgeschäftsführenden Direktoren des board und Anteilseignern	67
a) The Delaware General Corporation Law	67
b) SEC – Code of Federal Regulations (CFR)	67
c) Listing Rules	70
d) Prinzipienkataloge der Wirtschaft	71
(1) The Conference Board - Guidelines for Engagement	72
(2) The Shareholder-Director Exchange Protocol	74
(3) Business Roundtable – Principles of Corporate Governance	76
(4) Commonsense Principles of Corporate Governance 2.0	78
(5) Sonstige	78
(6) Bewertung:	80
4. Summa	82

2. Kapitel	Entwicklung und Diskussionsstand des Investorenkontakts des Aufsichtsrats	85
<i>I.</i>	<i>Schubkräfte für den Bedeutungsgewinn des Investorenkontakts</i>	85
1.	Die Macht des Kapitalmarkts	85
2.	Institutionalisierung des deutschen Kapitalmarkts	85
3.	Internationalisierung der Aktionärsstruktur	88
4.	Aktionärsaktivismus (Shareholder Activism)	89
5.	Funktionsverlust der Hauptversammlung als Kommunikations- und Informationskanal	93
6.	Untauglichkeit der Hauptversammlung als individueller Informationskanal zum Aufsichtsrat	96
7.	Der Aufsichtsrat im Wandel	100
	a) Funktionswandel und Professionalisierung des Aufsichtsrats	100
	b) Schubkräfte des Wandels	102
	(1) Regulierungsimpulse des Gesetzgebers	103
	(2) Judikatur des BGH	104
	(3) DCGK	105
8.	EU-Aktionärsrechterichtlinie und Umsetzung durch ARUG II	106
	a) Identifizierung der Aktionäre	107
	b) Indienstnahme institutioneller Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater	108
	c) Reform des Say on Pay	109
	d) Bewertung	112
9.	Summa	112
<i>II.</i>	<i>Stand der Diskussion</i>	114
1.	Literatur	114
2.	Rechtsprechung	116
	a) OLG Zweibrücken, Beschl. v. 28.05.1990 – 3 W 93/90	116
	b) LG Stuttgart, Urte. v. 29.10.1999 – 4 KfH O 80/98	117
	c) LG Frankfurt/M., Beschl. v. 16.2.2017 – 3-05 O 132/15	118
	d) OLG Stuttgart, Urte. v. 29.02.2012 – 20 U 3/11	119
3.	Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)	119
	a) Hintergrund und Entstehungsgeschichte von Ziff. 5.2. Abs. 2 DCGK	119
	b) Konsultationsverfahren vom 2.11.2016 bis zum 15.12.2016	120
	c) Beschlossene Fassung von Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK	123
4.	Arbeitsgruppe »Developing Shareholder Communication« – Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat	123
	a) Die Initiative »Developing Shareholder Communication«	124
	b) Zielsetzung und Hintergrund der Initiative	124
	c) Das Kommunikationsmodell der »Leitsätze«	126
	(1) Prinzipielle Zulässigkeit und Zweckmäßigkeit des Dialogs	126
	(2) Inhaltliche Ausgestaltung und Grenzen des Dialogs	126
	(3) Personelle Ausgestaltung des Dialogs	126
	d) keine Bindungswirkung	127
	e) Rezeption der »Leitsätze«	127

3. Kapitel	Dogmatische Analyse der Zulässigkeit des Investorendialogs des Aufsichtsrats	131
<i>I.</i>	<i>Die These vom Aufsichtsrat als Innenorgan</i>	131
1.	Vom Innenorgan zum Kommunikationsverbot?	133
2.	Singuläre Aufgabenzuweisungen mit Außenwirkung	134
	a) Berichterstattung gegenüber der Hauptversammlung nach § 171 Abs. 2 AktG	134
	b) § 176 Abs. 1 S. 2 AktG	135
	c) Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	135
	d) Stellungnahme nach § 27 WpÜG	136
	e) Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289f HGB	137
	f) Ziff. 5.2 Abs. 1 S. 2 DCGK	138
3.	Mehrdeutigkeit der Schlussfolgerung	139
4.	Kritische Analyse und Stellungnahme:	141
<i>II.</i>	<i>Aktienrechtliche Kompetenzordnung als Schranke</i>	144
1.	Aktienrechtliches Trennungsprinzip	145
2.	Materielle Ausfüllung des Trennungsprinzips	146
	a) Leitungs- und Geschäftsführungsaufgabe des Vorstandes, §§ 76, 77 AktG	147
	b) Investor Relations	149
	(1) Allgemeines	149
	(2) Investor Relations als Leitungs- und Geschäftsführungsmaßnahme	150
	c) Entzug der Investor Relations für den Aufsichtsrat durch § 111 Abs. 4 S. 1 AktG?	151
	(1) Außenkommunikation als kompetenzrechtlich neutrale Maßnahme?	151
	(2) Kritische Würdigung	153
	(3) Adressat des Geschäftsführungsverbots nach § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	154
	(4) Wertung des § 131 Abs. 4 AktG?	155
	(a) Auskunftserteilung durch die Gesellschaft	155
	(b) Stellungnahme	157
	(5) Bagatellgrenze	158
	(6) Kritische Analyse und Stellungnahme	159
	(7) § 111 Abs. 4 S. 1 AktG als bloße inhaltliche Schranke?	162
	(8) Kritische Analyse und Stellungnahme:	163
	(9) Zwischenergebnis	165
<i>III.</i>	<i>Schrankenwirkung von § 111 Abs. 4 S. 1 AktG</i>	165
1.	§ 111 Abs. 4 S. 1 AktG als unüberwindbare Grenze	165
2.	Kein generelles Kommunikationsverbot aus § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	166
3.	Vermittelnde Auffassung: partielles sachbezogenes Kommunikationsrecht kraft Annexkompetenz	167
	a) Fleischer/Bauer/Wansleben	169
	b) Leyendecker-Langner	169
	c) Hirt/Hopt/Mattheus	169
	d) Regierungskommission DCGK	170
	e) Begründungsansatz nach Koch	171
	f) Rechtsherleitung nach Bachmann	172
4.	Kritische Würdigung und Stellungnahme:	174

a)	Kein gesetzliches Subordinationsverhältnis	174
b)	Kein organisationsrechtlicher Widerspruch zu § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	175
c)	Legislatorische Indizien	178
d)	Ergebnis	180
IV.	<i>Methodische Herleitung eines Kommunikationsrechts</i>	180
1.	Kommunikationsrecht kraft Annexkompetenz?	180
a)	Implizit mitgeschriebene Gesetzgebungszuständigkeiten im Staatsorganisationsrecht	181
(1)	Kompetenz kraft Sachzusammenhangs	183
(2)	Kompetenz kraft Annexes	185
(3)	Verhältnis zwischen Kompetenz kraft Sachzusammenhangs und Annexkompetenz	186
(4)	Kompetenz kraft Natur der Sache	187
b)	Die »Annexkompetenz« im Kapitalgesellschaftsrecht	188
(1)	Erscheinungsformen der »Annexkompetenz« im Kapitalgesellschaftsrecht	189
(a)	Hilfzuständigkeit	190
(b)	Übergreifende Zuständigkeit und stärkerer Sachzusammenhang	191
(c)	Beseitigung von Interessenkonflikten	193
(d)	Untergeordneter Nebenzweck	194
(2)	Dogmatische Kategorisierung der Fallgruppen	195
c)	Kommunikationsrecht des Aufsichtsrats kraft Annexes?	195
(1)	Kritische Würdigung	196
(2)	Zwischenergebnis	199
2.	Kommunikationsrecht kraft Sachzusammenhangs	199
a)	Sachzusammenhangsformel nach BVerfGE 3, 407 – »Baurechtsgutachten«	200
b)	Untergeordneter Nebenzweck	201
c)	Vermeidung von Interessenkonflikten	203
d)	Stärkerer Sachzusammenhang	207
(1)	Kommunikationsrecht als Ausfluss der Sachbefugnis?	207
(2)	Stärkerer Sachzusammenhang als methodischer Fremdkörper im Rahmen der Unternehmenskommunikation? – Systemwidrigkeit der Schlussfolgerung?	208
(3)	Teleologische Beförderung des Sachzusammenhangs	210
(a)	Historische Konzeption des Aufsichtsrats als Aktionärs- Ausschuss	210
(b)	Würdigung	212
(c)	Aufsichtsrat als Repräsentations- und Interessenorgan	212
i.	Gesetzliche Ausprägungen	214
ii.	Würdigung	217
(d)	Informationsfluss bei fremder Geschäftsbesorgung als allgemeines zivilrechtliches Prinzip	218
i.	Auskunfts- und Rechenschaftspflicht als allgemeiner Rechtsgrundsatz	218
ii.	Prinzipal-Agent-Konflikt(e) innerhalb des Aktienrechts	219
iii.	Vorstand – Anteilseigner	220
iv.	Aufsichtsrat – Anteilseigner	221

v.	Stellungnahme: Transposition auf das Verhältnis zwischen Aufsichtsrat und Aktionären	221
vi.	Kein allgemeines Auskunftsrecht	222
(e)	Aktivierung institutioneller Anleger	223
i.	Zielsetzung und inhaltliche Ausgestaltung	223
ii.	Stärkere Selbstbeaufsichtigung der Gesellschaften	224
iii.	Austausch als Instrument der Einflussnahme	225
(4)	Abschließende Würdigung	226
4. Kapitel	Aufsichtsratsinterne Ausgestaltung des Investorendialogs	229
<i>I.</i>	<i>Zuständigkeit</i>	<i>229</i>
1.	»Leitsätze für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat«	229
2.	Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK	229
3.	Stand der Diskussion	230
a)	Originäre Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden kraft eigenem Recht	232
b)	Rechtsträgerschaft des Gesamtaufichtsrats	234
4.	Kritische Analyse:	235
a)	Praktische Zweckmäßigkeitserwägungen	235
b)	Zuständigkeitsbegründung im Wege einer Gesamtanalogie?	236
(1)	Normative Beförderung der Sonderstellung des Aufsichtsratsvorsitzenden	236
(2)	Kritische Analyse	237
(a)	Regelungslücke und deren Planwidrigkeit	237
(b)	Vergleichbare Interessenlage	238
i.	Allgemeiner Rechtsgrundsatz?	238
(i)	§ 80 Abs. 1 S. 1 AktG	239
(ii)	§ 90 Abs. 1 S. 3 AktG	240
(iii)	§§ 184 Abs. 1 S. 1, 188 Abs. 1, 195 Abs. 1 S. 1, 207 Abs. 2 S. 1, 223, 229 Abs. 3 AktG	242
(iv)	§ 29 Abs. 2 MitbestG – Stichentscheidungsrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden	244
(v)	§ 176 AktG – Erläuterungspflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden	246
ii.	Stellungnahme	247
iii.	Zwischenergebnis	250
c)	Zuständigkeitsbegründung kraft Amtes?	250
(1)	Allgemeines Aufgabenspektrum des Aufsichtsratsvorsitzenden	252
(2)	Kritische Würdigung	253
(3)	Übertrag auf den Investorenkontakt	257
5.	Rechtsbegründung als Ausgangspunkt der Zuständigkeitsbestimmung	258
a)	Aufsichtsrats als Träger der organschaftlichen Befugnisse	258
b)	Akzessorietät der Kompetenz kraft Sachzusammenhangs	259
c)	Ergebnis	260
<i>II.</i>	<i>Delegation der Kommunikationsbefugnis</i>	<i>261</i>
1.	Bestellung eines Kommunikationsausschusses	261
a)	§ 111 Abs. 6 AktG	262
b)	Grenzen der Organisations- und Delegationsautonomie	262

c)	Kein Delegationsverbot?	264
d)	Allgemeine Schranken der Ausschussbildung	266
(1)	Zahl der Ausschussmitglieder	267
(2)	Ausschussbesetzung	267
(a)	Allgemeine Grundsätze	268
(b)	Der Mitbestimmung unterliegende Gesellschaften	269
i.	Bessere Eignung der Anteilseignervertreter?	270
ii.	Unzulässige Diskriminierung der Arbeitnehmervertreter?	271
iii.	Würdigung	273
(i)	Übertragung der Wertung von Ziff. 5.3.3 DCGK?	273
(ii)	Sachliche Rechtfertigung	274
(iii)	Zwingende Arbeitnehmerbelange?	275
2.	Delegation an den Aufsichtsratsvorsitzenden	276
a)	Stand der Diskussion	277
b)	Kritische Analyse	278
(1)	Gebot der persönlichen Amtswahrnehmung, § 111 Abs. 6 AktG	278
(a)	Keine Adressatenstellung des Aufsichtsrats nach § 111 Abs. 6 AktG	279
(b)	Verpflichtung des Aufsichtsrats als Organ	280
(c)	Anwendung auf die Delegation des Investorenkontakts und Stellungnahme	281
(2)	Delegationsfähigkeit	282
(a)	Delegationsverbot hinsichtlich der Willensbildung	283
(b)	Begrenzte Delegationsbefugnis	285
i.	Begrenzung innerhalb des Übertragungsbeschlusses	285
ii.	Übertrag der Grundsätze im Recht des Vorstands	287
iii.	Sonstige Ansätze	288
(c)	Übertrag auf den Investorenkontakt	288
i.	Keine Geltung für den Investorenkontakt	289
ii.	Fehlende wertungsmäßige Übertragbarkeit	290
(i)	§ 111 Abs. 2 S. 1 AktG	290
(ii)	Kein zwingender Widerspruch zu § 108 Abs. 1 AktG	291
(iii)	Fehlende Tauglichkeit der Mindermeinungen	292
iii.	Zwischenergebnis	293
iv.	Notwendigkeit einer Begrenzung des Handlungsermessens?	294
v.	Geltung für den Investorenkontakt?	294
vi.	Ergebnis	296
c)	Übertragungsbeschluss	297
(1)	Mehrheitserfordernis	297
(a)	Grundsatz	297
(b)	Qualifizierte Mehrheitserfordernisse nach den Mitbestimmungsgesetzen	297
(c)	Übertragung auf die Delegation des Investorenkontakts?	298
i.	Zwingender Charakter des Prinzips der einfachen Mehrheit	298
ii.	Normative Absicherung des Übergewichts des Einflusses der Anteilseignervertreter	300
iii.	Aufsichtsratsvorsitzender als Vertreter des Gesamtauf- sichtsrats	301
(2)	Zwischenergebnis	302

3.	Keine endgültige oder ausschließliche Zuständigkeitsbegründung kraft Delegation	303
4.	Teilnahmerecht der übrigen Aufsichtsratsmitglieder?	303
	a) Stand der Diskussion	304
	b) Teilnahmerecht nach § 109 Abs. 2 AktG analog?	305
	(1) Planwidrige Regelungslücke	306
	(2) Vergleichbare Interessenlage	306
	(3) Stellungnahme:	306
	c) Sonstige Rechtsgrundlage für Teilnahmerecht?	309
5.	Berichterstattung gegenüber dem Aufsichtsrat im Falle einer Aufgabenübertragung	309
	a) Stand der Diskussion	310
	b) Analyse und Stellungnahme	311
	c) Analoge Anwendung von § 107 Abs. 3 S. 8 AktG?	311
	d) Informationsansprüche des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds?	313
	(1) Individuelles Informationsrecht analog § 90 Abs. 3 S. 2 AktG?	314
	(2) Kritische Würdigung und Stellungnahme	315
	e) Ergebnis	316
5. Kapitel Grenzen des Investorenkontakts des Aufsichtsrats		317
<i>I.</i>	<i>Ausgleich der Kommunikationsbefugnisse von Vorstand und Aufsichtsrat</i>	<i>318</i>
1.	Ausgleichsmodelle der Literatur	320
	a) Querschnittskompetenz des Vorstands zur Kapitalmarktkommunikation als Schranke des Aufsichtsrats	320
	b) Schnittmengenmodell	322
	c) Interorganschäftliches Loyalitätsprinzip	323
	d) Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK – »aufsichtsratspezifische« Themen	324
	e) Ausgleich schon bei der Begründung des Kommunikationsrechts	325
	f) Prinzip der Praktischen Konkordanz	326
	g) Gesellschaftsinteresse als Ausgleichskriterium	327
2.	Kritische Analyse	329
	a) Keine Abgrenzung anhand des Gesellschaftsinteresses	329
	b) Interorganschäftliches Verhältnis zwischen Vorstand und Aufsichtsrat	331
	c) Arten der Zuständigkeiten des Aufsichtsrats	331
	d) keine Bereichsausnahme i. S. d. Regierungskommission DCGK	333
	e) Unvermögen des Vorstands und zwingendes Informationsbedürfnis als zusätzliche Begrenzung?	334
3.	Aktienrechtliches Trennungsprinzip als Schranke der Konnex-Kompetenz des Aufsichtsrats	337
	a) Kommunikation außerhalb der eigenen Sachbefugnisse	338
	b) Kommunikation im Rahmen der sachlichen Zuständigkeit	338
	c) Leitungsautonomie nach § 76 Abs. 1 AktG und Geschäftsführungsverbot nach § 111 Abs. 4 S. 1 AktG als Schranken	339
	(1) Eigenverantwortlichkeit der Leitungsaufgabe nach § 76 Abs. 1 AktG	339
	(2) Faktischer Eingriff in die Leitungsautonomie	342
	(3) Verstoß gegen § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	343
	(4) Rechtsschutzmöglichkeiten des Vorstands	345

(5) Schlussfolgerungen für die Kommunikationstätigkeit des Aufsichtsrats: Abstimmung mit dem Vorstand	345
(6) Ergebnis	346
d) Vergleich mit Begrenzungsmodellen	346
4. Organschaftliche Loyalitätspflicht	349
a) Grundlage	350
b) Organschaftliche Loyalitätspflicht im Rahmen der Kommunikationstätigkeit	352
(1) Vorherige Informationspflicht?	353
(2) Nachträgliche Mitteilungspflicht?	355
5. Gebot der einheitlichen Unternehmenskommunikation – »One Voice Policy«	356
a) Grundlage und Bindungswirkung der One Voice Policy?	357
b) Aufsichtsratsbezogene »One Voice Policy«	360
II. <i>Allgemeine Grenzen des Investorenkontakts</i>	361
1. Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen, Art. 14 lit. c) i. V. m. Art. 10 Abs. 1, Art. 7 MMVO	361
a) Kein Weitergabeverbot bei fehlender Tatbestandlichkeit	362
b) Übertrag auf den Investorenkontakt des Aufsichtsrats	363
c) Unbefugte Weitergabe	364
(1) Grøngaard-Bang-Entscheidung des EuGH vom 22.11.2005	365
(2) Gesetzliche Weitergabepflichten?	366
(a) Informationsweitergabe an Anteilseigner in und außerhalb der Hauptversammlung	367
(b) Investorenkontakt des Aufsichtsrats: keine gesetzliche Pflichtaufgabe	368
(3) Anwendung der allgemeinen Grundsätze	369
(a) Meinungsstand	369
(b) Stellungnahme und Zwischenergebnis	371
(c) Notwendigkeit einer Neubewertung im Lichte der beabsichtigten Aktivierung institutioneller Investoren?	371
i. Indienstnahme institutioneller Anleger, Vermögensverwalter und Stimmrechtsberater durch die EU-Aktionärsrichtlinie	372
ii. Beförderung durch DCGK	372
iii. Analyse und Stellungnahme	373
(i) Anerkennenswertes Interesse des Weitergebenden	374
(ii) Geeignetheit	375
(iii) Erforderlichkeit	376
(iv) Angemessenheit	378
iv. Ergebnis	379
2. Der verbandsrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz nach § 53a AktG	380
a) Stand der Diskussion	381
b) Sachliche Rechtfertigung der informationellen Privilegierung	383
(1) Sachliche Rechtfertigung ausschließlich im Gesellschaftsinteresse	383
(2) Argumentum e contrario aus § 131 Abs. 4 AktG?	385
(3) Übertrag der für die Investor Relations des Vorstands geltenden Grundsätze?	386

(a)	Informationelle Privilegierung einzelner Aktionäre durch den Vorstand im Lichte des aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebots	387
(b)	Fallkonstellationen einer anlassbezogenen Informationsweitergabe	388
(c)	Generelles Informationsprivileg wesentlich beteiligter Gesellschafter?	389
(d)	Recht versus Realität	391
(e)	Übertragung auf den Investorenkontakt des Aufsichtsrats?	392
(4)	Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK als sachlicher Grund?	392
(a)	Würdigung	393
(b)	Ergebnis	397
(5)	Dialog als Instrument zur Beförderung der Corporate Governance	398
(a)	Meinungsstand	398
(b)	Kritische Analyse	399
i.	Aktivierung und Indienstnahme institutioneller Investoren für die Corporate Governance?	399
ii.	Dialog als Transmitter zwischen »Stewardship«-Pflichten und Gesellschaftsinteresse an der Beförderung der Qualität der Corporate Governance	399
iii.	Corporate Governance und institutionelle Investoren	400
(i)	Institutionelle Investoren im Beziehungsgeflecht der Corporate Governance	400
(ii)	Indienstnahme institutioneller Investoren als »Stewards« ihrer Portfoliounternehmen	401
iv.	Stellungnahme und Conclusio	404
(i)	Effizienz und besondere Wirkungskraft des Dialogs als Vollzugsinstrument	405
(ii)	Beförderung der Bereitschaft zum Halten des Investments	406
(c)	Ergebnis	406
c)	Auswahl der am Dialog zu beteiligenden Investoren	407
(1)	Zuständigkeit für die Auswahlentscheidung	407
(2)	Kein freies Auswahlermessen – Geltung des § 53a AktG	407
(3)	Auswahlkriterien zur Bestimmung des Teilnehmerkreises	408
(a)	Offene Veranstaltung für alle Aktionäre?	408
(b)	Der Dialog als exklusives Instrument für institutionelle Investoren?	409
i.	Ziff. 1 Abs. 3 S. 1 DCGK vs. Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK?	409
ii.	Stellungnahme	411
(c)	Bestimmung des Teilnehmerkreises:	413
i.	Kriterienkatalog des Schriftturns	413
ii.	Kritische Stellungnahme und Lösungsvorschlag	414
(i)	Vermessung des maßgeblichen Beteiligungsumfanges	416
(ii)	Stimmrechtsanteil als Anknüpfungspunkt: Übertrag der 3-%-Grenze nach § 33 Abs. 1 S. 1 WpHG	418
(aa)	Teleologische Beförderung der Tauglichkeit der 3%-Melde-schwelle als Auswahlkriterium	419
(bb)	Zwischenergebnis	421

(iii) Auswahlermessen des Aufsichtsrats unterhalb eines Stimmrechtsanteils i. H. v. 3%	421
d) Restriktion auf Rechtsfolgende?	422
(1) Kritische Analyse und Stellungnahme	423
(2) Ergebnis	425
3. Kapitalmarktrechtliches Gleichbehandlungsgebot, § 48 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	425
a) Inhaltliche Reichweite	426
b) Erfordernis einer sachlichen Rechtfertigung	428
c) Eigenständige Bedeutung gegenüber § 53a AktG	429
4. Ziff. 6.1 S. 1 DCGK	429
5. Verschwiegenheitspflicht nach § 116 Abs. 1 S. 1, 2 i. V. m. § 93 Abs. 1 S. 3 AktG	431
a) Geltungskraft und Relevanz der Verschwiegenheitspflicht für den Investorendialog	432
b) Inhaltliche Reichweite der Verschwiegenheitspflicht	433
(1) Gesellschaftsgeheimnisse	433
(2) Vertrauliche Angaben	435
c) Suspensiv effekt für den Investorendialog	436
d) Durchbrechung der Verschwiegenheitspflicht im Rahmen des Investorenkontakts	436
(1) Stand der Diskussion	438
(2) Dispositionsbefugnis des Aufsichtsrats über die Verschwiegen- heitspflicht	439
(a) Ausschließliche Dispositionsbefugnis des Vorstands	439
(b) Begrenzte Dispositionsbefugnis des Aufsichtsrats	440
(c) Stellungnahme	441
(3) Offenlegungsbefugnis über die der Vertraulichkeit entzogenen Umstände?	444
(4) Zwischenergebnis	445
(5) Materiellen Voraussetzungen einer Selbstbefreiung	445
(a) Gesellschaftsinteresse als maßgebliches Beurteilungskriterium	445
i. Gewährung eines Beurteilungsspielraums?	446
ii. Stellungnahme	448
(b) Aufsichtsratsinterne Zuständigkeit	450
i. Stand der Diskussion	450
ii. Allgemeines Meinungsbild	452
iii. Kritische Analyse und Stellungnahme	453
(c) Entscheidungsform: Beschlussfassung mit einfacher Mehrheit	457
(d) Zulässigkeit eines Generaldispenses bzw. antizipierten Freigabebeschlusses?	457
(e) Delegationsmöglichkeit?	459
i. Allgemeine Grundsätze	459
ii. Delegation an einen Ausschuss	460
iii. Übertragung auf den Aufsichtsratsvorsitzenden	461
e) Conclusio und Folgenbetrachtung für den Dialog mit Investoren	462
III. <i>Nachinformation der vom Dialog ausgeschlossenen Aktionäre</i>	464
1. Nachinformationsrecht aus § 131 Abs. 4 AktG	465
a) Außertatbestandlichkeit von Auskünften des Aufsichtsrats?	466

(1) Herkömmliche Auffassung	466
(2) Erforderlichkeit einer Neubewertung im Lichte des Investorendialogs des Aufsichtsrats?	467
(a) Stand der Diskussion	468
(b) Kritische Analyse und Stellungnahme	468
i. Wortlaut	469
ii. Systematik	469
iii. Telos	470
b) Ergebnis	472
2. Ziff. 6.1 S. 2 DCGK – »Fair Disclosure«	472
a) Anwendungsvoraussetzungen	473
(1) Wesentliche neue Tatsachen als Weitergabegegenstand	473
(2) Aktionäre als tauglicher Empfängerkreis der Informationen?	475
(3) Unverzügliche Offenlegung	476
b) Bewertung und Summa	477
IV. <i>Ausbau der Nachinformation der vom Dialog ausgeschlossenen Aktionäre?</i>	477
1. Konzeptionelle Schwächen des erweiterten Auskunftsanspruch aus § 131 Abs. 4 AktG	478
2. Konzeptionelle Schwächen von Ziff. 6.1 S. 2 DCGK	481
3. Ausdehnung der Nachinformation zwecks informationeller Gleichbehandlung	482
a) Lösungsvorschläge de lege lata	483
(1) Veröffentlichung der Protokolle des Aufsichtsrats	483
(2) Inhaltliche Ergänzung des Aufsichtsratsberichts nach §§ 171 Abs. 2, 176 Abs. 1 S. 2 AktG?	483
(a) Kritische Analyse	484
i. Pro	484
ii. Contra	486
iii. Zwischenergebnis	487
(b) Fakultative Erweiterung?	487
(c) Ergebnis	487
(3) Aktionärsforum, § 127a AktG	488
(a) Eignungsbewertung des Aktionärsforum, § 127a AktG	489
(b) Ergebnis	490
(4) Corporate Governance Bericht, Ziff. 3.10 S. 1, 2 DCGK	490
(a) Zulässigkeit einer inhaltlichen Anreicherung um Angaben betreffend den Investorendialog	490
(b) Kritische Analyse	492
(c) Ergebnis	493
b) Lösungen de lege ferenda	494
(1) Veröffentlichung auf der Website der Gesellschaft	494
(2) Stellungnahme	495
(3) Implementierung einer Echtzeit-Übertragung	497
(4) Stellungnahme	497
(5) Zwischenergebnis	498
(6) Niederlegung innerhalb des DCGK	498
(a) Art der Kodex-Bestimmung	498
(b) Standort	500
(7) Schicksal von § 131 Abs. 4 AktG?	501

6. Kapitel	Inhaltliche Ausgestaltung des Dialogs und Kommunikations-	
	ordnung	503
<i>I.</i>	<i>Inhaltliche Ausgestaltung des Dialogs</i>	503
1.	Allgemeines	503
2.	Stand der Diskussion	504
	a) Inhaltliche Ausgestaltung und Grenzen des Dialogs nach den »Leitsätzen für den Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat«	504
	b) Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK: Beschränkung des Dialogs auf »aufsichtsrats-spezifische« Themen	505
	c) Meinungsbild des Schrifttums	506
	(1) Konsensbereich	506
	(2) Umstrittener Bereich	508
	d) Stellungnahme	508
3.	»Drei-Stufen-Modell«	509
	a) 1. Stufe: Abstrakte Reichweite der Kommunikationskompetenz	509
	b) 2. Stufe: Vermessung im Interorganverhältnis	510
	c) 3. Stufe: Abgleich mit den sonstigen, allgemeinen Schranken	510
4.	Anwendung auf die Themen des Dialogs im Rahmen der Diskussion	510
	a) Sachgegenstände der ausschließlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats	510
	b) Überwachungsaufgabe nach § 111 Abs. 1 AktG und Bericht des Aufsichtsrats nach § 171 Abs. 2 AktG	511
	(1) Meinungsstand	511
	(2) Überwachungsaufgabe, § 111 Abs. 1 AktG und Berichterstattung nach § 171 Abs. 2 AktG als Ausnahmen vom Konsensbereich?	513
	c) Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern	514
	(1) 1. und 2. Stufe	515
	(2) 3. Stufe	516
	(a) Insiderrechtliche Weitergabeverbot, Art. 14 lit. c)	
	i. V. m. Art. 10 Abs. 1, Art. 7 MMVO	516
	i. Kursrelevanz	516
	ii. Personelle Veränderung als mehrstufiger Geschehens-ablauf	517
	iii. Zwischenschritte und Endereignis als Insiderinformation	518
	iv. Bedeutung für den Dialog und Stellungnahme	519
	(b) Interorganschaftliche Loyalitätspflicht	520
	(c) Widerspruch zu § 84 AktG	521
	d) Strategieprozess und Strategieumsetzung	522
	(1) Konfliktpotential	522
	(2) Meinungsstand	522
	(3) Kritische Analyse	524
	(a) 1. Stufe	524
	(b) 2. Stufe	525
	i. Intensität der Beratungsaufgabe	525
	ii. Folgenbetrachtung für das Kommunikationsrecht des Aufsichtsrats	526
	(c) 3. Stufe	527

i.	Verschwiegenheitspflicht, § 116 Abs. 1 S. 1, 2 i. V. m. § 93 Abs. 1 S. 3 AktG	527
ii.	Interorganschaftliche Loyalitätspflicht und One Voice Policy	528
(d)	Ergebnis	529
e)	Unternehmensfinanzierung	529
(1)	Meinungsstand	529
(2)	Kritische Analyse	530
(a)	1. und 2. Stufe	531
(b)	3. Stufe	532
II.	Kommunikationsordnung	532
1.	Erlassbefugnis und Voraussetzungen	533
2.	Inhalt	534
a)	Absichtserklärung bzw. Öffnungsbeschluss	534
b)	Aufsichtsratsinterne Zuständigkeit	534
c)	Themen des Dialogs	535
(1)	Abstrakte Bestimmung des Kommunikationsradius	535
(2)	Konkrete Aufschlüsselung des Themenkatalogs	536
d)	Information des Gesamtaufsichtsrats	536
e)	Abstimmung mit dem Vorstand	537
f)	Information der übrigen Aktionäre	538
7. Kapitel	Bewertung von Ziff. 5.2 Abs. 2 DCGK	541
I.	Rechtliche Analyse	541
1.	Rechtsträgerschaft der Kommunikationsbefugnis und die Rechtstellung des Aufsichtsratsvorsitzenden im Dialog	541
2.	Inhaltliche Ausgestaltung	542
II.	Fazit	544
8. Kapitel	Abschließende Würdigung und Ausblick	547
I.	Aus Sicht des Verbands	547
II.	Aus Sicht des Aufsichtsrats	548
III.	Aus Sicht des Vorstands	549
IV.	Aus Sicht der Aktionäre	549
V.	Aus Sicht der dualistischen Unternehmensverfassung	550
VI.	Ausblick	551
9. Kapitel	Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung	553
	DCGK – Synopse der zitierten Kodex-Bestimmungen	559
	Abkürzungen	561
	Literatur	567
	Sachregister	633