

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	IX
Tabellenverzeichnis	XXI
Abbildungsverzeichnis.....	XXII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
<i>Einleitung</i>	1
A. Der Klimawandel und das Privat- und Wirtschaftsrecht.....	1
B. Institutionelle Investoren und ESG-Stewardship	4
C. Kritik an ESG-Stewardship und Forschungsfragen	8
D. Gang und Methodik der Untersuchung	12
<i>Kapitel 1: ESG-Stewardship</i>	15
A. Stewardship	17
B. ESG-Stewardship	35
C. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen....	48
<i>Kapitel 2: Rechtsökonomische Untersuchung</i>	51
A. Grundlagen	53
B. Bewertung	81
C. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen....	141
<i>Kapitel 3: Rechtstatsächliche Untersuchung</i>	147
A. Stewardship-Berichte	148
B. Fälle des ESG-Stewardships	157
C. Empirische Studien	174
D. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen....	189

<i>Kapitel 4: Rechtsdogmatische Untersuchung</i>	193
A. Instrumente	196
B. Grenzen.....	272
C. Pflichten	353
D. Zusammenfassung und Beantwortung der ersten Forschungsfrage	383
<i>Kapitel 5: Rechtspolitische Diskussion</i>	391
A. Instrumente	394
B. Grenzen.....	413
C. Pflichten	423
D. Weitere Ansätze zur Lösung des Anreizproblems	429
E. Zusammenfassung und Beantwortung der zweiten Forschungsfrage	445
<i>Schluss</i>	449
Anhang: Skript RStudio	455
Rechtsprechungsübersicht.....	459
Literaturverzeichnis	463
Presseverzeichnis	515
Stichwortverzeichnis	519

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	VII
Tabellenverzeichnis	XXI
Abbildungsverzeichnis.....	XXII
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
<i>Einleitung</i>	1
A. Der Klimawandel und das Privat- und Wirtschaftsrecht.....	1
B. Institutionelle Investoren und ESG-Stewardship	4
C. Kritik an ESG-Stewardship und Forschungsfragen	8
D. Gang und Methodik der Untersuchung	12
<i>Kapitel 1: ESG-Stewardship</i>	15
A. Stewardship	17
I. Konzept	18
1. UK Stewardship Code 2010/2012	19
2. Stewardship in Deutschland	21
II. Definition und Merkmale	24
1. Institutionelle Investoren	25
a) Wirtschaftsrechtliche Normen	26
aa) §67 Abs. 2 Satz 2 lit. g) WpHG	26
bb) §5 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 WpÜG a. F.	27
cc) DCGK und §134a Abs. 1 Nr. 1 AktG	27
b) Literatur	28
c) Definition für die vorliegende Arbeit	30
2. Aktive Aktionäre	30
a) Begrenzung auf Aktionäre	31
b) Verhältnis zu aktivistischen Aktionären	32
3. Maßnahmen.....	33
4. Ziele	34

B. ESG-Stewardship	35
I. Zwei Konzepte	36
1. Unterfall des klassischen Stewardships	37
2. Gesellschaftspolitisches Instrument	37
II. Definition und Merkmale	39
1. Umwelt	40
2. Soziales	41
3. Unternehmensführung	41
III. Verhältnis zu weiteren Begriffen	42
1. Nachhaltigkeit	42
2. Corporate Social Responsibility	44
3. Langfristigkeit	46
C. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen	48
 <i>Kapitel 2: Rechtsökonomische Untersuchung</i>	51
A. Grundlagen	53
I. Anteilsbesitz institutioneller Investoren	53
1. Entwicklung der Aktionärsstruktur in Deutschland	53
2. Aktuelle Aktionärsstruktur der DAX-40-Gesellschaften	56
II. Anreize zum ESG-Stewardship	56
1. Wertsteigerung der adressierten Portfoliogesellschaften	57
a) Grenzen bei Externalitäten	59
b) Schwacher Anreiz trotz Wertsteigerung	61
aa) Geringer Nutzen trotz Wertsteigerung	61
(1) Ebene des institutionellen Investors	61
(2) Ebene des Fondsmanagers	62
bb) Trittbrettfahrerproblem	63
cc) Interessenkonflikte	63
dd) Ausnahmen und ihre Reichweite	64
(1) Marktweites ESG-Stewardship	64
(2) Zusammenarbeit mit aktivistischen Aktionären	66
2. Wertsteigerung des gesamten Portfolios	68
a) Internalisierung von Externalitäten	69
b) Reduktion systematischer Risiken	70
c) Grenzen des Anreizes zur Wertsteigerung des gesamten Portfolios	70
aa) Begrenzte Internalisierung von Externalitäten	71
(1) Unvollständige Abbildung von Externalitäten im Portfolio	71

(2) Höhere Opportunitätskosten.....	72
(3) Begrenzte systematische Risiken	73
bb) Ausweicheffekte	74
cc) Allgemeine Bedenken	74
3. Ethische, moralische und altruistische Motive.....	75
4. Verhinderung staatlicher Regulierung	76
a) Bedeutung von Regulierungsrisiken für institutionelle Investoren	76
b) Anreiz zum ESG-Stewardship?	76
5. Marketing	78
6. Verhältnisse der Anreize zueinander	79
B. Bewertung	81
I. ESG-Stewardship als Unterfall des klassischen Stewardships	83
1. Portfoliogesellschaften.....	83
a) Agenturkosten	85
aa) Grundsätzlich Reduktion	87
bb) Ausnahmsweise Erhöhung	89
b) Effiziente Delegation von Entscheidungsbefugnissen	91
2. Anleger.....	94
3. Gesamtgesellschaft	95
4. Zwischenergebnis zum Unterfall des klassischen Stewardships	96
II. ESG-Stewardship als gesellschaftspolitisches Instrument	96
1. Portfoliogesellschaften.....	98
a) Widerspruch zum rechtsökonomischen Zweck des Aktionärsstimmrechts	98
aa) Grundlagen	99
bb) Anwendung.....	100
b) Verstärkung horizontaler Agenturkonflikte	101
2. Anleger.....	103
a) Unmittelbarer finanzieller Nachteil	103
aa) Wertsteigerung des Portfolios?.....	103
bb) Nicht-finanzielle Präferenzen?.....	104
b) Erhöhung der Agenturkosten	105
3. Gesamtgesellschaft	105
a) Antwort auf Staatsversagen?	107
b) Problem 1: Ausweicheffekte	109
aa) Begrenzter Einfluss institutioneller Investoren	110
bb) Folgen des begrenzten Einflusses	111
(1) <i>Brownspinning</i>	111
(2) Emissionszertifikatshandel	113

(3) Verpuffen positiver Effekte unter Wettbewerbsbedingungen	113
cc) Denkbare Gegenargumente	115
(1) Kein perfekter Wettbewerb	115
(2) Mittelbare Effekte auf weitere Unternehmen	117
(3) Koordinierung mit weiteren Maßnahmen	117
(4) Porter-Hypothese	119
(5) Überragendes gesellschaftspolitisches Ziel	120
c) Problem 2: Gesellschaftspolitische Abwägungsentscheidungen	121
aa) Problematische Machtkonzentration bei institutionellen Investoren	122
bb) Denkbare Gegenargumente	124
(1) Typische Abwägungsentscheidungen	124
(2) Mögliches Einschreiten staatlicher Stellen	125
d) Problem 3: Ablenkung von öffentlich-rechtlicher Regulierung	126
aa) Plausibilität des Ablenkungseffekts	127
bb) Denkbare Gegenargumente	129
(1) Soziale Akzeptanz	129
(2) „Success through Failure“	130
(3) Einfluss auf Lobbyismus	132
(4) Unrealistische Alternativen	133
4. Zwischenergebnis zum gesellschaftspolitischen Instrument	135
III. Differenzierte Bewertung des ESG-Stewardships	135
1. Differenzierung nicht möglich?	136
2. Differenzierung nicht sinnvoll?	137
3. Differenzierung zu pauschal?	138
4. Differenzierung nicht quantifiziert?	139
C. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen	141
<i>Kapitel 3: Rechtstatsächliche Untersuchung</i>	147
A. Stewardship-Berichte	148
I. Daten und Vorverarbeitung	150
II. Häufigkeit der Verwendung des Begriffs ESG	152
III. Sprachlicher Kontext des Begriffs ESG	154
B. Fälle des ESG-Stewardships	157
I. Überblick	158
1. Jana Partners und CalSTRS/Apple	158
2. Engine No. 1/ExxonMobil	158
3. Icahn/McDonald's	159
4. Enkraft/RWE	160

Inhaltsverzeichnis

XIII

5. Investorengruppe/VW.....	161
II. Firmenspezifisches und marktweites ESG-Stewardship	161
III. Akteure	162
1. Aktivistische Aktionäre.....	162
2. Große institutionelle Investoren	164
IV. Vorgehensweise und Ziele	166
1. Informelle und formelle Instrumente	166
2. Begründung der Kampagnen	168
a) Zielsetzung	168
b) Begründungsmuster	170
3. Erfolg und Scheitern	170
V. Folgen	172
1. Finanzielle Folgen	172
2. Nachhaltigkeitsbezogene Folgen	172
C. Empirische Studien	174
I. Abstimmungsverhalten in Bezug auf ESG-Belange.....	175
II. Finanzielle Folgen des ESG-Stewardships	181
III. Nachhaltigkeitsbezogene Folgen des ESG-Stewardships	184
D. Zusammenfassung und Relevanz für die Forschungsfragen.....	189
 <i>Kapitel 4: Rechtsdogmatische Untersuchung</i>	193
A. Instrumente	196
I. Informelle Instrumente	196
1. Individuelle Kommunikation mit der Unternehmensleitung	197
2. Öffentlichkeitswirksame Maßnahmen	201
II. Formelle Instrumente	203
1. In der Hauptversammlung	203
a) Stimmrecht, §§12 Satz 1, 133 ff. AktG	203
aa) Allgemeine Kompetenz der Hauptversammlung für ESG-Belange.....	205
(1) Ausdrückliche Kompetenz	206
(2) Ungeschriebene Kompetenz.....	207
bb) Beschlussgegenstände mit Bezug zu ESG-Belangen.....	212
(1) Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern, §119 Abs. 1 Nr. 1 AktG	212
(2) Satzungsänderungen, §§119 Abs. 1 Nr. 6, 179 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	215
(a) Gesellschaftszweck	215
(b) Unternehmensgegenstand, §23 Abs. 3 Nr. 2 AktG ...	216

(c) CSR-Klauseln	217
(d) Gewinnverwendungsklauseln, §58 Abs. 3 Satz 2 AktG	218
(e) Zustimmungsvorbehalt, §111 Abs. 4 Satz 2 AktG ...	219
(3) Abspaltung, §§125 Abs. 1 Satz 1, 65 Abs. 1 Satz 1 UmwG	220
(4) Entlastungsbeschluss, §§119 Abs. 1 Nr. 4, 120 Abs. 1 Satz 1 AktG.....	220
(5) Vergütungsvotum, §§119 Abs. 1 Nr. 3, 120a AktG	221
(6) Vertrauensentzug, §84 Abs. 4 Satz 2, 3. Fall AktG	222
(7) Beschluss auf Vorlage des Vorstands, §119 Abs. 2 AktG .	223
cc) Zwischenergebnis zum Stimmrecht.....	225
b) Auskunftsrecht, §131 Abs. 1 Satz 1 AktG	226
aa) Angelegenheiten der Gesellschaft	227
bb) Erforderlichkeit zur sachgemäßen Beurteilung	228
(1) Konkretisierung des Tatbestandsmerkmals	229
(2) Nachhaltigkeitsbezogene Auskunftsverlangen zur Entlastung	230
cc) Kein unerheblicher Nachteil, §131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 1 AktG	231
(1) Bezug auf Vor- und Nachteile für die Gesellschaft.....	232
(2) Berücksichtigung von Reputationsschäden	233
dd) Zwischenergebnis zum Auskunftsrecht	236
c) Rederecht	236
aa) Angelegenheiten der Gesellschaft	237
(1) Zulässigkeit politischer Redebeiträge?	237
(2) Kritische Würdigung.....	239
bb) Erforderlichkeit zur Beurteilung des Tagesordnungspunkts	241
cc) Zwischenergebnis zum Rederecht	242
d) Sonderprüfung, §142 Abs. 1 Satz 1 AktG	242
2. Vor der Hauptversammlung	243
a) Einberufung der Hauptversammlung, §122 Abs. 1 Satz 1 AktG .	243
b) Ergänzung der Tagesordnung, §122 Abs. 2 AktG	244
aa) Verbindlicher Beschluss	244
bb) Meinungsbeschluss ohne Bindungswirkung	245
(1) Meinungsbeschlüsse zu Geschäftsführungsfragen?	246
(2) Kritische Würdigung.....	247
cc) Aussprache ohne Beschluss.....	251
dd) Zwischenergebnis zum Tagesordnungsergänzungs- verlangen	253
c) Gegenantragsrecht, §126 Abs. 1 Satz 1 AktG	253
3. Nach der Hauptversammlung	254

a) Nichtigkeit von Beschlüssen, §241 AktG	254
b) Anfechtung von Beschlüssen, §243 Abs. 1 AktG	255
aa) Entlastung	255
bb) Spezielle Beschlussgegenstände	257
cc) Zwischenergebnis zur Anfechtung von Beschlüssen	258
c) Aktionärsklage, §148 AktG	259
d) Gerichtliche Bestellung des Aufsichtsrats, §104 Abs. 1 Satz 1 AktG	260
III. Corporate Purpose als Instrument des ESG-Stewardships	261
1. Vorstellung des Konzepts	262
a) Bedeutung für institutionelle Investoren	263
b) Beispiele	264
c) Kritik	264
2. Rechtliche Bewertung von <i>Corporate Purpose</i> Klauseln	265
a) Einordnung in die Kategorien des Aktienrechts	265
b) Anforderungen an die Verankerung in der Satzung	267
c) Rechtsfolgen	267
aa) Außenverhältnis	268
bb) Innenverhältnis	269
(1) Legalitätspflicht	269
(2) Sorgfaltspflicht ieS	270
3. Rechtliche Bewertung von <i>Corporate Purpose</i> Statements	271
4. Tauglichkeit als Instrument des ESG-Stewardships?	271
B. Grenzen	272
I. Aktienrechtliche Grenzen	273
1. Eigenverantwortlichkeit des Vorstands, §76 Abs. 1 AktG	274
a) Fundamentale Grenze des ESG-Stewardships?	275
b) Grenzen im Einzelfall	276
aa) Informelle Instrumente	277
bb) Formelle Instrumente	277
cc) Satzungsklauseln	278
(1) Bereits besprochene Klauseln	279
(2) Nachhaltigkeitsbezogene Berichtspflichten	280
2. Überwachungskompetenz des Aufsichtsrats, §111 Abs. 1 AktG	283
a) Fundamentale Grenze des ESG-Stewardships?	284
b) Grenzen im Einzelfall	286
3. Sorgfaltspflicht, §93 Abs. 1 Satz 1 AktG	287
a) Formalziel der Aktiengesellschaft	287
aa) Interessenmonistische Zielkonzeption	288
bb) Interessenpluralistische Zielkonzeption	289
cc) Kritische Würdigung	290

(1) Art. 14 Abs. 2 GG	290
(2) Art. 20a GG	291
(3) Einfluss der nicht-finanziellen Berichterstattung	292
(4) Einfluss der CSDDD	293
(5) Einfluss weiterer nachhaltigkeitsbezogener Regeln	294
(6) Auslegung des Aktienrechts	295
dd) Orientierung am Unternehmensinteresse im Weiteren	298
b) Anwendung	299
aa) ESG-Stewardship als Unterfall des klassischen Stewardships	299
bb) ESG-Stewardship als gesellschaftspolitisches Instrument...	300
c) Zwischenergebnis zur Sorgfaltspflicht	303
4. Verschwiegenheitspflicht, §93 Abs. 1 Satz 3 AktG	303
a) Informationsweitergabe bei individueller Kommunikation	303
b) Auskunftsverlangen gem. §131 Abs. 1 Satz 1 AktG	305
5. Gleichbehandlungsgebot, §53a AktG	305
a) Bindung institutioneller Investoren an das Gleichbehandlungsgebot?	306
b) Anhörung einzelner institutioneller Investoren	307
c) Informationsweitergabe bei individueller Kommunikation	308
d) Umsetzung nachhaltigkeitsbezogener Forderungen	309
aa) ESG-Stewardship als Unterfall des klassischen Stewardships	309
bb) ESG-Stewardship als gesellschaftspolitisches Instrument...	310
e) Zwischenergebnis zum Gleichbehandlungsgebot	311
6. Mitgliedschaftliche Treuepflichten	312
a) Maßstabsbildung	313
aa) Übertragung des Unternehmensinteresses	315
bb) Geringerer Spielraum der Aktionäre?	316
cc) Weitergehender Spielraum der Aktionäre?	317
b) Anwendung	318
aa) ESG-Stewardship als Unterfall des klassischen Stewardships	319
(1) Unzulässige Mittel bei informellen Instrumenten	319
(2) Rechtsmissbrauch bei formellen Instrumenten	320
bb) ESG-Stewardship als gesellschaftspolitisches Instrument...	321
(1) Unzulässige Ziele bei informellen Instrumenten	321
(2) Aufsichtsratswahl, §101 Abs. 1 Satz 1 AktG	322
(3) Abspaltung, §§125 Abs. 1 Satz 1, 65 Abs. 1 Satz 1 UmwG	323
(4) Verweigerung der Entlastung, §120 Abs. 1 Satz 1 AktG .	323
(5) Ausübung der Rechte in §§122 Abs. 1 und 2 AktG	324
c) Zwischenergebnis zu den mitgliedschaftlichen Treuepflichten ..	325
7. Schädigungsverbot, §117 Abs. 1 AktG	325

II.	Kapitalmarktrechtliche Grenzen.....	327
1.	Interessenwahrungspflicht, §26 Abs.1 KAGB	327
a)	Konkretisierung des Anlegerinteresses	328
aa)	Finanzielle Bestimmung des Anlegerinteresses	329
bb)	Nicht-finanzielle Präferenzen der Anleger	330
cc)	§§134aff. AktG	331
dd)	Delegierte RL (EU) 2021/1270.....	331
b)	Anwendung	332
aa)	ESG-Stewardship als Unterfall des klassischen Stewardships	332
bb)	ESG-Stewardship als gesellschaftspolitisches Instrument ...	333
c)	Zwischenergebnis zur Interessenwahrungspflicht	334
2.	<i>Acting in concert</i> , §34 Abs.2 WpHG, §30 Abs.2 WpÜG	334
a)	Maßstabsbildung	335
aa)	Abstimmung und Bezug zum Emittenten	335
bb)	Einzelfallausnahme	336
b)	Anwendung	338
aa)	Allgemeine Diskussion von ESG-Belangen	339
bb)	ESG-Initiativen	340
cc)	Gemeinsame öffentliche Kampagnen	340
dd)	Stellungnahmen auf der Hauptversammlung.....	341
ee)	Gemeinsames Ergänzungsverlangen gem. §122 Abs.2 AktG	341
ff)	Umfassende Einwirkung auf die Portfoliogesellschaft	342
c)	Zwischenergebnis zum <i>acting in concert</i>	342
3.	Insiderrecht, Artt. 7ff. MAR	343
a)	Nachhaltigkeitsbezogene Informationen als Insiderinformationen	343
b)	Erwerb von Finanzinstrumenten, Artt. 14 lit. a), 8 Abs. 1 MAR .	347
aa)	Nutzung einer Insiderinformation	347
bb)	Teleologische Reduktion	349
c)	Offenlegung von Insiderinformationen, Artt. 14 lit. c), 10 Abs. 1 MAR	350
aa)	Rechtfertigung durch Nachhaltigkeit?	351
bb)	Rechtfertigung durch das Gesellschaftsinteresse	351
cc)	Rechtfertigung durch das Unternehmensinteresse	352
d)	Zwischenergebnis zum Insiderrecht	353
C.	Pflichten	353
I.	Transparenzpflichten, §§134aff. AktG	353
1.	Anwendungsbereich.....	354
a)	Persönlicher Anwendungsbereich.....	354
b)	Räumlicher Anwendungsbereich	356

2. Inhalt der Pflichten	358
a) Mitwirkungspolitik, §134b Abs. 1 AktG	358
b) Mitwirkungsbericht, §134b Abs. 2 AktG	361
c) Abstimmungsverhalten, §134b Abs. 3 AktG	362
d) Anlagestrategie, §134c AktG	364
3. Rechtsdurchsetzung	365
a) <i>Public enforcement</i>	365
b) <i>Private enforcement</i>	366
4. Kritik	367
a) Konzept des ESG-Stewardships?	368
b) Zu enger räumlicher Anwendungsbereich	369
c) Keine Lösung des Anreizproblems	369
II. Mitgliedschaftliche Treuepflichten	372
III. Deutscher Corporate Governance Kodex	375
IV. §94 Satz 3 KAGB	375
V. Interessenwahrungspflicht, §26 Abs. 1 KAGB	378
1. Keine generelle Stimmepflicht	378
2. Ermessensreduzierung im Einzelfall	380
3. Lösung des Anreizproblems?	381
VI. Delegierte RL (EU) 2021/1270	381
D. Zusammenfassung und Beantwortung der ersten Forschungsfrage	383
 <i>Kapitel 5: Rechtspolitische Diskussion</i>	391
A. Instrumente	394
I. <i>Shareholder Proposal Rule</i>	394
1. Vorstellung der US-amerikanischen <i>Shareholder Proposal Rule</i>	395
2. Kritische Würdigung	396
II. Verpflichtende <i>Corporate Purpose</i> Klausel	399
III. <i>Say on Climate</i>	400
1. Ausgestaltung	400
a) National oder europäisch	401
b) Kodex oder Gesetz	401
c) Aktionärvorschlag oder regelmäßige Abstimmung	402
d) Enger oder weiter Beschlussgegenstand	402
e) Bindungswirkung oder keine Bindungswirkung	403
2. Argumente für ein <i>Say on Climate</i>	403
a) Gesellschaftsrecht und Nachhaltigkeit	404
b) Vereinbarkeit mit dem dualistischen Leitungssystem	404

c) Aktionärsdemokratie	405
d) Verbesserung des Aktionärsdialogs	406
e) Anpassung an internationale Standards	407
f) Portfoliointeresse institutioneller Investoren	407
3. Eigene Begründung für ein <i>Say on Climate</i>	409
a) <i>Say on Climate</i> und Agenturkosten	409
b) Effiziente Delegation von Entscheidungsbefugnissen	411
c) Ablenkungseffekt eines <i>Say on Climate</i> ?	412
4. Zwischenergebnis zum <i>Say on Climate</i>	413
B. Grenzen	413
I. Verbot des ESG-Stewardships	414
II. Abbau rechtlicher Grenzen des ESG-Stewardships	415
1. Fundamentale Grenzen	415
2. <i>Acting in concert</i>	416
3. Insiderrecht	417
III. Stärkere Berücksichtigung der ESG-Präferenzen der Anleger	419
1. <i>Pass-Through-Voting</i>	419
2. Pflicht zur Abfrage bei Anlegern	421
C. Pflichten	423
I. Modifizierung der §§ 134aff. AktG	424
II. Stewardship Code	425
III. Harte Rechtspflicht zum ESG-Stewardship	427
D. Weitere Ansätze zur Lösung des Anreizproblems	429
I. Aufwendungsersatz durch Portfoliogesellschaften	429
II. Verpflichtende Erhöhung der Abgaben für ESG-Stewardship	431
III. Dividende für die Teilnahme an der Hauptversammlung	432
IV. Dividende für die Ausübung des Stimmrechts	433
V. Dividende unter Mitwirkung des Aufsichtsrats	435
1. Ausgestaltung	436
a) Bedeutung des Aufsichtsrats	436
b) Institutionelle Investoren oder alle Aktionäre	436
c) Börsennotierte Aktiengesellschaften	437
d) Kriterien für die Bestimmung der Dividende	437
e) Ranking der institutionellen Investoren	438
f) Obligatorisch oder fakultativ	438
g) Zwischenergebnis zur Ausgestaltung	438
2. Vorteile einer Dividende unter Mitwirkung des Aufsichtsrats	439
a) Adressierung der Gründe für das Anreizproblem	439
b) Aktivierung der Anleger institutioneller Investoren	440

c) Filter zwischen den zwei Konzepten des ESG-Stewardships	440
3. Denkbare Gegenargumente	441
a) Uninformierte Stimmabgabe?	441
b) Verzerrung des Markts für institutionelle Investoren?	441
c) Keine Wirkung in Krisenzeiten?	442
d) Interessenkonflikte des Aufsichtsrats?	443
e) Zu kompliziertes Verfahren?	444
4. Zwischenergebnis zur Dividende unter Mitwirkung des Aufsichtsrats	444
E. Zusammenfassung und Beantwortung der zweiten Forschungsfrage	445
 <i>Schluss</i>	449
 Anhang: Skript RStudio	455
Rechtsprechungsübersicht	459
Literaturverzeichnis	463
Presseverzeichnis	515
Stichwortverzeichnis	519