

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	1
I. Investor, angelsächsisch, sucht	1
II. Problemstellung	5
1. Das „Ob“	6
2. Das „Wie“	7
3. Organwandel, Internationalisierung des Kapitalmarktes und Stewardship	8
III. Konzeption	10
IV. Gang der Untersuchung	12
B. Entwicklung des Regelungsrahmens	15
I. UK CGC	15
1. Überblick	16
2. Fazit	18
II. UK Stewardship Code	19
1. Überblick	19
2. Fazit	21
III. Vereinigte Staaten	21
1. Überblick	21
2. Fazit	23
IV. Die zweite Aktionärsrechterichtlinie	23
1. Inhalt	24
2. Fazit	26
V. Die Leitsätze	27
1. Inhalt	27
2. Fazit	28

VI. Der neue DCGK	29
1. Anregung A.3	29
2. Präambel	32
3. Fazit	32
VII. Das ARUG II	33
1. Überblick	33
2. Fazit	36
VIII. Fazit – Stewardship und Investorendialog als zwei Seiten einer Medaille?	37
C. Zur Zulässigkeit des Investorendialogs des Aufsichtsrats	39
I. Vorfragen	40
1. Welches Gesprächsformat?	40
2. Status Quo der Dialogpraxis	42
3. Investor = Institutioneller Investor?	44
a) Verwendung des Begriffs „Investor“	45
b) Definition der Deutschen Bundesbank	46
c) Zweite Aktionärsrechterichtlinie	46
d) § 134a AktG	48
e) Professionelle Kunden, institutionelle Anleger und § 67 WpHG	49
f) Rechts- und wirtschaftswissenschaftliche Literatur	53
g) Fazit – Allgemeingültige Definition nicht vorhanden	55
4. Fazit	56
II. Der Aufsichtsrat im Gefüge der Aktiengesellschaft	57
1. Das veränderte Umfeld der Aufsichtsrats Tätigkeit	57
2. Der Aufsichtsrat als Kontrollorgan	59
a) Begleitende, präventive und gestaltende Überwachung	60
b) Effektivität des Aufsichtsrats als Gegenstand von Gesetzesreformen	62
3. Interessendivergenzen und die Prinzipal-Agent-Theorie	66
4. Kontrolle und Kommunikation	71
5. Fazit	73
III. Das Für & das Wider	74
1. Die vertretenen Positionen	76
a) Keine Ermächtigung – Kein Verbot	76

b)	Internationale Praxis	77
c)	Vertiefung von Informationsasymmetrien	78
d)	Rückkoppelung an den Wähler	78
e)	Information und Überwachung	79
f)	Öffentliche Stellungnahmen des Aufsichtsrats	80
g)	Der Aufsichtsrat – ein Innenorgan?	81
h)	§ 53a AktG – Gleichbehandlungsgebot	83
i)	§ 111 Abs. 4 S. 1 AktG – Verbot der Geschäftsführung	85
j)	Kommunikationskompetenz als Annexkompetenz	86
k)	Restriktiverer befürwortender Ansatz	87
l)	Rechtsfortbildung extra legem	88
m)	Grundsatz der Organadäquanz	89
n)	Ansatz Reutershahn	90
o)	Fazit	91
2.	Würdigung des Meinungsstands	92
a)	Fehlen einer expliziten Norm	92
b)	Internationale Praxis	94
c)	Informationsasymmetrie	96
d)	Der Aufsichtsrat – ein Innenorgan?	97
e)	Bestimmungskompetenz und Gesellschaftsinteresse	98
f)	Fazit	99
IV.	Ablehnende Haltung des Gesetzgebers?	100
V.	Implikationen des ARUG II	103
1.	Suggestiver Wortlaut	105
2.	Verstärktes Engagement institutioneller Anleger	109
3.	Transparenz und/oder Investorendialog?	111
4.	Abschließende Betrachtung	113
5.	Zwischenergebnis	114
VI.	Ursprung, Übertragung und Anwendung der Annexkompetenz	115
1.	Anwendung im Staatsrecht	115
a)	Entwicklung und Terminologie	115
b)	Definition und Voraussetzung	117
c)	Einordnung	120
d)	Fazit	123

2.	Übertragung der Annexkompetenz in das Kapitalgesellschaftsrecht	123
a)	Zwingendes Organisationsrecht oder Offenheit des Aktiengesetzes?	123
b)	Vergleich der Grundstrukturen	126
aa)	Parallele: Organisationsrecht	126
bb)	Vergleichbare Regelungstechnik	127
cc)	Wirkrichtung der ungeschriebenen Kompetenzen	128
c)	Fazit	130
3.	Annexkompetenzen im Kapitalgesellschaftsrecht	130
a)	§ 46 Nr. 5 GmbHG – Anstellungsverhältnis der GmbH- Geschäftsführer	131
aa)	Inhalt und dogmatische Herleitung	131
bb)	Einordnung	133
b)	Generalvereinigung	134
aa)	Inhalt und dogmatische Herleitung	134
bb)	Einordnung	135
c)	Vertretungsbefugnis des Aufsichtsrats für Hilfsgeschäfte	136
aa)	Inhalt und dogmatische Herleitung	136
bb)	Die Entscheidung des BGH	140
cc)	Die Entscheidung des LG Frankfurt a.M.	143
dd)	Einordnung	145
d)	Kompetenz des Aufsichtsratsvorsitzenden für Hilfsgeschäfte	146
aa)	Inhalt und dogmatische Herleitung	146
bb)	Einordnung	147
e)	Informationsrechte des besonderen Vertreters	148
aa)	Inhalt und dogmatische Herleitung	148
bb)	Einordnung	150
f)	Die Fallgruppen nach Fleischer/Wedemann	151
g)	Einordnung	152
4.	Zwischenergebnis	155
VII.	Ableitung der Annexkompetenz zum Investorendialog	156
1.	Ausschluss durch § 111 Abs. 4 S. 1 AktG?	157
a)	Investor Relations und § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	157
b)	Außenkommunikation und Leitung	158
c)	Risiken bei der Auswahl der Gesprächspartner	159
d)	Grundsatz-Ausnahme-Verhältnis für den Dialogeintritt	160
e)	Fazit	163

2.	Verstoß gegen das Gleichbehandlungsgebot aus § 53a AktG?	164
a)	Grundlagen und Verhältnis zu § 131 Abs. 4 AktG	164
b)	Investorenkontakte des Vorstands	166
c)	Investorenkontakte des Aufsichtsrats	170
d)	Stellungnahme zu § 53a AktG	172
aa)	Keine Vergleichbarkeit mit Investorenkontakten des Vorstands	172
bb)	Geringe Eingriffsintensität	173
cc)	Natur des Dialogs	174
dd)	Fazit	176
3.	Begründung der Annexkompetenz	176
a)	Informationsweitergabe und Informationsaufnahme	176
b)	Notwendigkeit und Erforderlichkeit	177
c)	Regelungslücke, Vereinbarkeit und Abstraktheit	181
d)	Perspektive der Investoren oder des Aufsichtsrats?	183
e)	Repräsentation der Gesellschaft?	184
f)	Repräsentation des Aufsichtsrats?	184
g)	Kontrolle als Bezugspunkt der Annexkompetenz	188
h)	Fazit	191
VIII.	Fazit zum „Ob“	192
D.	Der Dialog in der Praxis	195
I.	Allgemeine Schranken der Kapitalmarktkommunikation	195
1.	Insiderrechtliche Vorgaben	196
2.	Verschwiegenheitspflicht	197
II.	Die aufsichtsratsinterne Kompetenzverteilung	199
1.	Originäre Kompetenz der Aufsichtsratsvorsitzenden?	200
2.	Nachinformation des Aufsichtsrats	203
3.	Einsetzen eines Kommunikationsausschusses?	205
4.	Fazit	206
III.	Die Rolle des Vorstands	207
1.	Grundsätzliche Erwägungen	207
2.	Anbahnung des Investorendialogs	208
a)	Investorenkontakte des Vorstands vorhanden	209
b)	Erstmalige Aufnahme von Gesprächen	210

c) Fazit	211
3. Pflicht zur Nachinformation des Vorstands?	212
a) Bestehen einer Nachinformationspflicht	212
b) Ausgestaltung der Nachinformationspflicht	213
4. Fazit	214
IV. Parameter der Teilnehmersauswahl	214
1. Investorendialog nur mit institutionellen Investoren?	215
a) Treuhänderische Stellung	216
b) Der besondere Beitrag institutioneller Investoren	217
c) Neue Transparenzpflichten, neue Privilegien?	220
d) Professionalität, professionelle Kunden und institutionelle Anleger	221
e) Fazit	224
2. Varianten der Teilnehmersauswahl	227
a) Nachteile der Begrenzung auf institutionelle Investoren	227
b) Wichtige Investoren, alle Investoren oder feste Beteiligungsschwelle?	228
c) Abwägung	229
aa) Wichtige Investoren	229
bb) Öffentlicher Investorendialog	229
cc) Beteiligungsschwelle	230
3. Fazit – Beteiligungsschwelle empfehlenswert	230
V. Nachinformationspflicht der Gesellschaft?	231
1. Ausgangslage	231
2. Bisheriger Meinungsstand	232
3. Anwendung auf Auskünfte des Aufsichtsrats?	234
4. Investorendialog mit Vorabentscheidung des Vorstands	236
VI. Themen des Dialogs	237
1. Keine Grenzen für das Zuhören	237
2. Ausführungen des Aufsichtsrats	238
3. Fazit	240
VII. De lege ferenda	241
1. Vorschläge Landsittel	242
2. Gesetzliche Regelung notwendig?	243

E. Entwurf einer Kommunikationsordnung	245
I. Erlass, Aufhebung, Geltungsdauer	245
II. Inhalt	247
1. Gegenstand der Kommunikationsordnung.....	247
2. Kommunikationsausschuss	248
3. Abstimmung mit dem Vorstand	250
4. Gesprächsthemen	252
5. Auswahl der Teilnehmer	252
6. Nachinformation der Aktionäre	253
III. Vorschlag	255
F. Ergebnis	259
Literaturverzeichnis	265