

Inhaltsübersicht

VORWORT	7
INHALTSÜBERSICHT	9
INHALTSVERZEICHNIS	11
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	17
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	23
EINLEITUNG	25
§ 1. INHALT DIESER ARBEIT	26
§ 2. GANG DER UNTERSUCHUNG	28
§ 3. BEGRIFFE UND DEFINITIONEN IM RAHMEN DIESER ARBEIT	28
KAPITEL I. GRUNDLAGEN UND BEDEUTUNG VON AKTIONÄREN UND INSTITUTIONELLEN INVESTOREN	31
§ 1. AKTIENGESELLSCHAFTEN UND DIE ROLLE DER AKTIONÄRE IM GESCHICHTLICHEN ÜBERBLICK	31
§ 2. BEDEUTUNG INSTITUTIONELLER INVESTOREN FÜR DEN KAPITALMARKT UND DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN	54
§ 3. AKTIONÄRSAKTIVISMUS UND AKTIVISTISCHE AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND	68
KAPITEL II. STEWARDSHIP VERANTWORTUNG UND STEWARDSHIP KODIZES – ÜBERSICHT UND VERGLEICH NATIONALER UND SUPRANATIONALER STEWARDSHIP REGELUNGEN	72
§ 1. DER UK STEWARDSHIP CODE	72
§ 2. DER JAPANISCHE STEWARDSHIP CODE	108
§ 3. STEWARDSHIP IN DEN NIEDERLANDEN	119
§ 4. (UNITED NATIONS) PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT	127
§ 5. DER SÜDAFRIKANISCHE CODE FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (CRISA)	144
§ 6. ICGN GLOBAL STEWARDSHIP PRINCIPLES	157
§ 7. SONSTIGE STEWARDSHIP KODIZES UND PFLICHTEN	160
§ 8. ZUSAMMENFASSUNG UND ABSCHLIEßENDER GESAMTÜBERBLICK	165
§ 9. ABSCHLIEßENDE DEFINITION UND VERSTÄNDNIS DES BEGRIFFS „STEWARDSHIP VERANTWORTUNG“	167
KAPITEL III. ÄNDERUNG DER AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE	170
§ 1. DIE ENTSTEHUNG DES RICHTLINIENVORSCHLAGS	170
§ 2. DIE GEÄNDERTE „AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE“ - RICHTLINIE 2017/828/EU ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIE 2007/367EG	178
§ 3. ZUSAMMENFASSUNG	205
KAPITEL IV. STEWARDSHIP IN DEUTSCHLAND – RECHTLICHE MÖGLICHKEITEN UND PROBLEME	207
§ 1. ADRESSATEN VON STEWARDSHIP UND FORMALE UMSETZUNG IN DEUTSCHLAND	207
§ 2. MÖGLICHKEITEN DER AUSÜBUNG VON STEWARDSHIP VERANTWORTUNG <i>DE LEGE LATA</i>	211
§ 3. WEITERE AKTIENRECHTLICHE GRENZEN BEI DER AUSÜBUNG VON STEWARDSHIP VERANTWORTUNG	290
§ 4. ÜBERBLICK ÜBER KAPITALMARKTRECHTLICHE GRENZEN	322
KAPITEL V. ZUSAMMENFASSUNG	332
VORSCHLAG FÜR EINEN DEUTSCHEN STEWARDSHIP KODEX	336
§ 1. VORBEMERKUNGEN	336
§ 2. VORSCHLAG FÜR EINEN DEUTSCHEN STEWARDSHIP KODEX	338
§ 3. ERLÄUTERUNG DES KODEXVORSCHLAGS	343
LITERATURVERZEICHNIS	357

Inhaltsverzeichnis

VORWORT	7
INHALTSÜBERSICHT	9
INHALTSVERZEICHNIS	11
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	17
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	23
EINLEITUNG	25
§ 1. INHALT DIESER ARBEIT	26
§ 2. GANG DER UNTERSUCHUNG	28
§ 3. BEGRIFFE UND DEFINITIONEN IM RAHMEN DIESER ARBEIT	28
KAPITEL I. GRUNDLAGEN UND BEDEUTUNG VON AKTIONÄREN UND INSTITUTIONELLEN INVESTOREN	31
§ 1. AKTIENGESellschaften UND DIE ROLLE DER AKTIONÄRE IM GESCHICHTLICHEN ÜBERBLICK	31
A. Geschichtliche Grundlagen der Entwicklung von Aktiengesellschaften in Europa	31
B. Der Code de commerce und die Entwicklung der Aktiengesellschaften nach 1800 in Mitteleuropa	34
C. Die Entstehung der deutschen Aktiengesellschaft	37
I. Die Geschichte des deutschen Aktienrechts	37
1. Die Schaffung des ADHGB von 1861	38
2. Die Gesetzesnovellen von 1870 und 1884	41
3. Die Aktienrechtsreform von 1937	44
4. Das Aktiengesetz von 1965	47
5. Zusammenfassung	49
II. Die heutige Stellung und Bedeutung der Aktionäre in der deutschen Aktiengesellschaft	50
1. Die Aktionäre	50
2. Die Hauptversammlung	53
§ 2. BEDEUTUNG INSTITUTIONELLER INVESTOREN FÜR DEN KAPITALMARKT UND DIE PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN	54
A. Institutionelle Investoren als Aktionäre	55
B. Bedeutung institutioneller Investoren für den Kapitalmarkt und ihre Portfoliogesellschaften	58
I. Übersicht über global verwaltetes Vermögen und globale Aktienallokation institutioneller Investoren	59
II. Bedeutung institutioneller Investoren für die Aktionärsstruktur nationaler Aktienmärkte am Beispiel von Deutschland und Großbritannien	64
C. Zusammenfassung	67
§ 3. AKTIONÄRSAKTIVISMUS UND AKTIVISTISCHE AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND	68
KAPITEL II. STEWARDSHIP VERANTWORTUNG UND STEWARDSHIP KODIZES – ÜBERSICHT UND VERGLEICH NATIONALER UND SUPRANATIONALER STEWARDSHIP REGELUNGEN	72

§ 1. DER UK STEWARDSHIP CODE.....	72
A. Die sieben Prinzipien des <i>UK Stewardship Code</i>	73
B. Entstehung des UK Stewardship Code und Bedeutung institutioneller Investoren bei der Entstehung des Kodex	80
I. ISC Statement of Principles “The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents” (1991)	81
II. Der Cadbury Report (1992) und der Combined Code (1998).....	82
III. Der Myners Report (2001) und der überarbeitete Combined Code (2003)....	84
IV. Der Walker Report (2009)	86
V. Der Kodex des ISC (2008).....	91
VI. Die Konsultation durch das FRC (2010)	93
VII. Zusammenfassung und Bewertung.....	95
C. Weiterentwicklung – Vom 2010 Kodex zum 2012 Kodex	97
D. Akzeptanz und Zukunft des <i>UK Stewardship Code</i>	100
I. Die Unterzeichner des <i>UK Stewardship Code</i>	100
II. Auswirkungen der Änderungen des UK Corporate Governance Codes 2017/2018 auf die Zukunft des UK Stewardship Code.....	106
E. Zusammenfassung.....	107
§ 2. DER JAPANISCHE STEWARDSHIP CODE.....	108
A. Allgemeines zum Japan Stewardship Code und Corporate Governance in Japan	108
B. Die Prinzipien des Japan Stewardship Code	110
C. Akzeptanz und Zukunft des Japan Stewardship Code.....	114
D. Zusammenfassung.....	118
§ 3. STEWARDSHIP IN DEN NIEDERLANDEN.....	119
A. Stewardship im niederländischen Corporate Governance Kodex.....	119
B. Der Eumedion Kodex	123
C. Zusammenfassung.....	126
§ 4. (UNITED NATIONS) PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT	127
A. Entstehung der Principles for Responsible Investment.....	127
B. Die sechs Prinzipien	130
C. Akzeptanz, Wirkung und Zukunft der <i>UN PRI</i>	135
I. Die Unterzeichner der Prinzipien.....	135
II. Die Problemgruppe „Asset Owner”	136
III. Qualität und Inhalt der jährlichen Berichte im Reporting Framework	140
D. Zusammenfassung.....	143
§ 5. DER SÜDAFRIKANISCHE CODE FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (CRISA)	144
A. Die Entstehung des südafrikanischen Kodex	145
B. Die fünf Prinzipien des <i>CRISA</i>	147
C. Akzeptanz des Kodex	154
D. Zusammenfassung.....	156
§ 6. ICGN GLOBAL STEWARDSHIP PRINCIPLES.....	157
§ 7. SONSTIGE STEWARDSHIP KODIZES UND PFLICHTEN	160
A. Der dänische Stewardship Code	161
B. EFAMA und der Assogestioni Stewardship Kodex in Italien.....	162

C.	Amec Stewardship Code in Brasilien	163
D.	Singapur Stewardship Code	163
E.	TWSE Stewardship Principles for Institutional Investors in Taiwan.....	164
§ 8.	ZUSAMMENFASSUNG UND ABSCHLIEßENDER GESAMTÜBERBLICK	165
§ 9.	ABSCHLIEßENDE DEFINITION UND VERSTÄNDNIS DES BEGRIFFS „STEWARDSHIP VERANTWORTUNG“	167
KAPITEL III. ÄNDERUNG DER AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE		170
§ 1.	DIE ENTSTEHUNG DES RICHTLINIENVORSCHLAGS	170
A.	Die Aktionärsrechterichtlinie 2007/36/EG aus dem Jahr 2007	171
B.	Die Mitteilung „Europa 2020“ aus dem Jahr 2010.....	172
C.	Das Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten“ aus dem Jahr 2010	173
D.	Das Grünbuch „Europäischer Corporate Governance Rahmen“ aus dem Jahr 2011	175
E.	Der Aktionsplan „Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance“ aus dem Jahr 2012.....	177
§ 2.	DIE GEÄNDERTE „AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE“ - RICHTLINIE 2017/828/EU ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIE 2007/367EG	178
A.	Identifizierung von Aktionären und die Rolle von Finanzintermediäre – Artikel 3a bis 3f.....	181
B.	Transparenz von institutionellen Investoren – Artikel 3g bis 3j und Artikel 2 lit. f) und g)	184
I.	Anwendungsbereich und Legaldefinitionen: Vermögensverwalter („asset manager“) und institutioneller Anleger („institutional investor“) – Artikel 1 Absatz 6 lit a) und b) und Artikel 2 lit. f.) und lit. g).....	185
II.	Artikel 3g – Stewardship Verantwortung europäischer institutioneller Investoren	190
III.	Artikel 3h, 3i, 3j und 3k.....	195
IV.	Zusammenfassung und Bewertung.....	197
C.	Kontrolle der Vergütung und von Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen – Artikel 9a bis 9c	201
D.	Maßnahmen und Sanktionen – Artikel 14b	204
§ 3	ZUSAMMENFASSUNG.....	205
KAPITEL IV. STEWARDSHIP IN DEUTSCHLAND – RECHTLICHE MÖGLICHKEITEN UND PROBLEME		207
§ 1.	ADRESSATEN VON STEWARDSHIP UND FORMALE UMSETZUNG IN DEUTSCHLAND	207
§ 2.	MÖGLICHKEITEN DER AUSÜBUNG VON STEWARDSHIP VERANTWORTUNG <i>DE LEGE LATA</i>	211
A.	Kollektivrechte als aktienrechtliche Kontrollmöglichkeit der Aktionäre – Stimmrecht auf der Hauptversammlung.....	211
I.	Möglichkeiten zur Stimmrechtswahrnehmung.....	212
1.	Satzungsänderungen nach §§ 118 Nr. 5, 179 Absatz 1 Satz 1, und insbesondere den Unternehmensgegenstand nach § 23 Absatz 3 Nr. 2 AktG	213
2.	Bestellung von Mitgliedern des Aufsichtsrats, Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat und sonstige Abstimmungsgegenstände nach § 119 AktG und <i>say on pay</i> und <i>related party transactions</i>	215

3. Verhinderung von Zufallsmehrheiten und Verringerung des Einflusses aktivistischer Investoren durch die Stimmrechtswahrnehmung institutioneller Investoren	220
4. Zusammenfassung	221
II. Stimmrechtsberatung („proxy voting“)	222
III. Zusammenfassung	225
B. Individualrechte als aktienrechtliche Kontrollmöglichkeiten der Aktionäre – Auskunftsrecht, Rederecht, Antragsrecht und Anfechtungsrecht	226
I. Das Teilnahmerecht, Rederecht und Antragsrecht	226
1. Möglichkeiten der Ausübung von Teilnahmerecht, Rederecht und Antragsrecht	227
2. Allgemeine Grenzen der Ausübung von Teilnahmerecht, Rederecht und Antragsrecht	229
3. Zusammenfassung, Bewertung und Bedeutung für Stewardship Maßnahmen von institutionellen Investoren	229
II. Das Auskunftsrecht – Möglichkeiten und Grenzen für institutionelle Investoren	230
1. Möglichkeiten des Auskunftsverlangens nach § 131 Absatz 1 AktG	230
2. Allgemeine Grenzen der Ausübung des Auskunftsrechts	232
3. Zusammenfassung, Bewertung und Bedeutung für Stewardship Maßnahmen von institutionellen Investoren	234
III. Die Beschlusskontrollrechte	235
1. Möglichkeiten und allgemeine Grenzen	235
2. Zusammenfassung, Bewertung und Bedeutung für Stewardship – insbesondere in Hinblick auf die Problematik „räuberische Aktionäre“	236
C. Kontakt zu Vorstand und Aufsichtsrat außerhalb der Hauptversammlung	239
I. Die strikte Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft	239
II. Möglichkeiten der Kontaktaufnahme zum Vorstand	241
1. Kontaktmöglichkeiten zum Vorstand im Rahmen von „Investor Relations“ und „Roadshows“	242
2. Entmachtung des Aufsichtsrats und Entstehung eines „Schattenaufsichtsrats“ – Verstoß gegen § 111 Absatz 1 AktG?	245
III. Möglichkeiten der Kontaktaufnahme zum Aufsichtsrat	248
1. Rechtliche Grundlagen der generellen Kontaktmöglichkeiten zwischen Aufsichtsrat und institutionellen Investoren	249
a. Gesamtanalogie aus §§ 171, 176 AktG und § 161 AktG	250
b. Umkehrschluss aus §§ 76, 111 Absatz 4 und Annexkompetenz aus den Rechten und Pflichten des Aufsichtsrats	252
c. Keine regelmäßige Pflichtverletzung gegen die Verschwiegenheitspflicht bei Kommunikation durch den Aufsichtsrat	257
d. Änderung der Ziffer 5.2 DCGK vom 7. Februar 2017	260
e. Kontaktmöglichkeiten zum Kontrollorgan im Rahmen von Stewardship in den Niederlanden	264
f. Zusammenfassung	265

2. Inhaltliche Reichweite der Kommunikation mit institutionellen Investoren in Hinblick auf das Geschäftsführungsverbot nach § 111 Absatz 4 Satz 1 AktG	267
a. „Geschäftsführung“ und das Geschäftsführungsverbot nach § 111 Absatz 4 Satz 1 AktG	267
b. Grenzen des Kontaktes zu institutionellen Investoren im Lichte von § 111 Absatz 4 AktG	270
c. Zusammenfassung	277
3. Die Rolle des Aufsichtsratsvorsitzenden	278
a. Grundsätzliche Konzentration der Kommunikationskompetenzen beim Aufsichtsratsvorsitzenden	278
b. Inhaltliche Ausgestaltung der Kommunikation durch den Aufsichtsratsvorsitzenden	285
4. Zusammenfassung	287
D. Zusammenfassung der Kontroll- und Kontaktmöglichkeiten von institutionellen Investoren zu Wahrnehmung von Stewardship Verantwortung in Deutschland	289
§ 3. WEITERE AKTIENRECHTLICHE GRENZEN BEI DER AUSÜBUNG VON STEWARDSHIP VERANTWORTUNG	290
A. (Informationelle) Gleichbehandlung von Aktionären durch Vorstand und Aufsichtsrat	290
I. Allgemeine Gleichbehandlung von Aktionären nach § 53a AktG	291
1. Die Entwicklung von § 53a AktG und die heute Bedeutung	291
2. Voraussetzungen und Inhalt des Gleichbehandlungsgebots und die Folgen des Verstoßes	294
II. Informationelle Gleichbehandlung und erweitertes Auskunftsrecht	297
III. Beschränkung der Ausübung von Stewardship Verantwortung aufgrund von § 53a und § 131 Absatz 4 AktG	300
1. Doppelfunktion von institutionellen Investoren	300
2. Möglichkeit der bewussten Ungleichbehandlung durch Kontakte zu institutionellen Investoren	301
3. Ausweitung von § 131 Absatz 4 AktG auf Informationen des Aufsichtsrats	305
IV. Zusammenfassung	307
B. Verschwiegenheitspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat aus § 93 Absatz 1 Satz 3 und aus § 116 Satz 2 AktG	308
C. Treuepflicht der Aktionäre	312
I. Die Treuepflicht bei der Stimmrechtswahrnehmung	313
II. Die Treuepflicht bei Ausübung sonstiger Rechte und Einwirkungsmöglichkeiten	315
D. Verbot ungebührliche Einflussnahme nach § 117 Absatz 1 AktG	317
E. Zusammenfassung	321
§ 4. ÜBERBLICK ÜBER KAPITALMARKTRECHTLICHE GRENZEN	322
A. Insiderhandel	323
B. Acting in Concert	327
C. Zusammenfassung	330

KAPITEL V. ZUSAMMENFASSUNG	332
VORSCHLAG FÜR EINEN DEUTSCHEN STEWARDSHIP KODEX.....	336
§ 1. VORBEMERKUNGEN	336
§ 2. VORSCHLAG FÜR EINEN DEUTSCHEN STEWARDSHIP KODEX	338
§ 3. ERLÄUTERUNG DES KODEXVORSCHLAGS	343
LITERATURVERZEICHNIS	357