

Studien zum
Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht

192

Elisa Sophia Knorr

Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft

Zulässigkeit und Grenzen des Investorendialogs
mit dem Aufsichtsrat und seinem Vorsitzenden



Nomos

Studien zum Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dr. h.c. Barbara Dauner-Lieb

Prof. Dr. Mathias Habersack

Prof. Dr. Christoph Kumpan, LL.M. (Univ. of Chicago)

Prof. Dr. Adam Sagan, MJur (Oxon)

Begründet von

Prof. Dr. Klaus J. Hopt

Prof. Dr. Manfred Lieb

Prof. Dr. Harm Peter Westermann

Band 192

Elisa Sophia Knorr

Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft

Zulässigkeit und Grenzen des Investorendialogs
mit dem Aufsichtsrat und seinem Vorsitzenden



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Köln, Univ., Diss., 2020

ISBN 978-3-8487-7725-9 (Print)

ISBN 978-3-7489-2121-9 (ePDF)

1. Auflage 2021

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Meinen Eltern, meinem Bruder und Philipp

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln im Sommersemester 2020 als Dissertation angenommen. Ihr liegt die Rechtslage zum Zeitpunkt der Einreichung der Arbeit im Dezember 2019 zu Grunde; dort wo relevant, wird auf jüngere Entwicklungen in den Fußnoten hingewiesen. Die verwendete Literatur wurde für die Druckfassung mit Stand März 2021 aktualisiert.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Joachim Hennrichs, der mir als verlässlicher Ansprechpartner – auch über meine lehrreiche und schöne Zeit an seinem Lehrstuhl hinaus – stets zur Verfügung stand und dessen wertvolle Anregungen mir bei der Erstellung dieser Arbeit sehr geholfen haben. Bei Frau Prof. Dr. Dr. h.c. Barbara Dauner-Lieb möchte ich mich besonders für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens bedanken.

Ihr, sowie den übrigen Herausgebern der Schriftenreihe „Studien zum Handels-, Arbeits- und Wirtschaftsrecht“ Herrn Prof. Dr. Mathias Habersack, Herrn Prof. Dr. Christoph Kumpan, LL.M. (Univ. of Chicago) und Herrn Prof. Dr. Adam Sagan, M.Jur. (Oxon) gebührt zudem mein Dank für die Aufnahme in diese Schriftenreihe.

Der Studienstiftung des Deutschen Volkes, die mich zunächst während meines Studiums an der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn und anschließend auch während meines Promotionsvorhabens als Stipendiatin unterstützt hat, bin ich ebenfalls sehr zum Dank verpflichtet.

Frau Anne-Monika Avenarius danke ich herzlich für ihre Unterstützung in den Anfängen meines Studiums. Ihre Hilfsbereitschaft und ihr Rat haben meine juristische Ausbildung sehr geprägt.

Bei Herrn Prof. Dr. Jürgen Kühnen möchte ich mich für sein freundliches Mitwirken bei der Themenfindung bedanken.

Frau Dr. iur. Constanze Roth danke ich für ihre zuverlässige Hilfe bei der Korrektur des Manuskripts dieser Arbeit und den regen Austausch über ihren Inhalt, der sich in die Vielzahl hilfreicher und von mir sehr geschätzter Gespräche während unserer gemeinsamen Studien- und Promotionszeit einreicht.

Zu tiefstem Dank bin ich meiner Familie und meinem Verlobten verpflichtet. Ich hatte während meiner gesamten Ausbildung – ebenso wie in jeder anderen Lebenslage auch – das unermessliche Glück, mir des stetigen

Vorwort

Rückhalts meiner Eltern, Frau Annette Katharina Jacobs-Knorr und Herrn Prof. Dr. med. Marcus Knorr, Gewiss sein zu können. Ihr liebevoller Zuspruch, ihre grenzenlose Unterstützung und ihr wertvoller Rat bilden – wie von so Vielem – die Grundlage dieser Arbeit. Meinem Bruder Herrn Ruben Lennart Knorr danke ich für sein fortlaufendes Interesse an meiner Arbeit, das mich sehr motiviert hat. Der Beitrag von Herrn Dr. iur. Philipp Frederick Hardung zum Gelingen meines Promotionsvorhabens erschöpft sich nicht nur in den zahlreichen Gesprächen zu den Problemstellungen dieser Arbeit und seiner sorgsamem Korrektur des Manuskripts. Er stand vor allen Dingen in jeder Phase der Erstellung dieser Arbeit – wie sonst auch immer – unermüdlich an meiner Seite und hat mir damit die wertvolle Gewissheit gegeben, sie zu einem guten Ende bringen zu können. Ich bin jeden Tag dankbar, sie alle in meinem Leben zu wissen und möchte ihnen daher diese Arbeit widmen.

Düsseldorf im März 2021

Elisa Sophia Knorr

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	25
A. Einführung in die Thematik	25
B. Rechtspolitische Relevanz der Fragestellung	28
C. Gang der Untersuchung	30
Kapitel 1 Rechtspolitische und rechtsökonomische Einordnung der Kommunikation des Aufsichtsrats mit (institutionellen) Investoren	32
A. Der Prinzipal-Agenten-Konflikt als Problem der Corporate Governance in Publikumsgesellschaften	32
B. Der Investorendialog als Stewardship-Aktivität (institutioneller) Investoren	36
C. Die Bedeutung institutioneller Investoren für die Abmilderung des Problems der rationalen Apathie der Aktionäre	38
D. Zwischenergebnis	41
Kapitel 2 Die Kompetenz des Aufsichtsrats zur Kapitalmarktkommunikation	43
A. Einleitende Ausführungen	43
I. Darstellung des grundsätzlichen Kompetenzgefüges im dualistischen System der Aktiengesellschaft	43
II. Die grundlegende Bedeutung der Verortung der Zuständigkeit für die Kapitalmarktkommunikation	45
III. Überblick über den Meinungsstand im Schrifttum	46
B. Die Organkompetenz des Aufsichtsrats zur Kapitalmarktkommunikation	48
I. Grundsatz: Zuständigkeit des Vorstands für Maßnahmen der Geschäftsführung beziehungsweise -leitung	49
1. Der Begriff der Geschäftsführungsmaßnahme i. S. d. § 77 Abs. 1 AktG	50
2. Qualifizierung der Kapitalmarktkommunikation als Geschäftsführungsmaßnahme	51

Inhaltsverzeichnis

3. Exkurs: die Kapitalmarktkommunikation als Leitungsaufgabe	53
II. Die Möglichkeit der systemkohärenten Herleitung einer (themenspezifischen) Kompetenz des Aufsichtsrats zur Kapitalmarktkommunikation im Organisationsgefüge der Aktiengesellschaft	53
1. Der Aufsichtsrat als janusköpfiges Organ mit mitunternehmerischem Charakter	55
a) Die Entwicklung der Aufsichtsrats Tätigkeit im Wandel der Zeit	55
b) Systematische Bedenken gegen die Annahme einer Kapitalmarktkommunikationskompetenz des Aufsichtsrats vor dem Hintergrund des Geschäftsführungsverbot des § 111 Abs. 4 S. 1 AktG	61
aa) Zustimmungsvorbehalte des § 111 Abs. 4 S. 2 AktG	62
bb) Sonderfall: Die Einbeziehung des Aufsichtsrats in die Geschäftsführungen in Krisenzeiten	66
cc) § 32 MitbestG	70
dd) Personalkompetenz des Aufsichtsrats	71
(1) Bestellung und Abberufung des Vorstands	72
(2) Vertretung der Gesellschaft gegenüber Vorstandsmitgliedern	74
ee) Einbindung des Aufsichtsrats in die Rechnungslegung der Gesellschaft	75
(1) Feststellung des Jahresabschlusses durch Vorstand und Aufsichtsrat	75
(2) Prüfung durch den Aufsichtsrat	76
(3) Erteilung des Prüfungsauftrags	77
ff) Die Beratung des Vorstands durch den Aufsichtsrat	78
gg) Sonstige Mitwirkungs- und Einflussnahmemöglichkeiten des Aufsichtsrats auf die Geschäftsführung der Gesellschaft	80
c) Zwischenergebnis	81
2. Der Aufsichtsrat als (partiell) Außenorgan der Gesellschaft	82
a) Zur Eigenschaft des Vorstands als Vertretungsorgan der Gesellschaft	84
b) Kommunikationsbefugnisse des Aufsichtsrats	85

aa)	Vertretungsbefugnisse des Aufsichtsrats	85
bb)	Entsprechenserklärung nach § 161 AktG	86
	(1) (Inhaltliche) Abweichungskompetenz der Organe zur Entsprechenserklärung des jeweils anderen Organs	86
	(2) Die Abgabe der vergangenheitsbezogenen Entsprechenserklärung als Wissensklärung über die Befolgung der Verhaltensempfehlungen	90
	(3) Zwischenergebnis	91
cc)	Aufsichtsratsbericht auf der Hauptversammlung: Erläuterung des Prüfungsberichts nach § 171 Abs. 2 beziehungsweise § 176 Abs. 1 S. 1 AktG	91
	(1) Adressatenkreis des Aufsichtsratsberichts und Außenfunktion	92
	(2) Berichtsinhalt und Kommunikationsbefugnis des Aufsichtsrats	93
	(3) Zwischenergebnis und Rückschlüsse für den Untersuchungsgegenstand	97
dd)	Stellungnahme der Verwaltung zu einem Übernahmegebot, § 27 Abs. 1 WpÜG	97
c)	Zwischenergebnis	101
3.	Zusammenfassung	102
III.	Die Zulässigkeit des Investorendialogs aufgrund ungeschriebener Kommunikationskompetenzen des Aufsichtsrats	103
1.	Einleitende Ausführungen	104
a)	Die Kommunikationsbefugnis des Aufsichtsrats als Annexkompetenz	104
b)	Weiterer Gang der Untersuchung	105
2.	Die Annexkompetenz im Verfassungsrecht	106
a)	Einordnung der Lehre von den ungeschriebenen oder implizierten Zuständigkeiten in ihren rechtshistorischen Kontext	106
b)	Stillschweigend mitgeschriebene oder ungeschriebene Zuständigkeiten im deutschen Staatsorganisationsrecht	109

Inhaltsverzeichnis

aa)	Voraussetzungen und Verortung der Annexkompetenz im System der stillschweigend mitgeschriebenen Zuständigkeiten	109
bb)	Erfordernis eines normativen Anknüpfungspunktes	112
c)	Dogmatische Einordnung der Figur der Annexkompetenz im Verfassungsrecht	113
aa)	Annexkompetenzen als Ergebnis einer teleologisch-funktionalen Gesetzesauslegung	113
bb)	Abgrenzung von der Herleitung ungeschriebener Gesetzgebungskompetenzen im Wege der Analogiebildung	115
cc)	Verhältnis der funktional-teleologischen Auslegung zu den übrigen Auslegungsmethoden	117
dd)	Bedeutungsgehalt der tatbestandlichen Umschreibung der Annexkompetenz in Rechtsprechung und Literatur	118
d)	Exkurs: Zuständigkeitsüberschneidungen auf der Ebene der Annexkompetenzen	120
aa)	Die Behandlung von Doppelzuständigkeiten	120
bb)	Methodische Einordnung des Kriteriums des stärkeren Sachzusammenhangs	121
e)	Zwischenergebnis	122
aa)	Allgemeines	122
bb)	Schlussfolgerungen für die Anerkennung und Begründbarkeit von Annexkompetenzen im Aktien- beziehungsweise Kapitalgesellschaftsrecht	123
3.	(Strukturelle) Vergleichbarkeit der Kompetenzabgrenzungsproblematik und Übertragbarkeit anerkannter Kriterien auf das Kapitalgesellschaftsrecht	124
4.	Die Herleitung von Annexkompetenzen des Aufsichtsrats in Abgrenzung zum Zuständigkeitsbereich des Vorstands	126
a)	Methodische Verortung der Annexkompetenzen im Kapitalgesellschaftsrecht	126
b)	Sachgerechtigkeit einer teleologisch-funktionalen Auslegung der geschriebenen Aufsichtsratskompetenzen	127

c)	Geschriebene Kompetenztitel als Anknüpfungspunkt für die Herleitung von Annexkompetenzen	127
d)	Maßstäbe zur Kompetenzkonkretisierung im Kapitalgesellschaftsrecht	128
aa)	Fehlendes Erfordernis einer notwendigen Bedingung	128
bb)	Die organschaftliche Funktionstrennung als Grenze der Kompetenzbegründung	130
cc)	Das Kriterium der Organadäquanz im Aktienrecht	131
5.	Anwendung der gefundenen Maßstäbe zur Begründung einer Kapitalmarktkommunikationskompetenz des Aufsichtsrats	132
a)	Einblick in die Vorgehensweise	133
aa)	Gang der weiteren Untersuchung	133
bb)	Ausklammerung rechtsvergleichender Aspekte in der folgenden Untersuchung der organschaftlichen Kommunikationszuständigkeiten innerhalb der dualistisch verfassten Aktiengesellschaft	134
b)	Ablehnung einer umfassenden und themenunabhängigen Kommunikationszuständigkeit des Aufsichtsrats in Gesellschaftsangelegenheiten	137
aa)	Zur fehlenden Begründbarkeit einer themenunabhängigen Kommunikationszuständigkeit des Aufsichtsrats im Wege der Analogiebildung	139
(1)	Gesamtanalogie der gesetzlich geregelten Äußerungsbefugnisse des Aufsichtsrats	139
(2)	Analoge Anwendung des § 27 WpÜG	140
bb)	Ablehnung einer thematisch unbeschränkten Äußerungsbefugnis als Annexkompetenz zu § 111 Abs. 1 AktG	141
c)	Die Kommunikationskompetenz des Aufsichtsrats zu aufsichtsratspezifischen Themen	143
aa)	Die Annexkompetenz als Korrelat zu den gesetzlich normierten Sachzuständigkeiten des Aufsichtsrats	144

Inhaltsverzeichnis

(1) Wortlautgrenze: Auslegungsbedürftigkeit und -fähigkeit der aktienrechtlichen Zuständigkeitsnormen in Bezug auf die sachbezogene Kommunikationszuständigkeit	145
(2) Systemkohärenz einer themenspezifischen Kommunikationskompetenz	146
(3) Die Begründbarkeit einer Kommunikationskompetenz unter teleologisch-funktionalen Gesichtspunkten	147
(a) Funktionaler Zusammenhang zwischen Kommunikations- und Sachzuständigkeit	147
(aa) Eigenverantwortlichkeit der Aufgabenwahrnehmung durch den Aufsichtsrat	148
(bb) Steuerung der Akzeptanz der Aufsichtsratsarbeit durch den Kapitalmarkt	149
(cc) Rechenschafts- und Informationsfunktion des Gesprächsaustauschs	150
(b) Vereinbarkeit einer aufsichtsratspezifischen Kommunikationsbefugnis mit der aktienrechtlichen Funktionstrennung	152
(4) Zwischenergebnis	153
bb) Die inhaltliche Reichweite der Äußerungsbefugnisse des Aufsichtsrats	154
(1) Ausgangspunkt: Differenzierung nach exklusiven und geteilten Zuständigkeiten im Aufgabenspektrum des Aufsichtsrats	154
(2) Das Problem der Doppelzuständigkeiten im Bereich der Kapitalmarktkommunikation	155
(3) Ausgewählte, problematische Einzelfälle	158
(a) Unternehmensstrategie	158
(b) Vorstandsangelegenheiten	163
(aa) Die Personalkompetenz des Aufsichtsrats de lege lata	163

(bb) Exkurs: Auswirkungen der Say on Pay-Regulierung nach der geänderten Aktionärsrechterichtlinie auf die aus der Personalkompetenz des Aufsichtsrats folgenden Kommunikationsbefugnisse	167
(c) Finanzverantwortung	169
(d) Der allgemeine Überwachungsauftrag als Anknüpfungspunkt für eine Äußerungsbefugnis des Aufsichtsrats	171
(e) Zustimmungsvorbehalte des § 111 Abs. 4 S. 2 AktG	172
d) Im Besonderen: Der Aufsichtsrat als Informationsempfänger im Rahmen des Investorendialoges	172
aa) Zur Erforderlichkeit einer vorstandsunabhängigen Information des Aufsichtsrats und der Differenzierung zwischen vorstandsabhängigen und -unabhängigen Informationen	173
(1) Das Informationsbedürfnis des Aufsichtsrats	173
(2) Die Information des Aufsichtsrats nach dem Aktiengesetz	174
(3) Das Recht des Aufsichtsrats zur themenunabhängigen Entgegennahme von Informationen	176
bb) Zwischenergebnis	180
e) Zusammenfassung	180
IV. Auswirkungen der bisherigen Untersuchungsergebnisse auf noch offene Fragen der Aufsichtsratskompetenzen mit Außenbezug	181
1. Auskunftserteilung auf der Hauptversammlung	181
a) Schlussfolgerungen in Bezug auf das Recht des Aufsichtsrats zur Stellungnahme zu aufsichtsratspezifischen Fragestellungen	181
b) Erweiterung des Fragerechts der Aktionäre nach § 131 Abs. 1 S. 1 AktG auf den Aufsichtsrat	184

Inhaltsverzeichnis

2. Zulässigkeit von Direktkontakten zwischen dem Aufsichtsrat und dem Vorstand nachgeordneten Unternehmensmitarbeitern	185
(1) Einleitende Ausführungen	185
(2) Begründbarkeit eines allgemeinen Auskunftsanspruchs des Aufsichtsrats gegenüber Unternehmensangestellten auf Grundlage der aktienrechtlichen Kompetenzordnung	187
(a) Unternehmensangestellte als Auskunftspersonen in der Aufsichtsratssitzung	187
(b) Direktkontakte als Ausfluss der Personal- und Überwachungskompetenz des Aufsichtsrats	190
(3) Grenzen eines Initiativrechts des Aufsichtsrats zur Informationsbeschaffung	192
3. Der Kontakt mit außenstehenden Dritten	193
4. Die Kompetenz des Aufsichtsrats zur Selbstbefreiungsentscheidung und Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen	195
C. Innerorganschaftliche Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Führung des Investorendialogs	198
I. Zur fehlenden exklusiven Zuständigkeit des Aufsichtsratsvorsitzenden für die aufsichtsratspezifische Kapitalmarktkommunikation	200
1. Die Rechtsstellung des Aufsichtsratsvorsitzenden im Organisationsgefüge der Aktiengesellschaft	200
a) Zur Repräsentationsfunktion des Aufsichtsratsvorsitzenden	202
aa) Die Mitwirkung des Aufsichtsratsvorsitzenden bei Handelsregisteranmeldungen	203
bb) Der Aufsichtsratsvorsitzende als Versammlungsleiter	203
cc) Erläuterung des Aufsichtsratsberichts auf der Hauptversammlung durch den Vorsitzenden	204
dd) Bestätigung der vorangegangenen Erkenntnisse	206
ee) Zwischenergebnis	207
b) Der Aufsichtsratsvorsitzende als Bindeglied zwischen Aufsichtsrat und Vorstand	207

c)	Das kompetenzielle Zusammenspiel zwischen Aufsichtsratsvorsitzenden und den übrigen Mitgliedern des Aufsichtsrats in Fragen der Kapitalmarktcommunication	210
aa)	Der Aufsichtsrat als Kollegialorgan	210
(1)	Die Beschlussbedürftigkeit von Maßnahmen der Kapitalmarktcommunication	212
(2)	Anforderungen an den Detailierungsgrad des zu fassenden Beschlusses	214
bb)	Die Ausführung von Beschlüssen nach § 108 Abs. 1 AktG	215
2.	Zwischenergebnis	220
II.	Zur Möglichkeit einer innerorganschaftlichen Übertragung der Verantwortlichkeit für die aufsichtsratspezifische Kapitalmarktcommunication auf einen gesonderten Ausschuss oder einzelne Aufsichtsratsmitglieder	223
1.	Übertragbarkeit der Kapitalmarktcommunication auf den Aufsichtsratsvorsitzenden	224
a)	Das Verhältnis von Satzungs- und Geschäftsordnungsregelungen über die Zuständigkeit für die aufsichtsratspezifische Kapitalmarktcommunication	225
b)	Zur Zulässigkeit einer die Kommunikationsbefugnisse auf den Aufsichtsratsvorsitzenden übertragenden Satzungsregelung	226
c)	Die Übertragung der Kommunikationsbefugnisse auf den Aufsichtsratsvorsitzenden durch das Gesamtgremium kraft Geschäftsordnung	230
d)	Zwischenergebnis	232
2.	Die Übertragung der aufsichtsratspezifischen Kapitalmarktcommunication auf einen Ausschuss	233
3.	Zwischenergebnis	236
III.	Pflicht der Aufsichtsratsmitglieder zur Weiterleitung relevanter Informationen an das Gesamtorgan und die übrigen Mitglieder	236
1.	Grundsätzliche Zuständigkeit des informationsempfangenden Mandatsträgers für die Informationsweitergabe an das Gesamtgremium	236

Inhaltsverzeichnis

2. Einschaltung des Aufsichtsratsvorsitzenden in die Koordination der Informationsweiterleitung und -verarbeitung durch die Aufsichtsratsmitglieder	238
3. Zwischenergebnis	240
D. Die (freiwillige) Einbindung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder in die außerhalb seines Zuständigkeitsbereichs liegende Kapitalmarktkommunikation durch den Vorstand	240
I. Die aktienrechtlichen Voraussetzungen für eine Delegierbarkeit von Maßnahmen der Kapitalmarktkommunikation vom Vorstand auf den Aufsichtsrat und seine Mitglieder	242
1. Zur fehlende Delegierbarkeit von Maßnahmen der Kapitalmarktkommunikation vor dem Hintergrund des § 76 Abs. 1 AktG	244
a) Die Kapitalmarktkommunikation als Leitungsaufgabe des Vorstands	244
b) Umfang des durch § 76 Abs. 1 AktG vermittelten Delegationsverbotes	245
2. Delegationsverbot des § 111 Abs. 4 S. 1 AktG als Grenze der Einbindung des Aufsichtsrats in die vorstandsspezifische Kapitalmarktkommunikation	248
3. Korrektur der vorherigen Ergebnisse unter teleologischen Gesichtspunkten	250
a) Zusammenfassung der bisherigen Ergebnisse zur freiwilligen Einbindung des Aufsichtsrats in die Investor Relations-Arbeit des Vorstands	250
b) Möglichkeit einer inhaltlich beschränkten Einbindung des Aufsichtsrats	251
II. Exkurs: Bestehen eines passiven Teilnahmerechts von Aufsichtsratsmitgliedern an vom Vorstand initiierten Investor Relations-Maßnahmen	253
Kapitel 3 (Äußere) Grenzen der Kapitalmarktkommunikation durch den Aufsichtsrat	254
A. Verschwiegenheitspflicht der §§ 116 S. 1 u. S. 2, 93 Abs. 1 S. 3 AktG	254
I. Inhalt und Reichweite der Verschwiegenheitspflicht	255
II. Entscheidungshoheit über die Offenlegung vertraulicher Informationen	256

III. Praktische Auswirkungen für die Aufsichtsratsarbeit	258
B. Die organschaftliche Treuepflicht als Grenze der Kommunikationsbefugnisse und als Anknüpfungspunkt einer sog. one-voice-policy	259
C. Gleichbehandlungsgrundsatz der Aktionäre	262
I. Grundlagen	264
1. Zum Prüfungsmaßstab des § 53a AktG: Der Gleichbehandlungsgrundsatz als Verhältnismäßigkeitsprüfung	264
2. Das Verhältnis von § 53a AktG zu § 131 Abs. 4 S. 1 AktG	267
a) Keine Legitimationswirkung für eine generelle Vorabinformation bestimmter Aktionäre	267
b) Fehlende Verbotswirkung des § 131 Abs. 4 S. 1 AktG	269
c) Durchbrechungen des Grundsatzes der informationellen Gleichbehandlung nur in Ausnahmefällen	271
3. Zwischenergebnis	272
II. Zur sachlichen Rechtfertigung einer priorisierenden Informationspolitik des Aufsichtsrats anhand des Verhältnismäßigkeitsmaßstabs	273
1. Das berechtigte Gesellschaftsinteresse an der Durchführung vertraulicher Investorengespräche und der selektiven Weitergabe von Informationen	273
2. Geeignetheit und Erforderlichkeit einer selektiven Informationsweitergabe zur Verwirklichung des Gesellschaftsinteresses	275
3. Zur Angemessenheit einer informationellen Ungleichbehandlung von Aktionären im Rahmen selektiver Investorengespräche	278
a) Anlassbezogene, zur Vorbereitung von hauptversammlungspflichtigen Maßnahmen erforderliche Vorabunterrichtung ausgewählter Aktionäre	279
b) Zulässigkeit einer anlass- und situationsunabhängigen Vorabinformation ausgewählter Aktionäre	282
aa) Meinungsstand im Schrifttum	283
bb) Stellungnahme	285

Inhaltsverzeichnis

(1) Ausgangspunkt: Kein generelles Sonderprivileg im Bereich der Aktionärsinformation aufgrund der Eigenschaft als institutioneller Investor oder Großaktionär	285
(2) Keine Rechtfertigung eines privilegierten Informationsstatus institutioneller Investoren durch die Aktionärsrechterichtlinie beziehungsweise deren Umsetzung im Rahmen des ARUG II	287
(3) Beschränkung der Pflicht zur informationellen Gleichbehandlung nach Art der gewährten Information	288
(a) Zur etwaigen Rechtfertigungsmöglichkeit einer selektiven Informationspolitik zu nicht-kurserheblichen oder öffentlich-bekanntem Informationen	290
(aa) Das Kriterium der Kurserheblichkeit als ungeeignetes Differenzierungsmerkmal	292
(bb) Öffentlich bekannte Informationen als Gegenstand des Investorendialoges	294
(b) Zwischenergebnis: Zulässigkeit der näheren Erläuterung und Vertiefung bereits öffentlich bekannter Informationen im persönlichen Gespräch	296
c) Kriterien für eine sachgerechte und den Gleichbehandlungsgrundsatz der Aktionäre respektierende Auswahl der Dialogpartner	297
III. Auskunftsansprüche der Aktionäre gegenüber dem Aufsichtsrat	299
1. Beschränkung des Nachinformationsanspruchs auf die Auskunftserteilung durch den Vorstand – Kritische Würdigung der Entscheidung des Landgerichts Frankfurt a.M. vom 16.02.2016 – 3–05 O 132/15, NJW-RR 2016, 739	301
a) Sachverhaltszusammenfassung	301

b) Wiedergabe der Entscheidungsgründe unter kritischer Würdigung der tatbestandlichen Begrenzung des Auskunftsrechts auf vom Vorstand erteilte Informationen	302
2. Die Konkretisierungspflichten der Aktionäre als in der Praxis problematische Einschränkung des Auskunftsrechts der Aktionäre	303
a) Ziffer 6.1 S. 2 DCGK (sog. Regulation Fair Disclosure)	305
aa) Einbeziehung der Investorenengespräche durch Ziffer 6.1 S. 2 DCGK	306
bb) Die Regulation Fair Disclosure der United States Securities and Exchange Commission	307
cc) Adaptionspotential der Regulation FD und Anpassung der Ziffer 6.1 S. 2 DCGK	310
b) Abgabe einer Erklärung zur Dialogpraxis	311
c) Zwischenergebnis	313
3. Begrenzung des Nachauskunftsanspruchs auf die Hauptversammlung	314
a) Die Herleitung eines unmittelbar auf § 53a AktG beruhenden Auskunftsanspruchs	315
b) Zwischenergebnis	316
D. Das Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen gem. Art. 14 lit. c MAR als insiderrechtliche Schranke des Investorendialoges	317
I. Grundlagen	317
II. Zulässigkeit einer selektiven Weitergabe von Insiderinformationen durch den Aufsichtsrat nur im Ausnahmefall	319
III. Nachgelagerte Ad-hoc-Publizitätspflichten	321
E. Zur Gesetzmäßigkeit eines dem Investorendialog nachgelagerten und von den Empfehlungen der Aktionäre beeinflussten Handelns des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder	322
Kapitel 4 Kommunikationsordnung für den Aufsichtsrat	327
A. Denkbare Inhalte einer Kommunikationsordnung für den Aufsichtsrat	328
B. Funktionale Ausgestaltung der Kommunikationsordnung	331
I. Form der Kommunikationsordnung	331

Inhaltsverzeichnis

II. Mehrheitserfordernis	334
C. Muster für eine Kommunikationsordnung des Aufsichtsrats	335
Kapitel 5 Haftungsrisiken und Klagemöglichkeiten bei einer Überschreitung der Kommunikationskompetenzen durch Aufsichtsratsmitglieder	341
A. Haftungsrisiken kommunikativ tätig werdender Aufsichtsratsmitglieder	341
I. Allgemeines	341
II. Ausgewählte Einzelfälle im Zusammenhang mit Kommunikationsaktivitäten von Organmitgliedern einer Aktiengesellschaft	342
1. Kreditgefährdende Äußerungen eines Mitglieds des Aufsichtsrats – OLG Stuttgart, Urt. vom 29.02.2012 – 20 U 3/11, ZIP 2012, 625 (sog. Sardinien-Urteil)	342
2. Haftung bei der fehlenden Weiterleitung von Informationen	345
3. Eigenhaftung aus culpa in contrahendo bei Falschangaben zu für eine Anlagenscheidung wesentlichen Umständen	345
B. Abwehr- und Sanktionsmöglichkeiten der Verwaltungsorgane bei einem unzulässigen kommunikativen Tätigwerden eines Aufsichtsratsmitglieds	347
I. Klagebefugnis einzelner Mandatsträger bei Kompetenz- und Pflichtverletzungen anderer Aufsichtsratsmitglieder	348
1. Grundsätzlicher Vorrang der Beschlussfassung nach § 108 Abs. 1 AktG	348
2. Abberufungsmöglichkeiten durch das Gesamtorgan	349
a) Gerichtliche Abberufung des Aufsichtsratsmitglieds	349
aa) Vorliegen eines wichtigen Grundes	350
(1) (Innerorganschäftliche) Kompetenzüberschreitungen im Verhältnis zum Aufsichtsratsgremium	350
(2) Eingriffe in den Zuständigkeitsbereich des Vorstands	351
(3) Verstöße gegen die Verschwiegenheitspflicht	352
bb) Abberufungsbeschluss durch den Aufsichtsrat	353
cc) Prozessuales, insbesondere Passivlegitimation im gerichtlichen Verfahren	354

b) Sonderfall: Abberufung des Aufsichtsratsvorsitzenden aus seinem Amt als Vorsitzendem	355
3. Klageweises Vorgehen einzelner Aufsichtsratsmitglieder im Wege des Intraorganstreits	356
a) Unterlassungsklagen einzelner Aufsichtsratsmitglieder bei Kompetenzüberschreitungen anderer Mandatsträger	357
b) Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Aufsichtsratsbeschlusses	359
c) Ausnahmsweise Zulässigkeit einer Unterlassungsklage im Aufsichtsrat	362
d) Leistungsklage auf Erfüllung der dem Investorendialog nachgelagerten Informationsrechte der Aufsichtsratsmitglieder	364
II. Sanktionsmöglichkeiten des Vorstands bei Kompetenzüberschreitungen des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder	366
1. Zulässigkeit einer Kompetenzschutzklage des Vorstands	367
2. Nichtigkeitsfeststellungsklage durch den Vorstand	369
III. Zwischenergebnis	370
Kapitel 6 Analyse der Regelung des Deutschen Corporate Governance Kodex zum Investorendialog durch den Aufsichtsrat unter besonderer Berücksichtigung rechtsvergleichender Aspekte	372
A. Einleitende Ausführungen	372
I. Überblick über die weitere Vorgehensweise	373
II. Zur Vergleichbarkeit der in den Corporate Governance Kodizes enthaltenen Regelungen zum Investorendialog	374
1. Erneut: Berücksichtigung der durch das dualistische System vorgegebenen organschaftlichen Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand	374
2. Weitere Regelungsinhalte der Kodizes	375
3. Exkurs: Annäherung des dualistischen und monistischen Systems	376
B. Ziffer 5.2 Abs. 2 DCGK zum Investorendialog durch den Aufsichtsrat	378

Inhaltsverzeichnis

C. Der Investorendialog in Großbritannien nach dem UK Corporate Governance Code	379
I. Die Struktur des <i>boards</i> nach dem UK Corporate Governance Code	381
II. Der Investorendialog nach dem UK Corporate Governance Code in seine Fassung von Juli 2018	383
D. Die regulatorischen Rahmenbedingungen des Investorendialogs in den Vereinigten Staaten von Amerika	386
I. Die <i>“Principles of Corporate Governance”</i> des Business Roundtables	386
II. Listed Company Manual der NYSE und Regulation S-K der SEC	389
E. Rückschlüsse für die Ausgestaltung des Deutschen Corporate Governance Kodex	390
I. Die Fokussierung der Gesprächsinitiative auf einzelne Mitglieder	391
II. Plädoyer für den Verzicht auf einen umfassenden Regelungsabschnitt zum Investorendialog im Deutschen Corporate Governance Kodex	392
III. Lösungsvorschlag für eine Änderung des Deutschen Corporate Governance Kodex	397
1. Aufnahme einer Anregung zum Erlass einer Kommunikationsordnung durch den Aufsichtsrat	397
2. Änderung von Ziffer 5.2 DCGK zugunsten einer das Gremium betreffenden Regelung	398
3. Verzicht auf weitere Regelungsinhalte	399
F. Vorschlag für eine Anpassung des Deutschen Corporate Governance Kodex 2017	399
Fazit	401
Thesenartige Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	404
Literaturverzeichnis	417