JURISTISCHE FAKULTÄT

UNIVERSITÄT HEIDELBERG
ZUKUNFT SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Aufsichtsratsautonomie und Einflüsse Dritter“

Dissertation vorgelegt von Sebastian Dietz

Erstgutachter: Prof. Dr. Stefan J. Geibel
Zweitgutachter: Prof. Dr. Dirk Verse

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

20. Mai 2025

Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse der Dissertation mit dem Titel „Aufsichtsratsautonomie und Einflüsse Dritter“, vorgelegt von Herrn Sebastian Oliver Dietz

1. Vorstände von Aktiengesellschaften sind traditionell auf verschiedenen Ebenen Einflussnahmen Dritter ausgesetzt, die versuchen, die Unternehmenspolitik- und -strategie der Gesellschaft in ihrem Sinne zu beeinflussen. Insbesondere ein Einstieg aktivistischer Investoren ist in der Regel mit teils bedeutenden Einflussnahmen auf die Unternehmensleitung verbunden. Das Geschäftsmodell aktivistischer Investoren ist in der Regel darauf ausgerichtet, ihre Vorstellungen der Unternehmensführung – auch außerhalb der Hauptversammlung – durch gezielte Einflussnahmen auf das Leitungsorgan der Aktiengesellschaft durchzusetzen. Im Zuge des Wandels des Aufsichtsrats von einem reinen Überwachungsorgan hin zu einem integralen Bestandteil einer modernen und leistungsfähigen Unternehmensführung sowie der damit einhergehenden sukzessiven Erweiterung seiner Kompetenzen rückt zunehmend auch der Aufsichtsrat in den Fokus Dritter, die über den Aufsichtsrat Einfluss auf die Aktiengesellschaft nehmen wollen.

2. Während im Zusammenhang mit Einflüssen Dritter auf Entscheidungen der Vorstände von Aktiengesellschaften unter den Begriffen „Leitungsautonomie“ oder „Unveräußerlichkeit der Leitungsmacht“ eine umfassende Diskussionskultur über die Möglichkeiten und Grenzen externer Einflussnahmen entstanden ist, wird eine vergleichbare Diskussion für den Aufsichtsrat bisher kaum geführt. Ob dem Aufsichtsrat als Gesamtorgan eine der Leitungsautonomie des Vorstands vergleichbare Organautonomie bei seinen Entscheidungen zukommt, ist bisher nicht abschließend geklärt.

3. Alle Organwalter und damit sämtliche Organe juristischer Personen verfügen bereits auf Tatbestandsebene im Rahmen ihrer organschaftlichen Willensbildung über eigenständige Entscheidungsspielräume. Die einschlägigen Spezialgesetze sowie die jeweilige Satzung der juristischen Person bestimmen dabei lediglich den äußeren Rahmen, innerhalb dessen sich diese Entscheidungsspielräume entfalten können. Zugleich legen sie fest, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang andere Gesellschaftsorgane oder organfremde Dritte berechtigt sind, in diese Entscheidungsspielräume einzugreifen.

4. Das bloße Vorhandensein von Entscheidungsspielräumen verleiht einem Organ noch keine autonome Stellung. Solche Spielräume sind grundsätzlich allen Organen einer Gesellschaft immanent. Von einer (vollständigen) Autonomie eines Organs kann erst dann gesprochen werden, wenn der innerorganisatorische Willensbildungsprozess vollständig unbeeinflusst von außenstehenden Dritten erfolgt, das heißt, wenn kein organfremder Dritter in diesen Prozess eingreifen oder die Willensbildung im Sinne eigener Interessen beeinflussen kann. Organautonomie entsteht demnach erst, wenn das Gesetz eine Verengung der Entscheidungsspielräume eines Organs und seiner Organwalter durch Dritte untersagt und den Willensbildungsprozess innerhalb des Organs wirksam vor äußeren Einflussnahmen schützt.

5. Im Hinblick auf die Unbeeinflussbarkeit des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder ist zwischen der Autonomie des Aufsichtsrats gegenüber Einwirkungen anderer Gesellschaftsorgane (*interorganschaftliche Organautonomie*) und der Autonomie des Aufsichtsrats gegenüber Einflüssen organfremder Dritter zu unterscheiden. Während Einflüsse anderer Gesellschaftsorgane

die binnenrechtlichen Beziehungen innerhalb der Aktiengesellschaft betreffen, beziehen sich Einflüsse organfremder Dritter auf das aktienrechtliche Außenverhältnis.

6. Dogmatische Grundlage der autonomen Stellung des Aufsichtsrats gegenüber den übrigen Organen der Aktiengesellschaft (*interorganschaftliche Organautonomie*) sind die Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft, die historisch gewachsene Emanzipation des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand und der Hauptversammlung und das damit verbundene, aktienrechtlich zwingende Verhältnis zwischen den Gesellschaftsorganen. Dogmatische Grundlage der Aufsichtsratsautonomie gegenüber organfremden Dritten bildet demgegenüber die Verbandsautonomie der juristischen Person. Die interorganschaftliche Autonomie von Vorstand und Aufsichtsrat gegenüber der Hauptversammlung bedingt dabei eine Autonomie beider Exekutivorgane auch gegenüber sonstigen Dritten. Der Schutz der Verbandsautonomie, der grundsätzlich auf Gesellschafterebene ansetzt, verlagert sich aufgrund der besonderen Organisationsstruktur der Aktiengesellschaft und der damit einhergehenden interorganschaftlichen Organautonomie auf die Ebene der Exekutivorgane. Indem sich der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft gegen konkrete Einflussnahmen Dritter zur Wehr setzen, verteidigen sie zugleich die Autonomie der Gesellschaft.

7. Die Aufsichtsratsautonomie manifestiert sich in einer Vielzahl von Einzelausprägungen, die sich – ähnlich der Leitungsautonomie des Vorstands – zwei Wirkungsrichtungen zuordnen lassen. Einerseits schützt die Aufsichtsratsautonomie die Willensbildung des Aufsichtsrats vor Einflüssen Dritter, indem § 111 Abs. 6 AktG formelle Weisungen und sonstige vertragliche Einschränkungen der Willensbildungsfreiheit verbietet (*schützende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie*). Daneben verpflichtet die Aufsichtsratsautonomie den Aufsichtsrat zu eigenständigen Entscheidungen. Der Aufsichtsrat darf sich seiner Entscheidungsfreiheit nicht freiwillig begeben (*verpflichtende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie*).

a) Die schützende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie schließt insbesondere einseitige, formelle Einflussnahmen auf Entscheidungen des Aufsichtsrats durch Weisungen aus. Gleiches gilt für sonstige rechtsgeschäftliche Eingriffe in die Willensbildungsfreiheit des Aufsichtsrats. Formelle Weisungsrechte Dritter, sind – unabhängig von der Person des Weisungsberechtigten und unabhängig von der Vereinbarkeit einer Weisung mit dem Unternehmensinteresse – aktienrechtlich unzulässig. Die durch § 111 Abs. 6 AktG vermittelte Weisungsfreiheit der Aufsichtsratsmitglieder beeinflusst – trotz der Relativität der Schuldverhältnisse – auch externe Rechtsverhältnisse zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und Dritten. Insofern ist § 111 Abs. 6 AktG als Verbotsgesetz im Sinne des § 134 BGB zu qualifizieren. Weisungsbindungen oder damit verknüpfte Sanktionsmechanismen sind unzulässig, entsprechende Vereinbarungen nach § 134 BGB nichtig. Rechtsgeschäftliche Vereinbarungen zwischen der Aktiengesellschaft und gesellschaftsfremden Dritten, die unmittelbar in die Kompetenzen des Aufsichtsrats eingreifen, sind ebenfalls gemäß § 134 BGB nichtig. Die Unzulässigkeit solcher Bindungen kann nicht dadurch geheilt werden, dass die Aufsichtsratsmitglieder diesem Vertragsschluss zustimmen. Eine präventive Zustimmung des Aufsichtsrats stellt nicht nur eine unzulässige Entäußerung der Aufsichtsratsautonomie dar, sie kollidiert zudem mit der Qualifikation des Aufsichtsrats als Überwachungsorgan.

b) Eine unzulässige Prädeterminierung von Aufsichtsratsentscheidungen und die damit einhergehende Einschränkung der Aufsichtsratsautonomie ist zudem in Freistellungszusagen Dritter zugunsten von Aufsichtsratsmitgliedern zu sehen. Dies gilt nicht, wenn die Freistellung unabhängig von einem interessenkonformen Handeln des Aufsichtsratsmitglieds erfolgt.

c) Faktische, informelle Einflussnahmen Dritter auf Entscheidungen des Aufsichtsrats sind zulässig, solange sie die freie Willensbildung des Aufsichtsrats nicht ausschließen und damit nicht die Intensität einer Weisung oder rechtsgeschäftlichen Bindung erreichen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Kommunikation von Empfehlungen, Anregungen und Wünschen im Vordergrund steht.

Eine solche Kommunikation zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und Dritten wird vom Aktiengesetz geduldet und ist erforderlich, um das Unternehmensinteresse nach dem Shareholder Value-Ansatz prozedural zu definieren. Um informelle Einflussnahmen, die die Willensbildung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder beeinträchtigen oder ausschließen, aufzudecken oder präventiv zu verhindern, treffen die Aufsichtsratsmitglieder im Zusammenhang mit faktischen Einflussnahmen Dritter einzelfallspezifische Handlungspflichten.

d) Der Schutz der Willensbildungsautonomie des Aufsichtsrats und damit auch der Schutz der Verbandsautonomie wäre unvollständig, könnten sich der Aufsichtsrat und dessen Mitglieder einvernehmlich einem fremden Einfluss von außen unterwerfen. Um die Autonomie des Aufsichtsrats zu gewährleisten, muss einer solchen Autonomie mithin auch eine verpflichtende Wirkung zukommen (*verpflichtende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie*). Aufgrund dieser verpflichtenden Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie ist es Aufsichtsratsmitgliedern verboten, Stimmbindungsvereinbarungen mit Dritten einzugehen; dies gilt auch für die vertragliche Fixierung einer lediglich antizipierten Ermessensausübung.

e) Die verpflichtende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie wirkt sich auch auf die aufsichtsratsinterne Delegation von Aufgaben auf Aufsichtsratsausschüsse aus. Im Sinne einer effizienten Aufgabenwahrnehmung und Entscheidungsfindung können zwar einzelne Aufgaben des Aufsichtsrats gemäß § 107 Abs. 3 AktG auf Aufsichtsratsausschüsse übertragen werden, § 107 Abs. 3 S. 4 AktG untersagt aber eine Übertragung besonders elementarer Aufsichtsratsaufgaben auf beschließende Ausschüsse. Die dort aufgeführten Aufgaben sind dem Gesamtaufsichtsrat vorbehalten. Insofern stellt § 107 Abs. 3 S. 4 AktG eine gesetzliche Manifestation der verpflichtenden Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie dar.

f) Die verpflichtende Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie hat zudem Einfluss auf die Beratung des Aufsichtsrats und seiner Mitglieder. Eine exzessive Beratung des Aufsichtsrats darf nicht in einer Preisgabe seiner Autonomie resultieren. Das Gesetz verbietet deshalb in § 109 Abs. 1 S. 2 AktG eine dauerhafte, vollumfassende Beratung des Aufsichtsrats. Eine Beratung darf nur hinsichtlich einzelner Beschlussgegenstände stattfinden. Einzelne Aufsichtsratsmitglieder sind primär auf die gesellschaftsinternen Beratungsmöglichkeiten verwiesen. Auch eine zulässige Inanspruchnahme von Beratungsleistungen ändert nichts an der Verpflichtung zur eigenständigen Entscheidungsfindung. Einschätzungen und Ergebnisse von Sachverständigen dürfen nicht ungeprüft übernommen, sondern lediglich als Grundlage der eigenen Willensbildung genommen werden. Angesichts der zunehmenden Komplexität des Aufsichtsratsamts und eingeschränkter Beratungsmöglichkeiten erscheint eine weitere Professionalisierung des Aufsichtsrats *de lege ferenda* als unausweichlich.

8. Auch die Verschwiegenheitspflichten des Aufsichtsrats stellen einen präventiven Schutzmechanismus vor zu großer Einflussnahme Dritter dar. Indem Aufsichtsratsmitgliedern die Weitergabe von Informationen an Aktionäre oder sonstige Dritte in der Regel untersagt ist, fehlt diesen Akteuren in der Regel ein konkreter Ansatzpunkt für eine Einflussnahme. Die sich aus § 116 S. 1 AktG iVm § 93 AktG, § 404 AktG oder § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG ergebenden Verschwiegenheitspflichten sind daher als weiterer Nachweis für die Existenz einer Aufsichtsratsautonomie zu werten.

9. Trotz der Existenz einer Autonomie des Aufsichtsrats ist dieser durch das Aktiengesetz paradoxerweise als „autonomes Interessenvertretungsorgan“ konzipiert. Das Aktiengesetz sieht verschiedene Mechanismen vor, die es gewissen Interessengruppen innerhalb der Aktiengesellschaft ermöglichen, (mittelbarer) Einfluss auf einzelne Aufsichtsratsmitglieder auszuüben. Insbesondere über den Einfluss auf die personelle Zusammensetzung des Aufsichtsrats erhalten diese Interessengruppen auch mittelbaren Einfluss auf die Willensbildung einzelner

Aufsichtsratsmitglieder. So generieren die Regelungen zur Bestellung, Entsendung, Abberufung oder Entlastung der Aufsichtsratsmitglieder in der Regel ein Abhängigkeitsverhältnis der jeweiligen Organwalter zu den Inhabern dieser Rechte. Diese Abhängigkeit wird vom Aktiengesetz toleriert und vom Gesetzgeber gezielt als Mechanismus eingesetzt, um eine ausreichende Repräsentation einzelner Stakeholdergruppen in der Aktiengesellschaft zu gewährleisten. Die Aufsichtsratsmitglieder nehmen daher die paradoxe Stellung „autonomer Repräsentanten" ein.

10. Die Forderung nach einer Aufhebung des Repräsentationsprinzips und damit nach einer vollständigen Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder ist nicht zielführend. Zwar könnte eine Einschränkung des Repräsentationsprinzips die Autonomie zumindest der Aufsichtsratsmitglieder stärken, derartige Unabhängigkeitsforderungen stehen aber im Widerspruch mit der Organisationsverfassung und dem darauf basierenden, sorgsam austarierten Kompetenzgefüge innerhalb der Aktiengesellschaft. Der Aufsichtsrat dient gerade als Vehikel zur Zulassung faktischen Einflusses bestimmter Interessengruppen. Zudem enthält das Aktiengesetz de lege lata keinen dogmatischen Anknüpfungspunkt für ein solches Unabhängigkeitserfordernis. Entgegen vieler sind § 100 Abs. 5 AktG aF, Grundsatz 12, Empfehlung C.6 des DCGK und § 18 Abs. 3 S. 1 KAGB nicht geeignet, ein solches Unabhängigkeitspostulat dogmatisch zu begründen.

11. Der Grundsatz der Satzungsstrenge gemäß § 23 Abs. 5 AktG schützt die Autonomie des Aufsichtsrats vor abweichenden Satzungsgestaltungen. Der Satzungsgeber hat keine Möglichkeit, Entscheidungsfreiheiten des Aufsichtsrats durch statutarische Gestaltungen unmittelbar einzuschränken. Auch eine mittelbare Einschränkung der Aufsichtsratsautonomie durch die institutionelle Einbeziehung organfremder oder sonstiger Dritter kollidiert mit der Aufsichtsratsautonomie. Die statutarische, schuldrechtliche oder faktische Einrichtung eines zusätzlichen Gremiums – wie einem Beirat –, der in den Kompetenzbereich des Aufsichtsrats eindringt und bestehende Entscheidungsfreiheiten verkürzt, ist daher unzulässig. Die Etablierung von Beiräten, die anstelle des Aufsichtsrats Überwachungsaufgaben wahrnehmen, ist bereits aufgrund der durch § 23 Abs. 5 AktG geschützten zwingenden Organisationsverfassung der Aktiengesellschaft *contra legem*. Einer dauerhaften Aufsichtsratsberatung durch einen beratenden Beirat steht ferner die verpflichtende Seite der Aufsichtsratsautonomie entgegen, die eine dauerhafte Beratung des Aufsichtsrats und insbesondere der Aufsichtsratsmitglieder verbietet. Werden Beiräte im Aufgabenbereich des Aufsichtsrats etabliert, ist einzig eine vorstandsberatende Tätigkeit denkbar. Gleichwohl darf es auch bei der institutionellen Einbeziehung vorstandsberatender Dritter nicht zu einer Einschränkung der Aufsichtsratskompetenzen kommen. Beratungsaufgaben eines Beirats sind deshalb nur in dem Teilbereich zulässig, der aufgrund mangelnder Bedeutung für die Lage und Entwicklung des Unternehmens nicht exklusiv dem Aufsichtsrat zufällt.

12. Die Aufsichtsratsautonomie beeinflusst zudem die Zulässigkeit statutarisch verankerter Vorschlagsrechte Dritter. Da Inhaber solcher Rechte in der Regel nicht in gleichem Maße dem Unternehmensinteresse verpflichtet sind wie die Mitglieder des Aufsichtsrats, ist die Einräumung dieser Rechte bereits aus Gründen der Verbandsautonomie rechtlich bedenklich. Trotz der vermeintlichen Unverbindlichkeit eines Vorschlagsrechts, sind statutarisch verankerte Rechte Dritter deshalb unzulässig. Vereinbarungen, die entsprechende Vorschlagsrechte Dritter begründen, sind gemäß § 134 BGB nichtig.

13. Auch wenn der Grundsatz der Satzungsstrenge die Aufsichtsratsautonomie vor abweichenden statutarischen Gestaltungen schützt und dem Aufsichtsrat damit eine wahrlich autonome Position zusichert, lassen sich hieraus keine allgemeinen Rückschlüsse auf die Zulässigkeit eines Außeneinflusses ziehen. Der Grundsatz der Satzungsstrenge zielt nicht darauf ab, die Gestaltungsfreiheit der Aktionäre einzuschränken, um die Autonomie der Gesellschaftsorgane zu sichern, sondern soll primär eine Standardisierung der Satzung von Aktiengesellschaften

sicherstellen. Die Sicherung der Aufsichtsratsautonomie vor statutarisch vermitteltem Dritteinfluss ist nur eine mittelbare Folge dieses Zwecks.

14. Die Möglichkeiten potenzieller Regelungsgegenstände in Investorenvereinbarungen oder Business Combination Agreements, die den Kompetenzbereich des Aufsichtsrats betreffen und dessen Entscheidungen beeinflussen, vorwegnehmen oder sonst prädeterminieren, sind begrenzt. Die schützende Wirkung der Aufsichtsratsautonomie wirkt sich aber auch auf derartige vertragliche Gestaltungen aus. Die Verpflichtung der Aktiengesellschaft in einer Investorenvereinbarung oder einem Business Combination Agreement zu einem bestimmten Erfolg, den innergesellschaftlich nur der Aufsichtsrat herbeiführen kann, ist unzulässig und gemäß § 134 BGB nichtig. Die Aktiengesellschaft kann dem Investor insbesondere weder eine bestimmte Zusammensetzung des Vorstands noch des Aufsichtsrats zusagen. In beiden Fällen wären originäre Entscheidungsbefugnisse des Aufsichtsrats betroffen und die Aufsichtsratsautonomie unzulässig eingeschränkt. Auch eine Beteiligung des Aufsichtsrats in Verbindung mit dessen Zustimmung zu autonomieeinschränkenden Klauseln heilen derartige Einschränkungen nicht.

15. Die Begründung einer persönlichen Verpflichtung der Organwalter durch eine Investorenvereinbarung oder ein Business Combination Agreement ist unzulässig. Darüber hinaus kollidieren Regelungen, durch die sich die Aktiengesellschaft verpflichtet, sich um einen bestimmten Erfolg zu bemühen bzw. auf einen bestimmten Erfolg hinzuwirken mit der Aufsichtsratsautonomie und sind deshalb unwirksam. Eine Besonderheit ergibt sich lediglich im Zusammenhang mit der gerichtlichen Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern gemäß § 104 Abs. 1 AktG. So ist die Bemühungsverpflichtung der Aktiengesellschaft, bei einer entsprechenden Vakanz innerhalb des Aufsichtsrats eine gerichtliche Bestellung sofort zu initiieren, rechtlich nicht zu beanstanden. Gleiches gilt für eine Verpflichtung der Aktiengesellschaft, innerhalb des Aufsichtsrats zu sondieren, welches Mitglied zu einer Amtsniederlegung bereit wäre, wenn hierdurch kein Druck auf die Aufsichtsratsmitglieder ausgeübt-, sondern die Kontaktaufnahme lediglich der Informationsgewinnung dient.

16. Bemühungsverpflichtungen des Investors sind grundsätzlich zulässig. Anknüpfungspunkt solcher Bemühungsverpflichtungen ist die aktienrechtlich gestattete, informelle Einflussnahme auf den Aufsichtsrat und dessen Mitglieder. Im Rahmen solcher Einflussnahmen muss allerdings gewährleistet sein, dass die Aufsichtsratsmitglieder trotz einer Verpflichtung des Investors zu einer informellen Einwirkung, in ihrer (Sach-)Entscheidung frei bleiben. Dies ist zu verneinen, wenn die Bemühungen des Investors durch eine Vertragsstrafenklausel abgesichert sind, die bei Nichteintritt des Bemühungserfolges eingreift. Verpflichtet sich der Investor im Wege einer Unterlassungsverpflichtung, keinen Einfluss auf die Aufsichtsratsmitglieder zu nehmen, ist dies zulässig. Eine derartige Verpflichtung manifestiert lediglich den gesetzlichen Idealfall und sichert die Aufsichtsratsautonomie.

17. Klauseln in einer Investorenvereinbarung oder einem Business Combination Agreement, die die Aufsichtsratsautonomie unzulässig einschränken, sind nach § 134 BGB nichtig. Verletzten die Aufsichtsratsmitglieder ihre Pflicht zu einer eigenen und unbeeinflussten Entscheidung und entsteht der Aktiengesellschaft daraus ein Schaden, kommt eine Haftung gemäß §§ 116 Abs. 1 S. 1 iVm 93 Abs. 1 S. 1 AktG in Betracht.

18. Die Kommunikation der Aktionäre mit dem Aufsichtsrat im Rahmen von Investorengesprächen wird gemeinhin als Zeichen einer guten Corporate Governance gesehen und ist aktienrechtlich zulässig. Allerdings hat es der Gesetzgeber versäumt, Voraussetzungen zu definieren, unter denen derartige Gespräche stattfinden dürfen. Zahlreiche Rechtsfragen bleiben trotz der Änderungen des Aktiengesetzes durch das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) unbeantwortet. Investorengespräche bergen vor dem Hintergrund des „Shareholder Activism“ das

Risiko, dass ein derart hoher Druck auf den Aufsichtsrat und dessen Mitglieder ausgeübt wird, dass diese in ihren Entscheidungen unfrei werden. Um sicherzustellen, dass es bei Investorengesprächen um einen reinen Informationsaustausch und nicht um eine Einschränkung der Autonomie geht, sind präventive Verhaltenspflichten zu etablieren, die autonomieeinschränkende Einflussnahmen ausschließen oder aufdecken.

a) Tritt lediglich der Aufsichtsratsvorsitzende in ein Gespräch mit einem Investor, bedarf er hierzu der Ermächtigung durch den Gesamtaufsichtsrat. Trotz einer solchen Ermächtigung darf der Aufsichtsratsvorsitzenden im Rahmen des Investorengesprächs keine Zusagen machen, die den Aufsichtsrat in künftigen Entscheidungen binden. Vielmehr steht der reine Informationsaustausch im Vordergrund. Kommuniziert ein Investor eine abweichende Ansicht oder wirbt für eine spezifische Maßnahme, ist es die Pflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden, diese Ansichten an das Gesamtorgan weiterzuleiten. Die inhaltliche Entscheidung trifft dann wiederum der Gesamtaufsichtsrat.

b) Die an einem Investorengespräch beteiligten Aufsichtsratsmitglieder unterliegen in analoger Anwendung des § 107 Abs. 2 AktG Protokollpflichten. Zwingender Inhalt einer solchen Niederschrift ist auch bei Investorengesprächen gemäß § 107 Abs. 1 S. 2 AktG der Ort und Tag des Investorengesprächs, die Teilnehmer, die Gegenstände der Tagesordnung, der wesentliche Inhalt der Gespräche bzw. Verhandlungen und mögliche Beschlüsse. Die Niederschriften im Zusammenhang mit den Investorengesprächen sind gemäß § 107 Abs. 2 S. 4 AktG analog jedem Mitglied des Aufsichtsrats auszuhändigen, wenn es danach verlangt.

c) Neben den Protokollpflichten aus § 107 Abs. 2 AktG analog, treffen die handelnden Aufsichtsratsmitglieder umfassende Berichtspflichten. Führt der Aufsichtsratsvorsitzende oder ein Kommunikationsausschuss die Gespräche auf Grundlage einer Ermächtigung durch den Gesamtaufsichtsrat, besteht eine solche Berichtspflicht zunächst im Innenverhältnis gegenüber dem Gesamtorgan. Aufgrund der weit auszulegenden Vorschrift des § 107 Abs. 2 S. 2 AktG trifft den Aufsichtsrat eine solche Berichtspflicht – zumindest bei börsennotierten Gesellschaften – auch gegenüber der Hauptversammlung.

d) Auch im Rahmen von Investorengesprächen ist es den Aufsichtsratsmitgliedern aufgrund der verpflichtenden Wirkungsrichtung der Aufsichtsratsautonomie verboten, ihre Entscheidungen vorab zu binden. In Investorengesprächen sind die Verschwiegenheitspflichten des Aufsichtsrats aus § 116 S. 1 iVm § 93 Abs. 1 S. 3 AktG zwingend zu beachten. Eine Befreiung des Aufsichtsrats von diesen Pflichten kommt nur unter sehr engen Voraussetzungen in Betracht und setzt die Aufsichtsrats-mitglieder einem signifikanten Haftungsrisiko aus. Für Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften verbietet bereits Art. 14 c) Marktmissbrauchsverordnung die Weitergabe relevanter Informationen.

19. Um die Autonomie des Aufsichtsrats im Rahmen von Investorengesprächen zu schützen, ist es erforderlich, dass die durch ARUG II neu in das Aktiengesetz eingefügten Pflichten institutioneller Investoren konsequent umgesetzt werden. § 134b Abs. 1 AktG statuiert die Pflicht der Investoren, ihre Mitwirkungspolitik innerhalb der Gesellschaft darzulegen. Dies umfasst gemäß § 134b Nr. 3 AktG auch die Pflicht zur Veröffentlichung, ob bzw. inwiefern ein Meinungsaustausch mit den Gesellschaftsorganen und Interessenträgern der Gesellschaft stattgefunden hat.

20. Der geplante Beteiligungserwerb eines institutionellen Investors mit dem Ziel der Einflussnahme auf die Gesellschaftsorgane zur Beeinflussung des Unternehmenskurses, kann im Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung die Voraussetzungen einer Insiderinformation erfüllen.

21. Lässt sich der Aufsichtsrat in einem Investorengespräch gegenüber künftigen Investoren zu Zusagen verleiten, die er wegen seiner Pflicht zur autonomen Entscheidung nicht geben kann und entsteht dem Investor daraus ein Schaden, kommt eine Haftung der beteiligten Aufsichtsratsmitglieder aus *culpa in contrahendo* (§§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB) in Betracht.

******