

# Aktionärs- und Investorenkommunikation als Governance-Instrument

Katja Langenbucher



**SciencesPo**  
ÉCOLE DE DROIT



# Prämisse 1

„Kommunikation“ unterscheidet sich von „Information“.

Information erfolgt einseitig (Sender → Empfänger).

Kommunikation erfolgt wechselseitig (Empfänger → Sender).

Information ist Voraussetzung für den Einsatz von Governance-Instrumenten,  
Kommunikation kann selbst Governance-Instrument sein

# Prämisse 2

Kommunikation als Governance-Instrument hat mit der Strategie der Investition zu tun.

Aktionärstaxonomie und Kommunikationsform:

- Prämisse 2a: freundliche Kommunikation mit privilegierten Aktionären
- Prämisse 2b: interventionistische Kommunikation von Aktivisten und Leerverkäufern
- Prämisse 2c: Breitenkommunikation mit Streubesitzaktionären

# Prämisse 2a: Freundliche Kommunikation

## INVESTOR RELATIONS

### Kamingespräch mit Timotheus Höttges

Teilen Drucken Text vorlesen

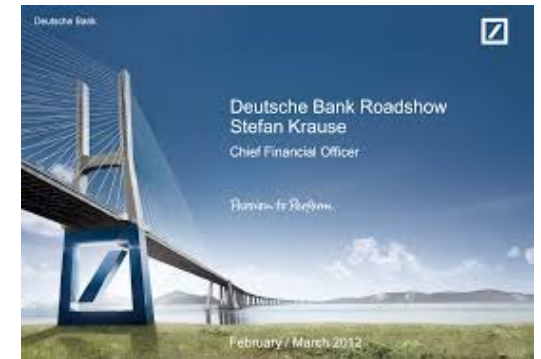
Timotheus Höttges, Finanzvorstand der Deutschen Telekom AG, diskutierte am **Dienstag, 15. Mai 2012 von 17:20 Uhr - 17:55 Uhr MEZ** aktuelle Themen der Deutschen Telekom in einem Kamingespräch auf der 40. J.P. Morgan Global Technology Media and Telecommunication Conference in Boston, MA (USA). Gesprächspartner war Hannes Wittig, der für die Deutsche Telekom zuständige Analyst bei J.P.Morgan und Leiter des J.P.Morgan Aktienanalyse-Teams für europäische Telekommunikationsunternehmen.

Das Event wurde live via Audio Webcast übertragen. Das Kamingespräch wurde auf englisch geführt und nicht übersetzt. Der Replay des Webcasts ist verfügbar unter:

04.10.2019, 23:01 Uhr

### Börse: Osram-Übernahme geplatzt

Es war eine lange, heftige Übernahmeschlacht, bei der AMS der sichere Sieger schien. Doch die Übernahme von Osram ist geplatzt. Der Münchner Lichttechnikkonzern hat nun einen neuen Ankeraktionär.



Die BaFin erstattete Anzeige gegen Journalisten der „Financial Times“ wegen des Verdachts der Marktmanipulation. In einem Artikel der „Financial Times“ wird die Vermutung geäußert, dass in Wahrheit Mitarbeiter der Wirecard AG kursrelevante Informationen an Shortseller weitergegeben haben (<https://www.ft.com/content/745e34a1-0ca7-432c-b062-950c20e41f03>).

## Short sellers made \$2.6 bln off Wirecard plunge



Prämisse 2b:  
Interventionistische  
Kommunikation/  
profitorientiert

Startseite > Welt > Wirtschaft > Investoren-Vorwürfe erschüttern Grenke

Über Nacht ins Rampenlicht

## Investoren-Vorwürfe erschüttern Grenke

Das Leasing-Unternehmen Grenke schafft es trotz Milliardenumsätzen nur selten in die Schlagzeilen. Nun wird es heftig von einer Investorengruppe attackiert - und wehrt sich. Der Finanzmarkt, der gerade erst den Wirecard-Skandal wegstecken musste, reagiert nervös. Von dpa

Mittwoch, 16.09.2020, 15:44 Uhr aktualisiert: 16.09.2020, 15:46 Uhr

### IMMOBILIENMANDEBEN Aktivisten machen Druck auf Krisenfirmen

VON MARK FEHR · AKTUALISIERT AM 27.11.2020 · 2114



Die Zahl der Kampagnen von aktivistischen Investoren stieg in den letzten Jahren an. Gerade auf Corona-Verlierern an der Börse kommen sie zu. Warum hat Petrus Advisers die Aareal Bank im Visier?

Prämisse 2b:  
Interventionistische  
Kommunikation/  
politisch



**Bayer**

## Tote Bienen bei der Hauptversammlung

OPEN MIC WORKS WITH INVESTORS  
AND COMPANIES TO SHAPE THE  
DIGITAL FUTURE.



Coordination gegen BAYER-Gefahren  
Coalition against BAYER-Dangers

[Facebook](#) [Twitter](#) [YouTube](#)



**We engage investors who share the values of a more open and democratic media and tech landscape and identify the role of investors within broader efforts for corporate accountability.**

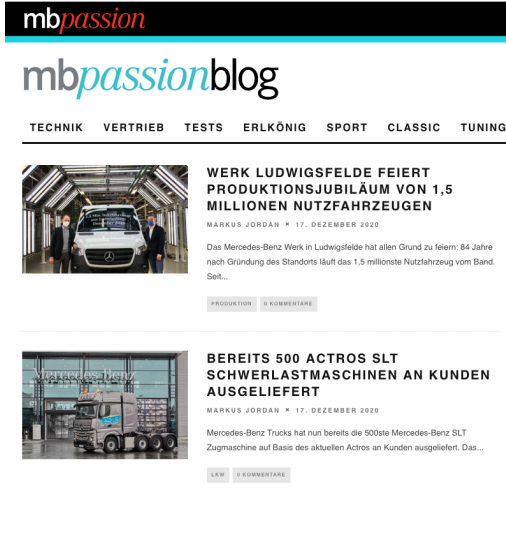
Bolstered by more industry-friendly federal regulators, corporate trade associations are lobbying for constraints on activist shareholders and so-called "political" resolutions. They also want to stymie proxy advisory firms, which many shareholders rely on for research and recommendations on how to vote.

## Commerzbank investiert in Chatbots

Was Parteien können, können Banken schon lange. Um schneller auf die Anfragen seiner Kunden reagieren zu können, investiert die Commerzbank nun in das junge Münchner Chatbot-Startup E-bot7, welches den Kundenservice mittels künstlicher Intelligenz automatisieren möchte.

Willkommen auf #engineered, dem Company Blog von thyssenkrupp

Ausgewählte Themen [#tkgoesIAA](#) [#tkgoesPyeongChang](#)








The screenshot shows the 'mbpassionblog' website. At the top, there is a navigation menu with categories: TECHNIK, VERTRIEB, TESTS, ERLKÖNIG, SPORT, CLASSIC, and TUNING. Below the menu, there are two article previews. The first article is titled 'WERK LUDWIGSFELDE FEIERT PRODUKTIONSJUBILÄUM VON 1,5 MILLIONEN NUTZFAHRZEUGEN' and features a photo of a car on an assembly line. The second article is titled 'BEREITS 500 ACTROS SLT SCHWERLASTMASCHINEN AN KUNDEN AUSGELIEFERT' and features a photo of a Mercedes-Benz truck. Both articles include a byline 'MARKUS JORDAN \* 17. DEZEMBER 2020' and buttons for 'PRODUKTOR' and 'KOMMENTARE'.



The screenshot shows an article from the 'GESUNDES BAYERN' corporate blog. The title is 'GESUNDES BAYERN: Corporate Blog wird zum Zugpferd'. The text below the title reads: '2016 gegründet, verzeichnen die „Gsunden Gschichten“ heute monatlich bis zu 28.000 Zugriffe. Mit persönlichen Erfahrungsberichten und fundiertem Medizinwissen konnte man mit dem Blog die Seitenaufrufe im ersten Halbjahr 2019 im Vergleich zu 2018 um 655 Prozent steigern. Heute ist er der wichtigste Content Hub von GESUNDES BAYERN.'

Prämisse 2c:  
Breitenkommunikation

# Prämisse 2c: Breitenkommunikation

-  **Deutsche Bank**  @DeutscheBankAG · Jun 1, 2018 ...  
Sewing: Wir haben milliardenschwere Risiken abgebaut, wir haben das Kapital gestärkt und unsere Bank bereits neu aufgestellt.
-  1  1  3 
-  **Deutsche Bank**  @DeutscheBankAG · Jun 1, 2018 ...  
Sewing: Es gibt keinen Grund, den Kopf hängen zu lassen. Jetzt heißt es nach vorn schauen.
-   2  4 

## Replies

-  **taktik praktik** @praktiktaktik · Jun 1, 2018 ...  
Replying to @DeutscheBankAG  
deutsche bank рейтинг снижен von A- auf BBB+; aktie 🤔
-    
-  **Klaus Marten** @MartenKlaus · Jun 1, 2018 ...  
Replying to @DeutscheBankAG  
Klare ostwestfälische Ansage!

 **Elon Musk**  @elonmusk Folge ich 

Am considering taking Tesla private at \$420. Funding secured.

 Tweet übersetzen

09:48 - 7. Aug. 2018

750 × 206



# Two Celebrities Charged With Unlawfully Touting Coin Offerings

**FOR IMMEDIATE RELEASE**

**2018-268**

Washington D.C., Nov. 29, 2018 — The Securities and Exchange Commission today announced settled charges against professional boxer Floyd Mayweather Jr. and music producer Khaled Khaled, known as DJ Khaled, for failing to disclose payments they received for promoting investments in Initial Coin Offerings (ICOs). These are the SEC's first cases to charge touting violations involving ICOs.



djkhaled

Follow

djkhaled I just received my titanium centra debit card. The Centra Card & Centra Wallet app is the ultimate winner in Cryptocurrency debit cards powered by CTR tokens! Use your bitcoins, ethereum, and more cryptocurrencies in real time across the globe. This is a Game changer here. Get your CTR tokens now!  
#CryptoBilli #Bitcoin #Ethereum #Digitalcurrency

Load more comments

ruthushanm @ummmat

\_nursecourtney\_ Love this

backyard\_prince\_ Thank Ya'll

backyard\_prince\_ I Appreciate ThATt

pvriss\_sa Royalty

debonairrita I'm billi. No I'm billi. No I'm billi. No it's me. I'm billi. No. I'm billi.



108,110 likes

SEPTEMBER 27

## Prämisse 2c: Breitenkommunikation

# Prämisse 2c: Breitenkommunikation

LUFTHANSA

## AUSSERORDENTLICHE LUFTHANSA- HAUPTVERSAMMLUNG AM 25. JUNI: DEINE STIMME KANN EINE INSOLVENZ VERHINDERN!

10.06.2020

Liebe Kolleginnen und Kollegen,

viele von Euch verfügen über Lufthansa-Aktien und sind damit berechtigt, an der außerordentlichen Hauptversammlung am 25. Juni mit abzustimmen. Mit diesem Newsletter möchten wir Euch kurz und knapp mitteilen, warum es vermutlich nie wichtiger war, Euer Stimmrecht zu nutzen. Selbst wenn Ihr keine LH-Aktien habt, dann sprecht mit Euren Bekannten und Kollegen darüber, sodass möglichst viele ihr Stimmrecht nutzen.

Annahme der Staatshilfen benötigt Zustimmung der Aktionäre



Shitstorm bei Facebook

Frau löst Proteststurm gegen Vodafone aus

# Thesen 1-3

Das Aktien- und das Kapitalmarktrecht bilden die Realität heutiger Kommunikation noch nicht hinreichend ab.

- Auskunftsrecht des Aktionärs: hauptversammlungscentriert
- Ankündigung eines Paradigmenwechsels in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

# Thesen 4-5

- Publizitätsregime des Kapitalmarktinvestors: entscheidungszentriert
- Kein Paradigmenwechsel im Aktionsplan Kapitalmarktunion

**Immer mehr Menschen in Europa – insbesondere junge Menschen – wollen mitreden, wenn es darum geht, wie Unternehmen geführt werden, , insbesondere bei Fragen der Nachhaltigkeit.**

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan**

Brüssel, den 24.9.2020  
COM(2020) 590 final

# These 6

Kommunikation ist Vorstandssache, § 76 Abs. 1 AktG.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrats kann ausnahmsweise zusätzlich zuständig sein.

Es handelt sich um eine unternehmerische Entscheidung, § 93 Abs. 1 S. 2 AktG.

# These 7

## Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten

Freundliche  
Kommunikation

Interventionistische  
Kommunikation

Breiten-  
kommunikation

Fokus vorliegend auf:

- *Compliance*-Pflichten von Gesellschaft und Aktionär/Investor (am Beispiel der MAR)
- Sorgfaltspflichten der Verwaltung

# These 8

## Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten

### Freundliche Kommunikation

- Art. 14 MAR
- Sorgfaltspflichten der Verwaltung: Balance zwischen privilegierten und nicht privilegierten Aktionären

# Thesen 9-10

## Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten

### Interventionistische Kommunikation

- Artt. 15, 20, 21 MAR
- Sorgfaltspflichten der Verwaltung:
  - Fortlaufende Marktbeobachtung
  - Strukturierung des bilateralen Dialogs
  - Eröffnung weiterer Kommunikationskanäle



# These 11

Breitenkommunikation durch Streubesitzaktionäre wirkt sich derzeit eher zufällig als *governance* Instrument aus.

# These 12

## Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten

### Breiten- kommunikation

- Artt. 14, 17 MAR
- Sorgfaltspflichten der Verwaltung:
  - Selektion des Kommunikationskanals
  - Faire Kommunikation
  - Überwachung vernetzter und verknappter Kommunikation

# Zusammenfassung

- Freundliche Kommunikation ist ein gängiges, fortlaufend eingesetztes governance Instrument, begrenzt insbesondere durch Art. 14 MAR. Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten betreffen die Balance zwischen privilegierten und nicht privilegierten Aktionären.
- Interventionistische Kommunikation ist ein sporadisch eingesetztes governance Instrument. Die Artt. 15, 20 MAR sind ebenso zu beachten wie die Gewährleistungen des Art. 21 MAR. Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten der Verwaltung betreffen die fortlaufende Marktbeobachtung, die Dialogstrukturierung und die Eröffnung weiterer Kommunikationskanäle.
- Breitenkommunikation durch Streubesitzaktionäre erfolgt derzeit noch zu ungeordnet, um effizientes Governance-Instrument zu sein. Die in der Breitenkommunikation engagierte Gesellschaft hat insbesondere Artt. 14, 17 MAR zu beachten. Kommunikationsbezogene Sorgfaltspflichten betreffen die Selektion des Kommunikationskanals, die faire Kommunikation und die fortlaufende Überwachung vernetzter und verknappter Kommunikation.



**SciencesPo**  
ÉCOLE DE DROIT

