

# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einleitung</b>	21
I. Prolog	21
II. Entwicklungen in Deutschland	22
III. Definition	23
IV. Rechtstatsachen	26
1. Akteure	26
2. Attackierte Unternehmen	28
3. Rechtstatsächliches Auftreten und wirtschaftliche Auswirkungen	29
<b>B. Das Leitbild des Aktionärs im deutschen Aktienrecht</b>	33
I. Entwicklung des Aktionärsbildes	34
1. Historische Entwicklung vom ADHGB bis AktG 1965	34
a) ADHGB	34
b) Aktienrechtsnovelle 1870	35
c) Aktiengesetz 1884	36
d) Aktiengesetz 1897	36
e) Aktiengesetz 1937	37
f) Aktiengesetz 1965	39
g) Zwischenergebnis	40
2. Neuere Entwicklungen	41
a) Kapitalmarktrechtliche Einflüsse	41
b) Besondere Stellung der kapitalmarktorientierten AG	42
c) Auswirkungen der Kapitalmarktregelungen auf das Aktionärsbild	42
d) Corporate-Governance-Verantwortung des Aktionärs	43
aa) Der Begriff der Corporate Governance	44
bb) Die Rolle des Aktionärs in der Verwaltung	44
(1) Aufgaben von Aktionären	44
(2) Grundsätzlich subsidiäre Geschäftsführung	45
(3) Überwachungsfunktion des Aktionärs?	46
(4) Aktive Pflichten des Aktionärs	50
(5) ARUG II	50

cc) Gespaltenes Aktionärsverständnis? .....	51
(1) Institutionelle Anleger und geschäftsmäßige Aktionäre .....	51
(2) „Privatanleger“ .....	52
(3) Zwischenergebnis .....	54
dd) Unterschiedliche Aktiengattungen .....	54
II. Ergebnis .....	55
<b>C. Rechtsrahmen für aktivistische Aktionäre .....</b>	<b>57</b>
I. Aktienrechtliche Begrenzungen .....	57
1. ARUG II .....	57
a) Neuregelungen .....	57
aa) Publizitätsvorschriften .....	57
(1) Erfasste Akteure .....	58
(2) Regelungen im Einzelnen .....	59
(a) Mitwirkungspolitik .....	59
(b) Offenlegungspflichten .....	60
bb) Related Party .....	61
(1) Erfasste Personen .....	61
(2) Erfasste Geschäfte .....	62
(3) Wesentlichkeit .....	63
(4) Rechtsfolgen .....	63
b) Stellungnahme .....	64
2. Gleichbehandlungsgrundsatz § 53a AktG .....	66
3. Treuepflicht .....	67
a) Herleitung der Treuepflicht .....	68
aa) Historische Entwicklung .....	68
bb) Dogmatische Einordnung .....	68
cc) Adressaten .....	69
dd) Zeitlicher Geltungsbereich .....	70
b) Auswirkung auf mitgliedschaftliche Rechte .....	71
c) Auswirkungen auf sonstige Einflussnahme .....	73
d) Handlungspflicht aus Treuepflicht .....	73
e) Gerichtliche Kontrolle der Treuepflicht bei Beschlüssen .....	74
f) Rechtsfolgen von Treuepflichtverstößen .....	75
aa) Mitgliedschaftsrechte .....	75
(1) Wirkung auf Mitgliedschaftsrechte .....	75
(2) Schadensersatz .....	76
bb) Sonstige Einflussnahme .....	78
4. Rechtsmissbrauch .....	78

II. Kapitalmarktrecht	79
1. Mitteilungspflichten	79
a) Mitteilungspflichten bei Erwerb	79
aa) Mitteilungspflichtiger Erwerb	79
bb) Qualifizierte Mitteilungspflicht	80
cc) Zurechnungsvorschriften	82
(1) Zurechnung gem. § 34 Abs. 1 WpHG	82
(2) Zurechnung gem. § 34 Abs. 2 WpHG	82
(a) Vereinbarung oder „sonstige Weise“	82
(b) Abstimmungsgegenstand	84
(c) Ausnahme im Einzelfall	86
2. Wertpapierübernahmerecht	87
a) Pflicht zur Abgabe eines Angebots und Kontrollerwerb	87
b) Übermittlung des Angebots	88
3. Verbot des Insiderhandels	89
a) Insiderinformation	89
b) Insider	91
c) Insidergeschäft	92
d) Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung	93
4. Marktmanipulation	95
a) Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR	95
b) Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR	98
c) Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR	99
d) Zwingende Beispiele	101
5. Anlageempfehlung	104
a) Erfasster Personenkreis	104
b) Begriffe der Empfehlung oder Vorschlägen einer Anlagestrategie und Anlageempfehlung	105
c) Rechtsfolgen	107
III. Zwischenergebnis	108
 D. Haftung des aktivistischen Aktionärs	 109
I. Aktienrechtliche Haftung	109
1. Verstoß gegen Treuepflicht	109
a) Liquidierbare Schäden	109
b) Beweislast	110
2. § 117 AktG	112

II. Kapitalmarktrechtliche Sanktionierung .....	116
1. Aufsichtsrecht/Bußgeld .....	116
a) Mitteilungspflichten .....	117
aa) Rechtsverlust .....	117
(1) Tatbestand .....	117
(2) Rechtsfolgen .....	118
bb) Bußgeld .....	120
cc) Naming and Shaming .....	120
b) WpÜG .....	121
aa) Rechtsverlust .....	121
bb) Bußgeld .....	121
c) Insiderhandel .....	121
aa) Verwaltungsrechtliche Sanktionierung .....	121
(1) Verwaltungsrechtliche Sanktionierung i.e.S. ....	121
(2) Finanzielle Verwaltungsrechtliche Sanktionierung .....	122
bb) Strafrechtliche Sanktionierung .....	122
d) Marktmanipulation .....	122
aa) Verwaltungsrechtliche Sanktionierung .....	122
bb) Strafrechtliche Sanktionierung .....	123
2. Zwischenergebnis .....	124
III. Zivilrechtliche Sanktionen .....	124
1. § 97, 98 WpHG .....	125
2. Deliktsrechtliche Haftung .....	126
a) § 823 Abs. 1 BGB .....	126
b) § 823 Abs. 2 BGB .....	126
aa) Allgemeine Anforderungen .....	127
bb) Schutzgesetzqualität .....	127
(1) Mitteilungspflichten und WpÜG .....	129
(2) Insiderverbot .....	131
(3) Marktmanipulation .....	133
(4) Zwischenergebnis .....	134
c) § 826 BGB .....	134
IV. Zwischenergebnis .....	136

<b>E. Aktivistisches Aktionärsverhalten</b>	<b>137</b>
I. Handlungsweisen aktivistischer Aktionäre	137
1. Nutzung von Aktionärsrechten	137
a) Nicht-versammlungsgebundene Rechte	138
aa) Einberufung der HV	138
(1) Grundlagen	138
(2) Begrenzung	139
(3) Zwischenergebnis	141
bb) Ergänzung HV	141
cc) Gerichtliche Bestellung des Versammlungsleiters	142
b) Versammlungsgebundene Rechte	144
aa) Einzelne Rechte	145
(1) Aufsichtsratswahl	145
(a) Gesetzliche Grundlagen	145
(b) Einflussmöglichkeiten	147
(c) Grenzen der Einflussnahme	148
(2) Abberufung von Aufsichtsräten	149
(a) Gesetzliche Grundlagen	150
(b) Einflussmöglichkeiten	150
(c) Grenzen	150
(3) Einfluss auf die Vorstandszusammensetzung	151
(a) Ernennung und Absetzung	151
(b) Gesetzliche Grundlagen	152
(c) Einflussmöglichkeiten	153
(d) Grenzen	154
(4) Vorstandsvergütung	155
(a) Das System der Vorstandsvergütung	155
(b) Vorstandvergütung nach ARUG II	156
(c) Festlegung durch den Aufsichtsrat	156
(d) Votum durch die Hauptversammlung	156
(e) Einflussmöglichkeiten	159
(f) Grenzen	160
(5) Einfluss auf Aufsichtsratsvergütung	161
(a) Aufsichtsratsvergütung nach dem ARUG II	161
(b) Einflussmöglichkeit	162
(c) Grenzen	162
(6) Entlastung	163
(7) Sonderprüfung	165
(a) Gesetzliche Grundlagen	166

(b) Einflussmöglichkeiten .....	167
(c) Begrenzung .....	168
(8) Auskunftsrecht .....	170
(9) Schadensersatzklagen und besonderer Vertreter .....	171
(a) Gesetzliche Grundlagen .....	172
(aa) Schadensersatz .....	172
(bb) Besonderer Vertreter .....	173
(b) Einflussmöglichkeiten .....	175
(c) Grenzen .....	176
(10) Aktionärsklage .....	178
(11) Anfechtungsklage .....	180
c) Zwischenergebnis .....	181
2. Sonstige Einwirkungen .....	182
a) Methoden der außeraktienrechtlichen Einwirkung .....	183
b) Grundsätzliche Zulässigkeit informeller Einwirkung .....	183
c) Kontaktaufnahme mit der Verwaltung .....	184
aa) Briefe .....	184
bb) Gespräche .....	184
(1) Zulässigkeit von Verwaltungsseite .....	185
(2) Grenzen der Gesprächsführung von der Gesellschaftsseite .....	187
(3) Beschränkung auf Aktionärsseite .....	190
(4) Lösungsmöglichkeit des Nachweisproblems .....	192
(5) Rechtsfolgen für den Aktionär .....	196
cc) Zwischenergebnis .....	197
d) Öffentlichkeitsarbeit .....	197
aa) Medien und eigene Auftritte .....	198
(1) Begrenzungen .....	199
(2) Treuepflicht .....	199
(3) Kapitalmarktrecht .....	202
(a) Marktmanipulation .....	202
(b) Regeln der Anlageempfehlung .....	204
(c) Zwischenergebnis .....	205
bb) „Wolf Pack“ .....	205
(1) Begrenzungen .....	206
(a) Offenlegung nach ARUG II .....	206
(b) WpHG/WpÜG .....	207
(c) Fusionskontrolle .....	211
(d) Insiderrecht .....	213
(2) Zwischenergebnis .....	216

e) Aktivistische Aktionäre als Stimmrechtsvertreter .....	216
aa) Einwerben von Stimmvollmachten .....	216
bb) Aktionäre als Stimmrechtsberater im Sinne des § 134a AktG .....	217
cc) Aktionäre als geschäftsmäßig Handelnde? .....	218
dd) Beschränkung .....	219
ee) Zwischenergebnis .....	221
ff) UWG .....	221
gg) Zurechnung von Stimmrechten WpHG .....	222
hh) Zwischenergebnis .....	223
f) Aktionärsvereinbarungen .....	223
aa) Zulässigkeit .....	224
(1) Vereinbarkeit mit der aktienrechtlichen Kompetenzordnung .....	224
(2) Gleichbehandlungsgebot § 53a AktG .....	228
(3) Neuregelung Related Party Transactions .....	229
bb) Mögliche Regelungsinhalte .....	230
(1) Organbesetzung .....	230
(a) Aufsichtsratsbesetzung .....	230
(b) Vorstandsbesetzung .....	233
(c) Verpflichtung zur Abberufung .....	233
(d) Verpflichtung zur Amtsniederlegung .....	235
(e) Verpflichtung, bestimmte Person zum Vorstand zu bestellen .....	236
(f) Zwischenergebnis .....	238
(2) Verpflichtung zu einer bestimmten Geschäftspolitik .....	238
(a) Bestimmte Dividende .....	238
(b) Verpflichtung, genehmigtes Kapital auszunutzen oder nicht auszunutzen .....	240
(c) Veräußerung von Vermögensgegenständen .....	241
(d) Aufspaltung und Abspaltung .....	242
(e) Zwischenergebnis .....	243
3. M&A-Aktivismus .....	244
a) Beispiele .....	245
b) Mögliche Vorgehensweisen .....	246
c) Grenzen der Einflussnahme .....	247
aa) Öffentliches Opponieren .....	247
bb) Weigerung des Verkaufs .....	250
cc) Einfluss auf Abfindungspreis .....	251
dd) Bereich der Beherrschungsverträge .....	253
d) Zwischenergebnis .....	255
4. Handlungsunabhängige Pflichten .....	255
a) Treuepflicht .....	255

b) Kapitalmarktrecht .....	257
c) Zwischenergebnis .....	259
5. Leerverkaufsaktivismus .....	259
a) Art des Vorgehens .....	260
b) Begrenzungen .....	260
aa) Treuepflicht .....	260
bb) Leerverkaufs-VO .....	263
cc) Anlageempfehlung .....	264
dd) Markmanipulation .....	265
c) Haftung .....	267
aa) Zivilrechtliche Haftung .....	267
(1) Treuepflichtverletzung .....	267
(2) Deliktsrecht .....	267
bb) Aufsichtsrechtliche Sanktionierung .....	268
d) Zwischenergebnis .....	269
II. Zwischenergebnis .....	269
<b>F. Reaktionsmöglichkeiten des betroffenen Unternehmens .....</b>	<b>272</b>
I. Rechtliche Rahmenbedingungen .....	272
1. Gleichbehandlung aus § 53a AktG .....	272
2. Neutralitätspflicht des Vorstands .....	273
II. Reaktionsmöglichkeiten .....	275
1. Organisation des Unternehmens .....	275
a) Möglichkeiten der Organisation .....	276
b) Pflichten zur Organisation .....	278
aa) Risikomanagement .....	279
bb) Organisationspflicht in Bezug auf Shareholder Activism .....	282
2. Einzelfallmaßnahmen .....	283
a) Gespräche mit Aktionären .....	283
b) Kapitalerhöhung zum Verwässern .....	286
aa) Arten der Kapitalerhöhung .....	286
bb) Kapitalerhöhung gegen Einlagen .....	287
cc) Ausnutzung genehmigten Kapitals .....	290
dd) Zwischenergebnis .....	294
c) Auskaufen von Aktionären .....	295
aa) Möglichkeit des Erwerbs zur Abwehr von Schäden, § 71 Abs. 1 Nr. 1 AktG .....	295
bb) Ausnutzung eines Ermächtigungsbeschlusses .....	298
cc) Zwischenergebnis .....	300



d) Einziehungen von Aktien .....	300
aa) Möglichkeit der Einziehung .....	301
bb) Einziehung von Aktien aktivistischer Aktionäre .....	303
e) Gestaltung von Hauptversammlungen .....	303
aa) Bindung an Beschlussvorschläge? .....	304
bb) Hauptversammlung Stada .....	307
cc) Schlussfolgerung .....	308
f) Öffentliche Kampagnen .....	309
aa) Kommunikation in Bezug auf Maßnahmen ohne Hauptversammlungs- bezug .....	310
bb) Kommunikation in Bezug auf Maßnahmen mit Hauptversammlungs- bezug .....	311
cc) Pflicht zur Kommunikation .....	312
dd) Zwischenergebnis .....	314
g) Proxyfights .....	315
aa) Zulässigkeit des Verwaltungsstimmrechts im Allgemeinen .....	315
bb) Einschränkungen bezüglich der Vertretung .....	316
(1) Mögliche Bevollmächtigte .....	316
(2) Weisungserfordernis .....	317
(3) Systematisches Einwerben .....	319
cc) Zwischenergebnis .....	322
III. Zwischenergebnis der Reaktionsmöglichkeiten der Gesellschaft .....	323
<b>G. Fazit und Ausblick .....</b>	<b>325</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>328</b>
<b>Sachverzeichnis .....</b>	<b>353</b>