

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	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. Das Leitbild des Aktionärs im deutschen Aktienrecht	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
C. Rechtsrahmen für aktivistische Aktionäre	57
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

E. Aktivistisches Aktionärsverhalten	137
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) Aufsichtsratwahl	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) Vorstandsvergütung 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 Aktiöärseite	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 Vermögengegenständen	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
F.	Reaktionsmöglichkeiten des betroffenen Unternehmens	272
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
G. Fazit und Ausblick	325
Literaturverzeichnis	328
Sachverzeichnis	353