

# Shareholder Activism und Corporate Governance

**Shareholder Activism bedeutet die aktive Wahrnehmung der durch Gesetz und Rechtsprechung eingeräumten Aktionärsrechte und zwar u. a. durch**

- Wahrnehmung des Rede- und Auskunftsrechts in der Hauptversammlung (“Shareholder Activism der 60-er Jahre”)
- Erhebung von Anfechtungsklagen gegen HV-Beschlüsse (“Berufsopponenten”)
- Ausübung des Stimmrechts (“Proxy Advisors”)
- Kontaktaufnahme zwischen Investor und Management (“Die Hauptversammlung hat als Ort des Dialogs ausgedient”)
- Repräsentanz im Aufsichtsrat
- Verlangen von Sonderprüfungen und Ersatzansprüchen gegen Vorstand und Aufsichtsrat (§§ 142 ff AktG)

## Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Deutschland AG

- Einführung des Record Date durch das UMAG (§ 123 II AktG), keine Hinterlegung der Aktien mehr vor der Hauptversammlung
- “Auf dem Weg zur virtuellen Hauptversammlung?” (EU Aktionärsrichtlinie vom 14.07.2007)
- erhöhtes Anforderungsprofil an den Aufsichtsrat (höheres Haftungsrisiko)
- Besteuerung von Veräußerungsgewinnen auf Unternehmensebene in Höhe von 5 % bleibt auch nach der Unternehmenssteuerreform 2008 (§ 8 b KStG) “Beteiligungskarussell”)
- Ausschluss von Minderheitsaktionären durch Zahlung einer angemessenen Abfindung (squeeze out gemäß §§ 327 a ff AktG)
- Umsetzung der einschlägigen EU-Richtlinien durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)
- detaillierte Rechtsprechung zum Delisting (“Macrotron-Urteil” des BGH)

### **Eigenverantwortlichkeit des Vorstands**

- keine Änderung des “dualen Führungssystems” im deutschen Aktienrecht
  - es gibt keinen Verhaltenskodex für Aktionäre
  - Vorstand und Aufsichtsrat kann sich nicht deswegen entlasten und der Verantwortung entziehen, weil er von bestimmten Aktionären unter Druck gesetzt wird
  - Ausweg: Beschlussvorlage an die Hauptversammlung über eine bestimmte Maßnahme der Geschäftsführung zu entscheiden (§ 119 II AktG)
-

### **Kontaktaufnahme zwischen Investor und Management**

- stärkster Einfluss geht von persönlichen Gesprächen zwischen Investoren und Unternehmen aus (so eine empirische Untersuchung der TU München)
  - grundsätzlich keine Beschränkungen durch das Aktienrecht
  - kein Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz (§ 53 a AktG)
  - Beschränkungen aus dem Insiderrecht (§§ 12 ff WpHG)
-

### Ausübung des Stimmrechts

- Die Mehrheitsverhältnisse in der HV werden knapper
- welche Mehrheiten sind für welche Beschlüsse erforderlich?
- ist die oftmals gebräuchliche Satzungsklausel über den Grundsatz der einfachen Mehrheit, es sei denn eine größere Mehrheit ist gesetzlich zwingend, ausreichend?
- Bestimmtheit dieser Klausel?
- Feintuning der Satzung (übernahmefeindlich oder –freundlich?)  
(z. B. größere Stimmenmehrheit im Fall der vorzeitigen Abberufung des Aufsichtsrats (§ 103 I 1 AktG))

### Repräsentanz im Aufsichtsrat

- Schlüssel zur Beherrschung der Gesellschaft
- Einberufung einer außerordentlichen HV über Neubesetzung des Aufsichtsrats (erhebliche Mehrheitserfordernisse, §§ 122 I 1, 103 I 2 AktG)
- Pflicht zur Abgabe eines Übernahmeangebots nach §§ 29 ff WpÜG
- vorzeitige Amtsniederlegung des alten Aufsichtsrats und Antrag auf Neubesetzung beim Handelsregister (§ 104 I AktG)
- vorzeitige Abberufung des Vorstands nur aus wichtigem Grund oder bei Entzug des Vertrauens durch die HV (§ 84 III 2 AktG)
- Empfehlungen des Corporate Governance Kodex zur Höhe des “golden parachute” (Ziff. 4.2.3)

## Zusammenfassende Thesen

- Die jüngsten Reformen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts haben den Shareholder Activism bestärkt. Auch die rechtlichen Grundlagen für die Einflussnahme in börsennotierten Aktiengesellschaften sind durch Gesetz und Rechtsprechung hinreichend gefestigt.
- Das deutsche Aktienrecht geht zwar nach wie vor von einem dualen Führungssystem und vom Dialog zwischen Aktionär und Management vornehmlich in der Hauptversammlung aus. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Kontaktaufnahme zwischen den Investoren und der Gesellschaft außerhalb der Hauptversammlung unzulässig ist, sofern die einheitliche Informationspolitik gegenüber allen Aktionären und die Wahrung des Insiderrechts gewährleistet sind.
- Angesichts der aktiven Stimmrechtsausübung durch Investoren und knapper werdender Mehrheitsverhältnisse werden börsennotierte Unternehmen häufiger mit der Frage konfrontiert werden, welche Mehrheiten für die Beschlussfassung erforderlich und ob diese in der Hauptversammlung auch tatsächlich zu erreichen sind. Die einschlägigen Satzungsbestimmungen und die Formulierung der Beschlussvorschläge zu den Tagesordnungspunkten der Hauptversammlung sollten dies insbesondere bei Kapitalmaßnahmen berücksichtigen.
- Die Repräsentanz im Aufsichtsrat stellt die aktivste Form des Shareholder Activism dar. In diesem Zusammenhang sind nicht nur die einschlägigen Vorschriften des AktG zu berücksichtigen, sondern insbesondere auch die Bestimmungen des WpÜG.