

RAin Christina Moszner  
Friedrich-Körner-Str. 11  
07745 Jena

---

Magisterarbeit zum Thema:

**„Shareholder Activism im Rahmen des deutschen Rechts“**

Zur Vorlage bei:

Prof. Dr. Walter Bayer

---

Friedrich-Schiller-Universität Jena  
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht,  
Privatversicherungsrecht und Internationales Privatrecht

Online-Auszug

## **Schrifttumsverzeichnis:**

### **Lehrbücher/Handbücher:**

Dr. Bayer, Walter/Dr. Habersack, Mathias (Hrsg.): Aktienrecht im Wandel, Band II – Grundsatzfragen des Aktienrechts, 2007.

Dr. Buck-Heeb, Petra: Kapitalmarktrecht, 2007.

Dr. Marsch-Barner, Reinhard/Dr. Schäfer, Frank A. (Hrsg.): Handbuch börsennotierte AG, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2005.

### **Kommentare:**

Dr. Goette, Wulf/Dr. Habersack, Mathias/Dr. Kalss, Susanne (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1 §§ 1 – 75, 3. Auflage, 2008.

Dr. Goette, Wulf/Dr. Habersack, Mathias/Dr. Kalss, Susanne (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 2 §§ 76 – 117, 3. Auflage, 2008.

Dr. Hopt, Klaus J./Wiedemann, Herbert (Hrsg.): AktG-Großkommentar, 15. Lieferung, §§ 54-66, 4. Auflage, 2001.

Dr. Hüffer, Uwe: Kommentar Aktiengesetz Band 53, 7. Auflage, 2006.

Palandt – Bürgerliches Gesetzbuch Band 7, 66. Auflage, 2007.

Dr. Ringleb, Henrik-Michael/Dr. Kremer, Thomas/Dr. Lutter, Marcus, Dr. v. Werder, Axel: Kommentar zum Deutschen Corporate Governance Kodex, Kodex-Kommentar, 3. Auflage, 2008.

Dr. Thomas, Heinz/Dr. Putzo, Hans (Begr.): Zivilprozessordnung – Kommentar, 28. Auflage, 2007.

### **Aufsätze:**

Dr. Assmann, LL.M., Heinz-Dieter: Trojaner (vulgo: Räuberische Aktionäre) ohne Ende?, AG 6/2008, S. 208 ff.

Dr. Bachmann, LL.M., Gregor: Der „Deutsche Corporate Governance Kodex“ – Rechtswirkungen und Haftungsrisiken, WM Heft 43/2002, S. 2137 ff.

Dr. Baums, Theodor/Dr. Drinhausen, Florian: Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen, ZIP 4/2008, S. 145 ff.

Dr. Baums, Theodor/Keinath, Astrid/Gajek, Daniel: Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie, ZIP 35/2007, S. 1629 ff.

Dr. Bayer, Walter: Aktionärsklagen de lege lata und de lege ferenda, NJW 2000 Heft 36, S. 2609 ff.

Dr. Bernhardt, Wolfgang/Dr. v. Werder, Axel: Der German Code of Corporate Governance (GCCG) – Konzeption und Kernaussagen, ZfB 70. Jg. (2000), H. 11, S. 1269 ff.

Dr. Diekmann, Hans/Dr. Merkner, Andreas: Erhöhte Transparenzanforderungen im Aktien- und Kapitalmarktrecht – ein Überblick über den Regierungsentwurf zum Risikobegrenzungs-gesetz, NZG 24/2007, S. 921 ff.

Dr. Duve, M.P.A., Christian/Dr. Basak, Denis: Ungeahnte Unterstützung für aktive Aktionäre – wie das UMAG Finanzinvestoren hilft, BB Heft 25, 2006, S. 1345 ff.

Dr. Engert, LL.M., Andreas: Hedgefonds als aktivistische Aktionäre, ZIP Heft 46, 2006, S. 2105 ff.

Dr. Happ, Wilhelm/Dr. Pfeifer, Axel: Der Streitwert gesellschaftsrechtlicher Klagen und Gerichtsverfahren, ZGR 1/1991, S. 103 ff.

Dr. Heidel, Thomas: Aktienrecht nicht nur für Multimillionäre und Hedge Fonds, BB 2007, S. 2526 ff.

Dr. Hemeling, Peter: Beschlussmängel – Quo Vadis?, ZHR 172 (2008), S. 379 ff.

Dr. Hüffer, Uwe: Ausgleichsanspruch und Spruchverfahren statt Anfechtungsklage beim Verschmelzungs- oder Kapitalerhöhungsbeschluss des erwerbenden Rechtsträgers, ZHR 172 (2008), S. 8 ff.

Dr. Jahn, Joachim: UMAG: Das Aus für „räuberische Aktionäre“ oder neues Erpressungspotential?, BB 2005 Heft 1, S. 5 ff.

Kolb, Andreas: Unternehmensintegrität, Minderheitenrechte und Corporate Governance, DZWIR 2006, Heft 2, S. 50 ff.

Dr. König, Wolfgang: Das Risikobegrenzungs-gesetz – offene Fragen und gelöste Fragen, BB 36/2008, S. 1910 ff.

Dr. Lutter, Marcus: Die entgeltliche Ablösung von Anfechtungsrechten – Gedanken zur aktiven Gleichbehandlung im Aktienrecht -, ZGR 1978, S. 347 ff.

Dr. Martens, Klaus-Peter: Die Vergleichs- und Abfindungsbefugnis des Vorstands gegenüber opponierenden Aktionären, AG 5/1988, S. 118 ff.

Müller, Michael: Hedgefonds und Private Equity – Fluch oder Segen, Bericht über das 2. Bayreuther Forum für Wirtschafts- und Medienrecht, BKR Heft 8, 2008, S. 351 ff.

Dr. Niemeier, Wilhelm: Im zweiten Anlauf ein Ende der missbräuchlichen Aktionärsklagen?, ZIP 25-26/2008, S. 1148 ff.

Dr. Noack, Ulrich: ARUG: das nächste Stück der Aktienrechtsreform in Permanenz, NZG 12/2008, S. 441 ff.

Dr. Nodoushani, M.A., LL.M., Manuel: Die Transparenz von Beteiligungsverhältnissen – Aktien- und kapitalmarktrechtliche Mitteilungspflichten im Lichte neuer Gesetzesentwicklungen, WM 36/2008, S. 1671 ff.

Dr. Paschos, LL.M., Nikolaos/Goslar, Sebastian: Der Referentenentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) aus Sicht der Praxis, AG 17/2008, S. 605 ff.

Dr. Poelzig, Dörte/Meixner, Philipp: Die Bekämpfung missbräuchlicher Anfechtungsklagen gegen börsennotierte Gesellschaften – Anregungen zu einem UMAG II, AG 6/2008, S. 196 ff.

Dr. Schaefer, LL.M., Hans: Shareholder Activism und Corporate Governance, NZG 23/2007, S. 900 ff.

Schindler, Darius Oliver/Witzel, David: Bedarf es einer neuen gesetzlichen Regelung des Anfechtungsrechts zur Bekämpfung räuberischer Aktionäre? – Stellungnahme zu den Empfehlungen der wirtschaftlichen Abteilung des 63. DJT, NZG 13/2001, S. 577 ff.

Schilling, Wolf Ulrich: Shareholder Value und Aktiengesetz, BB 1997, Heft 8, S. 373 ff.

Schlaus, Wilhelm: Auskauf opponierender Aktionäre, AG 5/1988, S. 113 ff.

Dr. Schmolke, LL.M., Klaus Ulrich: Institutionelle Anleger und Corporate Governance – Traditionelle institutionelle Investoren vs. Hedgefonds, ZGR 5/2007, S. 701 ff.

Dr. Schneider, Uwe: Alternative Geldgeber oder Eigenkapitalräuber? – Die sieben Halbwahrheiten über die „neuen Investoren“, AG 16/2006, S. 577 ff.

Schwintowski, LL.M., David: Räuberische Aktionäre: Konsequenzen der empirischen Forschung, Der Betrieb 2007 Heft 49, S. 2695 ff.

Dr. Seibert, Ulrich: UMAG und Hauptversammlung – Der Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), WM 4/2005, S. 157 ff.

Dr. Seibert, Ulrich: Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG), ZIP 20/2008, S. 906 ff.

Dr. Spindler, Gerald/Bednartz, Sebastian: Die Regulierung von Hedgefonds im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht – Teil I: Die Rechtslage –, WM Heft 12, 2006, S. 553 ff.

Dr. Spindler, Gerald/Bednartz, Sebastian: Die Regulierung von Hedgefonds im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht – Teil II: Der Stand der Reformdiskussion –, WM Heft 13, 2006, S. 601 ff.

Dr. Spindler, Gerald: Acting in Concert – Begrenzung von Risiken durch Finanzinvestoren? – Der Regierungsentwurf eines Risikobegrenzungsgesetzes -, WM 51/52 2007, S. 2357 ff.

Dr. Thaeter, LL.M., Ralf/Dr. Guski, LL.M., Roman: Shareholder Activism – Gesellschaftsrechtliche Schranken aktiven Aktionärsverhaltens, AG 9/2007, S. 301 ff.

Dr. Vetter, Jochen: Modifikation der aktienrechtlichen Anfechtungsklage, AG 6/2008, S. 177 ff.

Dr. Waclawik, Erich: Zur Fortsetzung der Reform des aktienrechtlichen Anfechtungsprozesses, DStR 48/2006, S. 2177 ff.

Dr. Waclawik, Erich: Das ARUG und die klagefreudigen Aktionäre: Licht am Ende des Tunnels?, ZIP 25-26/2008, S. 1141 ff.

Dr. Wand, LL.M., Peter/Dr. Tillmann, LL.M., Tobias: EU-Richtlinienvorschlag zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten, AG 12/2006, S. 443 ff.

Wardenbach, Frank: Aktiengesellschaften im Zielfeld räuberischer Aktionäre, BB 1991 Heft 8, S. 485 ff.

Weber, Christoph/Meckbach, Anne: Finanzielle Differenzgeschäfte – Ein legaler Weg zum „Anschleichen“ an die Zielgesellschaft bei Übernahmen?, BB 38/2008, S. 2022 ff.

### **Urteilsanmerkungen:**

Dr. Bayer, Walter: Anmerkung zum Beschluss des OLG Jena vom 12.10.2006, ZIP 43/2006, S. 1989 ff.

Dr. Epe, Axel: Anmerkung zum Beschluss des BGH vom 25.02.2008, CCZ 4/2008, S. 152 ff.

Dr. Goette, Wulf: Anmerkung zum BGH Beschluss vom 29.3.1993, DStR 24/1993, S. 884 ff.

Dr. Goette, Wulf: Anmerkung zum BGH Beschluss vom 21.05.2007, DStR 38/2007, S. 1688 ff.

### **Stellungnahmen und Diskussionsbeiträge:**

Bolder, Daniel: Hedge Funds und Private Equity – aux armes, citoyens?, EuZW 11/2008, Editorial.

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts (DAI) zum Referentenentwurf ARUG vom 20. Juni 2008, veröffentlicht unter [www.dai.de](http://www.dai.de).

Deutsches Aktieninstitut, Studien des DAI (Hrsg.: Prof. Dr. von Rosen, Rüdiger): Corporate Governance –Nutzen und Umsetzung -, Heft 15, 2001.

Handelsrechtssausschuss des Deutschen Anwaltsverein (DAV): Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie (ARUG), NZG 14/2008, S. 534 ff.

Handelsrechtssausschuss des Deutschen Anwaltsverein (DAV): Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Begrenzung der mit Finanzinvestoren verbundenen Risiken (Risikobegrenzungsgesetz), NZG 2/2008, S. 60 ff.

Dr. Noack, Ulrich: Die Anfechtungsklage sollte erst ab 1%-Beteiligung möglich sein, BB Heft 32/2007, 1. Seite.

Sandra Strüwing: Zeit für den Wechsel? Neue Impulse für die Namensaktie, HV Magazin Themen und Trends rund um die Hauptversammlung, 3/2008, S. 8 ff.

**Festschrift:**

Boujong, Karlheinz: Rechtsmissbräuchliche Aktionärsklagen vor dem Bundesgerichtshof – Eine Zwischenbilanz, FS Kellermann, Sonderheft 10 (1991), S. 1 ff.

<b><u>Gliederung:</u></b>	<b>Seite</b>
<b>A. Einleitung</b>	1
<b>B. <i>Shareholder Activism</i> in Deutschland</b>	2
<b>I. Begriffsbestimmung „Facetten des <i>Shareholder Activism</i>“</b>	2
1. „Räuberische“ Aktionäre	2
a) Ziele und Angriffspunkte „räuberischer“ Aktionäre	3
aa) Die Fallgruppen	3
bb) Kernelemente des Erpressungspotentials	4
b) Fazit	6
2. Aktivistische Aktionäre	7
a) Ziele und Angriffspunkte aktivistischer Aktionäre	7
aa) Institutionelle Investoren	7
bb) Traditionelle institutionelle Investoren	9
cc) Hedgefonds	10
b) Vorgehensweise am Beispiel CeWe Color Holding AG	13
aa) 1. Phase: Kommunikation durch Besuche, Briefe und Telefonate	13
bb) 2. Phase: Auseinandersetzung in der Öffentlichkeit	13
cc) 3. Phase: Schlammschlacht mit falschen Tatsachen	14
dd) Ergebnis	14
c) Vor- und Nachteile des Aktivismus auf die Corporate Governance	14
d) Fazit	16
<b>II. Rechtlicher Rahmen für <i>Shareholder Activism</i></b>	17
1. Die Aktionärsrechte im Wandel	17
a) Aktienrechtliche Grundlagen	18
aa) Die Rechtsstellung der Aktionäre	18
bb) <i>Shareholder Value</i> und Aktienrecht	20
b) Nationale und Internationale Regulierungsziele	21
2. „Räuberische“ Aktionäre	22
a) Rechtsrahmen de lege lata	23
aa) Missbrauch der Anfechtungsklage	23
(1) Die Zweckbestimmung der aktienrechtlichen Anfechtungsklage	23
(2) Dogmatik und Erfassung des Missbrauchstatbestands	24
(a) Der Missbrauchstatbestand	24
(b) Folgen des Rechtsmissbrauchs	27
bb) Schranken/Mechanismen gegen Missbrauch im Anfechtungsrecht	27

(1) Schranken vergleichsweiser Beilegung des Anfechtungsprozesses	27
(a) Rechtsqualität der Umgehung des § 247 AktG	28
(b) Zulässigkeit von Vergleichsleistungen durch die Aktiengesellschaft	28
(aa) Verbotene Einlagenrückgewähr, § 57 AktG	29
(aaa) Grundsatz	30
(bbb) Ausnahme	30
(ccc) Stellungnahme und eigene Konzeption	33
(ddd) Rechtsfolgen verbotener Einlagenrückgewähr	34
(bb) Gleichbehandlungsgrundsatz, § 53a AktG	38
(cc) Verantwortlichkeit des Vorstands, §§ 93, 76 AktG	38
(aaa) Die Pflichtverletzung als Haftungsvoraussetzung	38
((1)) Pflicht: Vergleichsabschluss nur soweit er geboten ist	39
((2)) Pflicht: Keine Gewährung unzulässiger Sondervorteile	40
((3)) Pflicht: Geltendmachung Rückgewähranspruch nach § 62 AktG	42
(bbb) Ausnahme von der Pflichtverletzung „Business Judgement Rule“	42
(c) Fazit	44
(2) Haftung des „räuberischen“ Aktionärs gegenüber der Gesellschaft	44
(a) Anspruch gem. § 826 BGB	44
(b) Anspruch gem. § 823 II BGB i.V.m. §§ 240, 253, 266 StGB	45
(c) Anspruch gem. § 280 I BGB i.V.m. Treuepflicht	45
(d) Fazit	45
(3) Normative Mechanismen zur Bekämpfung des Missbrauchs	46
(a) Einführung eines Freigabeverfahrens nach § 246a AktG	46
(aa) Systematik der aktienrechtlichen Freigabeverfahren nach UMAG	47
(aaa) Sachlicher Anwendungsbereich	47
(bbb) Zeitlicher Anwendungsbereich	47
(bb) Die Kernvoraussetzungen nach § 246a II AktG	47
(cc) Die Rechtswirkung des Freigabeverfahrens	48
(dd) Fazit	49
(b) § 131 II 2 AktG Neuregelung des Auskunftsrechts	49
(c) § 243 IV 1 AktG Normierung der Relevanz	50
(d) § 245 Nr. 1-3 AktG Erfordernis der Mindestbesitzzeit	50
(e) § 246 IV 2 AktG Frist für Nebenintervention	50
(f) § 248 a AktG Bekanntmachungspflicht	51
cc) Fazit	51

b) Rechtsrahmen de lege ferenda	51
aa) Normative Mechanismen zur Bekämpfung des Missbrauchs	52
(1) Geplante Änderungen des ARUG	52
(a) „Nachbesserung“ der Abwägungsformel im Freigabeverfahren	52
(aa) Gesetzesentwurf und Begründung	52
(bb) Stellungnahme	53
(b) Einführung eines Bagatellquorums für das Freigabeverfahren	54
(aa) Gesetzesentwurf und Begründung	54
(bb) Stellungnahme	54
(c) Prozessvollmacht	56
(aa) Gesetzesentwurf und Begründung	56
(bb) Stellungnahme	57
(d) Fazit	57
(2) Weitere Reformansätze als Diskussionsbeitrag	58
(a) Ausweitung Freigabeverfahren	58
(b) Quorum als Anfechtungsbefugnis oder staatliche Aufsicht	59
(c) Veränderung des Instanzenzuges	62
(d) Beschränkung des Vergleichsmehrwerts bei Vergleichen	63
(e) Monatsfrist auch für Nichtigkeitsklagen	64
bb) Fazit	64
3. Aktivistische Aktionäre	65
a) Rechtsrahmen de lege lata	65
aa) Das Risikobegrenzungs-gesetz – Schutz vor Finanzinvestoren?	65
(1) Mechanismen gegen unerwünschte Aktivitäten von Investoren	66
(aa) Verschärfte Regelungen zum abgestimmten Verhalten	66
(bb) Verschärfung wertpapierrechtlicher Meldepflichten	68
(cc) Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen	68
(dd) Verschärfte Rechtsfolgen bei Verletzung der Meldepflichten	69
(ee) Transparenz der Inhaber von Namensaktien	70
(2) Stellungnahme	71
bb) Regelungsumfeld für Aktionärsaktivismus	71
(1) Einflussmöglichkeiten aktivistischer Investoren – Einführung	72
(2) Einflussmöglichkeiten und Schranken – Aktienrecht	73
(a) Formen aktiver Wahrnehmung von Aktionärsrechten/Quorum	73
(aa) Einfluss auf Entscheidungs- und Willensbildung	73

(bb) Einfluss durch Kontrolle des Managements	75
(cc) Fazit	76
(b) Schranken der Einflussnahme	76
(aa) Rechtsmissbrauch und Treuepflicht	76
(bb) Sonderausschüttungen	77
(cc) Die Haftung nach § 117 AktG	78
(dd) Informelle Aktivitäten im Vorfeld der Entscheidungsfindung	79
(3) Schranken der Einflussnahme – Kapitalmarktrecht	80
(a) Insiderrecht	80
(b) Stimmrechtszurechnung nach § 22 I WpHG und § 30 I WpÜG	83
(c) Kapitalmarktrechtliche Meldepflichten	83
(4) Sonstige Schranken	83
(a) § 826 BGB	83
(b) Strafrecht	84
b) Rechtsrahmen de lege ferenda	84
<b>C. Reaktionsmöglichkeiten der AG</b>	85
<b>I. AG vs. „räuberischer“ Aktionär</b>	85
1. Freigabeverfahren (§§ 246a, 319 VI, 327e II AktG, § 16 III UmwG)	85
2. Der Einwand des Rechtsmissbrauchs	85
3. Rückforderung der abgenötigten Leistung	85
4. Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen	86
<b>II. AG vs. aktivistischer Investor</b>	86
1. Maßnahmen im Vorfeld	86
2. Maßnahmen nach Einstieg des Investors	87
<b>D. Schlusswort</b>	88

Die komplette Arbeit **„Shareholder Activism im Rahmen des deutschen Rechts“** sende ich Ihnen als pdf-Datei gegen eine **Gebühr von € 4,95** per eMail auf Wunsch sehr gerne zu. Verwenden Sie für Ihre Anfrage bitte das Kontaktformular auf [www.ra-moszner.de/pageID\\_5745738.html](http://www.ra-moszner.de/pageID_5745738.html)

Auf Ihre Anfrage erhalten Sie die Bankverbindung zur Überweisung der Gebühr von € 4,95 (inkl. USt.). Nach Eingang Ihrer Zahlung wird die pdf-Datei umgehend an die von Ihnen angegebene eMail-Adresse gesandt.