



Shareholder Activism

Struktur und Dynamik



Inhalt

> 01 Erscheinungsformen

> 02 Ziele

> 03 Methoden der Activist Shareholder

> 04 Verteidigungsstrategien



> 01 Erscheinungsformen (1/2)

- > Aktionäre mit teilweise substantiellen Beteiligungen
- > Aktive Einflussnahme auf
 - Geschäftspolitik
 - Strategische Unternehmensentscheidungen
 - Besetzung der Organe
 - Sondersituationen
- > Motivation
 - Unzufriedenheit mit der Unternehmensführung
 - Individuelle (?) Renditemaximierung
- > Abgrenzung zu sogenannten Berufsopponenten:
 - Professionalität
 - Mittel
 - Beteiligungshöhe
- > Vorstand befindet sich in einer mit einer öffentlichen Übernahme vergleichbaren Sondersituation



> 01 Erscheinungsformen (2/2)

1 Merger Arbitrage Fonds (z.B. Elliott bei McKesson/Celesio)

- > **Ziel:** Gewinnmaximierung in Übernahmesituationen
- > Druck auf den Bieter zur Erhöhung der Gegenleistung bzw. Erwartung einer höheren Abfindung im Rahmen von Integrationsmaßnahmen nach erfolgreicher Übernahme (Squeeze-out, EAV etc.)
- > Häufig keine weitergehenden strategischen Interessen in Bezug auf das Unternehmen

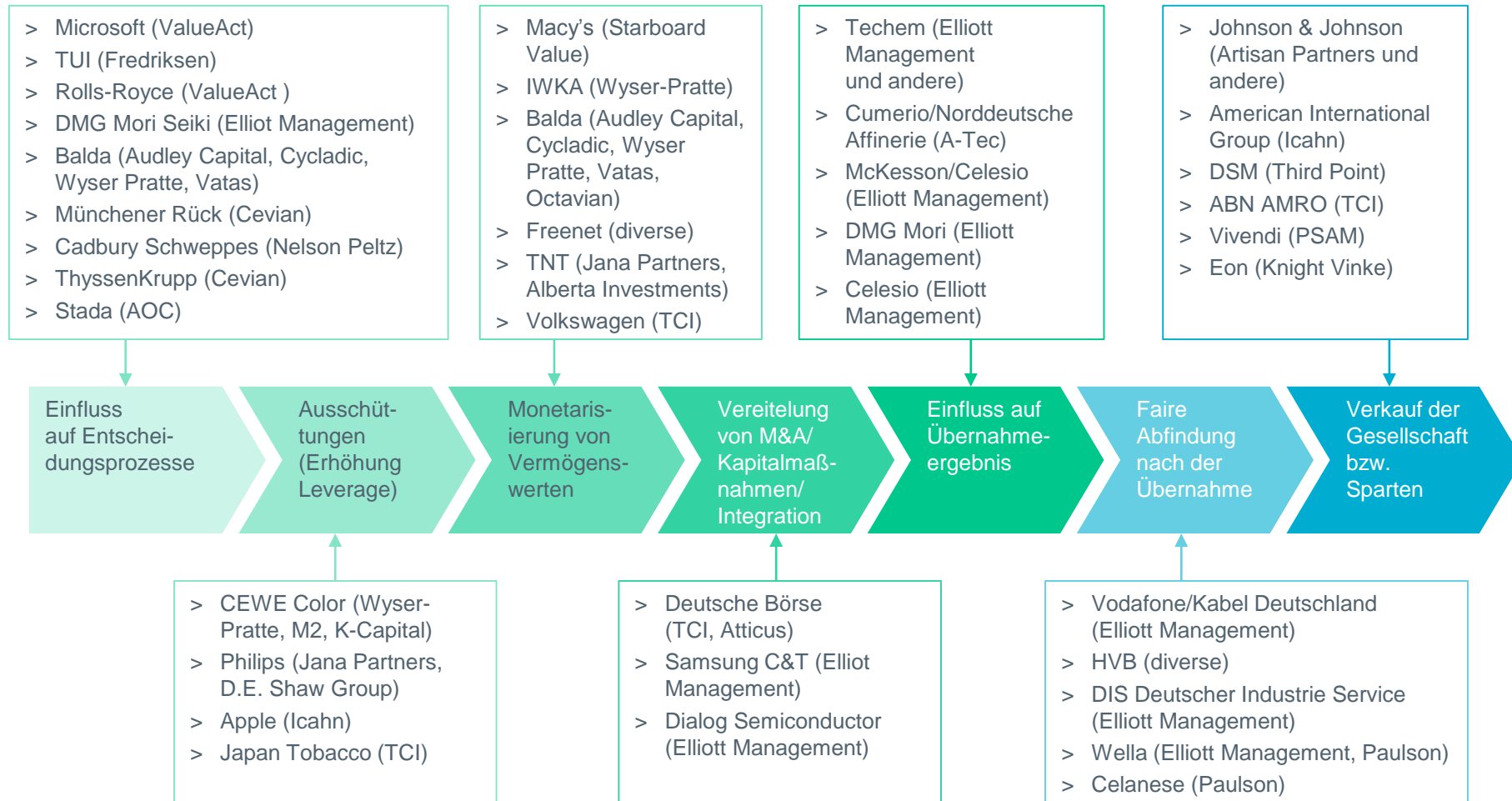
2 „Konfrontative“ Investoren (z.B. TCI bei Volkswagen)

- > **Ziel:** Gewinnmaximierung in Sondersituationen
- > Öffentlicher Druck auf das Management, z.B. zur Veräußerung bestimmter Geschäftssparten und/oder Ausschüttung von Sonderdividenden

3 „Kooperative“ Investoren (z.B. Cevian bei Thyssen Krupp oder Bilfinger)

- > **Ziel:** eher langfristige Wertsteigerung des Investments
- > Vertreter im Aufsichtsrat
- > Besprechung der Vorstellungen/Erwartungen mit dem Management
- > Ggf. auch öffentlicher Druck auf das Management

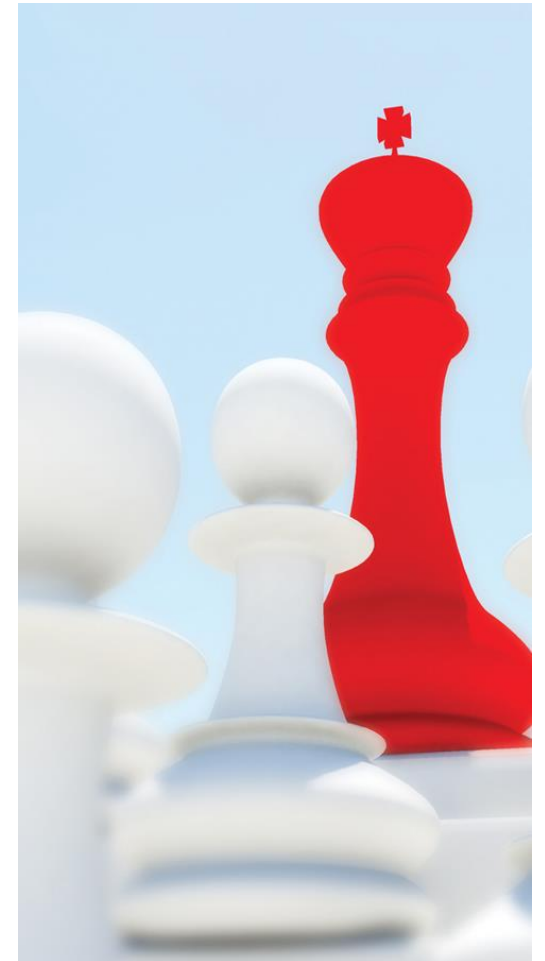
> 02 Ziele



> 03 Methoden der Activist Shareholder

Analyse von Schwachstellen - Einfallstore

- > Schwache Unternehmensperformance im Vergleich zu Mitbewerbern über einen längeren Zeitraum
- > Geringe Marktkapitalisierung
- > Hohe ungenutzte Cash Reserven verfügbar
- > Strategisch unpassende Geschäftseinheiten
- > Großer, aber anfälliger Aktionärskreis
- > Unternehmensstrategie nicht klar erkennbar
- > Vorstand und Aufsichtsrat bilden keine starke Einheit
- > Unternehmen hat ernstzunehmende Corporate Governance-Probleme
- > Geringe Präsenz bei der Hauptversammlung



> 03 Methoden

Typische Vorgehensweise



> 04 Verteidigungsstrategien – Präventionsmaßnahmen

Regelmäßige Kontrolle maßgeblicher Faktoren

Bewertung (Peer and Sector Review)

- > Gibt Bewertung Performance wieder?
- > Wie entwickelt sich der Sektor/die Peers?
- > Prüfung strategischer Optionen und deren Auswirkungen auf die Bewertung
- > Monitoring öffentlicher Analysen und Stellungnahmen

Investorenbasis

- > Kontrolle der Investorenbasis (Eigen- und Fremdkapital)
- > Analyse der Anlage- und Stimmrechtsrichtlinien bei wesentlichen Investoren und Stimmrechtsberatern
- > Entwicklung und Handelsvolumen bestimmter Finanzinstrumente
- > Einführung von Namensaktien

Kapitalstruktur

- > Optimierung der Kapitalstruktur
- > Aktienrückkauf?
- > Dividende?

Zusammensetzung des Portfolios

- > Strategischer Fit? Synergien?
- > Redundanzen? Können Assets monetarisiert werden?
- > Konzentration auf Kernkompetenzen?

> 04 Verteidigungsstrategien – Präventionsmaßnahmen

Dialog

- > Aktive Investor Relations-Arbeit
- > Regelmäßiger Dialog mit Analysten, Investoren, Stimmrechtsberatern, um Kritik-/Angriffspunkte früh zu erkennen
- > Regelmäßiger strategischer Dialog mit dem Aufsichtsrat

Interne Aufstellung – „gute Corporate Governance“

- > Unterstützung durch den Aufsichtsrat?
- > Unangreifbare Corporate Governance
- > „Freundlicher“ (Anker-) Aktionär / stabiler Aktionärskreis
- > Anpassung der Satzung („Supermajority“)?
- > Verteidigungsvorbereitungen
 - Sicherstellung Handlungsfähigkeit Vorstand/Aufsichtsrat (kurzfristige Erreichbarkeit etc.)
 - Einrichtung eines Defence-Teams: Vorstand, Anwälte, Investmentbanker, PR-Berater
 - Kommunikationsstrategie für „Activist Approach“



> 04 Verteidigungsstrategien – Reaktionsmaßnahmen

Flucht nach vorne?

Ansatzpunkte für Verteidigung

- > Aktienrechtliche Kompetenzverteilung (Möglichkeiten beschränkt auf HV-Kompetenzen)
- > Rechtsmissbrauch
- > Treuepflicht
- > Gleichbehandlungsgrundsatz
- > Verbot der Marktmanipulation (z.B. bei öffentlichen Kampagnen)
- > Insiderrecht
- > § 823 Abs. 2 BGB iVm § 186 StGB
- > § 826 BGB

Problem der Verteidigung

- > Beweisbarkeit
- > Gesellschaftsinteresse
- > Strategische Diskussion ist nicht verboten
- > Forderung nach Ausschüttungen ist grundsätzlich legitim
- > Brüske Ablehnung schürt im Zweifel Auseinandersetzung
- > Ist „Flucht nach vorne“ Alternative?
- > Reputationsverlust mit Angriff schon eingetreten?

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Fragen?

