

Shareholder Activism

**NEUE HERAUSFORDERUNGEN FÜR BÖRSENNOTIERTE
UNTERNEHMEN**

5. SEPTEMBER 2018

stocks & standards-Workshop
„Hauptversammlungssaison 2019“



1.	Shareholder Activism (Übersicht)
2.	Die Vorgehensweise aktivistischer Aktionäre
3.	Zielgesellschaft: Prävention und Gegenmaßnahmen vor der Hauptversammlung
4.	Hauptversammlung/Proxy Fight

Shareholder Activism

AUSGEWÄHLTE AKTIVISTISCHE KAMPAGNEN SEIT 2015

FINANCIAL TIMES

October 28, 2015: Carl Icahn calls for break-up of AIG

He demanded that AIG [...] separate into three companies: one that sells property and casualty insurance, a second that provides life policies and a third that offers mortgage protection.

CNN Money

27. October 2017: \$20 billion merger collapses after hedge fund attack

Clariant and Huntsman have axed their \$20 billion merger after it came under attack from an activist investor group because of doubts that Clariant could get the backing of enough shareholders to push the deal through.

THE WALL STREET JOURNAL

May 9, 2016: Activist Investor Pushes for Overhaul at German Drugmaker Stada

A German activist investor is pushing to overhaul generic drugmaker Stada Arzneimittel AG, marking a new level of pressure in a country that has largely resisted shareholder activism.

Frankfurter Allgemeine ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

22. Mai 2018: Macht ein Hedgefonds Thyssenkrupp Beine?

Ein Ziel des Fonds Elliott ist es angeblich, Thyssen-Krupp-Chef Hiesinger zu ersetzen. Elliott ist bekannt dafür, sich aktiv in Firmenpolitik einzumischen, um so den Wert seiner Beteiligungen nach oben zu treiben.

Handelsblatt

22. Mai 2017: Familie Hastor scheitert bei Grammer

Der bosnischen Investorenfamilie Hastor ist die Machtübernahme beim Autozulieferer Grammer nicht gelungen. Die Hauptversammlung lehnte die beantragte Absetzung des Vorstands und die Neubesetzung des Aufsichtsrats ab.

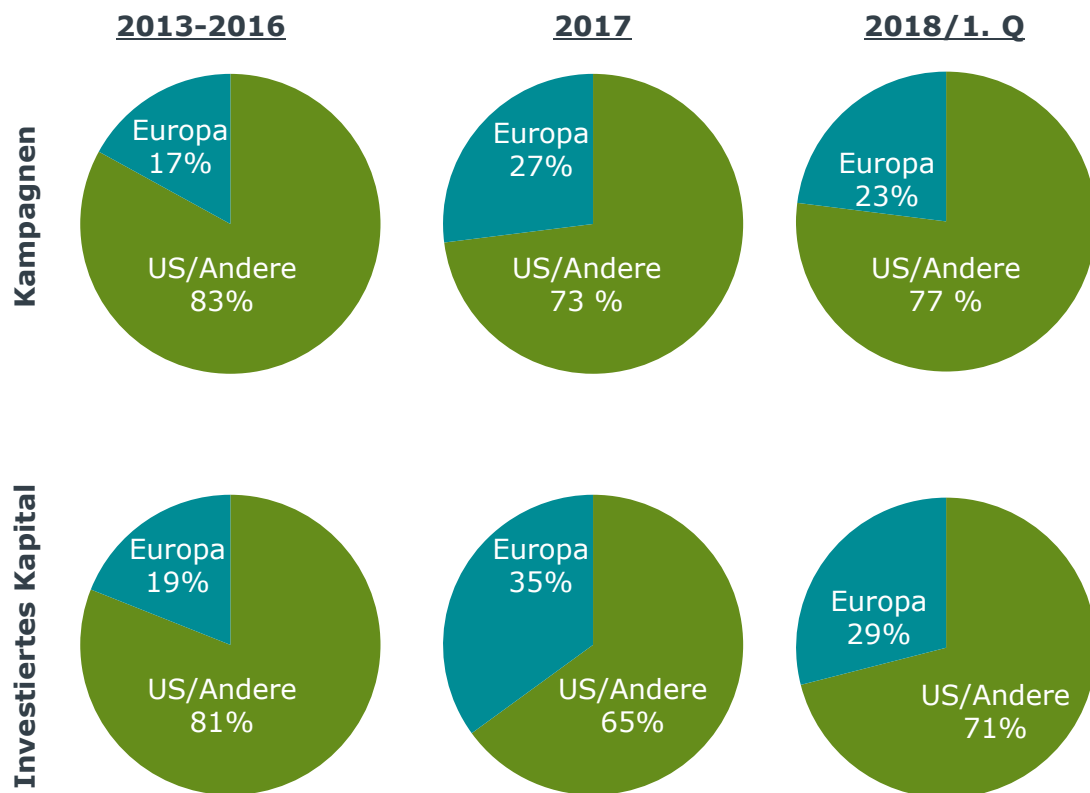
FORTUNE

26. September 2017: Nestlé Has Given in to All of Dan Loeb's Demands Except One

Investors are looking for proof that the company can improve its performance under new CEO Schneider, as the food sector faces a challenge from smaller upstart brands and changing consumer tastes and habits.

Shareholder Activism

EUROPA ZUNEHMEND IM FOKUS



Top Aktivisten in Europa 2017

Aktivist	Investiertes Kapital	Kampagnen
Elliott	USD 4.744 Mio.	7
Third Point	USD 3.387 Mio.	1
The Children's Investment Fund	USD 2.201 Mio.	3
Cevian Capital	USD 1.212 Mio.	2
Knight Vinke	USD 565 Mio.	1
40north/Corvex Management	USD 535 Mio.	1

„Europe has continued to be a focal point of activist attention in 2018 as dissidents took advantage of valuations and corporate structures¹.“

Quelle: *Activist Insight, FactSet and press reports.*

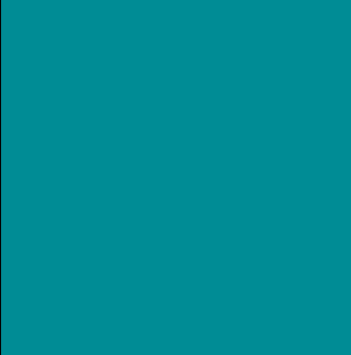

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Aktivisten aus den USA und Europa, die in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens USD 500 Mio. investieren.

¹Lazard – Review of Shareholder Activism – 1. Q 2018

Shareholder Activism

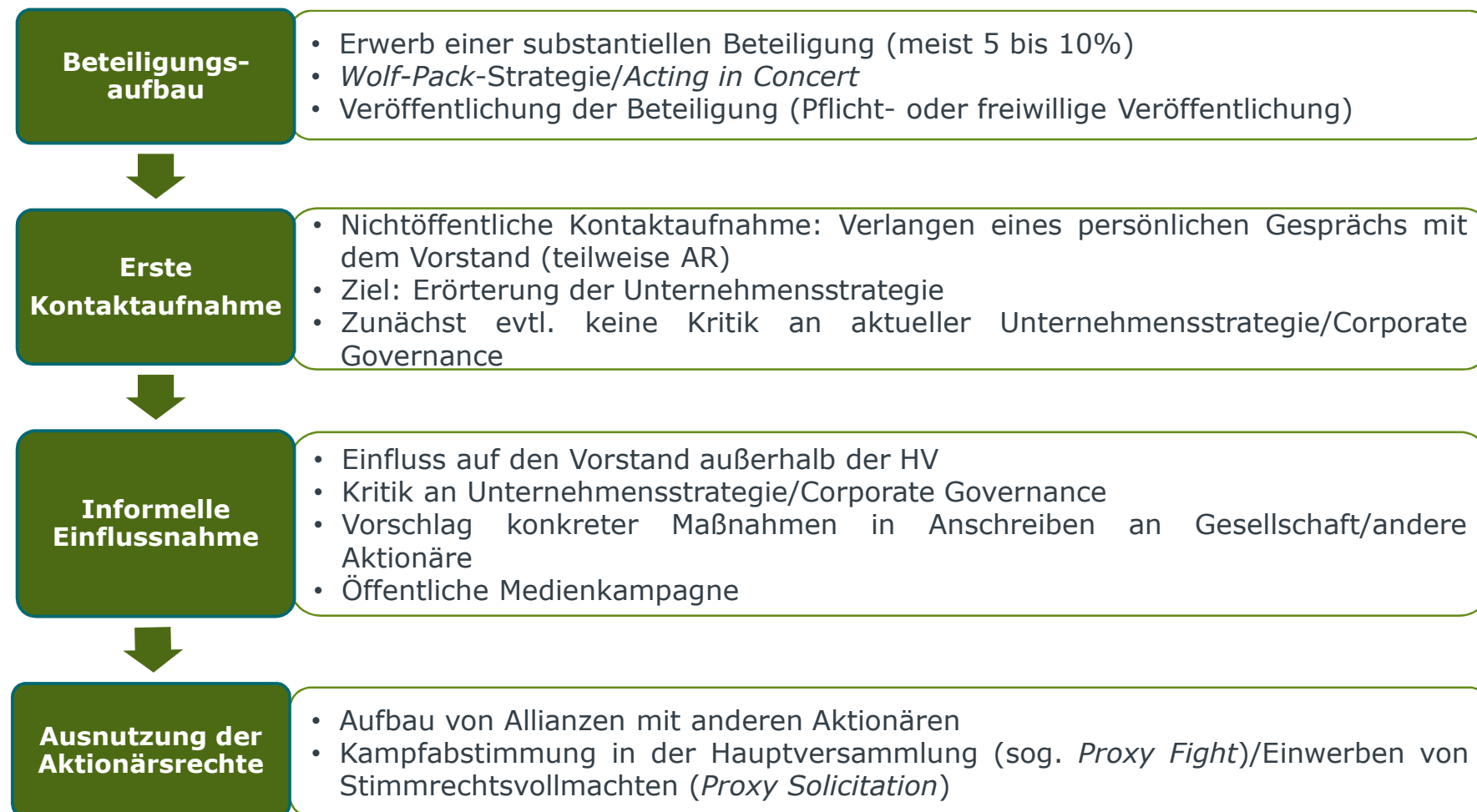
FORMEN DES AKTIVISMUS



- 
- 
-
- | | |
|----|--|
| 1. | Shareholder Activism (Übersicht) |
| 2. | Die Vorgehensweise aktivistischer Aktionäre |
| 3. | Zielgesellschaft: Prävention und Gegenmaßnahmen vor der Hauptversammlung |
| 4. | Hauptversammlung/Proxy Fight |

Aktivistische Vorgehensweise

STRATEGISCHER UND CORPORATE GOVERNANCE AKTIVISMUS



Fallstudie: STADA

INFORMELLER EINFLUSS/PROXY FIGHT

Aktivist: Active Ownership Capital (AOC)

Ziel: Neubesetzung der von den Aktionären gewählten Aufsichtsratsmitglieder

Maßnahme	AOC	STADA
1. Beteiligungs-Aufbau	<ul style="list-style-type: none"> • Erwerb von ca. 5% der Anteile im Frühjahr 2016 	-
2. Informeller Einfluss	<ul style="list-style-type: none"> • Medienkampagne • Einschaltung PR-Berater • Identifikation und Ausnutzung der Schwachpunkte, z. B. Vorstandsvergütung, Zusammensetzung des Aufsichtsrats • Website, Roadshows und Treffen mit Großaktionären 	<ul style="list-style-type: none"> • Medienkampagne • Einschaltung PR-Berater • Eigener PR-Berater für den Aufsichtsratsvorsitzenden • Schreiben an Aktionäre
3. Proxy Fight	<ul style="list-style-type: none"> • Vorschlag von vier eigenen Kandidaten für den Aufsichtsrat; Unterstützung durch den Recruitment-Berater Spencer Stuart • Proxy Fight vereinfacht durch Aktionärsstruktur: 68% der Anteile werden durch institutionelle, vor allem angelsächsische Investoren gehalten, die mit Proxy Fights vertraut sind • Unterstützung durch den Proxy Advisor ISS 	<ul style="list-style-type: none"> • Vorschlag von vier eigenen Kandidaten für den Aufsichtsrat; Unterstützung durch den Recruitment-Berater Egon Zehnder • Verschieben der Hauptversammlung auf Ende August • Kritik an der Rolle von ISS in einem Schreiben an die Aktionäre • Unterstützung durch den Proxy Advisor Glass Lewis • Unterstützung von DSW/SDK

Einflussnahme auf die personelle Besetzung der Organe

AUFSICHTSRAT/VORSTAND



- Juristisches Repertoire der Aktivisten:
 - Tagesordnungsergänzungsverlangen
 - Einberufungsverlangen außerordentliche Hauptversammlung (ab Beteiligung i. H. v. 5%)
- Typische „aktivistische“ Beschlussgegenstände für HV:

TOP	BESCHLUSSGEGENSTAND
1	Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern
2	Beschlussfassung über die Neuwahl von eigenen Aufsichtsratsmitgliedern
3	Vertrauensentzug gegenüber Vorstandsmitgliedern
4	Prüfung und Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen Vorstand und Aufsichtsrat

Ausnutzung der niedrigen HV-Präsenz:

Bei einer HV-Präsenz von 40% des Grundkapitals, reicht bereits eine Beteiligung von 21% aus, um über den Ausgang der Beschlussfassungen der Hauptversammlung zu entscheiden, für die lediglich eine einfache Mehrheit benötigt wird² (z. B. Austausch von Aufsichtsratsmitgliedern).

Fallstudie: GRAMMER AG

VORGEHENSWEISE DES AKTIVISTEN

Beteiligungs- aufbau

- Seit Anfang 2015 Beteiligungsaufbau durch zwei Investmentvehikel*:
 - Cascade International Investment GmbH: 10,00%
 - Halog GmbH & Co. KG: 10,22%



Einberufungs- verlangen außerordentliche HV

- Ende Dezember 2016: Einberufungsverlangen einer außerordentlichen HV durch Cascade (Ziel: Austausch von 5 der 6 Anteilseignervertreter im AR)
- Ablehnung durch Vorstand wegen Rechtsmissbräuchlichkeit
- Gerichtliche Bestätigung der Ablehnung



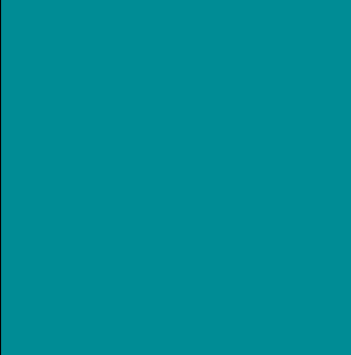

Tagesordnungs- ergänzungs- verlangen

- April 2017: Tagesordnungsergänzungsverlangen durch Cascade bzgl. Tagesordnung der ordentlichen HV am 24. Mai 2017

Fallstudie: GRAMMER AG

TAGESORDNUNGSERGÄNZUNGSVERLANGEN CASCADE

TOP	Beschlussgegenstand
6	Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern
7	<p>Beschlussfassung über die Neuwahl von drei Aufsichtsratsmitgliedern</p> <p>„Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht gemäß § 10 Abs. 1 der Satzung der Gesellschaft in Verbindung mit §§ 95, 96 Abs. 1 AktG aus zwölf Mitgliedern, und zwar aus sechs Mitgliedern, die von der Hauptversammlung gewählt werden und sechs Mitgliedern, die von den Arbeitnehmern nach dem Mitbestimmungsgesetz 1976 gewählt werden. Die Hauptversammlung ist an Wahlvorschläge nicht gebunden.</p> <p>Wir schlagen vor, folgende Personen zu Mitgliedern des Aufsichtsrats zu wählen:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Herr Detlef Niefindt, Geschäftsführer der Cascade International Investment GmbH, wohnhaft in Wolfsburg.b) Herr Dr. Christian Becker, Geschäftsführer der Prevent DEV GmbH, wohnhaft in Frankfurt.c) Herr Almir Jazvin, Geschäftsführer der ASA Finance d.d., wohnhaft in Sarajewo, Bosnien und Herzegowina. <p>...“</p>
8	Vertrauensentzug gegenüber Vorstandsmitgliedern
9	Prüfung und Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen gegen Vorstand und Aufsichtsrat im Zusammenhang mit der Begebung einer Pflichtwandelanleihe über EUR 60 Mio.

- 
- 
-
- | | |
|-----------|---|
| 1. | Shareholder Activism (Übersicht) |
| 2. | Die Vorgehensweise aktivistischer Aktionäre |
| 3. | Zielgesellschaft: Prävention und Gegenmaßnahmen vor der Hauptversammlung |
| 4. | Hauptversammlung/Proxy Fight |

Präventionsmaßnahmen

FRÜHWARNSYSTEM/SCHWACHSTELLEN-ANALYSE

Ziel

- Nicht zum Target eines aktivistischen Aktionärs werden
- Minderung der Erfolgchancen der aktivistischen Aktionäre durch Beseitigung von Schwachstellen

Frühwarnsystem / Angriffspunkte

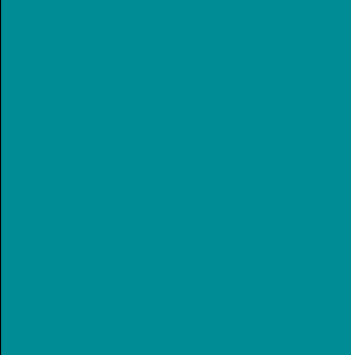

- Rechtzeitige Analyse von
 - Aktionärsstruktur und deren Veränderungen (z. B. Handelsvolumina, Stimmrechtsmitteilungen, Aktienregister)
 - Stimmrechtsrichtlinien von Stimmrechtsberatern (ISS; Glass Lewis; Ivox)
 - Kritik/Stellungnahmen von wesentlichen Investoren
 - Kritik in Berichterstattung der Presse
 - Hauptversammlungsergebnisse (inbes. Entlastung Vorstand/AR)
- Identifikation mögl. Angriffspunkte im Bereich (Schwachstellen-Analyse)
 - Unternehmensstrategie
 - AR-Zusammensetzung und Auswahlprozess
 - Vorstandsvergütungssystem
 - Corporate Governance und Compliance
 - Dividendenpolitik
- Gegenmaßnahmen zur Schwachstellenbeseitigung/IR-Kommunikation

Präventionsmaßnahmen

VORBEREITUNG DER VERTEIDIGUNG

Vorbereitung der Verteidigung

- Organisatorische Vorkehrungen
 - Einrichtung eines Defence-Teams/Krisenreaktionsteams (Vorstand, Anwälte, Investmentbanker, PR-Berater)
 - Vorbereitung bzw. Aktualisierung bestehender Defence-Handbücher
 - Vorbereitung der Kommunikationsstrategie
- Suche nach Ankeraktionären
 - „Freundlicher“ (Anker-)Aktionär
 - Stabiler Aktionärskreis
 - Erhöhung der HV-Präsenz
- Identifikation von Aktionären unterhalb der 3%-Schwelle durch Shareholder ID
- Optimierung der Satzung
 - 75% Mehrheitserfordernis für Abberufung von AR-Mitgliedern
 - Möglichkeit des AR die Versammlungsleitung der HV an Dritte zu delegieren

- 
- 
-
- | | |
|-----------|--|
| 1. | Shareholder Activism (Übersicht) |
| 2. | Die Vorgehensweise aktivistischer Aktionäre |
| 3. | Zielgesellschaft: Prävention und Gegenmaßnahmen vor der Hauptversammlung |
| 4. | Hauptversammlung/Proxy Fight |

Hauptversammlung/Proxy Fight

AKTIVIERUNG UND MOTIVATION DER AKTIONÄRE UND PROXY FIGHT

Aktivierung, Motivation & Proxy Fight

- Dialog mit Stimmrechtsberatern (*Proxy Advisor*)
 - Vorgespräche führen, um den Standpunkt des Vorstands zu vermitteln
 - Analyse der Empfehlung des Proxy Advisors
 - ggfs. Verfassen einer Gegendarstellung
- Medienkampagne, um die Aktionäre von der Position des Vorstands zu überzeugen
- Motivation der übrigen Aktionäre, an der HV teilzunehmen und in Übereinstimmung mit der Geschäftsführung abzustimmen
 - Privataktionäre:
 - Shareholder Letter
 - Institutionelle Aktionäre:
 - Direktansprache
 - Roadshow

Hauptversammlung/Proxy Fight

VORBEREITUNG UND DURCHFÜHRUNG DER HAUPTVERSAMMLUNG

Haupt- versammlung

- Festlegung von Zeit/Ort der HV (ggfs. Verschiebung HV)
- Ablaufplan für die HV
 - Zeitl. Ablaufplan
 - Vorbereitung von Sonderleitfäden für schwierige Situationen während der HV (z. B. Abberufung Versammlungsleiter)
 - Handhabung von Ad-hoc-Anträgen während der HV
- Prüfung der Einhaltung der Stimmrechts-Mitteilungspflichten nach WpHG durch Aktivisten
 - Zuständigkeit: HV-Versammlungsleiter
 - Fehlende/falsche Mitteilung = Verbot der Stimmrechtsausübung bei der HV
- Professioneller externer Versammlungsleiter bei kritischer HV
- Generaldebatte: Vorbereitung von Q&A-Katalogen, Antizipation kritischer Fragen

Fallstudie: STADA

HV 2016 / PROXY FIGHT

Zusammensetzung des STADA-Aufsichtsrats

- Sechs Anteilsvertreter
- Drei Arbeitnehmervertreter

HV 2016 Agenda

- Wahl von vier neuen Aufsichtsratsmitgliedern wegen der Amtsniederlegung von vier bisherigen Aufsichtsräten
 - Vier Kandidaten von STADA benannt
 - Zwei Gegenvorschläge durch AOC
- Tagesordnungsergänzungsverlangen durch AOC:
 - Abberufung der zwei übrigen Aufsichtsratsmitglieder einschließlich des Vorsitzenden
 - Bestellung zwei weiterer Mitglieder von AOC

Ergebnis der HV 2016

- Präsenzrate: 57% (2015: 34,5%)
- Abberufung des Aufsichtsratsvorsitzenden
- Bestellung von fünf neuen Aufsichtsratsmitgliedern einschließlich eines AOC-Kandidaten

Fallstudie: GRAMMER

ERFOLGREICHE VERTEIDIGUNG/ ERGEBNIS DER HV

Präsenz- steigerung (Maßnahmen)

- Shareholder ID
- Überzeugung der Stimmrechtsberater (*Proxy Advisor*)
- Medienarbeit
- Motivation der restl. Aktionäre zur HV-Teilnahme und Abstimmung i.S.d. des Vorstands

HV-Präsenz

- HV 2015: 37,26%
- HV 2016: 41,89%
- HV 2017: **67,17%** (Steigerung um 25% im Vergleich zur HV 2016)

Beteiligung Aktivisten HV 2017

- Cascade: 19,99% des vertretenen Grundkapitals/Präsenz (13,41% des Grundkapitals)
- Halog: 13,66% des vertretenen Grundkapitals/Präsenz (9,18% des Grundkapitals)
- Insgesamt: **33,62%** des vertretenen Grundkapitals/Präsenz (**22,59%** des Grundkapitals)

Ergebnisse der HV

- Ablehnung der TOPs des Tagesordnungsergänzungsverlangens von Cascade (Ablehnungsquote: 65%)
 - ➔ Erfolgreiche Abwehr gegen das Bestreben Kontrolle zu erlangen



Ashurst LLP

OpernTurm
Bockenheimer Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main
Germany

Tel: +49 (0)69 97 11 26
Fax: +49 (0)69 97 20 52 20

**Matthias von Oppen
Partner**

E: matthias.vonoppen@ashurst.com
T: +49 (0)69 97 11 28 32
M: +49 (0)170 632 6165



**Dr. Gerrit Clasen
Counsel**

E: gerrit.clasen@ashurst.com
T: +49 (0)69 97 11 28 42
M: +49 (0)172 613 7680



ANNEX

Corporate Governance

ORGANE DER AG IM ÜBERBLICK

Vorstand	Aufsichtsrat	Hauptversammlung
Funktion: <ul style="list-style-type: none">• Eigenverantwortliche Unternehmensleitung (keine Weisungsabhängigkeit)• Geschäftsführung/ Vertretung der AG	Funktion: <ul style="list-style-type: none">• Überwachung der Geschäftsführung• Vertretung der AG gegenüber Vorstand• Bestellung/Abberufung des Vorstands• Festsetzung der Bezüge des Vorstands	Funktion: <ul style="list-style-type: none">• Organ der Aktionäre• Ausübung Aktionärsrechte (Teilnahme-, Rede-, Frage- und Stimmrechte)• Information der Aktionäre• Beschlusszuständigkeit in wesentlichen Gesellschaftsangelegenheiten, z. B.:<ul style="list-style-type: none">– Satzungsänderungen– Kapitalmaßnahmen– Verwendung Bilanzgewinn– Wahl Abschlussprüfer
Bestellung: <ul style="list-style-type: none">• Durch Aufsichtsrat• Gerichtliche Bestellung	Bestellung: <ul style="list-style-type: none">• Wahl durch HV• Sonderfall Entsendung• Wahl durch Arbeitnehmer• Gerichtliche Bestellung	

Aktivistische Vorgehensweise

AUSNUTZUNG DER AKTIONÄRSRECHTE (1)

Tages- ordnungs- ergänzungs- verlangen

(§ 122 Abs. 2
AktG)

- Verlangen der Ergänzung der Tagesordnung der HV um weitere Beschlussgegenstände
- Erforderlicher Aktienbesitz:
 - 5% des Grundkapitals oder anteiliger Betrag von EUR 500.000
 - Dreimonatige Vorbesitzzeit vor Antragstellung
- Weitere Erfordernisse:
 - Bei börsennotierter AG: Zugang des Verlangens mind. 30 Tage vor HV
 - Begründung/Beschlussvorlage
- Bekanntmachungspflicht des Vorstands
- Rechtsschutz (§ 122 Abs. 3 AktG):
 - Gerichtliche Ermächtigung zur Tagesordnungsergänzung
 - Ggfs. gerichtliche Bestimmung des HV-Versammlungsleiters

Aktivistische Vorgehensweise

AUSNUTZUNG DER AKTIONÄRSRECHTE (2)

Einberufungs- verlangen zur Hauptver- sammlung

(§ 122 Abs. 1
AktG)

- Einberufung einer außerordentlichen HV
- Erforderlicher Aktienbesitz:
 - 5% des Grundkapitals
 - Dreimonatige Vorbesitzzeit vor Antragstellung
- Weitere Erfordernisse:
 - Kein rechtsmissbräuchliches Verlangen (insb. wenn Abwarten bis zu ordentlicher HV zumutbar)
- Rechtsschutz:
 - Gerichtliche Ermächtigung zur Einberufung der HV/
 - Ggfs. gerichtliche Bestimmung des HV-Versammlungsleiters

Weitere Aktionärsrechte

- Gegenanträge und Wahlvorschläge (§ § 126, 127 AktG)
- Bestellung eines Sonderprüfers (§ 142 AktG)
- Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen (§ 147 AktG)
- Bestellung eines besonderen Vertreters (§ 147 Abs. 2 AktG)
- Befugnis zur Erhebung von Anfechtungs-/ und Nichtigkeitsklagen gegen HV-Beschlüsse (§ § 245 ff., 249 AktG)
- Auskunftserzwingungsverlangen