

**Stellungnahme der  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**

zum

**Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller  
Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften**

Düsseldorf, den 11. März 2022

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) nimmt gerne die Gelegenheit wahr, zu dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften Stellung zu nehmen.

Dabei möchten wir unsere Stellungnahme in zwei Abschnitte teilen.

In einem ersten Abschnitt (konkret I. und II.) werden wir zunächst die Erfahrungen der Investorensseite mit virtuellen Hauptversammlungen in den letzten zwei Jahren darstellen.

Dies ist von erheblicher Relevanz, da nicht nur von Seiten der Emittenten, sondern auch im Gesetzesentwurf selbst von Grundannahmen ausgegangen wird, die unserer Ansicht nach nicht haltbar sind. Dies bezieht sich insbesondere auf die Einschätzung, dass sich das virtuelle Hauptversammlungsformat in den letzten zwei Jahren „bewährt“ habe. Aus Sicht der Investoren ist genau das Gegenteil der Fall, was wir im ersten Abschnitt nochmals genauer erläutern werden.

In einem zweiten Abschnitt (unter III.) werden wir auf die konkreten Vorschläge des Referentenentwurfes eingehen und insbesondere adressieren, wo unserer Ansicht nach und aus Sicht der (Privat-)Anleger zwingend Anpassungen vorzunehmen sind.

## Gliederung dieser Stellungnahme:

I. Einleitung und Ausgangspunkt für denkbare Anpassungen .....	3
II. Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung in 2020 und 2021 .....	4
1. Die virtuelle HV in der Praxis.....	5
a) Keine qualitativ verbesserten Antworten .....	5
b) Keine steigenden Präsenzen .....	6
c) Kein internationales Publikum .....	7
d) Sich vertiefende Ungleichbehandlung .....	7
e) Kein freiwilliges Mehrangebot der Emittenten.....	8
f) Virtuelles Format hat sich nicht bewährt.....	9
2. Orientierung an den Wünschen und Belangen der Aktionäre .....	11
3. Aktionäre präferieren hybride Formate.....	11
III. DSW-Stellungnahme zu ausgewählten Aspekten des RefE.....	12
1. Verlagerung von Kernrechten der Eigentümer ins Vorfeld .....	13
2. Rederecht.....	14
a) Stellungnahmen im Wege der elektronischen Kommunikation... ..	14
b) Redemöglichkeit in der Versammlung .....	14
3. Frage- und Auskunftsrecht, Nachfragerecht .....	16
a) Frage- und Auskunftsrecht .....	16
b) Nachfragerecht .....	17
c) Neue Fragen vs. Nachfragen.....	18
4. Gegenanträge/Wahlvorschläge .....	18
5. Zeitliche Befristung der Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen .....	19
6. Tiefgreifende Beschlüsse ausschließlich im Präsenz-Format .....	19
7. Übergangsregelung.....	19

## I. Einleitung und Ausgangspunkt für denkbare Anpassungen

Zunächst gilt aus Sicht der DSW der wesentliche Grundsatz, dass das Hauptversammlungsformat nicht das Maß und den Umfang der Aktionärsrechte bestimmen darf.

Es müssen, unabhängig davon, ob eine Hauptversammlung virtuell, hybrid oder als Präsenzveranstaltung durchgeführt wird, die gleichen Rechte für die Aktionäre gewährt werden und gelten. Insbesondere darf der Charakter der Hauptversammlung als interaktive Dialogplattform zwischen den Aktionären und dem Unternehmen sowie auch zwischen den Aktionären nicht verloren gehen.

Die DSW begrüßt insofern ausdrücklich, dass dies so im Koalitionsvertrag mit der Formulierung

*„Wir ermöglichen dauerhaft Online-Hauptversammlungen und wahren dabei die Aktionärsrechte uneingeschränkt.“*

zwischen SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP vereinbart wurde.

An diesem Maßstab muss sich der vorliegende Referentenentwurf messen lassen. Aus Sicht der DSW erfüllt der Referentenentwurf diesen Anspruch allerdings nicht.

Unterstreichen möchten wir, dass die DSW einer Diskussion über die Neuaufstellung der Hauptversammlung grundsätzlich offen gegenübersteht. Es kann aus verschiedenen Gründen, so z. B. wegen einer breiteren Aktionärsbeteiligung oder einer Digitalisierung der Hauptversammlung, sinnvoll sein, über eine stärkere Einbindung virtueller bzw. digitaler Elemente nachzudenken, um die Hauptversammlung zeitgemäßer zu gestalten.

Gleichwohl möchten wir betonen, dass wir es nicht als Rückschritt ansehen, wenn Hauptversammlungen nach der Pandemie - zunächst - wieder auf Grundlage der bestehenden §§ 118 ff. AktG stattfinden. Diese Regelungen haben sich bewährt, werden von Unternehmens- wie auch Aktionärsseite gelebt und werden zudem durch entsprechende Rechtsprechung flankiert, so dass eine Hauptversammlung rechtssicher umgesetzt werden kann.

Es besteht unseres Erachtens keine Notwendigkeit, ohne eine breite rechtliche Diskussion und eine bisher nicht erfolgte transparente Analyse des technisch Machbaren eine Reform des Aktiengesetzes für die weitere Zukunft auf den Weg zu bringen.

Weder sind die Erfahrungen mit den virtuellen Formaten in den letzten zwei Jahren nur ansatzweise für alle Beteiligten so positiv, dass es sich anbietet oder gar aufdrängt, jetzt nahtlos an dem virtuellen Format festzuhalten oder dieses als Übergangsregelung ohne Entscheidung der Aktionäre zu ermöglichen, noch besteht auch sonst ein nachvollziehbarer Druck, dies jetzt schnell umzusetzen.

So ist nicht die Rückkehr zur Präsenzhauptversammlung, sondern die Einführung neuer Hauptversammlungsregelungen, insbesondere rein virtueller Formate, nur auf Basis einer nachvollziehbaren Begründung möglich. An dieser nachvollziehbaren Begründung fehlt es unserer Ansicht nach bis heute. Dies gilt insbesondere für die vorgeschlagene Übergangsregelung, auf die wir später nochmals gesondert zurückkommen werden.

Im Übrigen enthält das Aktiengesetz mit § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG für Emittenten bereits seit über zwölf Jahren eine gesetzliche Grundlage, jedenfalls für hybride Hauptversammlungen. Diese Option blieb jedoch ungenutzt, obwohl die technischen Möglichkeiten lange bereitstanden.

## **II. Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung in 2020 und 2021**

Der Gesetzgeber war in der Corona-Pandemie nachvollziehbar gezwungen, Notfallregeln unter massiver Einschränkung der Aktionärsrechte zu erlassen, damit Hauptversammlungen überhaupt stattfinden und die notwendigen Beschlüsse getroffen werden konnten. Diese, allein der Pandemie geschuldeten Regelungen können aber in keinem Fall die Basis für Überlegungen zukünftiger Hauptversammlungsformate darstellen.

Unterstreichen möchten wir deshalb auch an dieser Stelle nochmals ausdrücklich, dass es nicht darum geht, Aktionärsrechte wiederherzustellen, sondern einen Weg zu finden, wie unter Beibehaltung der uneingeschränkten Aktionärsrechte eine echte virtuelle Alternative zu dem Präsenzmodell gefunden werden kann.

Dies ist eigentlich eine Selbstverständlichkeit, da jegliche Änderungen auf Basis des geltenden Aktiengesetzes erfolgen müssen. Dies definiert auch die Blickrichtung im Rahmen der Diskussion über die Zukunft der Hauptversammlung und der Bewertung des vorliegenden Referentenentwurfes.

Es geht somit in der gesamten Diskussion und auch bei der Bewertung des Referentenentwurfes nicht darum, als Basis die Corona-Notgesetzgebung heranzuziehen und zu prüfen, wo Aktionären Rechte wieder zugebilligt werden könnten. Vielmehr geht es darum, im Rahmen des geltenden Aktiengesetzes Lösungen zu identifizieren, wie die Aktionärsrechte in einem virtuellen Format uneingeschränkt gewährt werden können. Dabei dürfen einzelne Aktionärsrechte und damit das Rede-, Frage- und Auskunftsrecht nicht nur auf dem Papier gewährt werden, sondern müssen auch tatsächlich umgesetzt werden können.

## 1. Die virtuelle HV in der Praxis

Bevor wir zu den einzelnen, vorgeschlagenen Lösungen und Aspekten des Referentenentwurfes kommen, ist es aus Sicht der DSW essenziell, davon losgelöst einige grundsätzliche Feststellungen zu treffen, nachdem wir erkennen müssen, dass auch der Referentenentwurf vor dem Hintergrund verschiedener Grundannahmen erstellt wurde, die die privaten wie auch institutionellen Investoren so schon im Ansatz nicht nachvollziehen können.

So plant nach Wahrnehmung der Investorenvertreter die Mehrheit der über 600 in Deutschland börsennotierten Gesellschaften gerade die Rückkehr zur Präsenzhauptversammlung und nicht das virtuelle Format, sobald die Pandemielage dies zulässt. Diesen Unternehmen ist gerade der interaktive Dialog mit ihren Aktionären im Präsenzformat besonders wichtig und sie suchen bewusst den direkten Austausch mit ihren Aktionären. Es geht aus ihrer Sicht gerade darum herauszufinden, welche Themen für die Anteilseigner relevant sind.

Insofern überrascht es auch nicht, dass die Deutsche Telekom AG bereits für den 07. April 2022 zu einer Präsenzhauptversammlung einlädt und sich bewusst nicht für das virtuelle Format entschieden hat.

Auf der anderen Seite wünschen sich auch die Investoren diesen unmittelbaren und lebendigen Dialog auf der Hauptversammlung. Dies gilt so verstärkt aus Investorensicht für die nicht börsennotierten Gesellschaften. Hier spielt die Hauptversammlung eine nochmals herausragendere Rolle.

Nur dann, wenn die virtuelle Hauptversammlung den gesamten Werkzeugkasten der Präsenzveranstaltung gleichwertig abbildet, wird die virtuelle Hauptversammlung auf Unternehmens- wie auch Investorensseite überhaupt als echte Alternative wahrgenommen werden.

### a) Keine qualitativ verbesserten Antworten in 2020 und 2021

Immer wieder wird ins Feld geführt, dass die unter den Corona-Regelungen vorgegebene vorherige Einreichung der Fragen an die Verwaltung zu einer „qualitativen Verbesserung der Antworten“ geführt habe. Auch in der Entwurfsbegründung ist dies so ausdrücklich wiederzufinden. Dies ist aus Sicht der Aktionäre nicht haltbar.

Vielmehr sollte vorrangig auf den Horizont der Fragesteller abgestellt werden. Diese mussten feststellen, dass das Gegenteil zutraf: Fragenkomplexe wurden von vielen Unternehmen zusammengefasst und Fragestellungen dabei immer wieder inhaltlich abgeändert. Teilweise war es für die Aktionäre nicht möglich, ihre Frage überhaupt wiederzuerkennen, da diese sprachlich und auch inhaltlich verändert wurden, um gleichzeitig auf mehrere Fragen im Wege einer Clusterung zu antworten.

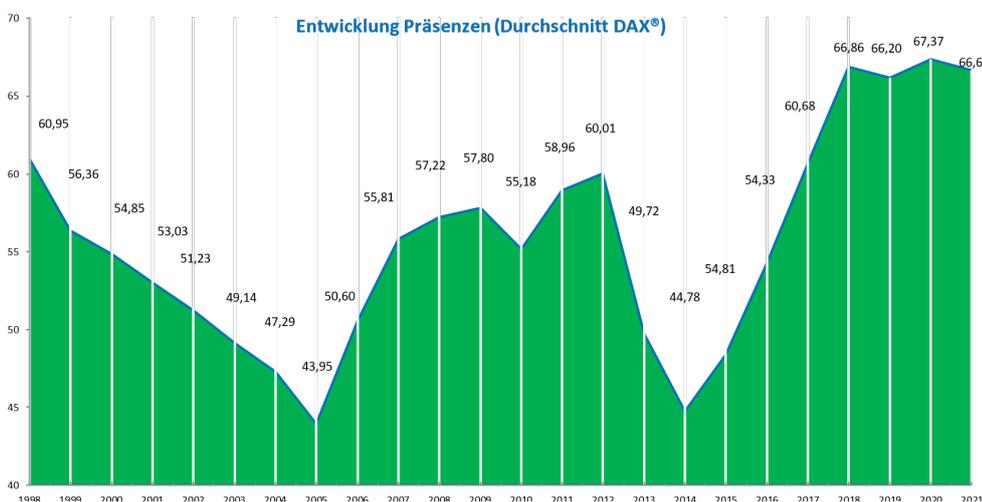
Dies erzeugte zwar den Eindruck einer strukturierteren Beantwortung, jedoch nutzten viele Unternehmen damit die Möglichkeit, Fragestellungen in eine gewünschte Richtung zu lenken bzw. nicht vollständig zu beantworten. Teilweise – und dies sind leider keine Einzelfälle – wurden Fragen sogar gänzlich unbeantwortet gelassen.

Dabei war es für den Aktionär aufgrund der Clusterung nur sehr schwer, diesen Umstand überhaupt nachzuvollziehen. Gerade das Zusammenführen von Fragen und die Beantwortung dieser gebündelten Fragen verfälschte das gesamte Bild und ließ die Aktionäre nur schwerlich bis gar nicht erkennen, welche Fragen tatsächlich behandelt wurden und ob dies mit der notwendigen Tiefe erfolgte.

### b) Keine steigenden Präsenzen

Auch die Behauptung, die Präsenzen auf den Aktionärstreffen seien dank der rein virtuellen Hauptversammlung gestiegen, hält einem Praxischeck nicht stand.

Schaut man sich die Veränderung der Präsenzen im DAX30 an, so ergeben sich folgende Ergebnisse: Im DAX30 lag die Präsenz seit dem Jahr 2018 bis Ende 2020 unverändert bei rund 66 Prozent. Die Erhebung für die Hauptversammlungssaison 2021 zeigt, dass die Präsenzquote im Jahr 2021 sogar wieder rückläufig war.



Quelle: SJS HV-Consult

Schaut man nicht auf die Präsenzen, sondern auf die Anzahl der teilnehmenden Aktionäre und damit Köpfe, so war bereits im Jahr 2021 zu erkennen, dass die Zahl der an den virtuellen Hauptversammlungen teilnehmenden Aktionäre merklich abnahm. Insofern ist es erstaunlich, dass das rein virtuelle Format bereits im zweiten Jahr seiner Existenz auf ein nachlassendes Interesse stieß.

### **c) Kein internationales Publikum**

Das Argument, dass durch das virtuelle Format auch Investoren aus der ganzen Welt an den Hauptversammlungen hierzulande teilnehmen können, ist aus unserer Perspektive ebenfalls nicht valide. Zudem ist uns keine Erhebung bekannt, nach der die Anzahl der teilnehmenden – nicht deutschen – Anleger sich in den vergangenen beiden Jahren merklich erhöht hätte.

Dies mag zum einen an den erheblichen sprachlichen Barrieren liegen, da die Hauptversammlung hierzulande in deutscher Sprache abgehalten werden. Dass die Unternehmen sämtlich Simultanübersetzungen anbieten, ist uns bisher nicht bekannt oder berichtet worden.

Darüber hinaus ist die Teilnahme an der Hauptversammlung für Investoren aus dem Ausland auch heute schon möglich, wenn man – wie seit über zehn Jahren üblich – die Hauptversammlung live in Bild und Ton überträgt.

Im Rahmen dieser Live-Übertragung könnten gemäß dem Konzept des bisherigen § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG weitere Rechte angeboten werden. Interessant ist, dass dies bisher so nicht erfolgte und die Emittenten keinen Mehrwert darin sahen, ausländische Investoren stärker einzubinden.

Insofern ist auch grundsätzlich zu unterscheiden, ob Aktionäre sich zur Hauptversammlung anmelden und dort mit ihren Stimmrechten präsent sind oder aber ob sie tatsächlich an der Hauptversammlung teilnehmen und diese (aktiv) verfolgen. Diese wesentliche Differenzierung wird in der Diskussion über die Zukunft der Hauptversammlung auf Emittenten-Seite unter den Tisch fallen gelassen.

### **d) Sich vertiefende Ungleichbehandlung**

Das aktuelle Aktiengesetz sieht bereits heute die Möglichkeit vor, Aktionäre neben der Präsenzveranstaltung auch virtuell an der Hauptversammlung teilnehmen zu lassen. Dies wurde in den Jahren vor 2020 von den Unternehmen jedoch nur marginal genutzt. Unternehmen wie die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft oder SAP SE zeigen jedoch, dass dies durchaus möglich ist und auch gut umgesetzt werden kann.

Die fehlende Praxis und Übung mit virtuellen Komponenten in der Vergangenheit lässt einen insofern nicht wundern, dass auch die Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung unter der COVID19-Notstandsgesetzgebung in der Hauptversammlungssaison 2020 und 2021 ebenfalls ernüchternd ausfallen.

Die Generaldebatte, Kern- und Wesenselement des Dialoges zwischen Aktionären und Unternehmen, musste in 2020 und 2021 und wird voraussichtlich auch in 2022

bei der Mehrzahl der Unternehmen vollständig entfallen. Damit haben sich die Machtbalance zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung allein zu Lasten der Eigentümer verschoben.

Dabei ist die Hauptversammlung gerade für Privatanleger das einzige Forum, in dem sie sich direkt mit dem Vorstand über Unternehmensbelange austauschen können und in dem die Verwaltung den Eigentümern von Angesicht zu Angesicht Rechenschaft ablegen muss.

Nimmt man den Privatanlegern, zu denen auch Vermögensverwalter, Family Offices und Stiftungen zu zählen sind, die Hauptversammlung als zentrales Informations- und Diskussionsmedium, so vertieft dies die bereits existierende Ungleichbehandlung der einzelnen Aktionärsgruppen.

So ist es institutionellen Anlegern ohne weiteres möglich, unmittelbar mit dem Vorstand unterjährig in Kontakt zu treten. Nicht zuletzt durch die Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex haben sich Roadshows des Aufsichtsrates für aufsichtsratsrelevante Themen etabliert. Diese Roadshows finden ausschließlich mit institutionellen Anlegern statt. Diese Ungleichbehandlung würde sich durch den Wegfall der direkten Debatte und des unmittelbaren Dialogs für die Privatanleger nochmals deutlich verstärken.

#### **e) Kein freiwilliges Mehrangebot der Emittenten in 2020 und 2021**

Leider müssen wir zudem zur Kenntnis nehmen, dass die Emittenten in den letzten zwei Jahren und auch in den ersten Monaten des Jahres 2022 keine ausreichende Innovationskraft gezeigt und damit die ihnen mit der Corona-Notfallgesetzgebung verbundenen Freiräume noch nicht einmal im Ansatz genutzt haben.

Mit Blick auf die Aktionärsrechte wurden die Grenzen des technisch Machbaren nicht ausgetestet und damit auch nicht für eine Reformdiskussion fruchtbar gemacht. Dabei ist hier zu berücksichtigen, dass die Emittenten nahezu kein Anfechtungsrisiko zu befürchten hatten.

Wenn aber schon in einem solchen Umfeld keine freiwilligen Angebote an die Aktionäre gemacht werden, ist nicht nur zu befürchten, sondern steht heute leider schon fest, dass die Emittenten bei Rückkehr eines Anfechtungsrisikos sich noch restriktiver verhalten werden.

Schaut man sich die Umsetzung in den letzten zwei Jahren an, so haben sich die meisten Emittenten nur auf das gesetzlich geforderte Minimum an Aktionärsrechten beschränkt.

Nach Recherchen, beispielsweise des Deutschen Fondsverbandes BVI, haben 2021

- nur 30 Prozent der im DAX vertretenen 160 Emittenten ihre Vorstandsreden vorab veröffentlicht,
- lediglich 15 Prozent der Emittenten den Aktionären im Vorfeld der Hauptversammlung ermöglicht, Text-, Sprach- oder Videobotschaften einzureichen, ohne dass diese aber in die Hauptversammlung integriert wurden,
- gerade einmal 5 Prozent der Emittenten Aktionären in der Hauptversammlung eine Nachfragemöglichkeit zu im Vorfeld schriftlich eingereichten Fragen gewährt.

Mit Bayer, Deutsche Bank, Commerzbank, Henkel, Fernheizwerk Neukölln oder einer Weng Fine Art sowie sehr wenigen weiteren Gesellschaften sind isoliert Positivbeispiele zu nennen, die zumindest einzelne Aktionärsrechte, wie ein Nachfragerecht in der virtuellen Hauptversammlung, zugelassen oder vereinzelt Live-Fragen auch unter der Notstandsgesetzgebung in die Hauptversammlung hinein gewährt haben.

Allerdings erscheinen diese Beispiele nur auf Basis der COVID19-Gesetzgebung positiv. Einem Vergleich mit den Rechten gemäß Aktiengesetz und damit auf Basis des Anspruches des Koalitionsvertrages halten auch diese positiven Beispiele nicht stand.

#### **f) Virtuelles Format hat sich nicht bewährt**

Immer wieder wird von der Emittentenseite angeführt, das virtuelle Hauptversammlungsformat habe sich „bewährt“. Aus Sicht der DSW und ihrer Mitglieder ist diese Feststellung nicht einmal im Ansatz nachvollziehbar.

Selbst dort, wo den Aktionären ein Mehr an Rechten eingeräumt wurde, wurden diese von den Aktionären nicht angenommen und genutzt. Dies ist aber nicht auf die Passivität der Aktionäre zurückzuführen, sondern hat mehrere Gründe:

So ist z. B. das Einreichen einer Videobotschaft getrennt von der Einreichung von Fragen und der späteren Möglichkeit, Nachfragen in der Hauptversammlung zu stellen, für die Aktionäre eine deutliche und unnötige Hürde. Die Aktionäre müssen sich durch die künstliche Trennung dieser Handlungsschritte immer wieder neu vorbereiten und in die Herausforderungen und kritischen Aspekte der jeweiligen Gesellschaft hineindenken. Es wird zu verschiedenen Punkten auf der Zeitachse immer wieder von den Aktionären erwartet, dass diese aktiv werden und sich einbringen. Auch dies ist im Gegensatz zu der zentralen Präsenzveranstaltung eine deutliche Bürde für die Aktionäre.

Und so erstaunt es nicht, dass selbst dort, wo Nachfragen möglich waren, und dort, wo Videobotschaften und Videostatements eingereicht werden konnten, diese Möglichkeiten nahezu ungenutzt geblieben sind.

Schaut man sich einzelne Beispiele an, ergeben sich folgende Erfahrungswerte:

- Daimler hat im Jahr 2021 zu zwei Hauptversammlungen eingeladen. Auf der ordentlichen Hauptversammlung gab es zwei Videobotschaften. Auf der außerordentlichen Hauptversammlung von Daimler, auf der die Abspaltung des Truckgeschäftes beschlossen wurde, gab es sogar nur noch eine Videobotschaft, obwohl die zu treffenden Beschlüsse von enormer Relevanz waren.
- Bei der Henkel AG & Co. KGaA wurde lediglich ein einziges Videostatement abgegeben. Dort bestand zudem die Möglichkeit, Nachfragen zu stellen. Tatsächlich wurde jedoch nur eine einzige Nachfrage auf der Hauptversammlung gestellt, obwohl die Gesellschaft sich in schwierigem Fahrwasser befindet.
- Bei der Commerzbank AG, die ebenfalls Videobotschaften und Nachfragen möglich gemacht hat, gab es keine Videobotschaft und es wurden lediglich neun Nachfragen gestellt.
- Bei Bayer, einer Hauptversammlung die traditionell sehr konfliktbeladen ist, haben sich lediglich zwei Investorenvertreter mit Videobotschaften gemeldet und es wurden lediglich sechs Nachfragen gestellt.

Bereits diese Auswahl zeigt, dass die Angebote augenscheinlich so unattraktiv sind, dass die Aktionäre sie nicht nutzen.

Besonders frappierend werten wir dabei die Möglichkeit, Videobotschaften einzureichen. Es ist eben etwas anderes, ob man auf einer Hauptversammlung vor Ort ist und dort ein Rede hält oder ob man eine Videobotschaft aufnimmt. Der Aufwand für eine solche Videobotschaft ist erheblich umfangreicher als man vielleicht auf den ersten Blick denken mag. Insbesondere das Auseinanderzerren von der Vorbereitung der Fragen, der Eingabe der Fragen, der Videobotschaft und das spätere Nachfragen auf der Hauptversammlung steht jedoch ganz klar im Weg, was später bei der Bewertung des Referentenentwurfes nochmals eine Rolle spielen wird.

Wenn aber selbst die genannten Positivbeispiele aus den letzten zwei Jahren von der Aktionärsseite nicht als attraktiv gewertet und daher nicht genutzt werden, so stellt sich die Frage, ob diese überhaupt für die Zukunft festgeschrieben werden dürfen.

## 2. Orientierung an den Wünschen und Belangen der Aktionäre

Wir möchten nochmals unterstreichen, dass in der aktuellen Diskussion über die Zukunft der Hauptversammlung und auch bei der Bewertung des Referentenentwurfes aus unserer Sicht immer (auch) eine klare Orientierung an den Wünschen der Aktionäre und damit an den Interessen der Eigentümer und Risikoträger der Unternehmen sachgerecht und notwendig erscheint.

Für die Eigentümer von Aktiengesellschaften ist die Präsenzhauptversammlung, d. h. der direkte und präsente Kontakt mit der Verwaltung in Form des gesamten Vorstandes und des gesamten Aufsichtsrates der Emittenten vor Ort, ein wesentliches Instrument der Corporate Governance und das zentrale Forum der Aktionärsdemokratie. Diese klare Präferenz haben auch diverse Umfragen unter Aktionären in den letzten zwei Jahren gezeigt. Dies gilt in demselben Umfang auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Aktionärsrechte nach ARUG II nun in noch verstärktem Maße treuhänderisch wahrnehmen müssen, sowie sonstige institutionelle Investoren.

Aktionäre haben nicht nur ein Stimmrecht, sondern auch ein aktienrechtlich verbrieftes Frage- und Rederecht, um mit dem Vorstand und Aufsichtsrat im Rahmen der Generaldebatte in einen Dialog zu treten, aktionärsöffentliche Kritik zu äußern und ihre Informations- und Kontrollrechte auszuüben. Hier wird auch unmittelbar der Wirkungskreis von Artikel 14 GG tangiert, was ebenfalls bei jeglichen Änderungen zu beachten ist. Speziell beim Auskunftsrecht ist zudem wichtig, dass § 130 Abs. 1 AktG in der aktuellen Fassung regelt, dass jedem Aktionär auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben ist, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstandes der Tagesordnung erforderlich ist. Diese Regelung widerspricht damit ausdrücklich dem vorgeschlagenen Auseinanderziehen von Auskunft und Abstimmung.

Die Generaldebatte, Rede- und Gegenrede, ist zudem Ausdruck der Machtbalance und des Kompetenzgefüges zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung. Diesen Dialog braucht es in der Hauptversammlung auch weiterhin für eine lebendige Aktionärsdemokratie und Aktienkultur, eine wirksame Corporate Governance und zur Stärkung unseres Kapitalmarktes für die Zukunft im Rahmen der Kapitalmarktunion.

## 3. Aktionäre präferieren hybride Formate

Fasst man das Voranstehende zusammen und erkennt, dass die Aktionäre die angebotenen Möglichkeiten nicht angenommen haben und diese nicht leben, so sollte vor dem Hintergrund der gewonnenen technischen Erkenntnisse und Erfahrungen der virtuellen Übertragung von Hauptversammlungen dafür gesorgt werden, zukünftig einem breiteren Aktionärskreis die Teilnahme und Ausübung der Aktionärsrechte attraktiv zu ermöglichen.

Dabei ist insbesondere das hybride Format der Weg, den die Aktionäre bevorzugen. In einem hybriden Modell entscheiden die Aktionäre selbst, ob sie präsent sind und vor Ort alle ihre Aktionärsrechte ausüben wollen oder aber ob sie virtuell dabei sind und nur eingeschränkte Rechte wahrnehmen können.

Wir bedauern insofern, dass der Referentenentwurf sich lediglich um das virtuelle Format der Hauptversammlung bemüht und nicht auch die hybride Form einer Hauptversammlung adressiert. Dies wäre unserer Ansicht nach der richtige Ansatzpunkt gewesen, um die Hauptversammlung für die Aktionäre zukunftsfähiger und attraktiver zu machen.

So muss – auch nach den Vorgaben des Koalitionsvertrages – immer gesichert sein, dass die Aktionärsrechte unabhängig vom Format der Hauptversammlung gleichwertig gewährt werden, um vor allem die Generaldebatte zwischen Aktionären und Unternehmen in der Hauptversammlung weiter zu ermöglichen.

Dies wäre in dem Präsenzstrang der hybriden Hauptversammlung ohne weiteres und ohne Einschränkung möglich. Entscheidet sich der Aktionär bewusst dafür, nicht an der Präsenzhauptversammlung teilzunehmen, würde er sich nach dem Geiste des heute geltenden § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG in seinen Rechten eingeschränkt sehen. Dies ist ein Modell, das wir und die Investoren ausdrücklich nachvollziehen können und befürworten.

### **III. DSW-Stellungnahme zu ausgewählten Aspekten des Referentenentwurfes**

Die DSW begrüßt grundsätzlich die Intention des Gesetzgebers, die Hauptversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft attraktiver für alle Beteiligten zu gestalten und Aktionären die Möglichkeit zu geben, auch virtuell ihre fundamentalen Rechte in der Hauptversammlung auszuüben. Insofern begrüßt die DSW ausdrücklich die im Koalitionsvertrag niedergelegte Vereinbarung, bei der Einführung von virtuellen Hauptversammlungen die Aktionärsrechte uneingeschränkt gegenüber einer Präsenzversammlung zu wahren.

Zwar bedeuten die vorgeschlagenen Änderungen ein Mehr an Aktionärsrechten gegenüber der durch § 1 Abs. 2 des Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie vom 27. März 2020, das zuletzt durch Artikel 15 des Gesetzes vom 10. September 2021 geändert worden ist (GesRuaCOVBekG) eingeführten virtuellen Hauptversammlung.

Entgegen der im Referentenentwurf geäußerten Auffassung werden mit der vorgeschlagenen Lösung im Rahmen der virtuellen Versammlung die Aktionärsrechte, insbesondere die der privaten Anleger, massiv gegenüber den bestehenden aktienrechtlichen Möglichkeiten eingeschränkt.

Aus Sicht der DSW wird dem im Koalitionsvertrag festgelegten Ziel mit dem vorliegenden Referentenentwurf daher nicht Genüge getan.

Insbesondere die folgenden Änderungsvorschläge verschlechtern aus Sicht der DSW die Position der (Privat-)Anleger gegenüber dem bisherigen Regime deutlich:

### **1. Verlagerung von Kernrechten der Eigentümer ins Vorfeld**

Der Referentenentwurf sieht vor, dass sich die für die Versammlung relevanten Informations- und Entscheidungsprozesse immer mehr in das Vorfeld der Hauptversammlung verlagern und schlägt insofern vor, die Ausübung der Aktionärsrechte in der Hauptversammlung einzuschränken und dafür im Vorfeld der Hauptversammlung zu verorten. In seiner Begründung verweist der Referentenentwurf auf „Investorengespräche“ und die Anregung A.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex für aufsichtsratspezifische Themen.

Dass sich Informations- und Entscheidungsprozesse in das Vorfeld der Hauptversammlung verlagern, mag für diejenigen institutionellen Anleger der richtige Weg sein, die die Hauptversammlung nicht für ein „Engagement“ mit den Unternehmen nutzen und bereits im Vorfeld der Hauptversammlung (oftmals auf Basis von Empfehlungen von Stimmrechtsberatern) abstimmen. Dies trifft so auf den Privatanleger allerdings nicht zu.

Hier verkennt der Referentenentwurf, dass die angeführten Investorengespräche institutionellen Anlegern vorbehalten sind. Privatanlegern demgegenüber steht diese Möglichkeit nicht offen. Sie sind auf die Hauptversammlung angewiesen, um in einen Dialog mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zu treten und treffen ihre Entscheidungen dort. Eine Vorverlagerung der Entscheidungsprozesse würde somit ausschließlich den institutionellen Anlegern dienen, die die Hauptversammlung selbst nicht für einen aktiven Austausch mit Vorstand und Aufsichtsrat, also für ein Engagement, nutzen (wollen).

Die Stärkung der Rolle der Investoren zur Verbesserung der Corporate Governance in Unternehmen ist jedoch gerade ein Element, welches durch die Aktionärsrechte-richtlinie II vorangetrieben werden sollte. Und auch der Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung konstatiert in seinem Abschlussbericht ([https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224\\_SFB\\_Abschlussbericht-2021.pdf](https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_Abschlussbericht-2021.pdf)), institutionelle Investoren in Deutschland – inklusive der öffentlichen Hand – würden ihre Möglichkeiten, Einfluss auf Unternehmen im Sinne von mehr

Nachhaltigkeit auszuüben, zu wenig nutzen und fordert eine „Infrastruktur für ESG-Engagement“. Die in dem Referentenentwurf vorgeschlagene „Entzerrung“ der Hauptversammlung würde aber dieses Engagement nicht fördern, ganz im Gegenteil.

Daneben würde die Vorverlagerung von Informationen in das Vorfeld der Hauptversammlung dazu führen, dass die Hauptversammlung als oberstes Organ der Aktiengesellschaft „entkernt“ und ihres ursprünglichen Sinns und Zwecks enthoben würde, nämlich als Entscheidungsort der Eigentümer des Unternehmens zu fungieren, in der die grundsätzlichen Unternehmensentscheidungen auf Basis eines echten Dialogs gefällt werden. Konträr zum Referentenentwurf schlägt die DSW daher vor, dafür zu sorgen, dass die Hauptversammlung auch in der virtuellen Form als Entscheidungsorgan gestärkt wird und sich gerade nicht zu einem Gremium entwickelt, in dem der im Vorfeld der Versammlung geäußerte Wille von zumeist passiven institutionellen Investoren nur noch „festgestellt“ wird.

## **2. Rederecht**

Der Referentenentwurf will das Rederecht durch die Möglichkeit der Einreichung von Stellungnahmen vor der Hauptversammlung stärken, vgl. § 118a Abs. 1 S. 2 Nr. 6 iVm § 130a Abs. 1-3 und 8 AktG-RefE. Für Redebeiträge in der Hauptversammlung sieht der Referentenentwurf ein Verfahren samt Anmeldung vor der Hauptversammlung vor, vgl. § 118a Abs. 1 S. 2 Nr. 7 iVm § 130a Abs. 4-8 AktG-RefE.

### **a) Stellungnahmen im Wege der elektronischen Kommunikation**

Von der Möglichkeit, Redebeiträge im Vorfeld der Hauptversammlung aufzuzeichnen, haben die Aktionäre in den vergangenen beiden Jahren nur in sehr geringem Umfang Gebrauch gemacht. Wir verweisen insoweit auf unsere einleitenden Ausführungen. Grund hierfür ist aus Sicht der DSW, dass die Aufzeichnung von Videostatements mit einem Livestatement in der Hauptversammlung selbst nicht vergleichbar ist. Zum einen ist es nicht möglich, auf die Rede des Vorstands zu reagieren. Zum anderen müssen die Stellungnahmen nicht in der Versammlung gezeigt werden, sondern es reicht aus, diese allen Aktionären zugänglich zu machen. Einen Dialog zwischen Eigentümern und Verwaltung werden derartige Stellungnahmen daher auch künftig nicht initiieren können und es steht zu erwarten, dass diese Möglichkeit von den Aktionären auch künftig nicht genutzt werden wird.

### **b) Redemöglichkeit in der Versammlung**

Aktionären soll in der virtuellen Hauptversammlung eine Redemöglichkeit im Wege der Videokommunikation gewährt werden, vgl. § 118a Abs. 1 S. 2 Nr. 7 iVm § 130a

Abs. 4-8 AktG-RefE. Anders als in der Präsenzhauptversammlung unterliegt diese Redemöglichkeit jedoch diversen Beschränkungen. Zum einen muss sich der Aktionär spätestens vier Tage vor der Hauptversammlung für einen Redebeitrag anmelden, wobei die Gesellschaft die Möglichkeit hat, nur eine bestimmte Anzahl an Redebeiträgen auf Basis der zeitlichen Reihenfolge ihres Eingangs zuzulassen. Ein Windhundrennen der Aktionäre ist hier zu erwarten und es eröffnet Gesellschaften zudem die Möglichkeit eines Missbrauchs. Insofern regt die DSW an, dass Gesellschaften grundsätzlich alle Redebeiträge von Aktionären zulassen müssen, unabhängig von ihrem zeitlichen Eingang oder der Anzahl der vertretenen Stimmen. Wie in der Präsenzhauptversammlung obläge es dann dem Versammlungsleiter, für eine ordnungsgemäße Durchführung der Hauptversammlung zu sorgen.

Des Weiteren kann die Gesellschaft es sich vorbehalten, die Funktionsfähigkeit der Videokommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft vor dem Tag der Hauptversammlung zu überprüfen und Redebeiträge zurückzuweisen, sofern die Funktionsfähigkeit nicht sichergestellt ist, § 130a Abs. 6 AktG-RefE. Welche konkreten Kriterien an die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit anzulegen sind, bleibt allerdings offen, sodass hier den Gesellschaften ein Ermessensspielraum für die Ablehnung von Redebeiträgen eingeräumt wird, der aus Sicht der DSW rechtlich problematisch erscheint.

In der Begründung zum Referentenentwurf wird darauf hingewiesen, dass bei Zurückweisung des Redebeitrags der Aktionär seine Rede schriftlich als Stellungnahme abgeben könne. Eine solche Möglichkeit ist einem Aktionär, dessen Redebeitrag beispielsweise nach einem erfolglosen Funktionstest zwei Tage vor der Hauptversammlung zurückgewiesen wird, jedoch nicht mehr eröffnet, da Stellungnahmen gemäß § 130a Abs. 2 AktG-RefE bis spätestens vier Tage vor der Hauptversammlung einzureichen sind.

Außerdem ist vorgesehen, neben der Begrenzung der Anzahl der Redebeiträge bereits im Vorfeld der Hauptversammlung Gesellschaften zudem die Möglichkeit zu eröffnen, auch noch den Gesamtzeitraum der Redebeiträge auf einen angemessenen Zeitraum zu begrenzen. Während die durch das UMAG eingeführte Beschränkung des Rederechts in der Präsenzhauptversammlung noch nachvollziehbar erscheinen mag, um eine ordnungsgemäße Durchführung der Veranstaltung sicherzustellen, erscheint eine im Gesetz selbst verankerte Begrenzung der Dauer der Redebeiträge in keinem Fall mehr notwendig, wenn bereits die Anzahl der Redebeiträge im Vorfeld der Hauptversammlung durch die Gesellschaft beschränkt werden soll.

Ferner ist unklar, an welchen Kriterien sich der den Gesellschaften hier eingeräumte Ermessensspielraum zur angemessenen Begrenzung der Redebeiträge orientieren soll. Gerade im Fall von Hauptversammlungen, in denen Beschlussvorschläge erörtert werden, die tief in die Aktionärsrechte bzw. ggf. sogar in die durch Artikel 14 GG geschützte Eigentumsposition eingreifen (z. B. Squeeze-out, Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge), besteht ein erhöhter Erörterungsbedarf auf

Seiten der Aktionäre. Anders als in der Präsenzhauptversammlung soll nach dem Willen des Referentenentwurfes jedoch bereits im Vorfeld das Rederecht in zweifacher Weise limitiert werden können, und zwar unabhängig davon, wie viele Aktionäre überhaupt von ihrem Rederecht Gebrauch machen wollen. Insofern erscheint die vorgesehene Regelung auch in verfassungsmäßiger Hinsicht bedenklich.

Ein weiterer wesentlicher Kritikpunkt der DSW ist, dass die Redemöglichkeit in der Hauptversammlung vollständig vom Fragerecht abgekoppelt werden soll, da gemäß § 130a Abs. 7 AktG-RefE im Redebeitrag in der Hauptversammlung weder Fragen nach § 131 Abs. 1 AktG oder Nachfragen nach § 131 Abs. 1d AktG-RefE noch Anträge oder ggf. von der Gesellschaft in der Hauptversammlung zugelassene Gegenanträge gestellt werden dürfen. Gerade Rede und Gegenrede sorgen für den in der Hauptversammlung notwendigen Dialog. Die künstliche Entkopplung des Redebeitrags von den Fragen des Redners steht diesem Dialog im Weg und wird schlussendlich dazu führen, dass weder die Rede noch die Videobotschaften genutzt werden, nicht zuletzt auch deshalb, da die Verwaltung hierauf nicht mehr reagieren muss.

### **3. Frage- und Auskunftsrecht, Nachfragerecht**

#### **a) Frage- und Auskunftsrecht**

Das Kernrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung ist das Recht, Fragen zu stellen und Auskunft zu erhalten. Gemäß § 131 Abs. 1a-1c AktG-RefE kann der Vorstand für die virtuelle Hauptversammlung vorgeben, dass Fragen spätestens vier Tage vor der Versammlung im Wege der elektronischen Kommunikation einzureichen sind. Dabei kann der Umfang der Einreichung von Fragen in der Einberufung angemessen beschränkt werden. Die Gesellschaft soll fristgemäß eingereichte Fragen vor der Versammlung zugänglich machen müssen, § 131 Abs. 1c AktG-RefE.

Hinsichtlich der bereits im Vorfeld möglichen, doppelten Beschränkungsmöglichkeit des Fragerechts verweisen wir zunächst auf unsere zum Rederecht geäußerten (verfassungsrechtlichen) Bedenken.

Eine künstliche Entkopplung von Frage- und Rederecht würde des Weiteren die Verständlichkeit der Fragen beeinträchtigen, da Fragen durch die vorherige Einschätzung des Fragestellers erläutert werden (können) und damit der notwendige Sachzusammenhang hergestellt wird. Dass Redebeiträge und Fragen naturgemäß eine untrennbare Einheit bilden, zeigt nicht zuletzt auch die in der Präsenzhauptversammlung langjährig geübte Praxis.

Zudem ist es problematisch, dass die Gesellschaft die Fragen nicht unverzüglich, sondern lediglich „vor der Versammlung“ zugänglich machen muss. Dies kann dazu führen, dass Aktionäre erst am Morgen, kurz vor der Hauptversammlung die Fragen der anderen Aktionäre sehen können. Sich hieraus ggf. ergebende Nachfragen können

dann im Vorfeld der Hauptversammlung von den Aktionären nicht mehr gestellt werden. Daneben erscheint die Frist für die Aktionäre, die ihre Fragen erst nach Kenntnisnahme des Vorstandsberichts einreichen möchten, mit zwei Tagen (die ggf. sogar auf ein Wochenende fallen können) als deutlich zu kurz bemessen.

## **b) Nachfragerecht**

Der Referentenentwurf sieht vor, dass Aktionären im Anschluss an die Beantwortung der vorab eingereichten Fragen im Wege der elektronischen Kommunikation ein Nachfragerecht zu den in der Versammlung gegebenen Antworten des Vorstands einzuräumen ist. Nachfragen, die in keinem sachlichen Zusammenhang zu der vorab eingereichten Frage und zu der Antwort des Vorstands stehen, werden nicht beantwortet, § 131 Abs. 1d AktG-RefE.

Aus Sicht der DSW ist es äußerst problematisch, dass das Nachfragerecht in der Hauptversammlung auf die eigenen Fragen des betreffenden Aktionärs beschränkt wird. Denn dies bedeutet, dass Fragen zu nicht oder nicht ausreichend beantworteten Fragen anderer Aktionäre nicht zulässig wären. Auch neue Fragen, die sich zwischen der Einreichung der ursprünglichen Fragen (bis spätestens vier Tage vor der Hauptversammlung) ergeben haben, könnten nach dem Willen des Referentenentwurfes dann nicht mehr gestellt werden. Dies bedeutet, dass Aktionäre z. B. auf die Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung am Tag der Hauptversammlung nicht mehr mit (Nach-)Fragen reagieren können. Eine derartige Einschränkung des Fragerechts würde einen klaren Rückschritt in der Aktionärsdemokratie im Vergleich zu den bestehenden, aktienrechtlichen Bestimmungen bedeuten und widerspricht wesentlichen Aussagen im Koalitionsvertrag.

Besonders problematisch wäre der den Gesellschaften eingeräumte, doppelte Ermessensspielraum in Fällen, in denen Beschlussvorlagen auf der Tagesordnung stehen, die einen starken Eingriff in die Aktionärsrechte darstellen, wie beispielsweise ein Squeeze Out.

Im Übrigen sehen wir es mit Blick auf das Nachfragerecht kritisch, dass es ausweislich des Referentenentwurfes ausreichen soll, dass lediglich der wesentliche Inhalt des Berichts des Vorstands den Aktionären vor der Hauptversammlung bis spätestens sechs Tage vor der Hauptversammlung zugänglich gemacht werden soll, § 118a Abs. 1 S. 2 Nr. 5 AktG-RefE. Was als „wesentlich“ einzustufen ist, bleibt den Gesellschaften überlassen. Können Fragen im Vorfeld aber nur auf einen Teil des Vorstandsberichts bezogen werden ist unklar, warum Nachfragen nicht zu den erstmalig in der Hauptversammlung neu vom Vorstand vorgetragenen Sachverhalten zulässig sein sollten.

Zudem wird das Nachfragerecht, wenn es derart unattraktiv ausgestaltet wird, auch künftig nicht von den Aktionären angenommen werden und die virtuelle Hauptversammlung wird den lebendigen Dialog zwischen Eigentümern und Verwaltung der

Präsenzhauptversammlung nicht abbilden können. Wir verweisen insoweit auch auf unsere einleitende Analyse der abgelaufenen Hauptversammlungssaisons.

### **c) Neue Fragen vs. Nachfragen**

Insgesamt werten wir die gewählte Konstruktion der stark reduzierten „Nachfrage“-Möglichkeit als nicht angemessen.

Vielmehr sollte den Aktionären unabhängig von der Tatsache, ob es sich um eine neue Frage oder eine Nachfrage handelt, ein Fragerecht in der Hauptversammlung gewährt werden. Dabei kann durchaus ein Rahmen vorgegeben werden oder auf anderem Wege dafür gesorgt werden, dass die Hauptversammlung ordnungsgemäß ablaufen kann.

Insbesondere sehen wir hier den Versammlungsleiter – wie in einer Präsenzhauptversammlung – in der Position, versammlungsleitende Maßnahmen zu ergreifen und das Fragerecht angemessen zu beschränken, sofern dies überhaupt notwendig erscheint. Nunmehr wird pauschal und ohne Not eine gesetzliche Beschränkung vorgenommen, ohne auf den tatsächlichen Ablauf und die individuelle Situation der Hauptversammlung abzustellen.

Die pauschale Verweigerung des Rechtes, „neue“ Fragen in der Hauptversammlung zu stellen, ist in jedem Fall unverhältnismäßig.

Dass auch der Referentenentwurf diesen Konflikt erkennt, manifestiert sich daran, dass im Zweifelsfall eine Frage als Nachfrage qualifiziert werden soll. Wenn der Gesetzesentwurf bereits diese Wertung selbst vornimmt, wäre es nur richtig und auch konsequent, jegliche Fragen zuzulassen, ohne dabei eine (oft schwierige und mit Rechtsunsicherheiten behaftete) Abgrenzung vornehmen zu müssen.

## **4. Gegenanträge/Wahlvorschläge**

§ 126 Abs. 4 AktG-RefE sieht vor, dass Gegenanträge, anders als andere Anträge, im Zeitpunkt der Zugänglichmachung als gestellt angesehen werden. Dies bedeutet, dass in der virtuellen Hauptversammlung selbst Gegenanträge nicht mehr gestellt werden können, sofern dies nicht ausdrücklich in der Einberufung gestattet wird. Aktionäre könnten damit nicht mehr auf unvorhergesehene bzw. aktuelle Entwicklungen in der Hauptversammlung durch die Stellung von Gegenanträgen reagieren. Die zeitliche Vorlauffrist von 14 Tagen, vgl. § 126 Abs. 1 AktG, führt im Übrigen auch dazu, dass selbst die im Vorfeld von der Gesellschaft im Rahmen der virtuellen Hauptversammlung zu veröffentlichenden Unterlagen, wie beispielsweise der Bericht des Vorstands, nicht berücksichtigt werden könnten. Anders als Ergänzungsanträge, die ein Quorum benötigen, sind Gegenanträge jedoch gerade für Privatanleger, die in der Regel nur über kleinere Unternehmensbeteiligungen verfügen, ein

probates Mittel, ihre Meinung gegenüber der Verwaltung zu äußern und andere Aktionäre um Zustimmung zu ihrem Antrag zu bitten sowie spontan in der Hauptversammlung auf neue Entwicklungen reagieren zu können. Daher regt die DSW an, die Möglichkeit des Stellens von Gegenanträgen auch in der virtuellen Hauptversammlung beizubehalten.

## **5. Zeitliche Befristung der Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen**

In § 118a Abs. 3-5 AktG-RefE ist vorgesehen, dass die Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen befristet für maximal fünf Jahre erfolgen kann. Eine zeitliche Befristung ist aus Sicht der DSW grundsätzlich positiv zu bewerten. Allerdings ist der Zeitrahmen deutlich zu lang gewählt, da in der Zwischenzeit größere Veränderungen, beispielsweise im Aktionariat erfolgen können. Die DSW schlägt daher vor, jährlich über das Format der Hauptversammlung abstimmen zu lassen, um den Interessen der Eigentümer möglichst umfassend gerecht zu werden.

## **6. Tiefgreifende Beschlüsse ausschließlich im Präsenz-Format**

Unabhängig von den voranstehenden Aspekten gilt, dass eine virtuelle Hauptversammlung immer dann ungeeignet ist, wenn fundamentale Rechte der Aktionäre oder für das Unternehmen wesentliche Entscheidungen betroffen sind.

So beispielsweise bei Hauptversammlungen, deren Tagesordnungen komplexe, die Eigentumsposition der Aktionäre essenziell berührende Beschlussvorschläge (z. B. Squeeze-Out oder sonstige Strukturmaßnahmen) enthalten oder bei denen aufgrund von Sondervorfällen im Unternehmen erhöhter Diskussionsbedarf besteht.

In diesen Einzelfällen ist eine vollumfassende Auskunft der Aktionäre notwendig und geboten. Daher verbietet sich die Wahl bzw. Umsetzung eines virtuellen Formates in derartigen Fällen grundsätzlich. Im Übrigen wird vor diesem Hintergrund bei Präsenzversammlungen in der Regel für 2 Tage eingeladen.

## **7. Übergangsregelung**

Der Referentenentwurf sieht vor, dass das Format der (ersten) Hauptversammlung nach August 2022 ohne Einholung eines entsprechenden Beschlusses der Aktionäre virtuell stattfinden kann, sofern dies von der Verwaltung so entschieden wird. Eine solche, die Interessen der Aktionäre vollständig ignorierende Regelung werden wir weder als geboten noch als angemessen.

Augenscheinlich soll die vorgeschlagene Regelung allein das auf Seiten der Unternehmen bestehende Interesse adressieren, nach der Corona-Pandemie ohne „Bruch“

und ohne die Aktionäre gesondert nach ihren Vorstellungen zu befragen, von vornherein nicht mehr zu einer Präsenzveranstaltung zurückkehren zu müssen, sondern das virtuelle Format ungehindert fortführen zu können.

Die Regelung ignoriert dabei vollends den Willen, die Interessenslage und die Beteiligung der Aktionäre, ohne dass diese die Möglichkeit hätten, die Entscheidung der Verwaltung zu beeinflussen oder zu überprüfen.

Zugleich unterbindet der Regelungsvorschlag eine intensive Auseinandersetzung und die Entwicklung eines dezidierten Meinungsbildes unter den Aktionären, da kein echtes Forum dafür geboten wird.

Wir können noch nicht ansatzweise ein Argument erkennen, warum hier von dem erkennbaren und richtigen Gedanken des Referentenentwurfes abgewichen wird, dass ausdrücklich die Aktionäre über das Hauptversammlungsformat entscheiden sollen.

Die Übergangsregelung gehört daher komplett gestrichen.

Den Emittenten ist mehr als zumutbar, den Aktionären ein angemessenes Diskussionsforum im Präsenzformat zu bieten, um die wichtige Entscheidung über die zukünftige Ausgestaltung der Hauptversammlung sachgerecht zu erörtern und herbeiführen zu können.

Das von Unternehmensseite dabei oftmals ins Feld geführte Kostenargument ist hier nicht einschlägig, da es originär um die Entscheidungsgewalt der Aktionäre über die zukünftigen Hauptversammlungsformate geht und zudem sämtliche Kosten zulasten der Eigenkapitalgeber und damit der Aktionäre selbst gehen.

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)



Marc Tüngler  
Hauptgeschäftsführer



Jella Benner-Heinacher  
stellv. Hauptgeschäftsführerin