

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

**zum**

**Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller  
Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften (RegE)**

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

Bevor wir auf einzelne Aspekte des Regierungsentwurfes insbesondere in Abgrenzung zu dem zuvor erörterten Referentenentwurf eingehen, möchten wir zunächst vorab grundsätzlich folgende Feststellungen treffen:

- 1. Der Regierungsentwurf ermöglicht erstmalig eine echte Interaktion zwischen den Aktionären und der Unternehmensverwaltung.**
- 2. Der Regierungsentwurf erfüllt den Anspruch des Koalitionsvertrages, die Aktionärsrechte auch in der virtuellen Hauptversammlung uneingeschränkt zu gewährleisten.**
- 3. Der Regierungsentwurf stellt insbesondere eine praktikable Lösung dar und vermag zugleich, einen echten Ausgleich zwischen den Interessen der Unternehmen und der Aktionäre herzustellen.**

Dies vorangeschickt möchten wir unterstreichen, dass die Modernisierung der Präsenzhauptversammlung durch die Integration von virtuellen Komponenten von der DSW ausdrücklich begrüßt wird.

Vor diesem Hintergrund ist es insbesondere die ausgewogene Integration interaktiver, virtueller Komponenten, die sich auch die Aktionäre wünschen und die genau das adressieren, was auch als

Vorteil der virtuellen Hauptversammlung in der Corona-Zeit immer wieder von Unternehmensseite betont wurde: Man öffnet die Hauptversammlung und erleichtert den Zugang gerade auch für internationale Investoren und die Aktionäre, die den Weg zur Hauptversammlung aus welchem Grund auch immer nicht antreten können.

Die Position der DSW ist unverändert die gleiche:

**Unserer Ansicht nach kann und darf nicht das Format der Hauptversammlung die Qualität der Anlegerrechte bestimmen.**

Vor diesem Hintergrund ist es unabdingbar und vollends richtig, dass im Koalitionsvertrag niedergelegt wurde, dass auch in der virtuellen Variante der Hauptversammlung die Aktionärsrechte uneingeschränkt gewährt werden müssen.

Würde man von diesem Grundsatz abweichen, so würden wir nicht über die virtuelle Variante einer Hauptversammlung sprechen, sondern über eine neue, dritte Option, die letztendlich unser gesamtes Hauptversammlungssystem in Frage stellt bzw. neugestaltet. Aus unserer Perspektive war und ist dies aber gerade nicht der Wille des Gesetzgebers und auch nicht des Koalitionsvertrages. Aktuell geht es darum, eine gangbare virtuelle Alternative zu unserem bisherigen Hauptversammlungsregime in Form der Präsenzveranstaltung zu ermöglichen. Exakt diesem Anspruch ist der Regierungsentwurf aus Sicht der Aktionäre gefolgt.

Insbesondere ermöglicht der Regierungsentwurf eine echte Interaktion **in** der Hauptversammlung.

Die Komplexität, die nunmehr dadurch entsteht, dass die Industrie eine Verlagerung verschiedener Rechte in das Vorfeld der Hauptversammlung begehrt, darf ebenfalls nicht dazu führen, dass die Aktionäre in der Hauptversammlung nicht mehr ihre Rechte ausüben dürfen.

Auch hier hat der Regierungsentwurf eine ausgewogene Lösung gefunden, die es den Aktionären ermöglicht, in der Hauptversammlung interaktiv in einen Austausch mit der Verwaltung zu kommen, gleichzeitig aber die Unternehmen nicht über Gebühr strapaziert.

Wenn nun von Unternehmens- und auch Verbändeseite aus der Industrie angeführt wird, dass der Regierungsentwurf „an der Praxis vorbeigeht“, so ist dies schlichtweg nicht richtig.

Die Hauptversammlungen der Deutsche Lufthansa AG und der E.ON SE in 2022 haben gezeigt, dass insbesondere auch die Beantwortung der Fragen vor der Hauptversammlung nicht nur von den Unternehmen umgesetzt werden kann, sondern zugleich auch dazu führt, dass mehr Raum für ergänzende und neue Fragen in der Hauptversammlung geschaffen wird.

Auch ist die Möglichkeit, die Hauptversammlung über virtuelle Livebeiträge interaktiver zu gestalten und in diesen Livebeiträgen neue Fragen zu stellen, von diesen beiden Gesellschaften umgesetzt worden. Es funktioniert also, auch wenn die Aktionäre mit dem derzeitigen Format aufgrund der bestehenden Einschränkungen nicht glücklich sind. Dass die Lösung, wie sie nunmehr im Regierungsentwurf gefunden wurde, aber an der Praxis vorbeigeht, lässt sich nach den Erfahrungen bei der Deutsche Lufthansa AG wie auch der E.ON SE heute so definitiv nicht halten.

Ein sehr wesentlicher Aspekt, der die Notwendigkeit einer Interaktion in der Hauptversammlung unterstreicht, ist in der bisherigen Diskussion sowohl hinsichtlich des Referentenentwurfes als auch bezüglich des nunmehr vorliegenden Regierungsentwurfes bisher leider zu kurz gekommen.

Dabei geht es um die effektive Kontrolle durch die Aktionäre. Diese ist unabdinglich und darf daher nicht verwässert allein ins Vorfeld verschoben werden, sondern es muss den Aktionären in der Hauptversammlung auch nach dem Vortrag und den Antworten des Vorstandes nochmals die Möglichkeit gegeben werden, zu reagieren. Insofern geht es nicht darum, Fragen zu platzieren und Antworten zu erhalten, sondern es geht um einen Dialog, der eben über Nachfragen und neue Fragen in der Hauptversammlung überhaupt erst wirksam entstehen kann.

Vor dem Hintergrund der voranstehenden Zeilen möchten wir nochmals ausdrücklich unterstreichen, dass der Regierungsentwurf im

Vergleich zum Referentenentwurf exakt die Punkte adressiert, die essenziell für eine solche Kontrolle durch die Aktionäre sind.

Dabei handelt es sich insbesondere um:

- die Möglichkeit der Aktionäre, in eine echte Debatte und einen echten Dialog mit der Verwaltung eintreten zu können;
- die Option, dass Anträge bis in die Hauptversammlung hinein gestellt werden können, da ansonsten die Gefahr bestünde, dass unzählige, prophylaktische Anträge im Vorfeld der Hauptversammlung gestellt würden, was sicherlich nicht im Sinne der Emittenten wäre;
- die Regelung, dass für den Fall, dass Aktionäre ihre Fragen vorab einreichen müssen, auch die Antworten von den Emittenten entsprechend vor der Hauptversammlung veröffentlicht werden müssen;
- die Festlegung, dass der Versammlungsleiter über einen virtuellen Wortmeldetisch, analog zur Präsenzhauptversammlung, seine zentrale Funktion und Macht auch in der virtuellen Hauptversammlung zurückerlangt und gestaltend auf den Ablauf einwirken kann.

Insbesondere der letztgenannte Aspekt hat für uns besondere Relevanz. So ist die pauschale Beschneidung der Aktionärsrechte unabhängig davon, ob viele, wenige oder sehr viele Fragen und auch zu diskutierende Aspekte bei der jeweiligen Gesellschaft vorherrschen, weder im Kern nachvollziehbar noch verfassungsrechtlich haltbar.

Die durchschnittliche Hauptversammlung dauert nicht länger als drei Stunden. Warum sollten die Aktionäre dann nicht die Möglichkeit erhalten, weitere Fragen zu stellen, wenn denn Bedürfnis dafür bei den Aktionären besteht?

Gleichzeitig ist durch die Reaktivierung der Möglichkeiten des Versammlungsleiters bei Hauptversammlungen mit sehr vielen Wortmeldungen und sehr vielen Fragen auch eine Einschränkung nach dem bekannten Muster, wie sie bei der Präsenzhauptversammlung auch von der Rechtsprechung bestätigt wurde, nach der Idee des Regierungsentwurfes dann wieder möglich.

Der Regierungsentwurf orientiert sich also sehr stark an der Präsenzveranstaltung, auch was den Ablauf, die Struktur und die Entscheidungsmacht des Versammlungsleiters betrifft. Er ermöglicht gerade dem Versammlungsleiter, aktiv einzugreifen und durch klare Regeln und ggf. auch Beschränkungen einen ordnungsgemäßen Ablauf auch der virtuellen Hauptversammlung zu gewährleisten. Genau dies adressiert die verschiedenen Bedenken auf Emittentenseite.

Der Regierungsentwurf schafft somit einen interessengerechten Ausgleich der beteiligten Gruppen.

Auf einen Aspekt, der insbesondere von der Emittentenseite immer wieder kritisiert wird, möchten wir ebenfalls ausdrücklich eingehen.

Dabei geht es um die Dopplung von Aktionärsrechten durch die Möglichkeit, im Vorfeld Fragen zu stellen und gleichzeitig Nachfragen und ggf. auch neue Fragen in die Hauptversammlung einzubringen.

Wir möchten daran erinnern, dass die Verlagerung von Aktionärsrechten ins Vorfeld der Hauptversammlung, was sich insbesondere auf das Frage- und Antragsrecht bezieht, allein auf Wunsch der Emittentenseite überhaupt diskutiert wurde.

Die Aktionäre wünschen eine solche Vorverlagerung ausdrücklich nicht und insofern ist eine Vorverlagerung von Rechten, sofern nicht die Rechte in der Hauptversammlung beschnitten werden, exakt dem Wunsch entsprechend, den Emittenten während der letzten zwei bzw. drei Jahre fortwährend vorgetragen haben. Nunmehr zu unterstellen, dass die Vorverlagerung zu einer Dopplung führt und damit die virtuelle Hauptversammlung nicht mehr umsetzbar sei, empfinden wir als wenig nachvollziehbar und auch teilweise als durchsichtig. Die Hauptversammlung wird durch die Vorverlagerung weiterhin entzerrt und der Aktionär kann sich entscheiden, ob er im Vorfeld Fragen stellt oder aber in der Hauptversammlung seine Rechte wahrnimmt, sofern dies denn überhaupt möglich ist, weil vielleicht der Ablauf der Hauptversammlung dies gar nicht möglich macht.

Einen anderen Aspekt möchten wir ergänzend adressieren: Die von der Industrie befürchtete Flut an Redebeiträgen wird es so nicht geben.

Schaut man sich die Erfahrungen der letzten drei Jahre an, so gab es so gut wie keine Videobotschaften. Die Hürde ist einfach zu hoch. Selbst bei der Hauptversammlung der Daimler AG (heute Mercedes Benz Group) war es eine einzige Videobotschaft, die von Aktionärsseite eingereicht wurde. Auf Basis dieser Erfahrungen zu behaupten, dass nunmehr eine Flut an Redebeiträgen zu erwarten sei, ist schlichtweg nicht haltbar.

Zudem darf nicht vergessen werden, dass auch in der virtuellen Hauptversammlung selbstverständlich die Ordnungsgewalt des Versammlungsleiters wirkt. Hier ist durch geeignete Mittel sicherzustellen, dass über Zeitstempel oder ähnliche Maßnahmen festgestellt wird, wann entsprechende Wortmeldungen angemeldet worden sind, so dass auch die Hauptversammlung ordnungsgemäß umgesetzt werden kann und Beschränkung der Redezeit oder auch die Schließung der Rednerliste – wie wir es von der Präsenzveranstaltung kennen – gewährleistet ist.

Insgesamt stellt der Regierungsentwurf gerade im Gegensatz zum Referentenentwurf eine geeignete, angemessene und ausgewogene Lösung dar, um dem Anspruch des Koalitionsvertrages gerecht zu werden und eine virtuelle Hauptversammlung zu ermöglichen, die aber gleichzeitig die Aktionärsrechte uneingeschränkt wahrt.

Ungeachtet dieser Feststellung ist es jedoch aus Aktionärssicht dennoch notwendig, die eine oder andere Veränderung auch am Regierungsentwurf nochmals vorzunehmen.

Dabei handelt es sich um folgende Aspekte:

## **1. Übergangsvorschrift**

Eine Übergangsvorschrift für die Hauptversammlungs-Saison 2023 ist nicht angezeigt oder nachvollziehbar und daher ersatzlos zu streichen. Aus Sicht der Aktionäre ist es besonders wichtig, über die Zukunft des Hauptversammlungsformates im Rahmen einer Präsenzveranstaltung in einem offenen Dialog

zu diskutieren. Eine Eilbedürftigkeit oder ein sonstiger Grund, warum nunmehr direkt in ein virtuelles Format gewechselt werden sollte, das in der vorgeschlagenen Form zudem noch nicht erprobt wurde, ist für uns nicht erkennbar. Gerade die bei deutschen Emittenten herrschende Zurückhaltung mit Blick auf die Rückkehr zur Präsenzhauptversammlung (in anderen europäischen Ländern wie zum Beispiel Frankreich werden die Hauptversammlungen seit mehreren Monaten bereits wieder im Präsenzformat abgehalten) zeigt die Notwendigkeit, gesetzgeberisch vorzugeben, dass die Wahl des zukünftigen Hauptversammlungsformates in der Präsenzveranstaltung mit allen bestehenden Aktionärsrechten getroffen wird.

Selbst wenn man damit der Gefahr begegnen möchte, dass uns die Corona-Pandemie auch im nächsten Jahr weiter belastet und Präsenzveranstaltungen nicht möglich macht, wäre eine andere regulatorische Lösung sinnvoller. Nunmehr wird die Wahl des virtuellen Formates bei der ersten Hauptversammlung nach der Saison 2022 allein in die Hände der Verwaltung gegeben.

Dies ist auch vor dem Hintergrund, dass eigentlich die Aktionäre über die Art und Weise der Hauptversammlung entscheiden sollen, nicht nachvollziehbar und auch nicht konsequent, folgt man dem richtigen Grundgedanken des Regierungsentwurfes.

## **2. Dauer des Satzungsvorbehaltes**

So richtig es ist, den Aktionären die Wahl des Hauptversammlungsformates zu übertragen und dies auch über eine Satzungsänderung beschließen zu lassen, so wenig nachvollziehbar ist es, dass eine solche Satzungsänderung erst wieder nach fünf Jahren erneuert werden muss. Hier ist es angezeigt, den Zeitraum deutlich kürzer zu fassen, wobei wir an einen Zeitraum von maximal zwei Jahren denken.

Auch sollte die Möglichkeit bestehen, dass Aktionäre in besonderen Fällen darüber entscheiden können, dass die Hauptversammlung trotz der Satzungsermächtigung dennoch als Präsenzveranstaltung abgehalten werden kann bzw. muss.

Wir erkennen, dass der Gesetzgeber eine virtuelle Variante der Hauptversammlung konzipieren möchte, die vollends gleichwertig aufgestellt ist zu dem bisherigen Modell einer Präsenzveranstaltung. Insofern ist es sicherlich zunächst konsequent, auch davon auszugehen, dass jegliche Tagesordnungspunkte und Gegenstände der Tagesordnung auch im Rahmen einer virtuellen Hauptversammlung umgesetzt werden können. Geht es jedoch um fundamentale, in das Eigentumsrecht eingreifende Beschlüsse, ist unserer Ansicht nach erst recht nicht nachvollziehbar, warum der Satzungsvorbehalt fünf Jahr Gültigkeit haben soll.

### **3. Tiefgreifende Beschlüsse ausschließlich im Präsenzformat**

In Ergänzung und Fortführung der Argumentation zum voranstehenden Punkt möchten wir unterstreichen, dass eine virtuelle Hauptversammlung immer dann ungeeignet ist, wenn fundamentale Rechte der Aktionäre oder für das Unternehmen wesentliche Entscheidungen betroffen sind.

Dies gilt so beispielsweise bei Hauptversammlungen, deren Tagesordnungspunkte komplexe, die Eigentumsposition der Aktionäre essenziell berührende Beschlussvorschläge, z. B. bei einem Squeeze-Out oder bei sonstigen Strukturmaßnahmen, enthalten oder bei denen aufgrund von Sondervorfällen im Unternehmen erhöhter Diskussionsbedarf besteht.

In solchen Konstellationen ist eine vollumfassende Auskunft der Aktionäre notwendig und geboten. Daher verbietet sich die Wahl bzw. Umsetzung eines virtuellen Formates in derartigen Fällen aus unserer Sicht grundsätzlich.

Düsseldorf, den 17. Mai 2022



Marc Tüngler  
Hauptgeschäftsführer



Jella Benner-Heinacher  
stellv. Hauptgeschäftsführer