

DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband

Andreas Martin | Robert Labas | Matthias Freutel

DIRK-IR-Guide, Band XV

Virtuelle HV: Notlösung oder Zukunftsmodell?

Studie zu den HVen der DAX- und MDAX-Unternehmen



Mehr Wert im Kapitalmarkt

Bearbeitet von:
Andreas Martin
Robert Labas
Matthias Freutel

Impressum

© 2020, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.
Reuterweg 81, 60323 Frankfurt am Main
Telefon +49 (0) 69. 9590 9490
Telefax +49 (0) 69. 9590 94999
Webseite www.dirk.org

Gestaltung und Satz:

Design for U GmbH, Markranstädt

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

ISBN: 978-3-9819679-5-1
1. Auflage September 2020

Disclaimer

Wichtiger Hinweis/Haftungsausschluss:

Diese Veröffentlichung erfolgt ausschließlich zu dem Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Komplexität und der ständige Wandel der Rechtsmaterie machen es notwendig, die Haftung und Gewähr für den Inhalt dieser Veröffentlichung und ihre Nutzung auszuschließen.

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Sie kann eine ggf. erforderliche konkrete und verbindliche rechtliche Beratung unter Einbeziehung der im Einzelnen bestehenden rechtlichen und tatsächlichen Gegebenheiten auch nicht ersetzen. Weder der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e. V. noch die Autoren übernehmen daher die Verantwortung für Nachteile und/oder Schäden, die auf der Verwendung dieser Veröffentlichung beruhen.

Über den DIRK-IR-Guide

Der DIRK-IR-Guide wird vom DIRK – Deutscher Investor Relations Verband in Zusammenarbeit mit Investor Relations (IR)-Experten herausgegeben, um den IR-Professionals als Ratgeber bei wichtigen Themen rund um Investor Relations Unterstützung zu bieten. Ziel ist es, aktuelle Aspekte und Entwicklungen aufzugreifen und hierzu Best Practice-Lösungen kurz und prägnant darzustellen. Neuauflagen zu schon erschienenen Bänden werden je nach Aktualitätsbedarf herausgegeben. DIRK-Mitglieder erhalten den IR-Guide jeweils kostenlos bei Erscheinen zugesandt. Weitere Exemplare können per formloser E-Mail an info@dirk.org bestellt werden, solange der Vorrat reicht. Alle DIRK-IR-Guides finden Sie auch zum kostenlosen Download in unserer Rubrik IR-Wissen auf www.dirk.org.

Bisher erschienen:

- Band I: Designated Sponsoring
- Band II: Internationale Rechnungslegung
- Band III: Privataktionäre – Was muss IR beachten?
- Band IV: Börse trifft Einstein: $E=mc^2$ – Liquidität mit Lichtgeschwindigkeit für Small, Mid und Large Caps?
- Band V: Der Geschäftsbericht – zentrales Instrument der Finanzkommunikation
- Band VI: DCGK 2013 – Die Anforderungen der neuen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex
- Band VII: Investor Relations im Social Web
- Band VIII: Trends im Corporate Access und die Folgen für das IR-Management
- Band IX: Stimmrechte auf der Hauptversammlung – Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit Proxy Advisors
- Band X: Internet und Social Media für Investor Relations
- Band XI: Die Quartalsmitteilung der Zukunft
- Band XII: Fixed Income Investor Relations
- Band XIII: Marktmissbrauchsrecht
- Band XIV: Nachhaltigkeitsberichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen

Über den DIRK

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90% des börsennotierten Kapitals in Deutschland. Als unabhängiger Kompetenzträger optimieren wir den Dialog zwischen Emittenten, Kapitalgebern sowie den relevanten Intermediären und setzen hierfür professionelle Qualitätsstandards. Unsere Mitglieder erhalten von uns fachliche Unterstützung und praxisnahes Wissen sowie Zugang zu Netzwerken und IR-Professionals aus aller Welt. Zugleich fördern wir den Berufsstand der Investor Relations und bieten umfangreiche Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten in enger Zusammenarbeit mit Wissenschaft und Forschung.

DIRK-Film: Wir gestalten die Zukunft der Investor Relations

-  Kurzversion (1:37)
-  Langversion (4:05)

Wir informieren Sie auch auf

-  @IR_community
-  DIRK – Deutscher Investor Relations Verband
-  DIRK – Deutscher Investor Relations Verband
-  YouTube DIRK e.V.

Kontakt

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.
 Reuterweg 81, 60323 Frankfurt am Main
 T +49 (0) 69. 9590 9490
 F +49 (0) 69. 9590 94999
info@dirk.org | www.dirk.org

Vorwort

Liebe Leserinnen und Leser,

eine außergewöhnliche HV-Saison liegt hinter uns. Angestoßen durch COVID-19 fand der große Teil der Hauptversammlungen virtuell statt. Die Voraussetzungen dafür hat der Gesetzgeber sehr schnell geschaffen. Zum Glück. Und überraschend schnell, wenn man bedenkt, dass die Veranstaltung – trotz immer wieder aufgekommener Formats- und Inhaltsdiskussionen – mehr als ein halbes Jahrhundert lang unter denselben Rahmenbedingungen abgehalten wurde. Die letzte Aktienerrechtsreform datiert aus dem Jahr 1965.

Haben wir mit dem heutigen Stand das Format für die Hauptversammlung der Zukunft bereits gefunden? Die unter Anlegern und Emittenten rege geführte Debatte lässt erahnen: Dies ist noch nicht der Fall. So gibt es insbesondere Fragen dazu, was genau heute die berechtigten Aktionärsinteressen sind und wie diese zukünftig gewahrt werden sollen.

Das zeigt: Vordergründig mögen sich die Gemüter gegenwärtig an der Frage „analog versus virtuell“ erhitzen. Dahinter aber greift die Auseinandersetzung deutlich weiter. In den letzten Jahren hat sich der Kapitalmarktalltag weiterentwickelt: in Bezug auf die relevanten Themen, hinsichtlich der Möglichkeiten zur Entscheidungsfindung und auch in der Interaktion zwischen Emittenten und Anlegern. Die Kommunikation ist schneller geworden und in vielen Dingen unkomplizierter.

Und so lohnt es sich, dass wir die Gelegenheit nutzen und einmal genauer auf die HV schauen – auf die Form, aber auch auf ihre inhaltlichen Aufgaben. Jetzt haben wir die Chance zur gemeinsamen Diskussion darüber, wie die HV in Zukunft aussehen soll. Lassen Sie sie uns nutzen!

In vielem sind wir uns bereits einig: Missbrauch muss wirksam vorgebeugt werden. Es bedarf klarer, rechtssicherer Regeln. Und: Eine gute Aktienkultur lebt von einem lebhaften und transparenten Dialog – auch auf der HV.

Unser Dank gilt den Kolleginnen und Kollegen der Strategie- und Kommunikationsberatung GAULY, die die vorliegende Studie erstellt haben. Mögen die in diesem IR-Guide zusammengetragenen Umfrageergebnisse als Grundlage für eine konstruktive Diskussion dienen.

Derweil bleiben wir als DIRK für Sie am Ball. Als Vertreter der Emittenten. Für mehr Wert im Kapitalmarkt.

Oliver Maier

Präsident

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Kay Bommer

Geschäftsführer

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

September 2020

Inhaltsverzeichnis

Impressum	02
Über den DIRK-IR-Guide	04
Über den DIRK	05
Vorwort	06
Inhaltsverzeichnis	07
1. Virtuelle HV: Notlösung oder Zukunftsmodell?	08
2. HV 2020: Aktive Teilnahme - wenig Konflikte - solide Vorstellung	11
2.1 Stabile Teilnahmequoten	11
2.2 Eskalationspotenzial auf anhaltend niedrigem Niveau	13
2.3 Vorstandsvergütung: Hoher Handlungsbedarf	14
2.4 Virtuelles Format sorgt nicht für Abstriche bei Präsentationsqualität - aber auch nicht beim Aufwand	16
2.5 Aktionärsfragen: Mehr Tiefe bei Antworten möglich	18
3. Hauptversammlung ab 2021: „Kein Zurück zum alten Format“	22
Über die Autoren	24
Über GAULY	25

1. Virtuelle HV: Notlösung oder Zukunftsmodell?

Katastrophe für die Aktionärsdemokratie? Aushebelung von Minderheitsrechten? Blutleere Formate gähnender Langeweile? Oder, im Gegenteil, ein belebter Dialog mit breiterer Beteiligung – als Blaupause für die Aktionärstreffen der Zukunft? An der virtuellen Hauptversammlung (HV), die mit dem Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie Einzug hielt, scheiden sich auch kurz vor dem Ende der diesjährigen Saison die Geister.

Ein wesentlicher Grund dafür dürfte die sehr unterschiedliche Interessenlage der Debatten-Teilnehmer sein. Da stehen einerseits Fondsmanager und Stimmrechtsvertreter. Sie haben bisher die Präsenzveranstaltungen ausgiebig als Plattform genutzt, um ihre Funktion als Treuhänder und Verteidiger von Aktionärsinteressen plakativ zu untermauern. Entsprechend sehen sie im Wechsel auf das virtuelle Format eine Schädigung der Aktienkultur. Die aus dieser Richtung zu hörende Vermutung: Etliche Unternehmen seien insgeheim froh gewesen, sich ihren Aktionären nicht direkt stellen zu müssen. Deshalb gelte es allen Bestrebungen einen Riegel vorzuschieben, das virtuelle Format als „neues Normal“ durchzusetzen und Aktionärsrechte dauerhaft zu beschneiden. Die Aktionäre würden sich sonst halt andere Kanäle suchen, um ihrem Unmut Ausdruck zu verleihen.

Dagegen verweisen die Unternehmen und deren Rechtsberater in der Diskussion gerne darauf, dass Aktionärsfragen auch im virtuellen Format gewissenhaft und ausführlich beantwortet worden seien. Außerdem habe die Teilnehmerzahl im virtuellen Format höher gelegen als bei Präsenzveranstaltungen und mit der virtuellen HV hätten sich neue Aktionärsgruppen erreichen lassen. Der möglicherweise geringere Unterhaltungswert gegenüber dem persönlichen Treffen sei ja nicht unbedingt ein Nachteil.

Zur Versachlichung der teilweise emotional geführten Debatte können in erster Linie Fakten beitragen. Die Strategie- und Kommunikationsberatung GAULY hat daher die Hauptversammlungen 2020 der Unternehmen, deren Aktie im DAX oder MDAX notiert ist, hinsichtlich der Präsenz und Abstimmungsergebnisse ausgewertet. Zusätzlich hat GAULY die IR-Manager der Unternehmen nach ihren Eindrücken gefragt.

Um es vorwegzunehmen: Eine Abstimmung mit den Füßen – etwa über eine geringe Präsenz oder in Form höherer Ablehnungsquoten bei wesentlichen Fragen – ist ausgeblieben. Die Teilnahmequote der virtuellen HV des Jahres 2020 lag im Mittelwert aller Unternehmen auf dem Niveau der Präsenzveranstaltungen im Vorjahr.

Die IR-Manager sind insgesamt zufrieden mit ihrer Präsentation im virtuellen Raum, haben eher positives Feedback seitens der Aktionäre eingesammelt und würden, sofern rechtlich möglich, sehr gerne auch künftige Hauptversammlungen als reines Online-Format abhalten oder als Hybrid, also einer Kombination aus Präsenz- und Online-Veranstaltung.

Genau darauf, das Hauptversammlungsformat ab 2021, richtet sich nach der weitestgehend bewältigten Saison 2020 nun das Augenmerk. Für die per 30. September bilanzierenden Unternehmen stehen die Aktionärstreffen schon Anfang nächsten Jahres an. Aufgrund der weiterhin unberechenbaren Corona-Situation könnte sich das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) veranlasst sehen, das COVID-19-Gesetz alsbald per Verordnung zu verlängern und so eine Neuauflage der virtuellen Hauptversammlungen für 2021 zu ermöglichen.

Über die eher kurzfristige Perspektive einer verlängerten Sonderregelung hinaus scheint allerdings eine grundlegende Debatte um das Format der Zukunft in Gang zu kommen. Kernfrage ist, wie ein virtuelles oder hybrides Format dauerhaft genutzt werden kann und dabei die Aktionärsrechte möglichst vollständig sichergestellt bleiben. Dies betrifft das Recht auf Fragen und Nachfragen während der Veranstaltung ebenso wie Anfechtungsmöglichkeiten, Wahlvorschläge und Verfahrensanträge. Zugleich aber auch die Frage, ob und wie stark diese Rechte eingeschränkt werden sollten, um Missbrauch zu vermeiden.

Bei den Hauptversammlungen im Jahr 2020 haben die Unternehmen die rechtlichen Möglichkeiten zur Beschränkung des Dialogs nicht ausgeschöpft.

Etwa jedes zweite Unternehmen stellte Rede oder Präsentation im Vorfeld zur Verfügung. Zwei von drei Unternehmen haben die eingereichten Fragen einzeln und nicht gebündelt beantwortet. So konnten die technischen Einschränkungen durch das COVID-19-Gesetz auf ein erträglicheres Maß zurückgeführt werden.

Der verantwortungsvolle Umgang der Unternehmen mit der Corona-Ausnahmesituation zeigt ebenso wie die große Beteiligung der Anteilseigner, dass die Diskussion über ein dauerhaft akzeptiertes virtuelles oder hybrides Format keineswegs von gegensätzlichen Positionen und konfrontativ geführt werden muss. Vielmehr könnte es ein gemeinsames Interesse geben, Rahmenbedingungen für ein zeitgemäßes Format zu schaffen, das an die Stelle der betagten reinen Präsenzveranstaltung treten kann.

Der rechtliche Rahmen:

Den rechtlichen Rahmen für die Durchführung von virtuellen Hauptversammlungen gibt das "Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht" vor, das Ende März 2020 in Kraft getreten ist. Die genauen Regelungen für Versammlungen sind dabei Teil des Artikels 2 "Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie".

Die Gesetzesänderung erleichtert es Unternehmen, Hauptversammlungen einzuberufen und abzuhalten. Wichtigste Änderung: Der Vorstand kann entscheiden, dass die Hauptversammlung ohne physische Präsenz der Aktionäre als virtuelle Veranstaltung stattfindet.

Dieser Schritt ist allerdings an bestimmte Bedingungen geknüpft. Dazu gehören Vorgaben zur Bild- und Tonübertragung, Stimmrechtsausübung und Fragemöglichkeiten der Aktionäre. Ferner ändert das Gesetz die Fristen zur Einberufung sowie die Vorgaben zum Zeitraum der Durchführung und der Anfechtung eines Beschlusses der Hauptversammlung. Die Entscheidungen des Vorstands zur Durchführung der Hauptversammlung bedürfen der Zustimmung des Aufsichtsrats.

Für Unternehmen sind insbesondere folgende Vereinfachungen relevant:

- Aktionäre haben kein Auskunftsrecht mehr, sondern nur noch eine Fragemöglichkeit im Wege der elektronischen Kommunikation. Der Vorstand entscheidet nach pflichtgemäßem, freiem Ermessen, welche Fragen er wie beantwortet. Zudem kann der Vorstand vorgeben, dass Fragen bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung im Wege elektronischer Kommunikation einzureichen sind.
- Die Frist, wann Hauptversammlungen spätestens stattfinden müssen, wurde von acht auf zwölf Monate nach Ende des Geschäftsjahres verlängert.
- Die Frist zur Einberufung der HV wurde auf 21 statt 30 Tage verkürzt.
- Die Anfechtung eines Beschlusses der Hauptversammlung ist vereinfacht gesagt bei der Verletzung von Formalia wie technischen Störungen nicht einfach möglich, es sei denn, der Gesellschaft ist Vorsatz nachzuweisen.

Der Umgang mit Gegenanträgen und Wahlvorschlägen ist im Gesetz hingegen nicht explizit geregelt. Grundsätzlich können Anträge nur wirksam in der Hauptversammlung selbst gestellt werden, was aber in einer virtuellen Hauptversammlung aktuell technisch nicht realisiert wird. In der Praxis haben sich bei den DAX-Unternehmen daher unterschiedliche Lösungen herausgeprägt. Ein Teil der Unternehmen veröffentlicht im Vorfeld gestellte Anträge zwar, stellt diese in der Hauptversammlung jedoch nicht zur Abstimmung. Ein anderer Teil der Unternehmen behandelt im Vorfeld eingereichte Gegenanträge oder Wahlvorschläge hingegen als wie in der Hauptversammlung gestellt, was deutlich aktionärsfreundlicher ist. Somit gibt es abseits der grundsätzlichen Möglichkeit zur Einreichung von Gegenanträgen und deren Veröffentlichung bislang keine einheitliche Praxis.

2. HV 2020: Aktive Teilnahme – wenig Konflikte – solide Vorstellung

2.1. Stabile Teilnahmequoten

Im DAX und MDAX haben im laufenden Jahr (bis Mitte Juli 2020) insgesamt 70 Hauptversammlungen stattgefunden, davon 64 im virtuellen Format. Die zum 30. September bilanzierenden Unternehmen Aurubis, Infineon, Osram, Siemens und Siemens Healthineers sowie – als einzige Ausnahme der Unternehmen mit Bilanzstichtag zum Kalenderjahresende – Airbus haben ihre jeweilige Hauptversammlung als Präsenzveranstaltung organisiert.

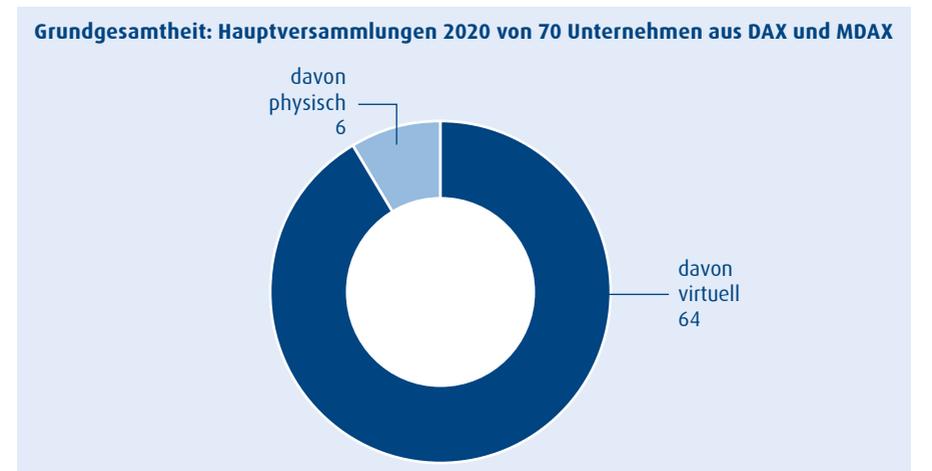


Abbildung 1: Wie viele Unternehmen haben ihre HV 2020 virtuell abgehalten?

Von den 64 virtuellen Hauptversammlungen waren 30 zusätzlich verschoben worden. Die meisten wohl vorrangig in der Hoffnung, zu einem späteren Zeitpunkt doch noch ein physisches Aktionärs-treffen durchführen zu können, was sich dann aber aufgrund des Verlaufs der Corona-Pandemie nicht verwirklichen ließ.

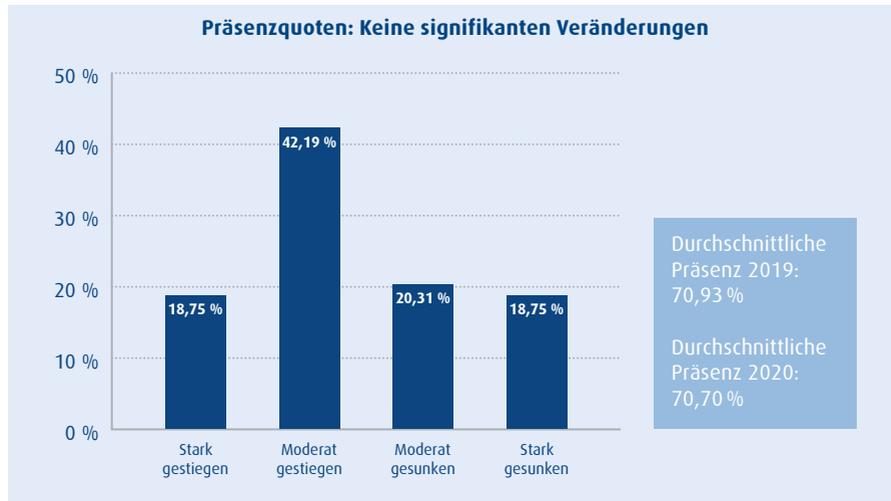


Abbildung 2: Entwicklung der Aktionärspräsenz bei Unternehmen mit virtueller Hauptversammlung im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr (n=66, Quelle: Unternehmensangaben).

Die Aktionäre haben den Unternehmen aufgrund des virtuellen Formats nicht den Rücken gekehrt. Die Präsenz lag im Mittelwert mit 70,7 % des stimmberechtigten Kapitals praktisch auf Vorjahreshöhe; der stabile Trend war unabhängig davon, ob die Hauptversammlung zusätzlich zur Umstellung auf das neue Format verschoben wurde.

Auch bei separater Betrachtung von DAX und MDAX gab es keine Auffälligkeiten. Etwa 60 % der Unternehmen verzeichneten eine höhere Präsenz, jedes dritte davon einen Anstieg um mehr als 5 %. Allerdings sackte zugleich bei zwölf Unternehmen die Präsenz um mehr als 5 % ab.

Die alles in allem weitgehend stabilen Präsenzquoten zeigen, dass die teilweise berichtete deutlich höhere Teilnehmerzahl bei virtuellen Formaten im Vergleich zum Vorjahr keine nennenswerte Auswirkung auf den vertretenen Teil der Stimmrechte hatte. Hierfür kann es zwei Erklärungen geben: Erstens fällt der Stimmrechtsanteil von Privataktionären zumeist kaum ins Gewicht und zweitens ist denkbar, dass bei physischen Konferenzen häufiger Stimmrechtsvertreter genutzt wurden, um den Reiseaufwand zu vermeiden.

Auch wenn nach mehrheitlicher Meinung der befragten Unternehmen über eine virtuelle HV zusätzliche Aktionärsgruppen erreicht werden können – über 60 % stimmen dieser Aussage ganz oder vorwiegend zu – ist es noch ein weiter Weg bis zum messbaren Einfluss des virtuellen Formats auf die Abstimmungsergebnisse.

2.2. Eskalationspotenzial auf anhaltend niedrigem Niveau

59 der 64 Unternehmen ließen über die Dividende abstimmen. Die Ablehnungsquote beim Gewinnverwendungsbeschluss lag im Schnitt bei 0,75 % und damit unterhalb des Vorjahreswerts (0,99 %). Allerdings stieg die Zahl der Unternehmen mit einer Ablehnungsquote von mehr als einem Prozent von 9 auf 15, während sich bei 26 Unternehmen die Ablehnungsquote mindestens verdoppelte. War der Durchschnittswert des Vorjahres durch wenige Ausreißer mit mehr als 10 % Nein-Stimmen geprägt, so ging die Unzufriedenheit mit dem Dividendenvorschlag – bei insgesamt niedrigem Niveau – diesmal stärker in die Breite.

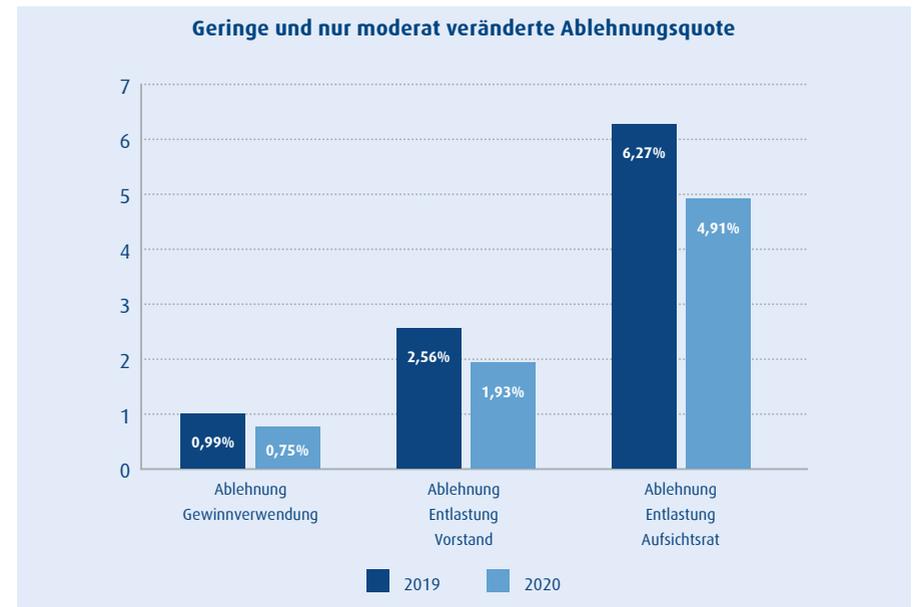


Abbildung 3: Durchschnittliche Ablehnungsquote bei Abstimmungen im Rahmen der HV (n=64, Quelle: Unternehmensangaben)

Der Vorstand wurde bei durchschnittlich 1,9 % Gegenstimmen entlastet – ein besseres Ergebnis als im Vorjahr (2,6 %), das allerdings durch die Nicht-Entlastung bei Bayer und eine starke Ablehnung bei der Deutschen Bank verzerrt war. Rechnet man diese beiden Unternehmen heraus, so zeigt sich in der Breite eine um 0,5 Prozentpunkte höhere Ablehnungsquote. Dazu passt, dass mehr als die Hälfte der Unternehmen hier schlechtere Werte als im Vorjahr erzielte und in jedem fünften Fall der Vorstand eine um mindestens einen Prozentpunkt höhere Ablehnungsquote hinnehmen musste. Bei acht Unternehmen (Vorjahr fünf) lag die Nicht-Entlastungsquote oberhalb von 5 %.

Der Trend der in der Breite moderat verschlechterten Ergebnisse setzt sich auch bei Betrachtung der Entlastungsquoten des Aufsichtsrats bzw. des Aufsichtsratsvorsitzenden (bei Einzelabstimmung) fort. Der Aufsichtsrat wurde im Durchschnitt mit 4,9% Nein-Stimmen entlastet (Vorjahr: 6,3%). Allerdings zeigte die knappe Mehrheit der Unternehmen höhere Ablehnungsquoten als im Vorjahr. Und ebenso vielen Kontrollorganen wie im Vorjahr (42%) wurde von mehr als 5% des anwesenden und stimmberechtigten Kapitals die Entlastung verweigert.

Die alles in allem unverändert hohen Zustimmungquoten bei einem kaum alarmierenden Anteil von Abweichlern bestätigt in Summe, dass sich das Eskalationspotenzial auch mit der Umstellung auf virtuelle Hauptversammlungen weiterhin auf niedrigem Niveau bewegt. Jedenfalls hat die pandemie-bedingte Einschränkung von Aktionärsrechten keineswegs zum demonstrativen „Abwatschen“ der Verantwortlichen auf Unternehmensseite geführt.

Dies deckt sich mit der Einschätzung der IR-Verantwortlichen. Bis auf einen unentschiedenen Teilnehmer sind alle voll und ganz oder vorwiegend der Meinung, dass das Format keinen Einfluss auf die Abstimmungsergebnisse gehabt habe. Zwei von drei IR-Managern stimmen dieser Aussage voll und ganz zu. Auch im Direktkontakt mit Aktionären war den Ergebnissen der Umfrage entsprechend keine fundamentale Ablehnung des virtuellen Formats zu erkennen. Zehn Antwortende berichten von gemischten Reaktionen, während sieben überwiegend positive Reaktionen seitens der Aktionäre erhielten. Die Einsicht in die Notwendigkeit von Einschränkungen scheint insofern recht groß gewesen zu sein, sodass der teilweise beschworene Aufstand vermeintlich entrechteter Aktionäre praktisch durchgängig ausblieb.

2.3. Vorstandsvergütung: Hoher Handlungsbedarf

Deutlich anders stellt sich das Bild allerdings beim Blick auf das Thema Vergütungssystem dar. Die über das ARUG II umgesetzte zweite Aktionärsrechterichtlinie verlangt, dass börsennotierte Unternehmen ihre Aktionäre ab der Hauptversammlung 2021 mindestens alle vier Jahre über das Vergütungssystem für Vorstand und Aufsichtsrat abstimmen lassen. Die Vergütung der Organe ist zudem in einem gesonderten Vergütungsbericht darzustellen, an den hohe Anforderungen hinsichtlich Klarheit und Verständlichkeit gestellt werden. Selbst wenn das Votum der Aktionäre nur empfehlenden bzw. beratenden Charakter hat, darf die Vergütung letztlich nur entsprechend zur Abstimmung gestellten Unterlage geleistet werden.

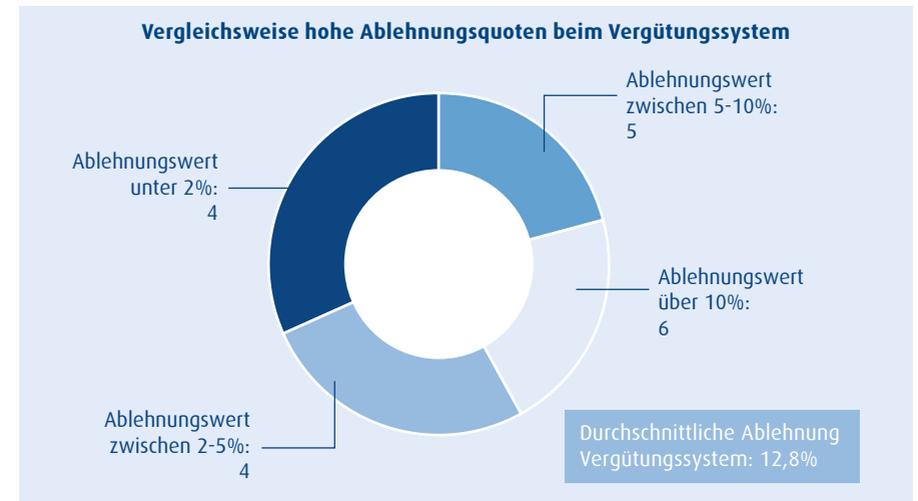


Abbildung 4: Ablehnungsquote bei Abstimmung zu Vergütungssystem des Vorstands (n=19, Quelle: Unternehmensangaben)

Durch eine ergänzende Änderung im Deutschen Corporate Governance Kodex muss zudem durch den Aufsichtsrat eine Maximalvergütung für den Vorstand festgelegt und als Bestandteil des Vergütungssystems zur Abstimmung vorgelegt werden, wobei die Hauptversammlung die Möglichkeit hat, diese Maximalvergütung per Votum herabzusetzen. Ein durchaus kritischer Aspekt, da beispielsweise aktivistische Aktionäre die Herabsetzung der Maximalvergütung als Druckmittel zur Durchsetzung ihrer Interessen nutzen könnten.

Zusätzlich war der Blick auch wegen der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie in besonderer Weise auf das Vergütungssystem gerichtet. Denn wenn Unternehmen Mitarbeiter in Kurzarbeit schicken oder andere Einschnitte für die Belegschaft ankündigen, werden als üppig wahrgenommene Vorstandsgehälter besonders kritisch gesehen. Überdies stehen Befürchtungen im Raum, Unternehmen könnten die Sondersituation aufgrund der Pandemie dafür nutzen, ihr Vergütungssystem umzugestalten, was dann nach Überwindung der Krise zu dauerhaft höheren Vorstandssalären führen könne.

Nicht wenige DAX- und MDAX-Unternehmen haben im Vorgriff auf die ab 2021 geltende Regelung bereits auf der Hauptversammlung 2020 das Vergütungssystem zur Abstimmung gestellt. Bei den betrachteten 69 virtuellen Aktionärstreffen wurde 19 Mal über das Vergütungssystem abgestimmt (verglichen mit lediglich sechs Abstimmungen im Vorjahr). Die im Raum stehende Frage, ob das Vergütungssystem als Vehikel für Kritik an der Verwaltung genutzt wurde, kann zumindest zum Teil mit Ja beantwortet werden. Die Ablehnungsquote bewegte sich mit durchschnittlich 12,8% auf vergleichsweise hohem Niveau. Bei fünf Unternehmen lag die Zustimmungquote unter 80%, und in einem Fall fiel das Vergütungssystem gar mehrheitlich durch. Allerdings sind keine Korrelationen mit der Ent-

lastung von Vorstand und Aufsichtsrat oder der Zustimmung zum Dividendenbeschluss festzustellen. Die Ursachen der hohen Ablehnung können vielschichtig sein – von der absoluten Ausschüttungshöhe über den Verstoß gegen detaillierte Kriterien von Stimmrechtsvertretern bis hin zur mangelnden Verständlichkeit der Darstellungen der Vergütungssysteme. Unternehmen sollten das eher durchwachsene Ergebnis des Testlaufs zum Anlass nehmen, Vergütungssystem und -bericht nochmal gründlich auf Schwachstellen abzuklopfen. Das erspart vielleicht das ein oder andere peinliche Ergebnis bei der ab kommenden Jahr verbindlichen Abstimmung.

2.4. Virtuelles Format sorgt nicht für Abstriche bei Präsentationsqualität – aber auch nicht beim Aufwand

Die Unternehmen haben erheblichen Aufwand betrieben, um eine systemstabile Übertragung der Hauptversammlung sicherzustellen. Für die Live-Übertragung wurden in Erwartung einer höheren Teilnehmerzahl vielfach Streaming-Kapazitäten zugebucht und professionelle HV-Studios eingerichtet. Die IR-Verantwortlichen sind in der Nachschau vorwiegend zufrieden mit der Qualität von Technik und Präsentation, trotz vereinzelter Hinweise, dass ein noch stärkeres Augenmerk auf die Videoübertragung gelegt werden könne.

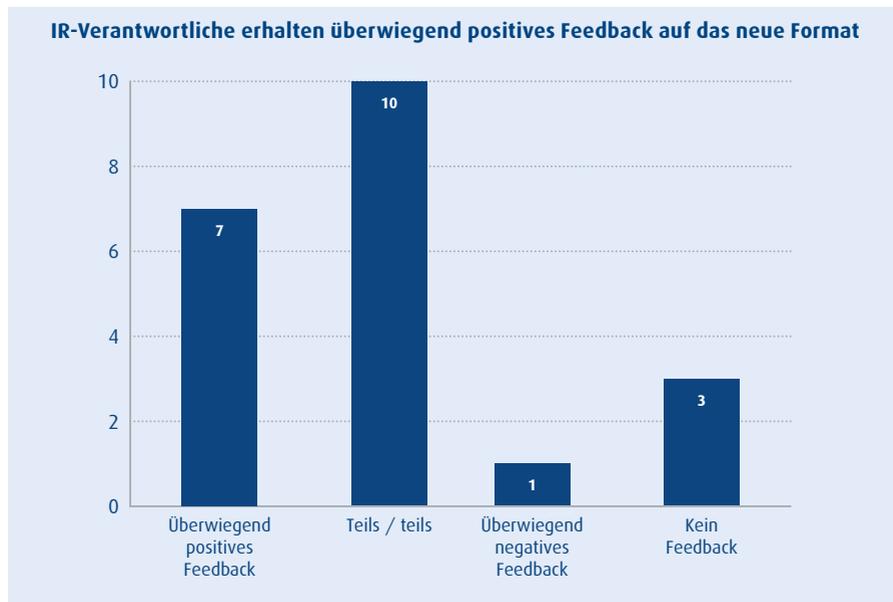


Abbildung 5: Die IR-Verantwortlichen haben von Aktionären überwiegend positives Feedback auf das virtuelle Format erhalten (n=23, Quelle: Umfrage, bei 2 Unternehmen hatte HV zum Zeitpunkt der Befragung noch nicht stattgefunden)

16 von 24 Teilnehmern an der GAULY Umfrage sind tendenziell der Meinung, dass sich Unternehmen im virtuellen Raum ebenso gut präsentieren können wie in einer Präsenzveranstaltung. Beinahe ebenso viele (14) stellen ihrem Vorstand ein positives Zeugnis aus und sind voll und ganz der Meinung, dass sich die Redner gut auf die neue Situation eingestellt haben. Allerdings wurde nur selten die Chance genutzt, Präsentation und Rede auf die besonderen Rahmenbedingungen virtueller Veranstaltungen, etwa die verkürzte Aufmerksamkeitsspanne der Teilnehmer, anzupassen. Die IR-Manager sind jedenfalls eher nicht der Meinung, dass Präsentation und Rede kürzer und prägnanter gestaltet wurden.

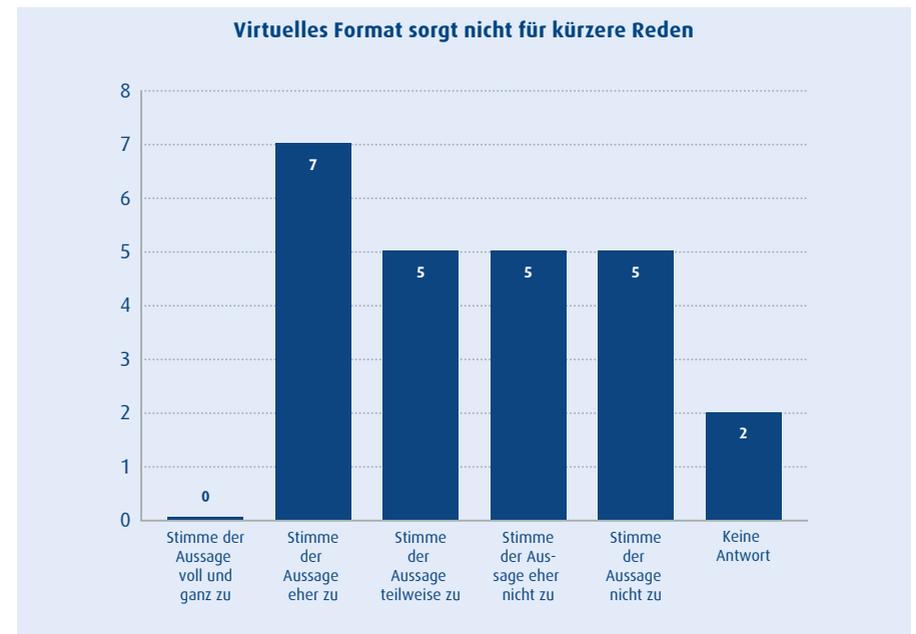


Abbildung 6: Bewertung der Aussage, dass Präsentation und Redetext des Vorstands im virtuellen Format prägnanter geworden sind durch IR-Verantwortliche (n=24, Quelle: Umfrage)

Was den Umgang mit Fragen angeht, so hat sich im Verlauf der HV-Saison recht bald eine übliche Vorgehensweise herausgebildet. Zumeist war das Einreichen von Fragen bis etwa zwei Tage vor Beginn der Hauptversammlung möglich – mit einer eher großzügig bemessenen Obergrenze für das Textvolumen einer jeden Frage. Wie seitens der Aktienregister-Dienstleister berichtet wird, hat sich das Frageaufkommen ebenso wie die Zahl eingereicherter Widersprüche im Vergleich zu Präsenzveranstaltungen nur moderat erhöht. Damit war der Dialog unter Durchführungs-Gesichtspunkten durchgängig beherrschbar.

Die aufwändige Vorbereitung virtueller Hauptversammlungen spiegelt sich auch im Umfrageergebnis wider. Nur jeder dritte befragte IR-Verantwortliche stimmt der Aussage zu, dass die Vorbereitung einer virtuellen HV erheblich einfacher ist als jene eines Präsenztreffens. Ein weiteres Drittel ist unentschieden. Die Beantwortung könnte im nächsten Jahr freilich anders ausfallen, da die virtuellen Plattformen nun vom Design und dem technischen Rahmen her stehen. Trotz der hohen Komplexität in der Vorbereitung sind offenbar vielfach geringere Kosten angefallen als für ein klassisches Format. Etwa jeder zweite IR-Manager stimmt zu, dass eine virtuelle HV eher kostengünstiger ist, nur jeder fünfte lehnt dies ab.

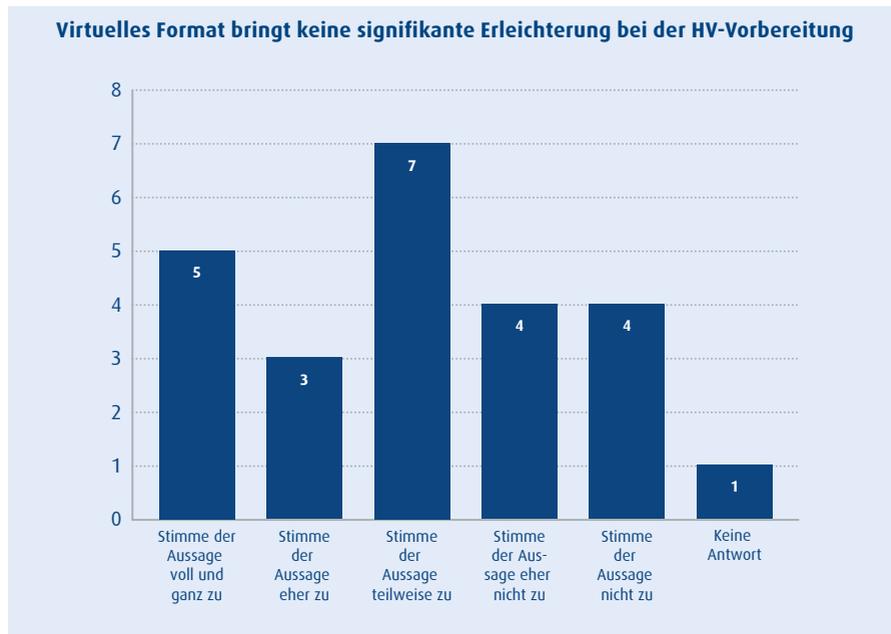


Abbildung 7: Bewertung der Aussage: "Eine virtuelle HV ist in der Vorbereitung erheblich einfacher" durch IR-Verantwortliche auf Basis ihrer Erfahrungen bei der HV 2020 (n= 24, Quelle: Umfrage)

2.5. Aktionärsfragen: Mehr Tiefe bei Antworten möglich

Die befragten Unternehmen haben insgesamt großen Wert darauf gelegt, auch unter den erschwerten Rahmenbedingungen des COVID-19-Gesetzes einen aktiven Aktionärsdialog in Gang kommen zu lassen. Etwa jedes zweite Unternehmen stellte die Rede und Präsentation bereits im Vorfeld der Hauptversammlung zur Verfügung. Kritisch könnte allerdings angemerkt werden, dass dies zumeist erst nach dem Einsendeschluss der Fragen stattfand, sodass die Unterlagen für die Ausübung des Fragerechts keine Unterstützung bieten konnten. Andererseits standen die üblichen

Informationspakete einschließlich Geschäfts- und Vergütungsbericht, die schon bislang vorrangig als Grundlage für Fragen genutzt wurden, wie vorgeschrieben ab Einberufung auf den Aktionärsportalen zur Verfügung, sodass dieser Punkt auch nicht überbewertet werden sollte.

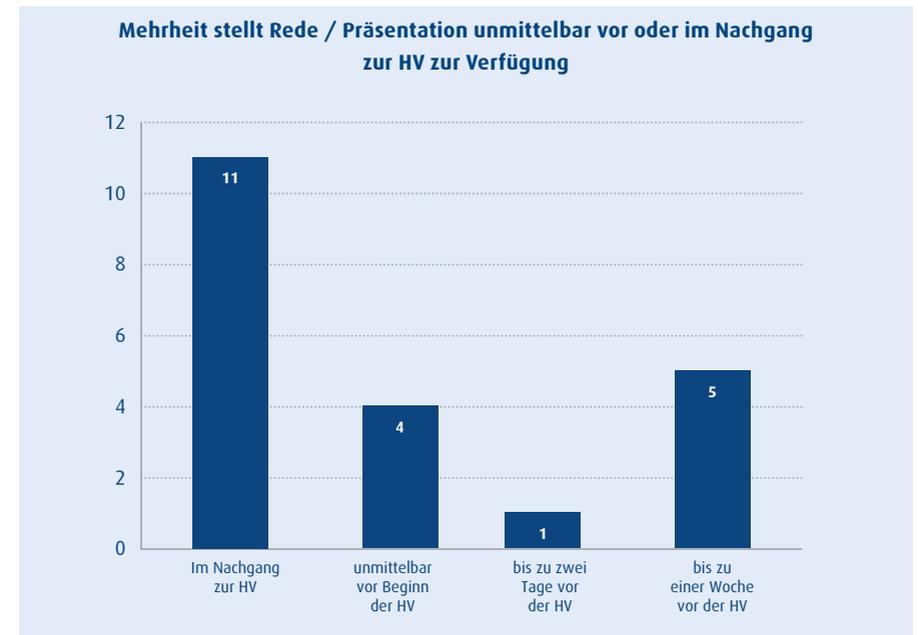


Abbildung 8: Angaben der IR-Verantwortlichen, wann das Unternehmen Rede und Präsentation des Vorstandsvorsitzenden zur HV veröffentlicht hat (n=21, Quelle: Umfrage).

Von der gesetzlichen Möglichkeit, eingereichte Fragen lediglich gebündelt zu Fragen- und Themenkomplexen zu beantworten, haben eher wenige Unternehmen Gebrauch gemacht. Etwa zwei Drittel der befragten IR-Manager bestätigten, dass Aktionärsfragen einzeln beantwortet wurden. Dies deckt sich mit der Beschreibung der wesentlichen Erkenntnisse aus den zurückliegenden Events. "Die Fragen konnten viel besser und tiefer vorbereitet und beantwortet werden", schreibt ein IR-Manager. Ein anderer ergänzt: "Durch die vorab eintreffenden Fragen ist die Vorbereitung der Antworten deutlich weniger stressig, verlangt aber auch mehr Tiefe." Die größere Zeitspanne für die Beantwortung, im Vergleich zum hektischen Treiben im Frage- und Antwortteam bei einer Präsenz-HV, wurde demnach also gezielt für eine höhere Qualität der Antworten genutzt.



Abbildung 9: Angaben der IR-Verantwortlichen zum Umgang mit Aktionärsfragen im Rahmen der HV 2020 (n=23, Quelle: Umfrage).

Die starke Orientierung an Aktionärsinteressen ist auch darin begründet, dass die IR-Manager sich durchaus der Schwächen des Formats bewusst sind. Eine klare Mehrheit der Befragten (rund 70%) gesteht ein, dass sich die Aktionäre weniger stark einbringen können als bei Präsenz-HV's. Doch nur 4 von 10 Befragten sehen darin eine Beschränkung des Aktionärsrechts.

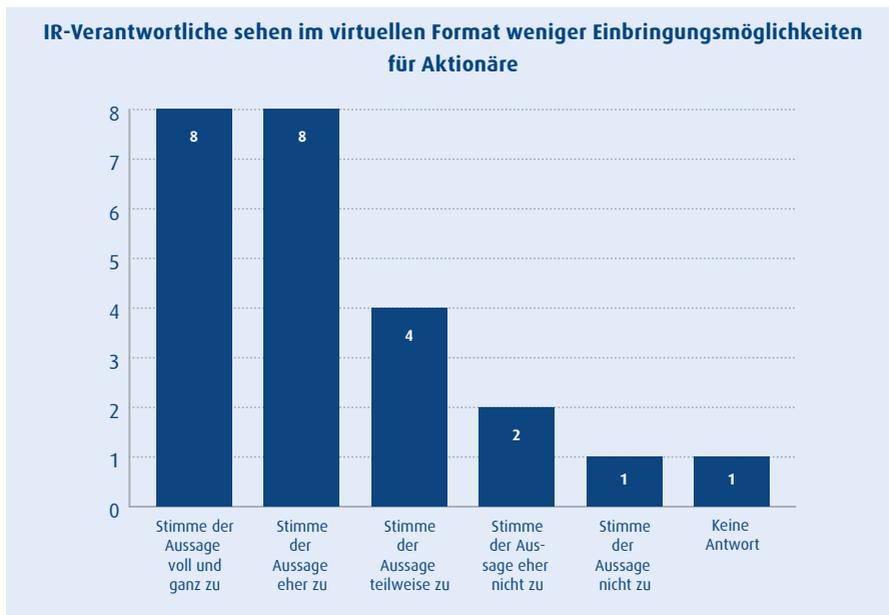


Abbildung 10: Bewertung der Aussage "Aktionäre können sich im virtuellen Format weniger stark einbringen als bei Präsenzveranstaltungen" (n= 24, Quelle: Umfrage)

"Im virtuellen Format können Aktionärsrechte genauso gut wahrgenommen werden, wie in der Präsenz-HV", bringt es einer der Teilnehmer auf den Punkt. „Dies ist nur in der Coronabedingten Ausnahmesituation seitens des Gesetzgebers für 2020 etwas anders geregelt worden." Ein anderer Teilnehmer betont: „Wir hatten mehr Aktionärsfragen als sonst. Das Einreichen der Fragen per E-Mail wurde also als Erleichterung empfunden. Insofern können wir die Diskussion über eingeschränkte Aktionärsrechte nicht nachvollziehen."

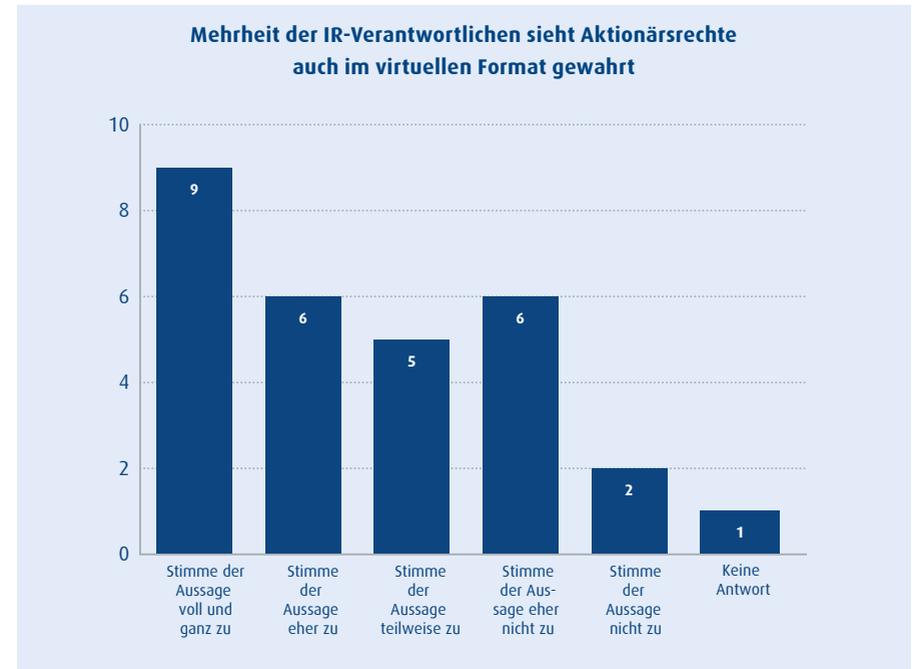


Abbildung 11: Bewertung der Aussage "Die Aktionärsrechte sind im virtuellen Format genauso gewahrt wie bei einer Präsenzveranstaltung" (n=24, Quelle: Umfrage)

3. Hauptversammlung ab 2021: „Kein Zurück zum alten Format“

Nach den insgesamt positiven Erfahrungen mit den Aktionärstreffen 2020 würde knapp jedes zweite befragte Unternehmen, sofern rechtlich möglich, beim rein virtuellen Format verbleiben. Ein IR-Manager nennt als Begründung, dass ein virtuelles Format keine Einschränkung für die Aktionäre bedeutet. Präsenz, Abstimmungsverhalten und Fragen waren auf absolut vergleichbarem Niveau zu den Vorjahren." Jeder fünfte Befragte wünscht sich hingegen die Rückkehr zum alten Format – so etwa unter Verweis darauf, dass die virtuelle HV lediglich für Krisenzeiten geeignet sei. Etwa jeder Dritte favorisiert ein hybrides Format.

Allerdings: "Eine Anpassung der Ausnahmeregularien ist notwendig, damit das virtuelle Format die Präsenzveranstaltung wirklich ersetzen kann", sagt ein IR-Verantwortlicher. "Aber ein Zurück zum alten Format – dann nur virtuell – ist auch nicht angebracht." Insgesamt solle die deutsche Gesetzgebung, die in die Jahre gekommen ist, sich an die Neuzeit anpassen."

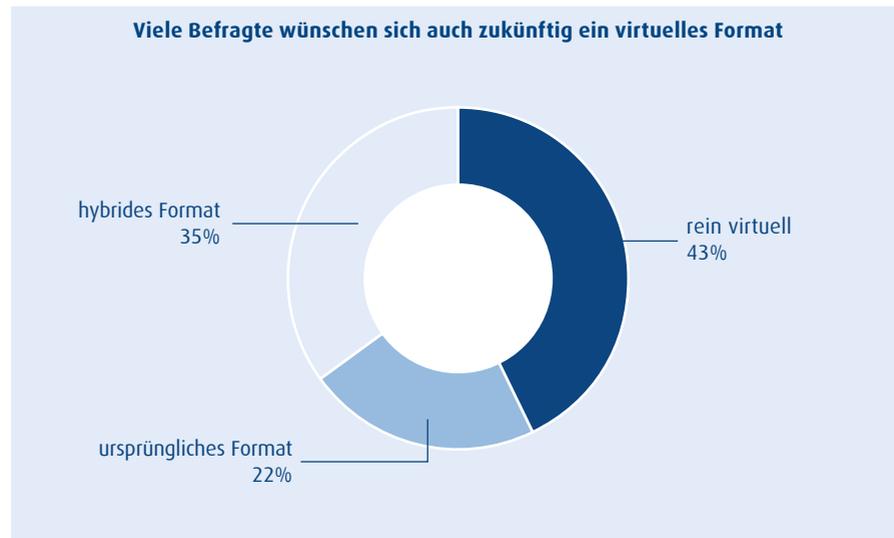


Abbildung 12: Wenn Sie die Wahl hätten - In welchem Format würden Sie die HV ihres Unternehmens im Jahr 2021 abhalten? (n=23, Quelle: Umfrage)

Die Diskussion um die Weiterentwicklung stärker digital ausgerichteter Hauptversammlungen wird indes auch mit Sorge betrachtet. Befürchtet wird ein Missbrauch des Fragerechts, sofern diese in Zukunft während der laufenden Veranstaltung gestellt werden dürften. Bei einer virtuellen HV müsse "eine Balance zwischen Rede-/Fragerecht der Aktionäre und der Quantität" der eingereichten Beiträge gefunden werden, betont ein IR-Entscheider. Die Anonymität des Internets verleite

nämlich zu einer erhöhten Anzahl von Fragen und Beiträgen, die dann womöglich nicht mehr beherrschbar seien. Etwa dann, wenn kurz vor Ende der Fragenrunde noch längere Fragen-Kataloge hereingesteuert werden. Die Beschränkung der Zahl von Nachfragen in der Live-Veranstaltung – bei weiterhin grundsätzlich im Vorfeld einzureichenden Fragen – könnte hierfür eine Lösung sein.

Methodik

GAULY hat für die quantitative Auswertung der Teilnahmequoten und Abstimmungsergebnisse die öffentlich zugänglichen Daten aller DAX- und MDAX-Unternehmen erhoben, die ihre Hauptversammlung virtuell und im Zeitraum vom 1. Januar 2020 bis zum 15. Juli 2020 abgehalten hatten. Insgesamt ergab sich daraus eine Untersuchungsanzahl von 64 virtuellen Hauptversammlungen bei einer Grundgesamtheit von 70 bereits durchgeführten Aktionärstreffen. Als Datengrundlage für die Studie wurden die Präsenzzahlen* und die Ablehnungswerte für die Gewinnverwendung sowie die Entlastung des Vorstands** und des Aufsichtsrats*** erhoben und mit den jeweiligen Vorjahreswerten verglichen. Hinsichtlich der Abstimmung über das Vergütungssystem wurde kein Vorjahresvergleich durchgeführt. Anschließend verglich GAULY die Präsenzquote und die Abstimmungsergebnisse mit den Daten aus 2019.

Parallel führte GAULY eine qualitative Befragung unter den IR-Managern der DAX- und MDAX-Unternehmen durch. Hierfür wurden 90 IR-Verantwortliche separat per E-Mail angeschrieben und zur Studienteilnahme eingeladen. Die Umfrage lief vom 09. Juli bis zum 24. Juli 2020. Sie wurde online durchgeführt und basierte auf einem standardisierten Fragebogen mit sieben geschlossenen und einer offenen Frage. Insgesamt konnten 29 Personen dafür gewonnen werden, an der Umfrage teilzunehmen, 24 schlossen sie ab. Am 24. Juli 2020 wurden die Daten gesichert und ausgewertet. Hiervon konnten 23 Teilnehmer auf Erfahrungen mit der eigenen virtuellen Hauptversammlung zurückgreifen. Bezogen auf die bereits durchgeführten virtuellen Formate lag die Teilnahmequote damit bei rund 36 %.

* In dem Fall, dass das Unternehmen keine explizite Präsenzquote angab, wurde für diesen Wert die höchste Beteiligungsquote bei den Abstimmungen, in der Regel die Beteiligungsquote für den Gewinnverwendungsbeschluss, verwendet.

** Sofern über die einzelnen Vorstandsmitglieder getrennt abgestimmt wurde, wurde für diesen Wert die Ablehnungsquote für die Entlastung des Vorstandsvorsitzenden verwendet.

*** Sofern über die einzelnen Aufsichtsratsmitglieder getrennt abgestimmt wurde, wurde für diesen Wert die Ablehnungsquote für die Entlastung des Aufsichtsratsvorsitzenden verwendet.

Über die Autoren



Andreas Martin
Managing Partner, München
☎ +49 8953 88 605 10
✉ andreas.martin@gaulyadvisors.com

Andreas Martin ist Managing Partner bei GAULY. Er unterstützt Unternehmen darin, den Dialog mit Stakeholdern in herausfordernden Situationen wie Restrukturierungen, strategischen Neuausrichtungen, Reputationskrisen oder M&A-Prozessen zu steuern. Darüber hinaus nutzen Entscheider seine Expertise im Bereich Finanzkommunikation und Markenpositionierung.

Vor seinem Eintritt bei GAULY steuerte er als Principal von Roland Berger die Kommunikation in Transformationsprojekten, leitete den Bereich Corporate Reputation von Edelman und die externe Kommunikation bei mg technologies.

Andreas Martin ist Wirtschaftsjournalist (Kölner Journalistenschule) und Diplom-Volkswirt.



Robert Labas
Director, Frankfurt am Main
☎ +49 69 767 578 17
✉ robert.labas@gaulyadvisors.com

Robert Labas ist Director bei GAULY. Er berät in den Bereichen strategische Kommunikation, Finanzkommunikation und Investor Relations mit Schwerpunkt auf Sondersituationen wie M&A, Kapitalmaßnahmen, Restrukturierungen, Shareholder Activism, Litigation und Krisen.

Vor seinem Eintritt bei GAULY in 2012 war er seit 2008 bei Hering Schuppener tätig.

Robert Labas studierte Medienwirtschaft an der Universität Siegen, mit Auslandsaufenthalten in den USA, China und Spanien. In den letzten Jahren belegte er Executive-Programme an der LBS und ESMT. Er ist Autor von Publikationen im Bereich Investor Relations.



Matthias Freutel
Director, Frankfurt am Main
☎ +49 69 767 578 13
✉ matthias.freutel@gaulyadvisors.com

Matthias Freutel ist Director bei GAULY und berät in Fragen der strategischen Kommunikation. Er verfügt über 15 Jahre Erfahrung in den Bereichen Finanz- und Nachhaltigkeitskommunikation, Reporting sowie in der Medienarbeit. Die Begleitung von Kapitalmaßnahmen und Restrukturierungen gehört zu seinen Schwerpunkten. Vor seiner Zeit bei GAULY hat er bei ergo Kommunikation und Edelman Deutschland gearbeitet und dort unter anderem ein Informationsportal zu Immobilien-Investment-AGs aufgebaut.

Der Diplom-Volkswirt und Wirtschaftsjournalist (Absolvent der Kölner Journalistenschule) ist darüber hinaus zertifizierter Immobilien-Investment- und ESG-Investment-Analyst.

Über GAULY

Die Gaily Advisors GmbH ist eine partnergeführte Unternehmensberatung für Strategie und Kommunikation. Das Unternehmen unterstützt CEOs, Vorstände, Aufsichtsräte, Eigentümer und Kommunikationschefs in Fragen der strategischen Ausrichtung und Kommunikation. Dazu zählen insbesondere die mediale Beratung und operative Begleitung in erfolgskritischen Situationen wie Krisen, Restrukturierungen, M&A-Transaktionen, Börsengängen, Führungswechseln, Regulierungsprozessen sowie Compliance- oder Litigation-Fällen; ebenso die Beratung von Unternehmen bei längerfristigen Projekten wie kulturellen und digitalen Veränderungsprozessen, Transformation oder der Strategie-Implementierung. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und ist an den Standorten Berlin, Brüssel, Frankfurt, München, Stuttgart und Zürich vertreten.

GAULY Trusted Advisors für
Strategie und Kommunikation

Allgemeiner Kontakt: www.gailyadvisors.com

Social-Media-Kanäle:

 @gailyadvisors

 @company/gaily

 @company/gaily

DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Reuterweg 81 | 60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69. 9590 9490

F +49 (0) 69. 9590 94999

info@dirk.org | www.dirk.org