

# **Möglichkeiten der Aktionärskommunikation vor und in der Online-HV**

Digitale Mitgliederversammlung des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V.

5. März 2021

Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale)

## These:

**Die Online-HV der Zukunft ist ein wichtiger Zieltermin der Investorenkommunikation und bleibt vor allem aber Tag der finalen Willensäußerung über Abstimmungen.**

- Für die Willensbildung der Investoren ist bereits heute die Phase vor der Hauptversammlung von größerer Bedeutung als die Kommunikation auf der Hauptversammlung.
- Die COVID-19-Krisengesetzgebung hat mit seinen Regelungen (Frist zur Frageneinreichung 2 bzw. 1 Tag(e) vor der Hauptversammlung; Fiktionslösung nur für veröffentlichungspflichtige Anträge) hierfür den Blick geschärft.
- Eine solche Vorfeldverlagerung ist rechtlich zulässig, wird sich tatsächlich weiter verstärken und gilt es durch eine Rechtsreform für Online-HV und Anwesenheits-HV ab 2023 ff. abzusichern.

# 2016 – Erster Anlauf

---

GAST-  
BEITRAG



## Die Hauptversammlung ist tot, ...

... es lebe der Investorendialog! Wie wir die Aktionärs-  
treffen hierzulande retten könnten.

---

SEPTEMBER 2016 **manager magazin**

# Warum jetzt (erneut) diese These?

---

## **ARUG II**

Kodifikation einer Erwartung von Kommunikation zwischen Aktionären und Gesellschaft

## **Online-HV Saisons 2020/21**

Erfahrungen mit der Entkoppelung von Willensbildung und Willensäußerung/Abstimmung

## **Neuer Investoren-Aktivismus**

Strategie Review – Board Composition – Board Remuneration

# Unbemerker(?) aktienrechtlicher Paradigmenwechsel durch das ARUG II

## Erwägungsgrund 4 SRD II:

„Aktien börsennotierter Gesellschaften werden oft über komplexe Ketten von Intermediären gehalten, die die Ausübung von Aktionärsrechten erschweren und ein Hindernis für die **Mitwirkung der Aktionäre** darstellen können. Die Identifizierung der Aktionäre ist eine Voraussetzung für die **unmittelbare Kommunikation zwischen den Aktionären und der Gesellschaft.**“

## Erwägungsgrund 6 SRD II:

„Gemäß dieser Richtlinie sollten die personenbezogenen Daten der Aktionäre verarbeitet werden, um die Gesellschaft in die Lage zu versetzen, [...] **direkt mit diesen zu kommunizieren**, damit die Ausübung von Aktionärsrechten und die **Mitwirkung der Aktionäre** an der Gesellschaft erleichtert werden.“

## Erwägungsgrund 7 und Art. 3a Abs. 4 SRDII:

„Um die Gesellschaft in die Lage zu versetzen, **mit ihren derzeitigen Aktionären direkt zu kommunizieren**, damit die Ausübung von Aktionärsrechten und die **Mitwirkung der Aktionäre** erleichtert werden, [...]“

# Unbemerker(?) aktienrechtlicher Paradigmenwechsel durch das ARUG II

## § 134b) AktG:

„(1) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter haben eine Politik, in der sie ihre Mitwirkung in den Portfoliogesellschaften beschreiben (Mitwirkungspolitik), und in der insbesondere folgende Punkte behandelt werden, zu veröffentlichen: (...) 4. die Zusammenarbeit mit anderen Aktionären“

## § 134d) AktG:

„(2) Stimmrechtsberater veröffentlichen jährlich Informationen (...) 6. dazu, wie und wie oft das Gespräch mit den betroffenen Gesellschaften und deren Interessenträgern gesucht wird.“

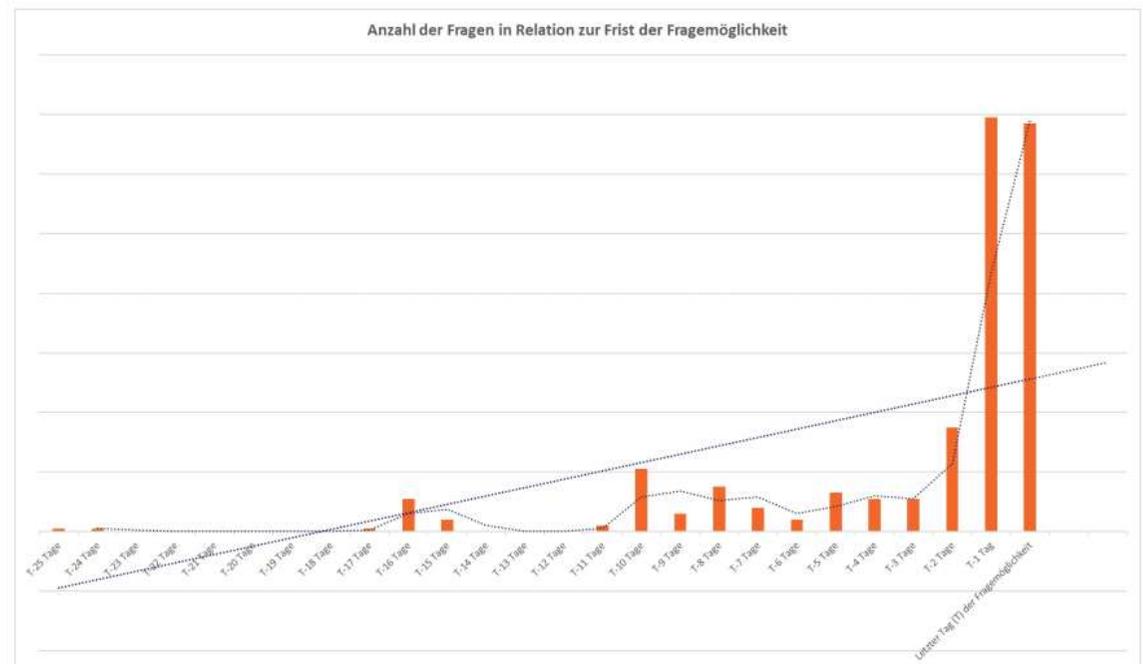
## § 87a) AktG:

„(1) Der Aufsichtsrat der börsennotierten Gesellschaft beschließt ein klares und verständliches System zur Vergütung der Vorstandsmitglieder. Dieses Vergütungssystem enthält mindestens die folgenden Angaben, in Bezug auf Vergütungsbestandteile jedoch nur, insoweit diese tatsächlich vorgesehen sind: (...) 11. im Fall der Vorlage eines gemäß § 120a Absatz 3 überprüften Vergütungssystems: a) eine Erläuterung aller wesentlichen Änderungen und b) eine Übersicht, inwieweit Abstimmung und Äußerungen der Aktionäre in Bezug auf das Vergütungssystem und die Vergütungsberichte berücksichtigt wurden.“

# Online-HV Saison 2020

**Status 2020:** § 1 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 C19-AuswBekG (i.d.F. bis 27. Februar 2021): Vorstand kann „vorgeben, dass Fragen bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung [...] einzureichen sind.“

- Von Möglichkeit, Fragen auf das Vorfeld der Versammlung (**keine Live-Fragen**) zu beschränken, wurde bisher praktisch ausnahmslos Gebrauch gemacht. Fragen wurden überwiegend **in den letzten 48 Stunden** vor Fristablauf gestellt.
- Fragen wurden **umfassend aber zumeist ohne mediale Unterstützung** beantwortet
- Praktisch **keine Veröffentlichung von FAQs** über Internetseite der Gesellschaft.
- **Seltene Video-Botschaften** von Aktionären in der Online-HV
- Kommunikation im Sinne eines **wechselseitigen Informationsaustausches** (Debatte) gab es bislang in der Online-HV **nicht**.



# Online-HV Saison 2020: Was lehrt uns diese?

Die Praxis der virtuellen Hauptversammlungen zeigt deutlich, Aktionärsrechte werden vielerorts nur unzureichend berücksichtigt. Als CDU/CSU-Fraktion haben wir bereits in der Umsetzung des ARUG II bewiesen, dass uns der Schutz und die Stärkung der Aktionärsrechte ein zentrales Anliegen sind. Nicht zuletzt der Wirecard-Skandal hat gezeigt, wohin eine unzureichende Corporate Governance führt. Auch ist es uns wichtig, dass Rechtsverkürzungen – auch aus verfassungsrechtlichen Gründen – nur so weit reichen, wie dies durch die Corona-Krise geboten ist. Auch im Gesellschaftsrecht gilt: Dort wo es möglich ist, müssen wir schrittweise zur Normalität zurückkehren, hier zum aktienrechtlichen Normalstatut. Als inhaltliche Nachbesserungen stehen für uns die Verbesserung der Teilhabe (Gewährung von Einsichtnahme in das Verzeichnis der durch Briefwahl teilnehmenden Aktionäre in § 129 Abs. 4 AktG; Streichung der verkürzten Fristen, insb. für die Einladung) und das Fragerecht der Aktionäre absolut im Mittelpunkt. Interaktion macht eine Hauptversammlung aus. Auch eine bislang fehlende Regelung für die Antragsrechte ist nachzuholen.

**Prof. Dr. Heribert Hirte**  
(MdB CDU/CSU;  
stv. Vorsitzender  
BT-Rechtsausschuss;  
Universität Hamburg)

Die Aktionäre sollten sämtliche versammlungsgebundenen Rechte ebenso ausüben können wie in einer Präsenzversammlung. Das gilt auch und gerade für das Auskunftsrecht.

**Prof. Dr. Jan Lieder**  
(Universität Freiburg)

Von den AGs, die tatsächlich eine reine Online-HV abhalten wollen oder müssen, fordert Tüngler „so nah an der Präsenz-Hauptversammlung zu bleiben, wie möglich. Mir leuchtet nicht ein, warum es bei einer Verlagerung der Veranstaltung ins Netz, hier [bei Frage- und Rederechten] zu massiven Einschränkungen kommen soll. Eigentlich sollte ein Online-HV moderner, offener und transparenter sein. Sie sollte mehr statt weniger Möglichkeiten der Teilhabe bieten.

**Marc Tüngler**  
(Hauptgeschäftsführer DSW)

We continue to expect meetings to be conducted in a manner that enables full shareholder participation. We see ways in which virtual access could increase investor involvement. It remains critical, though, that there is enough time for investors to have open Q&A, so the quality of participation and discussion is not impacted. If we do not see this taking place, we would consider in due course holding relevant directors accountable.

**Richard Whitaker**  
(VP Blackrock Inc.)

Was wir jedoch künftig wieder auf Hauptversammlungen brauchen, ist ein echter Dialog zwischen Aktionären und Unternehmensleitung.

**Thomas Richter**  
(Hauptgeschäftsführer BVI)

**BDI**

Eine uneingeschränkte Übertragung klassischer Aktionärsrechte von der physischen Präsenzversammlung in die Welt der Online-Versammlung darf nicht erfolgen.

# Neuer Investoren-Aktivismus

TRENDS

## KAMPF AUF OFFENER BÜHNE

**AUFSICHTSRÄTE** Investoren, Politik und Öffentlichkeit ziehen Konsequenzen aus dem Fall Wirecard: Die Ansprüche an die Kontrolleure steigen. Die Zeit der Amateure läuft ab.



manager magazin 3/2021

### Abstimmungsergebnisse Siemens HV 2021

Kaspar Rørsted	Nein 23,46%
Jim Hagemann Snabe	Nein 14,06%

EXPERTEN-  
RAT



## 80 ist das neue 100

Die Zeit harmonischer Hauptversammlungen ist passé. Vorstände und Räte müssen sich umstellen.

MÄRZ 2019 **manager magazin**

Mehr Macht, mehr Anfälligkeit

## **m** Die Schlacht um die Aufsichtsräte

Von Christoph H. Seibt

Die Mandate in den Kontrollgremien werden wichtiger. Aktivistische Investoren wollen das nutzen.

**manager magazin 1/2021**

# Aktionärsvoten zur Vergütung DAX30 (2020)

9 Vorstandsvergütungssysteme zur Abstimmung im DAX30

## Vergütungssystem DAX30

Von den neun Unternehmen im DAX, die ihren Aktionären Tagesordnungspunkte zum Vergütungssystem vorgelegt hatten, erhielten zwei signifikante Gegenstimmen:



65,5%



78,4%

## Abstimmungen über das Vergütungssystem und den Vergütungsbericht:

**Ab 2021:** Abstimmung mindestens alle 4 Jahre über das Vergütungssystem (oder wenn nennenswerte Änderungen vorgenommen wurden) für sowohl für den Vorstand, als auch für den Aufsichtsrat. Bei Nichtgenehmigung muss ein überprüftes Vergütungssystem bei der nächsten HV erneut zur Abstimmung vorgelegt werden.

**Ab 2022:** Jährliche Abstimmung zum Vergütungsbericht des abgelaufenen Geschäftsjahres.

# Ausgewählte Investorenrückmeldungen bei Ablehnung des Vergütungssystems im DAX30 (2020)

Lack of independence on the remuneration committee



Equity awards only partly subject to performance conditions



LTI targets not sufficiently related with longterm strategy



Company has not disclosed quantified targets for performance criteria for its variable remuneration component, which may lead to overpayment against underperformance



Performance hurdles insufficiently demanding



# Aktionärvoten zur Vergütung MDAX (2020)

14 Vorstandsvergütungssysteme zur Abstimmung im MDAX

## Vergütungssystem

Von den 14 Unternehmen im MDAX, die ihren Aktionären Tagesordnungspunkte zum Vergütungssystem vorgelegt hatten, erhielten fünf signifikante Gegenstimmen:



43,1%



77,8%



49,5%



38,5%



76,5%

**Nur jede zweite Vergütungsabstimmung erreichte eine Zustimmung >90%**

**Bei drei Abstimmungen erwarten die Investoren eine verbesserte Wiedervorlage**

**Weitere 2 Gesellschaften sollten die Kritikpunkte der Investoren adressieren**

# Ausgewählte Investorenrückmeldungen bei Ablehnung des Vergütungssystems im MDAX (2020)

We were concerned by the level of salary increase granted to executives. We were concerned that there was no disclosure of performance targets which determine vesting of the LTI Plan.

**AberdeenStandard**  
Investments

Apparent failure to link pay & appropriate performance

**Federated  
Hermes**

A vote against is applied as LGIM expects a sufficient portion of LTI awards to be in the form of shares to ensure alignment between executives and shareholder interest

  
**Legal &  
General**

Lack of independence on Committee / Too much discretion / Lack of disclosure

 **AVIVA  
INVESTORS**

We find the report lacking in sufficient detail to provide shareholders with a clear understanding of the company's approach to paying its executives. Remuneration arrangements are poorly structured.

**BlackRock**

 Freshfields Bruckhaus Deringer

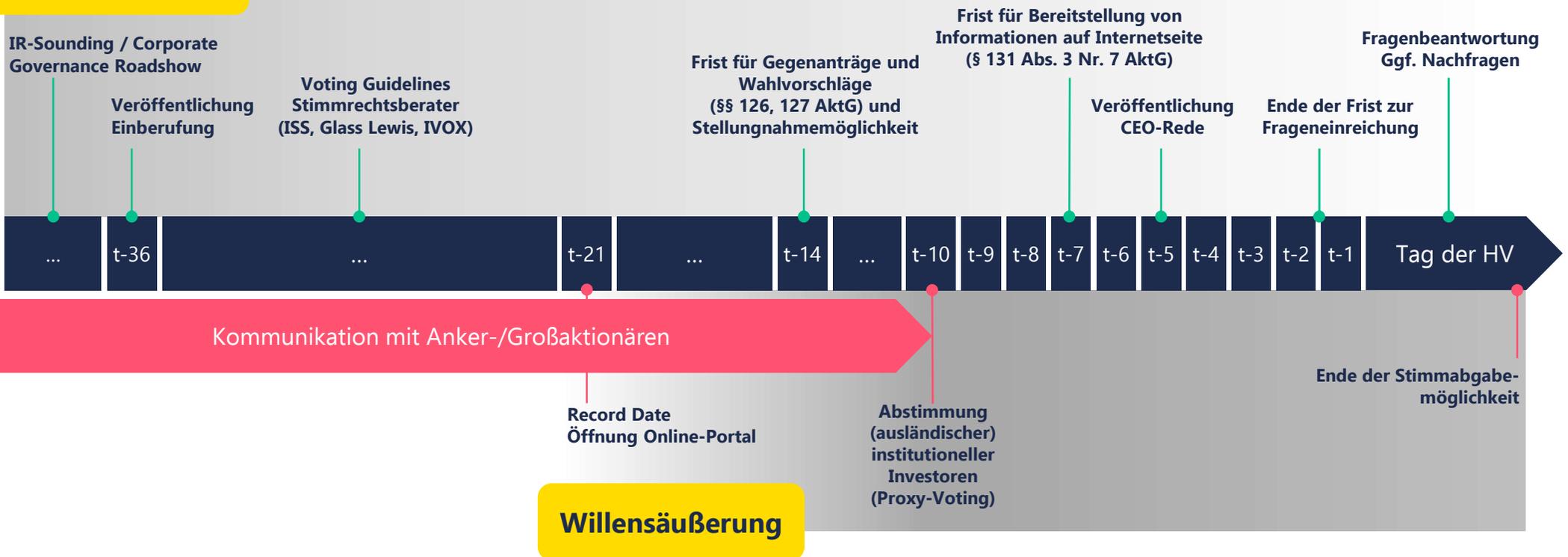
Quelle: Computershare

**Status:**

**Aktionärskommunikation im Spannungsfeld  
zwischen Willensbildung und Willensäußerung**

# Willensbildung und Willensäußerung vor und in der Online-HV

## Willensbildung



# Weichenstellung: Willensbildung und Willensäußerung

**Willensbildung** erfolgt **im Vorfeld** der Online-HV. Die **Online-HV** selbst dient regelmäßig allein der **Willensäußerung** (dazu *Seibt/Danwerth*, NZG 2020, 1241, 1249 f.).

- **Grundmodell** einer alleinigen Aktionärskommunikation über das **Auskunftsrecht des § 131 Abs. 1 AktG** ist **überholt**: „Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist.“
- Tatsächlich besteht **Erwartungshaltung** (und ist maßgeblich) die **Kommunikation mit Aktionären vor (bzw. außerhalb) der HV**.
- **Informationelle Gleichbehandlung aller Aktionäre** wird über umfangreiche Pflichtinformationen im Vorfeld (Verbands-, Rechnungslegungs- und Kapitalmarktrecht) und auf der HV (ggf. über den Ergänzungsanspruch nach § 131 Abs. 4 AktG) sowie durch Veröffentlichung von IR-Unterlagen über Internetseite der Gesellschaft (vgl. Empfehlung F.1 DCGK: „sämtliche wesentlichen neuen Tatsachen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind“) gewährt.

# Kommunikation mit Aktionären: Aktienrechtliche Grundordnung

---

- ⇒ Das Gebot zur Gleichbehandlung der Aktionäre nach § 53a AktG sieht vor, dass Aktionäre „unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln“ sind (vgl. auch Grundsatz 20 DCGK).
- ⇒ M.E.: **§ 53a AktG** verlangt nur **gleiches Informationsniveau** und zudem muss nur Gleiches gleich behandelt werden. **Sachlich gerechtfertigte Ungleichbehandlung** möglich. Mit Blick auf konkreten Kommunikationspartner können folgende Punkte berücksichtigt werden:

1.

**Besteht Einflussmöglichkeit auf HV-Ergebnis (Stimmanteil und/oder Meinungsführerschaft)?**

Daraus folgt dann korrespondierend auch erhöhte Treuepflicht des Informationsempfängers.

2.

**Wie hoch ist der erwartete Nutzen aus der Kommunikation?**

Berücksichtigungsfähig ist also z.B. die (vermutete) Investition des Informationsempfängers in die Unternehmensbeteiligung und Wertentwicklung (Indiz für Kosten bei Informationsverarbeitung und Nutzen für Unternehmen).

3.

**Wie hoch kann das Schadensrisiko bei Missverständnis der allgemeinen Kommunikation beim konkreten Informationsempfänger sein?**

Privilegierte Kommunikation kann Teil des präventiven Krisenmanagements sein.



# **Aktionärskommunikation und -information außerhalb der Online-HV**

# Möglichkeiten der Aktionärskommunikation außerhalb der Online-HV

---

Zulässigkeit der zielgruppenspezifischen Ansprache

- Kommunikation mit **institutionellen Investoren** und Gewinnung von **Anker-/Großaktionären** (privilegierte Aktionärsgruppen), die Durchführung von Roadshows oder Analystengesprächen wird vom deutschen und europäischen Gesetzgeber erwartet und vom DCGK angeregt. Aber: Generelle und sachlich nicht gerechtfertigte Bevorzugung eines Großaktionärs scheidet mit Blick auf § 53a AktG aus (Für die Praxis relevant: Zulässigkeit von Finanzberatungsvertrag und Konzernkoordinationsvertrag [*Relationship Agreement*]).
- Vor diesem Hintergrund kann auch Kommunikation mit **aktivistischen Aktionären** und/oder **Leerverkäufern** erfolgen; Kommunikationsstrategie kommt insoweit besondere Bedeutung zu.
- **Traditionellen Streubesitzaktionären** können über Internetseite des Emittenten allgemeine Kommunikationsangebote (z.B. IR-Chats, Blogs, Hotlines, ggf. virtuelle Austauschplattformen für Aktionäre untereinander vor und ggf. während Online-HV) gemacht werden.
- Für **neue Social Media-Investoren** („Gamestop“) neue Angebote entwickeln!

# Möglichkeiten der Aktionärskommunikation außerhalb der Online-HV

Sonderfall: Marktsondierungen (Art. 11 Abs. 1 MAR)

- Marktsondierungen betreffen Übermittlung von Informationen **im Vorfeld einer Kapitalmarkttransaktion** an potenzielle Anleger, um Marktinteresse und damit Erfolgsaussichten abschätzen oder Attraktivität des eigenen Angebots bewerten zu können.
- Offenlegung auch von Insiderinformationen möglich, sofern umfangreiche Verfahrensvorschriften (insb. Aufklärung und Dokumentation) gewahrt werden.
- Mögliches „Geschäft“ i.S.v. Art. 11 Abs. 1 MAR bezieht sich primär auf **Finanzinstrumente**, etwa Börsengang, Kapitalerhöhung oder Privatplatzierung, Verschmelzung (Anteilstausch), Pakethandel.
- Mit Kapitalerhöhung strukturell und mit Blick auf Eingriffsintensivität m.E. vergleichbar: **Strategiebedeutsame Satzungsänderungen oder Strukturmaßnahmen** (z.B. Umwandlungen) → Art. 11 MAR analog anwendbar!
- Im Übrigen: Investorenkommunikation über Geschäftsführungsmaßnahmen an Art. 14, 10 Abs. 1 Satz 1 Hs. 2 MAR zu messen. Maßstäbe: EuGH-Rechtsprechung (Grøngaard/Bang): „Unerlässlichkeit“ & Gesellschaftsinteresse (§ 93 Abs. 1 Satz 3 AktG).

# Forget about - Aktionärsforum

§ 127a AktG

- Aktionäre oder Aktionärsvereinigungen können im  **Aktionärsforum** des Bundesanzeigers andere Aktionäre auffordern, gemeinsam oder in Vertretung aktienrechtlichen Antrag oder Verlangen zu stellen oder in der HV das Stimmrecht auszuüben.
- **Praktisch kaum Bedeutung** (jeweils eine Aktivität in 2021 (ADLER Real Estate AG, Verlangen zur HV-Einberufung) und 2020 (AdCapital AG, TO-Ergänzung); vier Aktivitäten in 2019).
- Aktionärsforum erlaubt gerade **keine Kommunikation**, sondern lediglich „elektronische Pinnwand“ für **einseitige Aktionärsaufforderungen** (so *Noack/Zetzsche*).
- **Fortentwicklung** zur **von der Gesellschaft organisierten und moderierten Aktionärsplattform** angeraten!

**Aktionärsinformation vor und in der Online-HV:  
Best Practice-Hinweise für die zweite Saison der  
virtuellen Hauptversammlung**

# Die virtuelle Hauptversammlung ab dem 28. Februar 2021

Drei Gesetzesänderungen

## 1. Fragerecht (§ 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3, Abs. 2 Satz 2 Hs. 1 C19-AuswBekG n.F.)

- Bisherige *Fragemöglichkeit* wird zu *Fragerecht* aufgewertet
- Vorstandsermessen (bislang „Ob“ und „Wie“) beschränkt sich nur noch auf „Wie“ der Fragenbeantwortung
- Praktische Konsequenz: Gering, Gesetzesänderung entspricht bisheriger Best Practice; Fragenzusammenfassung ist weiterhin möglich

## 2. Fragefrist (§ 1 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 C19-AuswBekG n.F.)

- Frist für vorherige Einreichung der Fragen darf frühestens mit Ablauf des zweiten Tages vor HV enden
- Praktische Konsequenz: Mittlere Bedeutung, da bisher bereits von 49 % der HV börsennotierter Gesellschaften umgesetzt

## 3. Antragsrechte (§ 1 Satz 3 C19-AuswBekG)

- Fiktionslösung (bisherige Best Practice) wird Gesetz

# Best Practice-Hinweise

---

## Vorbereitung der Online-HV

- Mit Einberufung: Eröffnung einer **virtuellen Austauschplattform** für Aktionäre/Online-Forum (mit Möglichkeit zur Stellungnahme von Aktionären)
- Ca. 2-3 Wochen vor HV: Ansprache von **Lead-Investoren** für Aufzeichnung von **Video-Botschaften**
- Ca. 1 Woche vor HV: **Veröffentlichung von FAQ auf Website**
- 5 Tage vor HV: **Veröffentlichung der CEO-Rede und Rede des Aufsichtsratsvorsitzenden** im Internet
  - Wesentliche Inhalte (z.B. OSRAM 2021) oder Redemanuskript?
- Einbindung von **Unternehmensfilmen** und/oder Grafiken zu Fragenkomplexen, u.a. mit Gesprächen mit externen Experten; Vorbereitung eines **Vorstands-Interviews**, einer **Fragen-Moderation** und/oder Einbindung von **Social Media-Rückkoppelung** in HV
- Bei Wahlen von Aufsichtsratsmitgliedern: **Videovorstellungen der AR-Kandidaten**
- Organisation **virtuelles Backoffice** bei Zulassung von **Nachfragen**

# Best Practice-Hinweise

Stimmrechtsausübung / Widerspruchsmöglichkeit

- Keine Vorteile aus paralleler Ausgestaltung der Briefwahl und Bevollmächtigung/Weisungen der Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft
- Vielmehr: Potentielle Verwirrung der Aktionäre

Wünschenswert: **Briefwahl allein elektronisch** (über das Portal oder per E-Mail) und **Bevollmächtigung des Stimmrechtsvertreters ausschließlich über physische Übertragungswege (postalisch, ggf. auch Fax)**

- Zur Vermeidung von Auslegungs- und Abgrenzungsproblemen bei Widersprüchen:

Beschränkung der Widerspruchsmöglichkeit auf reines **Anklicken von Checkboxen** zu jedem einzelnen Tagesordnungspunkt, gegen die Widerspruch eingelegt werden soll (kein Kommentarfeld; keine E-Mail)

# Best Practice Hinweise

---

## Fragenbeantwortung

- **Alle Fragen** sind **zu beantworten** (*Frage~~recht~~*)
- **Auflockerung** der Fragenbeantwortung wünschenswert durch:
  - **Zusammenfassung und thematische Ordnung von Fragen**
  - Voranstellung einer **Agenda** (Zeitangaben!)
  - **Optische Unterstützung** durch zweiten Webcast: Bilder, Grafiken, kurze Videos
  - Moderation → **Interview-Situation schaffen**

# Best Practice-Hinweise

---

## Einbindung der Aktionäre (Optionen)

### 1. **Einsicht in „Teilnehmerverzeichnis“**

- Nutzung einer Dokumentenfunktion des Aktionärsportals

### 2. **Einreichung von Stellungnahmen und Videobotschaften zur Veröffentlichung in der Online-HV** (und/oder ggf. vor der Online-HV)

- Auswahl „repräsentativer“ Lead-Investoren (OSRAM Licht 11/2020): Zulässigkeit bei sachgerechter Differenzierung
- Öffnung für alle Aktionäre (analog zu schriftlichen Fragen) (GEA Group 11/2020): Beherrschbarkeit des Prozesses?

### 3. **Textförmliche Fragen bis zum Ende der Online-HV-Debatte** (Edding 6/2020)

- für alle fristgerecht angemeldeten Aktionäre, Abwicklung über Aktionärsportal

### 4. **Live-Fragen über Audio (Telefon) oder Video (z.B. Zoom/Webex) bis zum Ende der Online-HV-Debatte**

- für alle fristgerecht angemeldeten Aktionäre, Anmeldung über Aktionärsportal

# Best Practice-Hinweise

## Fragen und Nachfragen

**Christian W. Röhl** @CWRoehl · 1 Std.

Die #Aktie von #Siemens hat 2020 den #DAX klar übertrumpft. Aber dass ein solcher Konzern, der sich #Digitalisierung auf die Fahnen geschrieben hat, es auch nicht schafft, auf der virtuellen #HV Live-Fragen von Aktionären zuzulassen – ist schon enttäuschend!

Siemens Press Office und Joe Kaeser

4 1 43

**Joe Kaeser** @JoeKaeser · 15 Std.

Sie -und andere Anleger- haben absolut einen Punkt. Die heutige One-way Praxis kann so nicht bleiben. Sobald es einen verlässlichen (und nicht nur vorübergehenden) Rechtsrahmen für virtuelle HVs gibt (so sie denn Post-COVID-19 virtuell bleiben) m ggfs. ein live-Dialog her.

5

### Abstimmungsergebnis Satzungsergänzung (Fragerecht während Online-HV) Siemens HV 2021

Ja 57,83%

Nein 42,17%

# Best Practice-Hinweise

## Nachfragen

**Wünschenswert** (aber **keine Rechtspflicht!**): Nachfragen im Begrenzten Umfang ermöglichen (Vorbehalt: Intensität der Pandemiesituation, die weder physisches Mini-Backoffice noch Vorbereitung eines virtuellen Backoffice zulässt).

### **Vorschläge für praktische Handhabung:**

1. Nachfragen nur durch Fragesteller im Sachzusammenhang mit vorab eingereichten Fragen. „Nachfragen“ umfassen Verständnis- und Vertiefungsfragen.
2. Abfrage abstrakter Nachfragewilligkeit im Vorfeld (zur Erleichterung der Arbeitsorganisation, keine Ausschlusswirkung).
3. Nachfragen können in Online-HV über das befristet wieder zu öffnende Online-Portal, durch mündliche Fragestellung per Telefon und/oder mittels Videoclip im Back-Office aufgezeichnet werden.
4. Nachfragemöglichkeit sollte auf Zeitfenster nach Beantwortung des jeweiligen Fragenblocks beschränkt werden (z.B. 15 Minuten) und insgesamt auf etwa 3 bis 5 Nachfragen pro Aktionär begrenzt werden. Das setzt klare Fragenblocks voraus und führt zu mind. 2 Fragen- und Antwortenrunden.
5. Nach Beantwortung aller vorab gestellten Fragen könnten Nachfragen sodann in HV (ggf. als Aufzeichnung) eingeführt und die vom physischen/virtuellen Back-Office vorbereiteten Antworten vom Vorstand verlesen werden.

Grund: Virtuelle Hauptversammlung = **Ziel- und Ankertermin der Kapitalmarktkommunikation**

# Best Practice-Hinweise

## Social-Media-Begleitung



Dieses Jahr ist alles anders und vor allem anders als geplant. #Telekom CEO Tim Höttinges vermisst den Dialog mit unseren Aktionär\*innen, aber ist gleichzeitig auch Freund der #Digitalisierung. 🚀 Er freut sich jetzt auf die virtuelle #Hauptversammlung. Und wir uns auch! 😊



10:19 vorm. · 19. Juni 2020 · Twitter Web App

2 Retweets 1 Zitierter Tweet 32 „Gefällt mir“-Angaben



**Vonovia** @Vonovia\_SE · 30. Juni 2020  
Nun folgt die Rede unseres Vorstandsvorsitzenden @Rolf\_Buch: „Wir sollten die Stopptaste der Natur nutzen.“ #VonoviaHV2020

2 4



**Vonovia** @Vonovia\_SE · 30. Juni 2020  
Jetzt äußern sich Stakeholder – u. a. @marc\_tuengler – per Videobotschaft zu Vonovia. #VonoviaHV2020

1 8



**Vonovia** @Vonovia\_SE · 30. Juni 2020  
Nach einem kurzen Video eröffnet unser Aufsichtsratsvorsitzender Jürgen Fitschen unsere #Hauptversammlung. #VonoviaHV2020

2



**Vonovia** @Vonovia\_SE · 30. Juni 2020  
Der Countdown läuft, um 10 Uhr starten wir! 📺 Hier geht's zum Livestream des öffentlichen Teils unserer #Hauptversammlung: [investoren.vonovia.de/hv](https://investoren.vonovia.de/hv) #VonoviaHV2020 #Vonovia

1 2



**Vonovia** @Vonovia\_SE · 30. Juni 2020  
Der nächste Tagesordnungspunkt sind die Fragen und Antworten. Könnte etwas länger dauern. 📺 #VonoviaHV2020 #Vonovia



6

- Social Media (insb. Twitter) **kam bisher nur vereinzelt zum Einsatz** und hatte **eher Marketingcharakter** (etwa in Form eines „Behind the Scenes“-Videos bei Vonovia oder BASF via YouTube).
- **Frageneinreichung** über Social Media nicht ratsam: Keine Aktionärslegitimation möglich, Umgang mit verfristeten Fragen problematisch. Auch für **Nachfragen** ist Social Media mangels Möglichkeit zur Aktionärslegitimation eher ungeeignet.
- Social Media kann aber **Anregungen** bieten für **CEO-Rede** (ggf. Update) oder **„Abrundung“** der Fragenbeantwortung.

# Rechtspolitische Zukunft der virtuellen Hauptversammlung?

# Möglicher Zeitplan für die Online-HV ab 2022

---

## Realistischer Blick: Implementierung im AktG vor Bundestagswahl am 26. September 2021 „not easy to obtain“

- „Initiativkreis“ (ca. 20 Vertreter, u.a. K. Bommer/DIRK) sucht allerdings „Zwischenlösung“ bis ca. 15.3.2021 (mit Evaluation nach 3-5 Jahren)
  - Bundestag tagt nur noch bis Juni 2021 => Gesetzgebungsverfahren, die noch in 19. Legislaturperiode durchgehen sollen (z.B. FöPoG II, MoPEG), müssen bis Mitte März 2021 vorliegen (bei regulären Verfahren: bis 10. Februar 2021)
  - Ansonsten: Umfassende Konsultation mit allen Stakeholdern wünschenswert
- => Erneute Verlängerung des C19-AuswBekG für 2022 (ggf. mit Anpassungen) möglich; Ermessensentscheidung von Vorstand und Aufsichtsrat wird dann ggf. bei verbesserter Pandemiesituation anders gewichtet werden
- => Online-HV im neuen (dauerhaften) aktienrechtlichen Gewand ggf. nicht vor 2023

# Vorschläge für die virtuelle Hauptversammlung ab 2022/23

## Rechtspolitische Überlegungen

- Virtuelle Hauptversammlung der Zukunft muss Wahrnehmung der Aktionärsrechte auf vergleichbarem (aber abgesenktem!) Niveau ermöglichen wie Präsenzversammlung
- Keine Hybridversammlungen
- Entscheidung über virtuelle Versammlung durch Vorstand und Aufsichtsrat (nicht wie herrschende Ansicht: HV; Argumente: Kein Bruch mit 2020/21, Flexibilität, Vermeidung von Problemen bei HV-Beschlussanfechtung)
- Keine Notwendigkeit elektronischer Teilnahme; Stimmrechtsausübung „wie bisher“
- Verlagerung des Auskunftsrechts auf Vorfeld der Versammlung; begrenzte Nachfrage- und erstmalige Fragemöglichkeit in HV
- Aktionäre müssen Möglichkeit haben, (bestimmte) Anträge zu stellen (aber nicht bis zum Ablauf der Fragefrist)

Vertiefend:  
Seibt/Danwerth  
NZG 2020,  
S. 1241 ff.

# Kontakt Daten



**Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M. (Yale)**  
**Partner | Global Co-Head Listed Companies**

**T: +49 (40) 369 06 160**  
**M: +49 (172) 541 17 19**  
**E: [christoph.seibt@freshfields.com](mailto:christoph.seibt@freshfields.com)**

Christoph H. Seibt ist Partner und berät vor allem börsennotierte Unternehmen in den Bereichen Corporate Governance und Krisenmanagement, M&A und Kapitalmarkttransaktionen, Restrukturierung und Refinanzierung. Er betreut seit über 25 Jahren Hauptversammlungen diverser Unternehmen von DAX- bis Small Cap-Unternehmen, etwa 25-30 pro Jahr. Christoph H. Seibt ist Honorarprofessor an der Bucerius Law School, Hamburg. Er veröffentlicht regelmäßig Fachpublikationen und zu Corporate Governance-Fragen in einer Kolumne im ManagerMagazin.