

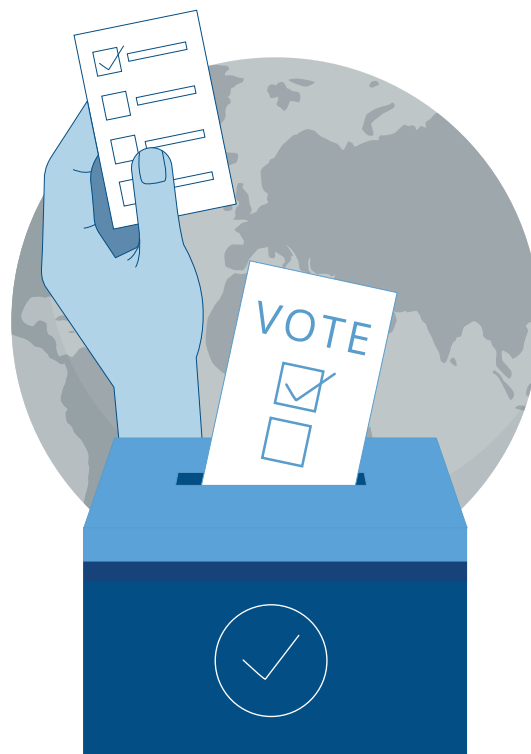
DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband

Prof. Dr. Dirk Schiereck

Wer will die virtuelle Hauptversammlung (nicht)? – Einsichten aus dem Abstimmungsverhalten 2025

DIRK-Forschungsreihe, Band 33



Mehr Wert im Kapitalmarkt

Bearbeitet von:

Leitender Principal Investigator:
Prof. Dr. Dirk Schiereck

Mitwirkende Projektmanager:

Yasin Gür, B. Sc.
Oskar Schwarze, B. Sc.
Christiane Weiden, B. Sc.

Impressum

© 2026, 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:
METAFEX, 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: 978-3-949851-06-3
1. Auflage Mai 2026

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 die DIRK-Forschungsreihe

Die DIRK-Forschungsreihe stellt eine erfolgreiche Kooperation zwischen der Wissenschaft und dem DIRK – Deutscher Investor Relations Verband dar. Mittlerweile umfasst sie zahlreiche wissenschaftliche Studien, darunter herausragende Dissertationen und Masterarbeiten zu qualitativen und quantitativen IR-Themen und nimmt einen festen Platz in universitären Lehreinrichtungen ein. Aktuelle Forschungsthemen werden im Rahmen der Reihe veröffentlicht.

Bisher erschienen:

- Band 1: Krisenkommunikation
- Band 2: Corporate Governance Kodex
- Band 3: Behavioural Finance
- Band 4: Die Aktie als Marke
- Band 5: WpHG-Praxis für Investor Relations
- Band 6: Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen
- Band 7: Bondholder Relations
- Band 8: IR-Maßnahmen aus Sicht von Finanzanalysten
- Band 9: Die IR-Arbeit in deutschen Unternehmen
- Band 10: EU-einheitliche Umsetzungspraxis
- Band 11: Investor Relations-Management
- Band 12: Investor Marketing
- Band 13: Changes in Corporate Governance and Corporate Valuation
- Band 14: Communication success factors in Investor Relations
- Band 15: Der Entry Standard-Erfolgsstory oder Abenteuerspielplatz für den Börsennachwuchs?
- Band 16: Die Zusammenarbeit von Juristen & Kommunikation in erfolgskritischen Situationen
- Band 17: Investor Relations und Social Media
- Band 18: Investor Relations-Herausforderungen für mittelständische B2B-Unternehmen
- Band 19: Karrierepfade der Investor Relations
- Band 20: Die neue Rolle des Aufsichtsrates in der Kapitalmarktkommunikation
- Band 21: Workforce diversity and personal policies:
Capital market perception and shareholder wealth effects
- Band 22: Innovative Kommunikationstechnologien für Investor Relations-Aktivitäten –
Eine umfassende Bestandsaufnahme
- Band 23: Digital Leadership in Investor Relations
- Band 24: Investoren und Aufsichtsrat im Dialog
- Band 25: Nachhaltigkeit in der Kapitalmarktkommunikation
- Band 26: Litigation IR – Kapitalmarktkommunikation in Rechtsstreitigkeiten als
strategische Managementaufgabe
- Band 27: Rollen im Berufsfeld der Investor Relations
- Band 28: Influence of the growing ETF industry on active investor relations work
- Band 29: Kapitalmarktkommunikation für die neue „Generation Aktie“
- Band 30: Finfluencer Relations – Anforderungen an Kooperationen zwischen Finfluencern und
börsennotierten Unternehmen
- Band 31: Ausrichtung der Investor Relations deutscher Aktiengesellschaften auf die Generation Z
- Band 32: Die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien und ihr Einfluss auf die Zahl der
Börsengänge

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.

Der DIRK im Film

- ▶ DIRK im Film - Wir gestalten die Zukunft für Investor Relations
- ▶ Die DIRK-Konferenz - DAS Branchentreffen für Investor Relations in Deutschland
- ▶ CIRO – Certified Investor Relations Officer - Der Karriere-Boost für Investor Relations

Wir informieren Sie auch auf

 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

Wissenschaftliche Studien nehmen regelmäßig für sich in Anspruch, eine neutrale, unvoreingenommene Darstellung ihres Untersuchungsfeldes zu präsentieren. Diesen Anspruch hat natürlich auch die hier vorliegende Kurzstudie, aber allein schon die Erfassung und ausgewogene Darstellung der aktuell laufenden Diskussion um das überlegene Hauptversammlungsformat gestaltet sich schwierig, weil fast alle involvierten Parteien ein offensichtliches persönliches Interesse verfolgen und dabei zum Teil sehr emotional kommunizieren.

Die vorliegende Studie ist auch das Ergebnis einer Zusammenarbeit von Prof. Dr. Dirk Schiereck mit Alliance Advisors, die Daten zur Hauptversammlungspräsenz und zum dortigen Abstimmungsverhalten einiger institutioneller Anleger beigesteuert und so die nachfolgend präsentierten Auswertungen erst ermöglicht haben. Diese Erkenntnisse wurden bereits auf der Mitgliederversammlung des DIRK in Bornheim im September 2025 vorgestellt und werden hier für eine noch breitere Leserschaft nochmals aufbereitet.

Dadurch umfasst die Studie zwei große zentrale Bausteine, eine breite institutionelle Einordnung mit einer Diskussion der persönlichen Interessenlagen zum Hauptversammlungsformat bei den verschiedenen involvierten Institutionen sowie eine empirische Erhebung zum gezeigten Abstimmungsverhalten von Unternehmen des DAX und MDAX in den letzten Jahren. Es wird dabei deutlich, dass die Vehemenz der in der Presse dokumentierten öffentlichen Diskussion und die in der Regel sehr eindeutigen Abstimmungsergebnisse auf den Hauptversammlungen in einem bemerkenswerten Kontrast zueinander stehen.

Darmstadt im Dezember 2025,

Prof. Dr. Dirk Schiereck
(Technische Universität Darmstadt)

Executive Summary

Die vorliegende Studie untersucht in zwei großen Analysepaketen die Argumente und Ergebnisse in der seit einigen Jahren öffentlichkeitswirksam geführten Debatte um das **virtuelle Hauptversammlungsformat** in Deutschland.

Das erste Analysepaket widmet sich im Rahmen einer **institutionellen Einordnung** den verschiedenen **Stakeholdern** in der Diskussion zum HV-Format in Deutschland und erläutert ihre Positionen, Motive und Interessenkonflikte. Dabei wird deutlich, dass bei einigen Institutionen, die sehr lautstark und sichtbar eine **Beibehaltung** des traditionellen **Präsenzformats** auf der HV fordern, eine ‚Hidden Agenda‘ nicht ganz auszuschließen ist. Das gilt insbesondere für die **Proxy Advisors**, deren Geschäftsmodell im aktuellen Umfeld nicht nur in Deutschland zur Disposition steht. Aber auch andere Interessenvertreter, die vor allem die **Stimmrechte von Retail-Investoren** auf der HV wahrnehmen, unterliegen Prinzipal-Agent-Beziehungen, die hier aber weniger kritisch erscheinen.

Insgesamt wird deutlich, dass der Wunsch zur Hauptversammlung in Präsenz stark von **emotionalen Befindlichkeiten** begleitet wird, diese aber so selten explizit formuliert werden. Stattdessen wird auf **technische Probleme**, die bei der Durchführung von virtuellen HVs häufiger auftreten, abgezielt, die aber die Zufriedenheit der Teilnehmer an diesen HVs in der Mehrzahl nicht so sehr stören. Problematisch erscheint, dass von den Kritikern als Lösung eine **HV in Hybridform** vorgeschlagen wird, die die Wahrscheinlichkeit für technische Aussetzer eher erhöht. Zudem leidet der Verweis auf eine vielfache Nutzung hybrider Formate im europäischen Ausland unter dem ausgeblendeten Rechtsvergleich. Das zur Reform anstehende **deutsche Beschlussmängelrecht** spricht eher gegen hybride HVs.

Das zweite Analysepaket konzentriert sich auf die Frage, wie die verschiedenen Hauptversammlungsformate von den Unternehmen des DAX und MDAX in 2025 konkret genutzt wurden, wie sich relevante institutionelle Investoren und Proxy Advisors zu diesbezüglichen HV-Entscheidungen positioniert haben und welche Treiber für die Entscheidung zur HV in Präsenz zu beobachten sind. Im Rahmen einer breit angelegten empirischen Auswertung in **Zusammenarbeit mit Alliance Advisors** wird für einen sehr aufschlussreichen Datensatz ein repräsentatives Abstimmungsbild mit zahlreichen Detailfacetten vorgestellt. Die Auswertung der **Präsenzquoten** auf den Hauptversammlungen zeigt **keine Abhängigkeit vom gewählten HV-Format** und bereichert mit dieser Evidenz auch die Diskussion über die Attraktivität der Hauptversammlung. Der weitere Fokus liegt auf den **Abstimmungen zum HV-Format**. Entgegen der eher kritischen Einordnung, die in der Wirtschaftspresse vorrangig zum Ausdruck kommt, zeigt die große Mehrheit der betrachteten Unternehmen sehr konsensuale Abstimmungen zum HV-Format, das Streitthema scheint gar nicht so strittig zu sein.

In der Zusammenfassung aller vorgenommenen Analysen zeichnet sich für die zukünftigen Hauptversammlungen eine parallele Koexistenz beider Hauptversammlungsformate ab, wobei Emittenten, bei denen Retail-Investoren von höherer Bedeutung sind, stärker dem Präsenzformat zuneigen. Aber auch für die übrigen Emittenten kann eine periodisch wiederkehrende Nutzung einer HV in Präsenz nützlich sein.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung	10
2.	Wer treibt die Diskussion um das Hauptversammlungsformat?	12
2.1	Vorstand und Eigentümer	12
2.2	Vertreter und Berichterstatter	13
2.3	Das schwierige Umfeld der Proxy Advisors	14
2.4	HV-Dienstleister	15
2.5	Zwischenfazit	16
3.	Zum Stand der Diskussion über das Hauptversammlungsformat	17
3.1	Erkenntnisse aus dem HV-Report 2025 der DSW	17
3.2	(Nicht nur) rechtliche Bedenken gegen das hybride HV-Format	19
3.3	Argumente für die virtuelle HV und für das Präsenzformat	20
3.4	Hauptversammlungsformat und künstliche Intelligenz	22
3.5	Zwischenfazit	23
4.	Datengrundlage zur empirischen Auswertung	24
4.1	Welche Daten lagen zu den Emittenten vor?	24
4.2	Frage der Präsenzquoten auf deutschen Hauptversammlungen	25
4.3	Frage des Abstimmungsverhaltens zum Hauptversammlungsformat	25
5.	Erkenntnisse zum virtuellen HV-Format in DAX und MDAX	26
5.1	Kapitalpräsenzquoten auf den HVs von DAX und MDAX im Jahr 2025	26
5.2	Ergebnisse für die Zustimmung zum virtuellen HV-Format	28
5.3	Formatwechsel zwischen Evidenz und Emotion – oder was tatsächlich geschah	31
5.4	Zusätzliche Erkenntnisse aus der Quote der Enthaltungen?	32
5.5	Einzelfallbetrachtung zu K + S	33
6.	Schlussfolgerungen	35
	Literaturverweise	38
	Appendix	41

1. Einleitung

„*Wer die Wahl hat, hat die Qual.*“ Es gibt im Umfeld der Investor Relations im Jahr 2025 vielleicht keine Frage, für die diese Volksweisheit mehr zutrifft als bei der Frage nach dem zu bevorzugenden Hauptversammlungsformat. Seitdem im Jahr 2022 die **virtuelle HV als gleichwertige Versammlungsform** in das Aktiengesetz aufgenommen wurde, wird darüber eine medienrätliche Diskussion geführt, die teilweise verbal derart martialisch aufrüstet (o.V., 2025c), dass sich ein außenstehender Dritter fragen muss, woher diese Schärfe in der Wortwahl herrührt. Eigentlich sollte doch eine Wahlmöglichkeit, eine reale Option, etwas sehr Positives sein.

Eine breite öffentliche Wahrnehmung hat die Diskussion in Deutschland spätestens mit den ablehnenden Entscheiden für ein virtuelles Hauptversammlungsformat erlangt, die im Februar 2025 direkt hintereinander zunächst Tui und dann Siemens feststellen mussten (o.V., 2025e; o.V., 2025f). Die Börsen-Zeitung sprach in beiden Fällen davon, dass die virtuelle HV **durchgefallen** sei (o.V., 2025a; o.V., 2025b), und zitiert Ingo Speich von der Deka mit der Aussage: ‚Die Coronazeit ist schon lange vorbei, das kann **kein Grund** mehr sein für ihr Verharren **im unpersönlichen, virtuellen Raum.**‘ Diese Stellungnahme verdeutlicht sehr pointiert, dass nicht alle Stakeholder in der Frage des Hauptversammlungsformats hier gleichwertige Alternativen sehen, sondern eine starke Präferenz für das Präsenzformat besitzen. Passend dazu kann festgestellt werden, dass es keine Beschlussvorlage in Deutschland gab, bei der sich die Hauptversammlung gegen ein vorgeschlagenes Präsenzformat gewandt hat, sehr wohl aber umgekehrt.

Zugleich erscheint die Debatte um das virtuelle Versammlungsformat vor allem eine **inländische Diskussion** zu sein. In den Trendanalysen zu den Hauptversammlungen 2024 in Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Irland von FTI Consulting

(2024) findet das Thema bspw. überhaupt keine Erwähnung. Dafür finden sich in **verschiedenen europäischen Nachbarländern** zahlreiche Beispiele für **hybrid abgehaltene Hauptversammlungen**, bei denen die HV in Präsenz durch virtuelle Teilnahmemöglichkeiten ergänzt werden. Auch für Deutschland wird dieses Format von verschiedener Seite immer wieder gefordert.

Die vorliegende Studie greift diese vordergründig eher technisch daher kommende Diskussion auf¹ und zielt darauf ab, **IR-Verantwortlichen** eine **vertiefte Einordnung** nicht nur über die aktuelle Evidenz zum gewählten HV-Format in den großen Auswahlindices DAX und MDAX zu bieten, sondern auch die Interessenkonflikte von verschiedenen involvierten Stakeholdern aufzuzeigen, die in dem **Auswahlprozess zum HV-Format** zu Wort kommen. Dabei wird sichtbar, dass es nicht nur um unpersönliche virtuelle Räume geht, sondern auch um konkrete eigene Positionen jenseits der Wahrnehmung von **Aktionärsinteressen**. Gerade die Institutionen, die als Stimmrechtsvertreter institutionelle Anleger und Retail-Investoren auf einer HV professionell vertreten, stehen hier in **konfliktträchtigen Prinzipal-Agent-Beziehungen**, die im Falle der Proxy Advisors einhergehen mit einer sehr grundlegenden Debatte um Macht, politischer Agenda und Regulierung. Mit dieser Debatte könnte IR-Verantwortlichen in absehbarer Zukunft ein wichtiger Ansprechpartner im Vorfeld von Hauptversammlungen ein Stück weit verloren gehen.

Zudem berührt die Frage um das Hauptversammlungsformat auch sehr grundlegende Probleme um seit langem mit Sorge beobachtete sinkende Präsenzquoten bei Hauptversammlungen, die es IR-Verantwortlichen zusätzlich erschweren, Abstimmungen auf Hauptversammlungen argumentativ vorzubereiten und zu begleiten. Entsprechend gilt es hier auch ein Stück weit zu hinterfragen, inwieweit das HV-Format die Präsenzquoten auf Hauptversammlungen beeinflusst.

¹ Die Überlegungen in Deutschland zur Durchführung virtueller Hauptversammlungen über das Internet sind gar nicht neu. Sie gehen mindestens bis Bussian (2000) und Walther (2009) zurück.

Für diese vielschichtigen Fragestellungen werden die weiteren Ausführungen in zwei Blöcke eingeteilt. Im ersten Block mit den Kapiteln B und C werden die **Beteiligten der Diskussion zum Hauptversammlungsformat** in Deutschland zunächst vorgestellt und ihre Positionen, Motive und Interessenkonflikte allgemein erläutert. Dabei wird deutlich, dass bei einigen Institutionen eine ‚**Hidden Agenda**‘ nicht ganz auszuschließen ist. Das gilt insbesondere für die Proxy Advisors, deren Geschäftsmodell im aktuellen Umfeld zur Disposition steht. Ein gutes Verständnis für die Herausforderungen dieser (noch) sehr einflussreichen Stimmrechtsberater sollte es erleichtern, die öffentlich geäußerten Positionen der Proxy Advisors besser einordnen zu können.

Im direkten Anschluss werden zentrale Aspekte in der Diskussion um das überlegene Hauptversammlungsformat vorgestellt und die jeweiligen wesentlichen Vor- und Nachteile kompakt zusammengefasst. Dabei wird neben dem virtuellen Format und der HV in Präsenz auch kurz und schlaglichtartig beleuchtet, wo besondere **deutsche Risiken** im Kontext von **hybriden Hauptversammlungen** gesehen werden. Anschließend wird dann eine Einordnung in die übergeordnete Debatte über Möglichkeiten zur Steigerung der Attraktivität und Präsenzquote auf deutschen Hauptversammlungen vorgenommen. Einige Anmerkungen zum heute schon möglichen Einsatz künstlicher Intelligenz bei der Durchführung von Hauptversammlungen schließen die thematische Einordnung ab.

Jenseits einer breiten thematischen Verankerung stellt sich im zweiten großen Block dieser Studie natürlich auch sehr konkret die Frage, wie die verschiedenen Hauptversammlungsformate von den Unternehmen des DAX und MDAX in 2025 konkret genutzt wurden, wie sich relevante institutionelle Investoren und Proxy Advisors zu diesbezüglichen HV-Entscheidungen positioniert haben und welche Treiber für die Entscheidung zur HV in Präsenz zu

beobachten sind. Im Rahmen einer breit angelegten empirischen Auswertung mit Unterstützung und in Zusammenarbeit mit Alliance Advisors wird ein repräsentatives Abstimmungsbild mit zahlreichen Detailfacetten vorgestellt, das durchaus überraschende Ergebnisse zeigt.

Zunächst steht die Frage nach den Präsenzquoten der Hauptversammlungen in Abhängigkeit vom gewählten HV-Format im Blickpunkt der Betrachtung, auch um die Diskussion über die Attraktivität der Hauptversammlung um zusätzliche Evidenz anzureichern. Danach liegt der Fokus auf den Abstimmungen zum HV-Format. Entgegen der eher kritischen Einordnung, die in der Wirtschaftspresse vorrangig zum Ausdruck kommt, zeigt die große **Mehrheit der betrachteten Unternehmen sehr konsensuale Abstimmungen zum HV-Format**. Allerdings bleiben die Auswertungen hier bei den größeren deutschen Emittenten, für kleinere börsennotierte Gesellschaften gerade auch jenseits der Auswahlindices könnten sich andere Präferenzen zeigen, wie bereits die marktkapitalisierungsabhängigen Präferenzen für virtuelle Hauptversammlungen indikativ andeuten.

Am Ende der Auswertungsblöcke werden die einzelnen Erkenntnisbausteine nochmals zusammengetragen, um daraus Empfehlungen für den DIRK abzuleiten, wie IR-Verantwortliche auf Positionen verschiedener involvierter Institutionen bei der Entscheidung über das HV-Format reagieren sollten bzw. im Vorfeld der HV kommunikativ agieren können. Dabei wird stets berücksichtigt, dass die grundsätzliche Entscheidung zur dauerhaften Möglichkeit, zwischen virtueller HV und dem Präsenzformat zu wählen, längst gefallen ist, während das hybride Format wohl erst mit einigen gesetzlichen Anpassungen zur Reduktion rechtlicher Risiken an Attraktivität gewinnen kann.

2. Wer treibt die Diskussion um das Hauptversammlungsformat?

Die Debatte um das virtuelle Versammlungsformat scheint vor allem eine inländische deutsche Diskussion zu sein, wie auch die Nutzung des rein virtuellen Hauptversammlungsformats vor allem in Deutschland zu beobachten ist. Wie bereits erwähnt, findet das Thema in den Trendanalysen zu den Hauptversammlungen 2024 in Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Irland von FTI Consulting (2024) bspw. überhaupt keine Erwähnung. Allein schon aufgrund der nationalen Besonderheit stellt sich die Frage nach den involvierten Parteien dieser Diskussion, die nachfolgend zunächst mit ihren Einstellungen zum virtuellen HV-Format kurz einsortiert werden, bevor dann im nächsten Kapitel C die für die jeweiligen Positionen vorgebrachten Argumente kompakt erläutert werden.

2.1 Vorstand und Eigentümer

Wenn das anwesende Kapital auf einer Hauptversammlung über das Format der nächsten Sitzung(en) entscheidet, geschieht dies in aller Regel auf der Basis eines **Vorschlags des Vorstands**. Die Argumente, die dabei für vorgeschlagene virtuelle Formate vorgebracht werden, lassen sich weitestgehend mit Effizienzüberlegungen zusammenfassen, in einzelnen Fällen (wie etwa bei der Rheinmetall AG) auch mit Sicherheitsfragen. Jenseits solcher Sicherheitsbedenken sind aus umfangreichen Presseauswertungen keine Fälle zu identifizieren gewesen, in denen ein Vorstand ein Präsenzformat vorgeschlagen hat, aber vom anwesenden Kapital auf der HV zu einer virtuellen Sitzung genötigt wurde. Wenn ein virtuelles Format verabschiedet wurde, geschah dies auch regelmäßig im Sinne des Vorstands. Das gilt umgekehrt nicht, denn nicht alle Präsenzversammlungen wurden vorher vom Vorstand so vorgeschlagen. Inwieweit ein Vorstand seinen Vorschlag für ein virtuelles HV-Format vorab mit dem Aufsichtsrat abzustimmen hat, wird zwar gelegentlich diskutiert, steht aber nicht im Blickpunkt der Debatte und wird hier nicht weiter betrachtet.

Dass überhaupt die **Einbindung des Aufsichtsrates** angedacht wird, deutet aber schon darauf hin, dass Vorstand und Aufsichtsrat hier nicht immer mit gemeinsamer Position agieren müssen und dass der Kreis der finalen Entscheider – insbesondere der ja auch im Aufsichtsrat vertretenen Aktionäre – sich in dieser Frage heterogen zeigt, so dass eine differenzierte Betrachtung erforderlich wird. Finke et al. (2025) sehen in den **deutschen Fondsgesellschaften Union Investment und Deka** (mit ihren großen Publikumsfonds) sowie den **Aktionärsschutzvereinigungen SdK und DSW** die größten Kritiker an der virtuellen HV. Das könnte den vordergründigen Eindruck erwecken, dass es vorrangig die Kleinanleger, Minderheitsaktionäre und Retail-Investoren sind, deren Stimmrechtsanteil bei Hauptversammlungsentscheidungen meist eher untergeordnet ist, die eine HV in Präsenz fordern. Aber dieser Eindruck täuscht ganz offensichtlich, wenn man nur bedenkt, dass für die Ablehnung der virtuellen HV bei Tui und Siemens 25% des anwesenden Kapitals benötigt wurden. Die Gruppe der Retail-Investoren bringt diese Stimmrechtsanteile (auch bei Unterstützung durch Deka und Union Investment) nicht allein zusammen. Welche Aktionärsgruppen bzw. deren Stimmrechtsvertreter nehmen also darüber hinaus eine kritische Position zum virtuellen Hauptversammlungsformat ein und votieren in Abstimmungen dagegen?

Neben den deutschen Fondsgesellschaften, die die Stimmrechte für die Aktien aus den von ihnen verwalteten Sondervermögen wahrnehmen, werden auch weitere institutionelle Investoren in ihren Abstimmungen auf Hauptversammlungen von professionellen Stimmrechtsberatern unterstützt. **Besondere Sichtbarkeit** in der Diskussion um das virtuelle Hauptversammlungsformat in Deutschland sucht der **Stimmrechtsberater ISS Governance**. So betont Katryna Krueger, Head of German Research bei ISS Governance, den Wunsch vieler Investoren / Aktionäre nach einem persönlichen Austausch, verweist aber auch darauf, dass

viele Vorstände die mangelnde Produktivität von Präsenzveranstaltungen bemängeln und diese eher als gesellschaftliches Event wahrnehmen (Schnettler, 2025a). Diese Kritik bleibt hier unkommentiert, sollte aber in der Debatte um eine mögliche Steigerung der Attraktivität und des Besuchs von Präsenzhauptversammlungen berücksichtigt werden. Umgekehrt findet ein auch von Krueger gewünschtes hybrides Hauptversammlungsformat (vgl. auch Peres, 2025) bislang keine Resonanz bei deutschen Emittenten.

Jenseits der professionellen Stimmrechtsberater und -vertreter, deren Rolle nachfolgend noch intensiver untersucht wird, gibt es insgesamt breite Aktionärskreise, die das Präsenzformat sehr schätzen. So erkennt auch Alex Wynaendts, Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Bank, den Wunsch vieler Stakeholder zum direkten Austausch auf Präsenzhauptversammlungen an, als er im Vorfeld der diesjährigen HV seines Unternehmens eine Beschlussvorlage ankündigte, nach der mindestens alle vier Jahre von der rein virtuellen HV in ein Präsenzformat gewechselt werden soll (o.V., 2025d).

2.2. Vertreter und Berichterstatter

Neben den ‚Selbstabstimmern‘ nehmen insbesondere zwei Gruppen von professionellen Vertretern eine bedeutsame Rolle bei Abstimmungen auf der HV und in der Diskussion um das Hauptversammlungsformat ein. Ganz grob werden insbesondere Retail-Investoren und andere Eigentümer mit nur kleinen Aktienpositionen von meist in Vereinsform agierenden Interessengemeinschaften vertreten. Dazu zählen in Deutschland die 1959 gegründete **SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.** und die bereits 1947 entstandene Deutsche **Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)**. Die Stimmrechte institutioneller Investoren werden dagegen häufig von den professionellen **Stimmrechtsvertretern (Proxy Advisors)** auf den Hauptversammlungen wahrgenommen, wie etwa ISS oder Glass Lewis. Generell

ist allen Aktionärsvertretern ein inhärenter **Prinzipal-Agent-Konflikt** gemein. Einerseits vertreten sie als Agent die Interessen der eigentlichen Aktionäre (Prinzipal), andererseits haben sie die Interessen der eigenen Institution wahrzunehmen, wobei nicht immer von einer Interessenharmonie auszugehen ist. Denn wenn Stimmrechtsvertreter als Institution persönlich von einer erhöhten Sichtbarkeit auf einer Hauptversammlung im Präsenzformat profitieren würden, wäre bei Abstimmungen über das Format der nächsten HV eine neutrale Vertretungsposition des Agenten für die Prinzipale der vertretenen Aktionäre zu hinterfragen.

Für die Vermutung einer hohen Relevanz dieses naheliegenden Prinzipal-Agent-Konflikts bei den Proxy Advisors kommt als kritisches Argument hinzu, dass das eigene Geschäftsmodell und damit die wirtschaftliche Zukunft der Proxy Advisors durch verschiedene aktuelle Trends gegenwärtig grundlegend bedroht erscheint und damit ein sichtbares Dokumentieren der eigenen Relevanz besonders wichtig wird. Im nächsten Abschnitt III werden diese kritischen internationalen Trends für das Geschäftsmodell von Stimmrechtsvertretern deshalb näher skizziert.

Um die hierzulande so medienträftig geführte Diskussion richtig einzuordnen, ist eine weitere Gruppe besonders eifrig Beteiligter bislang kaum beachtet worden. So erscheint in der Debatte um das Hauptversammlungsformat die Rolle der **Journalistinnen und Journalisten** unklar und bislang kaum hinterfragt. Zweifelsohne lässt sich eine HV in Präsenz lebhafter kommentieren und mit Meinungen einzelner Teilnehmer anreichern, als dies bei einem virtuellen Format möglich erscheint. Gerade das manchmal auch rechtswidrige Verhalten einzelner Teilnehmer wie das Werfen von Torten auf Unternehmensvertreter mag das Journalistenherz erfreuen und damit die journalistische Arbeit erleichtern (vgl. Finke et al., 2025), erscheint aber als Argument für eine zielführende

HV in Präsenz nicht unbedingt überzeugend. Auch hier sind inhärente **Prinzipal-Agent-Konflikte** kaum von der Hand zu weisen.

Investor Relations-Verantwortliche sollten sich daher bei der Vorbereitung auf die Hauptversammlung ihres Arbeitgebers überlegen, wie im Austausch mit Stimmrechtsvertretern und Berichterstattern im Vorfeld der HV Befürchtungen über eine nur unzureichende Sichtbarkeit adressiert und eventuell ausgeräumt werden können. Denn ohne die Stimmrechtsvertreter droht eine deutlich stärkere **Fragmentierung der Aktionärspositionen** mit weniger vorhersehbaren Abstimmungsergebnissen auf der HV und damit erhöhte Planungsunsicherheit, was nicht unbedingt im Interesse der IR-Verantwortlichen und ihrer Arbeitgeber liegen wird.

2.3. Change Management

Um die Positionen der Stimmrechtsberater bei der Wahl des Hauptversammlungsformats besser einzuordnen, ist ein übergeordneter Blick auf die Rolle der Stimmrechtsberater in der generellen Diskussion zur **Gestaltung der Corporate Governance** hilfreich.² Einerseits wird breit anerkannt, dass Stimmrechtsberatern eine hohe praktische Relevanz zukommt (vgl. etwa Becker, 2025a). Andererseits hat bspw. das britische Financial Reporting Council (FRC) im Juni 2025 festgestellt, dass die Legitimität und Wichtigkeit der Stimmrechtsberater für das Ökosystem anerkannt werden müssen, aber dass sie genau deshalb auch ihre Methodologien und Herangehensweisen an den Umgang und das Engagement mit Unternehmen erklären sollen (vgl. o.V., 2025p). Die Forderung kann als Indikation einer gewissen Kritik interpretiert werden, wie **Stimmrechtsberater** gegenwärtig ihre **Machtposition** nutzen (Schnettler, 2025b). Wenn dem so wäre, stellt sich bei Forderungen, die auf populäre und medienwirksame Resonanz breiter Investorenkreise abzielten, erneut die Frage nach möglichen Interessenkonflikten.

Tatsächlich stehen die Stimmrechtsberater sowohl unter politischem Druck als auch vor technologiegetriebenen strukturellen Herausforderungen. Auf politischer Ebene ist es gegenwärtig die US-amerikanische Wettbewerbsbehörde FTC, die im November 2025 eine Untersuchung gegen ISS und Glass Lewis eingeleitet hat, weil der Verdacht besteht, dass mit den **Proxy-Empfehlungen gegen Kartellrecht** verstoßen wurde. Konkret geht es um ein als abgestimmt wahrgenommenes Vorgehen bei ESG-Themen auf Hauptversammlungen amerikanischer Unternehmen (o.V., 2025s). Im Dezember 2025 wurde der politische Druck durch einen **Exekutivbeschluss** von Präsident Donald Trump verschärft, in dem SEC, FTC und das Arbeitsministerium angewiesen werden, ihre Kontrolle über die Stimmrechtsvertreter zu verschärfen (o.V., 2026t). Bereits im Juni hatte zudem auf Bundesstaatsebene Texas ein Gesetz verabschiedet, nach dem Proxy Advisors für in Texas ansässige Unternehmen offenlegen müssen, inwieweit ESG- und andere nichtfinanzielle Faktoren in die Empfehlungen einbezogen wurden und inwieweit unterschiedliche Abstimmungsempfehlungen parallel an verschiedene Kunden gegeben wurden (Schwab und Vermehren, 2025).

Jenseits aller politischen Diskussionen über den Einfluss der Proxy Advisors sorgte eine ganz andere Meldung zum Jahreswechsel für Schlagzeilen. So berichtete das Wall Street Journal (WSJ) über eine Entscheidung der **Vermögensverwaltungssparte von JP Morgan**, nach der die Bank künftig anstelle der Stimmrechtsberater künstliche Intelligenz (KI) nutzen will. Konkret heißt es im WSJ: „*This coming proxy season, [JP Morgan Asset Management] will start using an internal artificial-intelligence-powered platform it is calling Proxy IQ to assist on U.S. company votes (...) [for] more than 3,000 annual company meetings and provide recommendations to the portfolio managers.*“ Wie dazu Sandro Barbato von Alliance Advisors zuletzt in einer Rundmail an Kunden und

² Für eine Übersicht zu allgemeinen Pflichten und zur Haftung von Stimmrechtsvertretern vgl. Painter und Schiereck (2018).

Freunde festgestellt hat, gibt es allerdings bislang keine offizielle Verlautbarung von JP Morgan, und deutsche Medien beziehen sich nur auf Aussagen aus dem WSJ (Mannweiler (2026), Habdank, 2026).

Bemerkenswert wäre dieses Vorgehen aus zwei Gründen. Zum einen beeindruckt die Zahl der betroffenen Unternehmen, denn laut einer JP Morgan-eigenen Veröffentlichung für das Hauptversammlungsjahr 2024 hatte die Bank weltweit bei 10.177 Hauptversammlungen ein Stimmrecht und hat auf 10.079 HVs auch abgestimmt. Zum anderen muss für den Fall, dass die KI-Lösung gut funktioniert, davon ausgegangen werden, dass andere Großinvestoren dann schnell mit ähnlichen Plattformen folgen werden und möglicherweise sogar selbst als Anbieter solche Services als Stimmrechtsvertreter für andere Marktteilnehmer offerieren, um den Unterhalt ihrer Plattform zusätzlich zu monetarisieren. Dabei wird wohl der US-Markt angesichts der guten Datenverfügbarkeit den Anfang machen, denn eine KI-Plattform kann hier Daten nutzen, die die börsennotierten Unternehmen dort standardisiert und maschinenlesbar an die SEC senden müssen. Für die beiden dominierenden Proxy Advisors Institutional Shareholder Services und Glas Lewis steht damit ihr **Geschäftsmodell auf dem Prüfstand**.

Der Vorstoß von JP Morgan überrascht allerdings kaum, wenn man sich die scharfe Kritik ihres CEO Jamie Dimon in Erinnerung ruft, der den Proxy Advisors im Frühjahr 2025 vorgeworfen hatte, inkompetent und von linken Aktivisten kontrolliert zu sein und falsche Daten zu nutzen, die sie nicht einmal korrigieren müssten. Brisant und damit auch relevant für die politische Debatte wurden die Anschuldigungen dann dadurch, dass sie im Vorwurf **erpresserischer Taktiken** mündeten. Hintergrund ist, dass Emittenten Beratungsleistungen der Stimmrechtsberater buchen können. Dadurch entsteht aber unmittelbar wieder ein Principal-Agent-Konflikt, den Ratingagenturen und Wirt-

schaftsprüfer in ähnlicher Form bereits durchlebt haben, wenn der Verdacht besteht, dass mit dem Angebot und dem Bezug von Beratungsleistungen das Verhalten der Proxy Advisors auf den HVs der Beratungskunden beeinflusst wird (o.V., 2025s).

Nun sollte die Kritik von Jamie Dimon nicht überbewertet werden, immerhin wurden seine Bank und er selbst Anfang Januar 2026 von Präsident Trump auf Schadensersatz in Milliardenhöhe verklagt wegen ‚Debanking‘ (o.V., 2026b). Da sind nur wenige vor politischem Opportunismus gefeit. Aber jenseits der Kritik bleiben die technologischen Fortschritte, die ggfs. bald mit deutlichen Kosteneinsparungen verbunden sind und ein Vorzeigeprojekt zum effizienten Einsatz künstlicher Intelligenz werden könnten. Das wird nicht ohne Auswirkungen auf die Proxy Advisors im wichtigen US-Markt bleiben.

2.4. HV-Dienstleister

Ein dynamisch sich änderndes technologisches Umfeld und Einsatzmöglichkeiten der künstlichen Intelligenz, auf die später noch eingegangen wird, betreffen natürlich besonders die direkt mit der fehlerfreien Durchführung beauftragten Dienstleistungsunternehmen. Zumindest am Rande empfiehlt sich daher noch ein Blick auf den Markt für HV-Dienstleister, wo im November Better Orange IR & HV, die seit zwei Jahren unter dem Dach von Link Market Services Germany operiert haben, ihr Geschäft zum Jahresende einstellen. Zu den verbleibenden Marktteilnehmern zählen neben AAA HV Management, GFEI, HCE Consult und Adeus vor allem Computershare. Neu im Markt ist seit 2025 Meet2Vote (o.V., 2025r).

Angesichts der höheren technischen Herausforderungen bei einer virtuellen Hauptversammlung sind Einschätzungen zur **Zufriedenheit mit der technischen Umsetzung** durch diese HV-Dienstleister ein nicht ganz unwesentlicher Indikator für die weitere Etablierung des neuen virtuel-

len Formats. TaylorWessing (2024) zeigt dazu in ihrer Studie Hauptversammlung 2024, dass die HV-Dienstleister bereits vor einem Jahr sehr zufrieden waren. Die Autoren interpretieren den Befund dahingehend, dass anscheinend die in 2023 vereinzelt aufgetretenen technischen Schwierigkeiten gebannt werden konnten.

Angesichts des wachsenden Erfahrungsschatzes der HV-Dienstleister und den Lehren aus vergangenen Problemen und Fehlern sollte die Kritik am virtuellen HV-Format aufgrund von technischen Fehlern im kommenden Jahr deutlich zurückgehen.

2.5. Zwischenfazit

Die Ausführungen in diesem Kapitel haben gezeigt, dass die Kritik am Format der virtuellen Hauptversammlung durchaus nicht nur von einer einzelnen Gruppe von Aktionären getragen wird. Gerade die **Retail-Investoren** und ihre Interessenvereinigungen haben eine sehr deutliche Präferenz für die HV in Präsenz. Diese Präferenz wird sich nicht ändern, sie ist auch von **emotionalen Befindlichkeiten** geprägt, und jeder Emittent muss sich überlegen, wie wichtig ihm diese Anlegergruppe bei der Entscheidung über das HV-Format ist. Kleinere Emittenten jenseits der Auswahlindizes, wo Retail-Investoren eine größere Bedeutung besitzen, haben bislang nahezu vollständig auf virtuelle Hauptversammlungen verzichtet.

Die Ausführungen sollten auch verdeutlicht haben, dass die weitere Rolle der Stimmrechtsvertreter einem großen Wandel unterzogen ist, wahrscheinlich zukünftig weniger von einer eigenen politischen Agenda geprägt sein wird und stärker kundenorientiert auftreten muss. Falls das an der einen oder anderen Stelle für ein kleines bisschen Schadenfreude sorgen sollte, sei hier warnend darauf hingewiesen, dass eine Welt ohne Proxy Advisors die IR-Arbeit bestimmt nicht leichter macht. Die Aggregationsfunktion der Stimmrechtsvertreter hat in der Vergangenheit die Planbarkeit von Beschlussfassungen auf den Hauptversammlun-

gen sehr erleichtert, das wird in den nächsten Jahren wohl etwas verloren gehen. Dem DIRK kann vor diesem Hintergrund nur empfohlen werden, mit einem Stimmungsbild seiner Mitglieder in den Dialog mit den Proxy Advisors zu treten, um das weitere Interagieren mitzugestalten.

Für viele Emittenten ist die Hauptversammlung das größte kommunikationsseitige Ereignis des Jahres und soll natürlich auch mediale Aufmerksamkeit generieren. Gerade die Emittenten, die einerseits eine Präferenz für das virtuelle Format haben, die aber andererseits eine möglichst hohe, positive mediale Resonanz erreichen wollen, sollten sich überlegen, wie sie zukünftig die Presse dabei intensiver einbinden wollen. Auch hier erscheinen Gesprächsrunden im Vorfeld der HV zur Abschätzung der Informationsbedürfnisse und erweiterte Angebote zur Erfassung emotionaler Momente bedenkenswert. Technisch wäre die Einrichtung von Chat Rooms für Journalistinnen und Journalisten unter Einbeziehung von Stimmrechtsvertretern und ggfs. Vertretern großer Fondsgesellschaften denkbar.

Es ist also vieles möglich, aber was nicht überzeugen kann, ist die Idee, eine HV aus der Präsenz erfolgreich in den virtuellen Raum zu verlegen, ohne dies mit einer angepassten Kommunikationsstrategie insbesondere gegenüber den Stakeholder-Gruppen, die durch die Abkehr vom Präsenzformat einen Verlust wahrnehmen, zu begleiten.

3. Zum Stand der Diskussion über das Hauptversammlungsformat

Sollte im letzten Kapitel der Eindruck entstanden sein, dass sich in der Frage nach dem bevorzugten Hauptversammlungsformat die involvierten Parteien strikt jeweils einem Format zuordnen lassen, ist das hier zu relativieren. Es gibt Beteiligte, die sich sehr für eine Hauptversammlung in Präsenz aussprechen, aber auch hier bleibt das Ohr für Argumente im Sinne einer virtuellen HV meist offen. Die Presse zeichnet dabei vielleicht ein konfliktbeladeneres Bild, als es in den meisten Unternehmen wahrgenommen wird.

Um den Stand der Diskussion über das bevorzugte Hauptversammlungsformat aufzuzeigen, lassen sich nicht immer die Argumente für und gegen das eine Format losgelöst von der argumentierenden Partei erklären, die die jeweilige Position vertritt. Deshalb wird nachfolgend eine gemischte Struktur gewählt, beginnend mit dem Interessenvertreter, der mit der wohl breitesten Datenbasis und umfangreich unterlegten Argumentationslinie für ein Format in Präsenz oder in hybrider Form plädiert – die DSW. Da die Argumentation der DSW im Wunsch nach hybriden HVs mündet, wird danach kurz auf dieses Format und spezifisch deutsche Probleme bei der Implementierung eingegangen. Anschließend greift die Zusammenstellung zentraler Argumente für das virtuelle Format bzw. die HV in Präsenz auf die regelmäßig von TaylorWessing erhobenen Daten zur Hauptversammlungssaison zurück und erläutert die – nicht gar so überraschenden – Argumente in kompakter Form. Einige Anmerkungen zum heute schon möglichen Einsatz künstlicher Intelligenz bei der Durchführung von Hauptversammlungen und die daraus resultierenden Risiken gerade für virtuelle Hauptversammlungen schließen die Übersicht zu den Argumenten in der Debatte um das überlegene HV-Format ab.

3.1 Erkenntnisse aus dem HV-Report 2025 der DSW

Die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) bemüht sich besonders eifrig um die Bereitstellung von Informationen zur Erfassung

qualitativer Aspekte für die Hauptversammlungssaison 2025. Die gewonnenen Erkenntnisse werden im HV-Report 2025 zusammengefasst, der Report ist öffentlich zugänglich. Mit Blick auf das präferierte Hauptversammlungsformat findet sich viel Kritik an der virtuellen HV und eine klar zum Ausdruck gebrachte Vorstellung vom Wunschformat.

Für die virtuelle HV wird bereits im einleitenden Executive Summary des HV-Reports festgestellt, dass dieses Format von einem bedeutenden Teil der Aktionäre nicht als gleichwertige Alternative zur Präsenzhauptversammlung wahrgenommen wird, insbesondere wegen **eingeschränkter Frage- und Rederechte und fehlenden direkten Austauschmöglichkeiten** mit anderen Aktionären. In späteren Ausführungen des Berichts werden zudem zahlreiche **Störungen bei der technischen Durchführung** von virtuellen Hauptversammlungen bemängelt.

Zur Einordnung dieser Befunde ist es wichtig, das Erhebungsdesign für den Report zu verdeutlichen. So beruhen die Zusammenstellungen offensichtlich auf einer großen Zahl von Antworten vieler Hauptversammlungsteilnehmer, was die zentralen Aussagen des Reports als repräsentativ und unabhängig von Ausreißern erscheinen lässt, auch wenn Details zur Datenbasis offen bleiben. Inwieweit diese Befragungsteilnehmer aber einen **bedeutenden Teil der Aktionäre** repräsentieren, ist ebenso unklar wie die Frage, ab wann denn von einem bedeutenden Teil überhaupt gesprochen werden kann. Und mit Blick auf das Frage- und Rederecht gilt es zu beachten, dass es hier nicht um den Abgleich mit einer rechtlichen Norm und damit eine Abweichung von einer klaren rechtlichen Vorgabe geht. Vielmehr wird hier die durchschnittlich **wahrgenommene Einschränkung** des Frage- und Rederechts berichtet – und zwar als Binärvariable ‚eingeschränkt‘ oder ‚nicht eingeschränkt‘.

Als **Wunschformat** legt sich die DSW ganz explizit auf ein **hybrides Format** fest und verweist dabei auf die hohe Verbreitung dieser Art der Hauptversammlung in Spanien und Großbritannien. Auch andere Vertreter von Retail-Investoren wie die Initiative Minderheitsaktionäre sprechen sich für die hybride HV aus (o.V., 2025m). Gleichzeitig wird aber auch festgestellt, dass kein deutsches Index-Unternehmen diese Form der HV bislang genutzt hat. Gut nachvollziehbar wird argumentiert, im hybriden Format das Beste aus zwei Welten zu vereinen und damit allen Aktionärsinteressen zu genügen. Auf die Gründe, warum es dann doch nicht genutzt wird, geht der HV-Report der DSW dann allerdings nur wenig ein.

Angesichts der immer wieder betonten internationalen Verbreitung des Hybridmodells soll das dagegen oft vorgebrachte **Kostenargument** hier nicht weiterverfolgt werden. Schätzungen zu den Mehrkosten wären ohne vorhandenem deutschem Erfahrungswissen mit hoher Unsicherheit behaftet, die in der gegenwärtigen Diskussion wenig erhellend und überzeugend erscheinen. Für IR-Verantwortliche, deren Arbeitgeber einen Wechsel auf das hybride Format in Erwägung ziehen, könnten Einschätzungen von in Deutschland agierenden Emittenten wie Redcare Pharmacy, die das Format in den Niederlanden nutzen, erste approximative Bewertungen erlauben.

Die Ausführungen der DSW zum gewünschten HV-Format bleiben an einer Stelle leider ein wenig inkonsistent oder unspezifisch. Einerseits erscheint der Wunsch nach einer hybriden HV inhaltlich nachvollziehbar und plausibel, denn so kann jede Hauptversammlungsteilnehmerin sich für ihr bevorzugtes Format entscheiden, sie hat also individuell die Qual der Wahl. Andererseits muss sich die DSW schon fragen lassen, wie ihr Vorschlag denn zu einem der selbst geäußerten Hauptkritikpunkte an der virtuellen HV passt. In ihrem HV-Report 2025 wird ausführlich aufgelistet, welche Unternehmen bei ihrer virtuellen HV größere **technische Probleme** hatten. (Technische Prob-

leme bei HVs in Präsenz werden nicht dargestellt.) Besonders hervorgehoben wird dabei die Hauptversammlung der Stabilus AG, die nach 25 Minuten abgebrochen und dann neu gestartet werden musste. Insgesamt werden für 31% der virtuellen Hauptversammlungen in 2025 technische Probleme bei der Durchführung festgestellt. Wenn nun dem Wunsch der DSW gefolgt würde, müssten alle Hauptversammlungen sowohl in Präsenz als auch virtuell stattfinden, wobei ein hybrides Format immer komplexer und damit störanfälliger ist als ein rein virtuelles.

Diese Technikprobleme an der virtuellen Hauptversammlung bildeten den am intensivsten in der Presse aufgegriffenen Aspekt zum HV-Report der DSW (vgl. etwa o.V., 2025q). Das Risiko technischer Probleme muss sich allerdings nicht auf die Zufriedenheit aller Teilnehmer von virtuellen Hauptversammlungen auswirken. So stellt TaylorWessing in ihrer Studie Hauptversammlung 2024 fest, dass die Zufriedenheitswert von Teilnehmern virtueller Hauptversammlungen leicht über dem Durchschnitt und damit oberhalb der durchschnittlichen Zufriedenheit bei HVs in Präsenz lag. TaylorWessing interpretieren ihre Befunde dahingehend, dass die guten Zufriedenheitswerte zeigen, dass sich die virtuelle Hauptversammlung nach dem bestehenden ersten Praxistest im Jahr 2023 fest etabliert hat und dass der Umgang mit dem neuen Format zunehmend sicherer wird.

Die Diskussion zu den von der DSW vorgebrachten Argumenten gegen eine virtuelle und für eine hybride HV, die dann immer auch eine Präsenzveranstaltung einschließt, soll nicht den Eindruck erwecken, dass die Position der DSW nicht nachvollziehbar und berechtigt ist, ganz im Gegenteil. Allerdings entsteht schon der Eindruck, dass der sehr verständliche Wunsch nach einem persönlichen **Zusammenkommen im physischen Raum** und einem **emotionalen Ereignis** vor Ort durch quasi-objektive Argumente unterlegt werden soll, die bei einer näheren Betrachtung nicht sehr belastbar erscheinen (vgl. dazu auch Wingerter et

al., 2025). Das nur schwer angreifbare Argument, dass eine virtuelle HV nicht das gewünschte emotionale Erlebnis bietet, bleibt im HV-Report unausgesprochen. Damit bleibt aber auch die Frage offen, warum die menschliche Komponente so defensiv als Elefant im Raum gelassen wird.

3.2 (Nicht nur) rechtliche Bedenken gegen das hybride HV-Format

Die Hauptversammlung im hybriden Format mag auf den ersten Blick als ideale Antwort auf die neuen technischen Möglichkeiten unter Beibehaltung der geliebten emotionalen Nähe im physischen Raum erscheinen. Nur wenn man sich selbst an die eigenen Erfahrungen mit hybriden Formaten in sehr unterschiedlichen Kontexten erinnert, könnte sich das Bild doch etwas relativieren. Die Erfahrungen mit hybriden Formaten in der akademischen Lehre fallen eher verhalten aus – es funktioniert technisch ganz gut.

In der Diskussion um hybrid abgehaltene Hauptversammlungen wird gerne darauf verwiesen, dass diese bspw. in Spanien und Großbritannien schon häufiger genutzt werden, aber es findet sich in der deutschen Presse nichts über den **wahrgenommenen emotionalen Erlebnischarakter** bei diesen HVs. (Im Appendix dieser Studie finden die geneigten Leserinnen und Leser eine Auflistung der gefundenen Artikel einer umfangreichen Presserecherche zum Thema Hauptversammlung in deutschsprachigen Zeitungen und Magazinen). Wenn die Resonanz so positiv ausfallen würde, fällt es schwer, Gründe zu finden, warum diese Erfahrungen nicht proaktiv in die Diskussion zum überlegenen HV-Format eingebracht werden.

Neben der technisch sicheren Durchführung stellt sich auch das Risiko der **rechtssicheren Durchführung der hybriden Hauptversammlung**, bei der sämtliche Aktionärsrechte in beiden Formaten parallel sichergestellt sein müssen, virtuell und in Präsenz. Als einziges Unternehmen der DAX-Auswahlindices hat Redcare Pharmacy ihre HV im hybriden Format durchgeführt. Dabei ver-

weisen Juristen auf den ausländischen Firmensitz, nach dem das Unternehmen dem niederländischen Aktienrecht unterliegt. Dadurch gilt nicht das schon oft bemängelte, sehr strenge deutsche Beschlussmängelrecht, durch das insbesondere bei weitreichenden Kapital- und Strukturmaßnahmen ein hohes Risiko für Anfechtungsklagen besteht (Becker, 2025b).

Eine gemeinsam vom Deutschen Aktieninstitut (DAI) und Freshfield Bruckhaus Deringer erstellte Studie (2024) sieht gerade im Beschlussmängelrecht einen besonderen Reformbedarf in Deutschland, denn hier können bereits kleine Fehler oder Unvollständigkeiten bei der Beantwortung von Fragen auf der Hauptversammlung dazu führen, dass ein HV-Beschluss mit einer Anfechtungsklage nichtig wird. In der Konsequenz zeigen sich nach Einschätzung der Autoren Unternehmen deshalb sehr vorsichtig und formalistisch in ihrer Kommunikation. Das hat nicht nur negative Auswirkungen auf die Debattenkultur in der Präsenzhauptversammlung, sondern noch mehr in hybriden Formaten mit erhöhter Fehlerwahrscheinlichkeit. Deshalb empfiehlt die Studie, die rückwirkende Unwirksamkeit von Beschlüssen auf für den Aktionär bzw. die Aktionärin wesentliche, also schwere Fehler bei der Auskunftserteilung zu beschränken. Ohne diesen Vorschlag weiter zu hinterfragen, sollte klar geworden sein, dass eine Institution, die die Einführung eines hybriden HV-Formats mit Verweis auf zahlreiche internationale Evidenz vertritt, vorsichtig in ihrer Argumentation sein muss, wenn unterschiedliche Rechtssysteme vorliegen.

Vor der Etablierung eines hybriden HV-Formats wäre es zudem wünschenswert, wenn für beide bislang genutzten Formate weitestgehende Rechtssicherheit bestehen würde. Dazu fällt auf, dass noch nicht abschließend geklärte rechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit dem ja immer noch recht neuen Format der virtuellen Hauptversammlung bislang weniger Beachtung finden. So verweisen Merkner und Schulenburg (2025) darauf, dass noch keine finale Rechts-

sicherheit darüber besteht, ob den Mitgliedern des Aufsichtsrats auch eine virtuelle Teilnahme an einer virtuellen Hauptversammlung gestattet ist. Entsprechend uneinheitlich war das Vorgehen der 26 DAX-Gesellschaften, die in diesem Jahr ihre Hauptversammlung virtuell abgehalten haben.

Damit kann festgehalten werden, dass neben zahlreichen inhaltlichen Argumenten für und gegen eine hybride HV es angeraten erscheint, zunächst die rechtliche Basis für die Umsetzung dieses Formats in Deutschland attraktiver zu gestalten. Dabei sind allerdings weniger die Emittenten als vielmehr der Gesetzgeber gefragt.

3.3. Argumente für die virtuelle HV und für das Präsenzformat

Für die Erfassung der Argumente, die zur Einstufung der Vorteilhaftigkeit eines Hauptversammlungsformats herangezogen werden, wurde auf eine eigenständige Primärerhebung – bspw. durch eine Mitgliederbefragung beim DIRK – bewusst verzichtet. Zum einen geschah dies, weil bereits entsprechende Studien veröffentlicht wurden, die genau diese Argumente schon übersichtlich zusammengetragen haben, und ein zusätzlicher Erkenntnisgewinn durch eine weitere Befragung unklar ist. Einsichten aus diesen Studien werden nachfolgend kompakt und in Auszügen vorgestellt. Zum anderen sollten die Ausführungen in Kapitel B bereits gezeigt haben, dass Argumente, die zur Begründung einer Entscheidung für ein HV-Format vorgebracht werden, nicht immer die wohl eigentlich treibenden Kräfte für die Festlegung auf eine Alternative sind. Nichtsdestotrotz liefern die nachfolgend zusammengestellten Kriterien doch eine Argumentationshilfe für IR-Verantwortliche, die die Formatentscheidung ihres Arbeitgebers zu begründen haben.

Manche Studien verzichten auf die Sammlung von mehr oder weniger objektiv erfassbaren Kriterien und bieten eher eine Art Stimmungsbild. Dazu zählt auch mit Blick auf das HV-Format die

oben bereits erwähnte gemeinsame Studie des Deutschen Aktieninstituts (DAI) mit Freshfield Bruckhaus Deringer, die sich 2024 sehr allgemein die Frage gestellt hat, wie Hauptversammlungen in Deutschland insgesamt attraktiver gestaltet werden können, und dabei auch das Format der Hauptversammlung einbezogen hat. Die Autoren sehen für Deutschland eine Vorreiterrolle in der Etablierung der virtuellen Hauptversammlung, die als modern und flexibel ausgestaltet eingestuft wird. Eine Einschränkung der Attraktivität virtueller HV-Formate wird nicht gesehen.

Andere Studien gehen detailorientierter vor. So befragten TaylorWessing (2025) auch in diesem Jahr wieder ganz explizit Emittenten zu den Kriterien, die für die Wahl des ausgesuchten Hauptversammlungsformats ausschlaggebend waren. Die Datenbasis bei dieser Erhebung ist recht klein, so dass die Ergebnisse bezüglich der Bedeutung einzelner Kriterien mit einiger Vorsicht zu interpretieren sind. Aber jenseits der Bedeutung, die den verschiedenen Argumenten beigemessen wird, ist bereits die Liste der aufgeführten Aspekte sehr aufschlussreich. Es erscheint unwahrscheinlich, dass hier zentrale Entscheidungskriterien völlig unerwähnt geblieben sind.

Auch wenn die Stichprobe der Studie von TaylorWessing (2025) recht überschaubar ist, erlaubt sie doch für viele Fragen auch einen Vergleich über die Zeit, denn sie wird jährlich wiederkehrend erhoben. Im Jahr 2025 führten 25 Befragungsteilnehmer (73,5%) ihre HV im virtuellen Format durch, während sich 9 Emittenten (26,5%) für die Präsenzversammlung entschieden. Kein Teilnehmer wählte ein hybrides Format. Im Vorjahresvergleich behielten 20 der 25 Unternehmen (80%) das virtuelle Format bei, und alle 9 Unternehmen blieben beim Präsenzformat, was TaylorWessing (2025) als Indikation zur Verstetigung insbesondere des virtuellen Formats wertet.

Welche Kriterien waren für die Wahl des virtuellen Formats bestimmend?

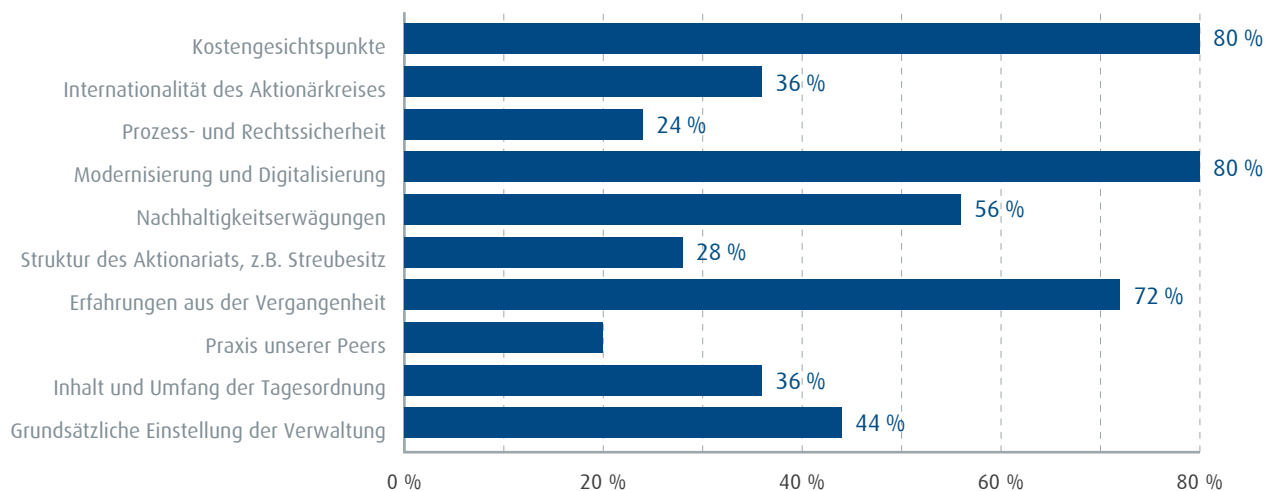


Abbildung C-1: Aktuelle Argumente für die Wahl einer virtuellen Hauptversammlung (Quelle: TaylorWessing (2025)).

Versucht man, trotz der eher dünnen Datenlage die in Abbildung C-1 genannten Kriterien und ihre Gewichtung für das virtuelle Hauptversammlungsformat zu strukturieren bzw. zu klassifizieren, drängt sich eine Unterteilung in drei Argumentationsstränge auf. Der erste Strang umschließt pragmatisch allgemeine betriebswirtschaftliche Kriterien. Für die virtuelle HV sprechen danach vergleichsweise niedrigere Kosten, eine hohe Prozess- und Rechtssicherheit sowie gute Erfahrungen in der Vergangenheit. Während diese Aspekte eher einer internen, am Controlling orientierten Perspektive entsprechen, richten sich die weiteren Aspekte eher auf externe Stakeholder. So spricht der zweite Strang mit bemerkenswerterweise weniger Nennungen und somit einer geringeren beigemessenen Bedeutung als der erste die Eigentümer (Struktur und Internationalität der Aktionäre), die gelebte Praxis bei direkten Wettbewerbern (Praxis bei Peers) und die Tagesordnung auf der Hauptversammlung an. Schließlich umfasst der dritte Strang Aspekte, mit denen der Vorstand durch die Wahl des HV-Formats die Positionierung des Unternehmens über die HV signalisiert (Modernisierung, Digitalisierung, Nachhaltigkeit, grundsätzliche Einstellung). Auch dieser dritte

Strang erfährt im Schnitt mehr Nennungen als der zweite.

In der Zusammenfassung hat der ‚typische‘ Emittent, der sich für eine virtuelle Hauptversammlung entscheidet, nach den Studienbefunden zunächst einmal Kosten und Risiken im Blick und nutzt das Format zudem zur Signalisierung von Digitalkompetenz und Nachhaltigkeit.

Welche Kriterien waren für die Wahl des Präsenzformats entscheidend?

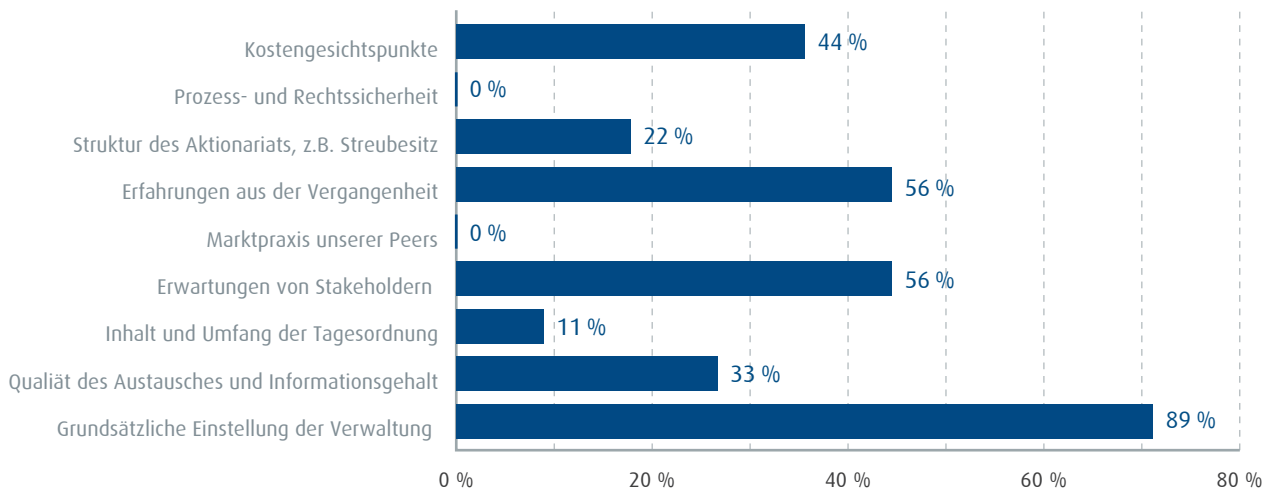


Abbildung C-2: Aktuelle Argumente für eine Hauptversammlung in Präsenz (Quelle: TaylorWessing (2025))

Bei den Emittenten mit einer Präferenz für die HV in Präsenz haben die zuvor genannten Kriterien des internationalen Aktionärskreises, Modernisierung und Digitalisierung sowie Nachhaltigkeit überhaupt keine Relevanz. Dafür kommen zwei bislang unerwähnte Argumente hinzu, die Erwartungen einiger Stakeholder sowie die Qualität des Austausches und der Informationsgehalt. Diese Kriterien passen gut zu einer besonderen Berücksichtigung der Interessen von Klein- und Minderheitsaktionären.

Angesichts der wenigen Beobachtungen in der Präsenz-Stichprobe sollten die Gewichtungen in Abbildung C-2 nur als sehr grobe Indikation interpretiert werden. Aber die alles dominierende Nennung der grundsätzlichen Einstellung der Verwaltung als Kriterium für das Präsenzformat deutet erneut darauf hin, dass die Entscheidung über das HV-Format gerade bei einer Präferenz für die Hauptversammlung in Präsenz stark durch eine emotionale Komponente getrieben wird.

Beide Subsamples sind mit ihren jeweiligen Entscheidungen offensichtlich sehr zufrieden, wie aus der direkten Abfrage zur Zufriedenheit mit dem zuletzt genutzten Format hervorgeht. Dabei ist der Grad an Zufriedenheit bei den Emittenten mit

einem virtuellen Format noch höher als bei den Nutzern des Präsenzformats. Diese Einstufung wird durch die geäußerten Pläne zu den Formaten für die zukünftigen HVs unterstrichen. Es zeichnet sich unter den befragten Unternehmen ein eindeutiger Trend zur Beibehaltung des gewählten Formats ab. So wollen von den Emittenten, die zuletzt ein Präsenzformat gewählt hatten, 89% der Unternehmen ihre HV erneut so aufsetzen, beim virtuellen Format sind es wohl 80%. (Die Darstellung der Ergebnisse ist hier in der TaylorWessing-Studie etwas inkonsistent). Diese Erkenntnisse legen den Schluss nahe, dass es auf absehbare Zeit in Deutschland wohl beide Formate geben wird, mit jeweils zufriedenen Nutzern sowohl des virtuellen Formats als auch der HV in Präsenz.

3.4 Hauptversammlungsformat und künstliche Intelligenz

Da Kostengesichtspunkte als Kriterium für die Wahl des HV-Formats sehr oft erwähnt wurden, drängt sich die Frage nach Einsatzmöglichkeiten für künstliche Intelligenz (KI) auf, die hier die Hebung von Effizienzpotentialen erlauben könnte. TaylorWessing (2025) hat auch dazu Fragen gestellt, bei den Auswertungen aber keine Differenzierung zwischen den Unternehmen in Abhängigkeit vom HV-Format vorgenommen.

Insgesamt haben mehr als ein Drittel der befragten Unternehmen (35,3%) bei der Vorbereitung und Durchführung ihrer HV künstliche Intelligenz eingesetzt, 64,7% haben darauf verzichtet. Die Autoren bewerten den Befund dahingehend, dass der Einsatz von KI schon stark verbreitet, aber derzeit noch kein Standard ist. Von den Emittenten, die KI bei der HV bereits einsetzen, geschieht dies vorrangig bei der Vorbereitung der Auskunftserteilung im Back Office. Zwei Drittel nutzen KI bei der Recherche im Q&A-Katalog und 50% bei der Fragenzusammenfassung. Ein Drittel wendet KI schon bei der Fragenaufnahme an und benötigt deshalb keine Stenografen mehr. Die bisherigen Erfahrungen waren so gut, dass alle Unternehmen KI in gleichem oder größerem Umfang erneut nutzen wollen.

Studienteilnehmer, die auf den Einsatz von KI bei der Durchführung ihrer HV bislang verzichtet haben, verweisen u.a. auf rechtliche Unsicherheiten und datenschutzrechtliche Fragen, während die Kosten insgesamt nicht entscheidungsrelevant sind.

Weber und Schäfer (2025) unterstreichen einerseits die gerade skizzierten Einsatzfelder und bereits erfolgreichen Anwendungen von KI, empfehlen andererseits u.a. aber auch,

- den Einsatz von KI vor allem bei besonderen Tagesordnungspunkten mit zahlreichen Fragen zu nutzen und
- aus Transparenzgründen den Einsatz von KI in den Datenschutzhinweisen zur HV offenzulegen.

Mit Blick auf die Hauptversammlung im Präsenzformat, die nicht öffentlich sind, verweisen Weber und Schäfer (2025) zudem darauf, dass Tonaufzeichnungen der Fragen von Aktionären nur dann zulässig sind, wenn die Aktionäre dem auf Hinweis des Versammlungsleiters nicht widersprechen. Hier zeigen sich also Vorteile einer virtuellen Hauptversammlung, die sich durch den verein-

fachten Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) ergeben.

3.5 Zwischenfazit

Die Zusammenstellung zentraler Aspekte in der Diskussion um das überlegene Hauptversammlungsformat zeigt zwar verschiedene jeweilige Vor- und Nachteile, die hierzu in der Debatte eingebracht werden. Aber letztendlich geht es wohl weniger um quantifizierbare Kriterien, sondern um emotionale Befindlichkeiten. Im Plädoyer für das Präsenzformat betont Katryna Krueger, Head of German Research bei ISS Governance, dazu passend den Wunsch vieler Investoren / Aktionäre nach einem persönlichen Austausch, auch wenn Kritiker das mit mangelnder Produktivität verbinden und die Präsenz-HV eher als gesellschaftliches Event wahrnehmen (vgl. Schnettler, 2025a).

Kurz wurde neben dem virtuellen Format und der HV in Präsenz auch schlaglichtartig beleuchtet, wo besondere deutsche Risiken im Kontext bei der – im Gegensatz zur internationalen Evidenz – hierzulande nicht genutzten hybriden Hauptversammlung liegen. Diese Risiken aus dem deutschen Beschlussmängelrecht finden in der Diskussion bislang nur unzureichend Berücksichtigung, was angesichts der breiteren Diskussion um Möglichkeiten zur Steigerung der Attraktivität von Hauptversammlungen überrascht.

Dass die Gewichtung der Argumente für die alternativen HV-Formate im Zeitablauf auch variieren kann, zeigt der Beschluss der BASF, das HV-Format jährlich zu wechseln (o.V., 2025l; o.V., 2025k), und die Äußerung von Alex Wynaendts, Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Bank, der den Wunsch vieler Stakeholder zum direkten Austausch erkennt und im Vorfeld der HV eine Beschlussvorlage ankündigt, nach der mindestens alle vier Jahre in ein Präsenzformat gewechselt werden soll (o.V., 2025d). Hier werden also nahezu wörtlich Kriterien aus der Studie von TaylorWessing für die HV in Präsenz aufgegriffen. Auch sonst findet die Idee wechselnder HV-Formate viele Befürworter (o.V., 2025g).

4. Datengrundlage zur empirischen Auswertung

Es gibt für den deutschen Aktienmarkt keine offen zugängliche Datenbank, die für alle Hauptversammlungen die anwesenden Aktionäre und ihr Abstimmungsverhalten für jede einzelne Entscheidung dokumentiert. Das erklärt, warum die zahlreichen Legal Advisors, Interessenvereinigungen und wissenschaftsnahen Einrichtungen, die Studien zum Hauptversammlungsgeschehen bei deutschen Emittenten erstellt haben, in aller Regel das Instrument der Befragung nutzen. Dieses Vorgehen eröffnet zwar spannende Einsichten, schließt aber die Untersuchung mancher Sachverhalte aus, wenn bspw. Vollerhebungen eines ganzen Marktsegments gewünscht sind oder quantitative Erkenntnisse gesucht werden. Zudem leiden Befragungen regelmäßig unter dem Verdacht, mit systematisch verzerrten Stichproben zu agieren, unter denen dann die Belastbarkeit der Befunde leiden.

Die vorliegende Studie hat das große Glück, auf Vermittlung von DIRK-Geschäftsführer Kay Bommer und in Kooperation mit Alliance Advisors objektive Abstimmungsdaten des Jahres 2025 für die Hauptversammlungen von Unternehmen des DAX und MDAX nutzen zu können, um damit einige Fragen zu adressieren, die bislang unbeantwortet waren und die nun neue quantitative Einsichten zu Zustimmungsqoten über gewünschte HV-Formate deutscher Emittenten liefern.

4.1. Welche Daten lagen zu den Emittenten vor?

Der **Kooperationspartner** und in diesem Fall Datenhelfer **Alliance Advisors** hat seinen Hauptsitz in den USA und ist nach eigener Darstellung ein **unabhängiges Beratungsunternehmen**, das sich insbesondere auf Shareholder Engagement & Solicitation, Compensation sowie Investor Ownership Intelligence und Investor Relations konzentriert. Es sammelt für kommerzielle Zwecke u.a. Daten zu Hauptversammlungspräsenzen und -entscheidungen und hat für diese Studie einige dieser Datensätze zur vertraulichen Nutzung aber aggregierten Veröffentlichung bereitgestellt.

Konkret wurden durch **Sandro Barbato**, Managing Director bei Alliance Advisors, folgende Daten für alle Indexunternehmen des DAX und MDAX der Jahre 2022 bis 2025 in einem Excel File zur Verfügung gestellt:

- Name des Emittenten, ISIN und Rechtsform
- Indexzugehörigkeit (DAX oder MDAX)
- Datum der Hauptversammlung in 2025
- Virtuelles Format als Tagesordnungspunkt (ja / nein)
- Abstimmungsergebnis wenn Tagesordnungspunkt
- Genutztes HV-Format in den Jahren 2022, 2023, 2024 und 2025
- Anwesendes Kapital auf der HV in 2025 (in %)
- Empfehlung ISS (for / against)
- Empfehlung Glass Lewis (for / against)
- Kapitalanteile bekannter, als strategisch klassifizierter Investoren inkl. einzelne Managementanteile
- Anteilsbesitz einzelner Fondsgesellschaften und anderer institutioneller Anleger

Diese besondere Datenbasis erlaubt einige Auswertungen zu Kapitalpräsenzquoten auf den Hauptversammlungen, Zustimmungsqoten bei Entscheidungen über die Formate der nächsten Hauptversammlungen und einzelne Szenarioberechnungen, um zu überprüfen, wie sehr Hauptversammlungsentscheidungen zuletzt von einzelnen Investoren abhängig waren.

4.2 Frage der Präsenzquoten auf deutschen Hauptversammlungen

Es wurde bereits wiederholt darauf hingewiesen, dass deutsche Hauptversammlungen in den letzten Jahren mit immer weiter sinkenden Präsenzquoten zu kämpfen haben, die die Befürchtung aufkommen lassen, dass einzelne aggressive Minderheitsaktionäre eine schwache Präsentquote nutzen könnten, um auf einer Hauptversammlung Beschlüsse durchzusetzen, die nicht unbedingt dem Willen der zu inaktiven Kapitalmehrheit entsprechen. Es wird deutlich werden, dass diese Befürchtungen auch für das hier betrachtete Aktienmarktsegment nicht gänzlich unbegründet sind. Bereits vor 20 Jahren hat deshalb Klühs (2005) sogar **Präsenzboni für die Teilnahme an der Hauptversammlung** als Vorschlag zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz bei Aktiengesellschaften in die Diskussion eingebracht. Er verwies darauf, dass die Präsenz in den Hauptversammlungen der großen deutschen Aktiengesellschaften bereits damals rückläufig war und die durchschnittliche Hauptversammlungspräsenz bei den 30 DAX-Unternehmen 2005 nur noch bei 45,87 %, gegenüber immerhin 60,95 % im Jahr 1998 lag – ein Rückgang um fast 25%.

Dieser Rückblick auf lang zurückliegende wissenschaftliche Ausarbeitungen belegt zum einen, dass manche Diskussionen am deutschen Aktienmarkt eine sehr lange Historie haben (vgl. auch Fiesenig et al., 2024; Schiereck, 2024; Schiereck und Hinrichsen, 2022). Zum anderen wurde auch damals schon auf die daraus resultierenden Risiken verwiesen, nämlich dass Minderheiten die Abwesenheit von mehr als der Hälfte der Stimmberechtigten dazu nutzen könnten, in den Hauptversammlungen verstärkt Einfluss auf weitreichende Unternehmensentscheidungen auszuüben, um Sondervorteile zu erzielen (Klühs, 2005).

Die nachfolgenden Untersuchungen greifen im ersten empirischen Block diese Debatte auf, liefern Auswertungen zu Präsenzquoten im Jahr 2025 für DAX und MDAX und bieten dabei auch Evidenz,

wie die Präsenzquoten und Hauptversammlungsformate korrelieren.

4.3 Frage des Abstimmungsverhaltens zum Hauptversammlungsformat

Der zweite empirische Block nutzt die besonderen Möglichkeiten des vorliegenden Datensatzes und widmet sich den Abstimmungsergebnissen des Jahres 2025 zu den künftigen Hauptversammlungsformaten in DAX und MDAX. Dabei wird selbstverständlich zum einen ein besonderer Fokus auf die Rolle der Proxy Advisors gelegt, die sich in den Hauptversammlungen jeweils sehr klar zu dem von ihnen präferierten HV-Format positioniert haben und deren Erfolg bei der Durchsetzung ihrer eigenen Positionen zu dokumentieren ist.

Zum anderen geht es aber auch darum, das Bild in der Wirtschaftspresse von schwer konfliktbeladenen Abstimmungen über virtuelle Hauptversammlungen zu hinterfragen und zu zeigen, wie knapp die Entscheidungen letztlich ausgefallen sind. Als zusätzliche Robustheitsanalyse wird zusätzlich an einen konkreten Fall aufgezeigt, wie sehr der jeweilige Abstimmungserfolg von einzelnen institutionellen Anlegern aus dem In- und Ausland abhing.

In einem finalen Auswertungsschritt werden dann die hier ermittelten Befunde den Ergebnissen anderer Studien zum Thema gegenübergestellt, um zu verdeutlichen, dass die verschiedenen Beobachtungen sich insgesamt zu einem sehr konsistenten Gesamtbild zusammenfügen, was für eine Beibehaltung der Methodenvielfalt zur Analyse des Hauptversammlungs geschehens spricht.

5. Erkenntnisse zum virtuellen HV-Format in DAX und MDAX

Studien mit Einsichten zu den alljährlichen Hauptversammlungen deutscher börsennotierter Unternehmen wurden bereits von zahlreichen Institutionen erstellt und teilweise auch in wiederkehrenden Formaten präsentiert. Der HV-Report, den die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) regelmäßig präsentiert, die BVI-Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen und die Studie Hauptversammlung von TaylorWessing sind hierfür sicherlich sehr inhaltsreiche und spannende Beispiele, auf die nachfolgend zum Ergebnisabgleich gerne zurückgegriffen wird.

Aber wenn schon zahlreiche Erkenntnisse über Themenschwerpunkte, Präsenzen und technische Innovationen für deutsche Hauptversammlungen vorliegen, stellt sich umso mehr die Frage, welche zusätzlichen Einsichten aus der vorliegenden Erhebung hinzukommen können. Die Antwort fällt leicht. Während andere Studien – wie in Kapitel E dargelegt – typischerweise auf das Instrument der Befragung setzen und dann darauf angewiesen sind, dass die Antworten klar interpretierbar erscheinen und sich zu einem wirklich repräsentativen Bild zusammenfügen, wird hier nachfolgend für zwei Auswahlindizes eine Vollerhebung mit tatsächlich realisierten Abstimmungsergebnissen durchgeführt und dabei auf objektive quantitative Daten zurückgegriffen. Es steht also realisiertes Verhalten und keine wahrgenommenen Umfeldfaktoren oder individuell geschätzte Kriterienausprägungen im Blickpunkt der Analyse.

5.1. Kapitalpräsenzquoten auf den HVs von DAX und MDAX im Jahr 2025

Die Diskussion um das überlegene bzw. präferierte Format für die Durchführung der Hauptversammlung wird von beiden Seiten regelmäßig mit Argumenten zur Hauptversammlungspräsenz verbunden. Die Befürworter der virtuellen Hauptversammlung argumentieren mit dem vereinfachten Zugang für internationale Investoren und höherer Nachhaltigkeit aufgrund von eingesparten Flugreisen (vgl. hierzu Abbildung C-1), während Aktionärsvertreter der Retail-Investoren auf

die Präferenzen für das Präsenzformat bei Privatanlegerinnen und -anlegern verweisen. Unausgesprochen steht damit natürlich auch die Frage im Raum, ob die Präsenzquote am Kapital oder an den Köpfen festzumachen ist, wenn man bedenkt, dass ein internationaler institutioneller Investor schnell auch mal mehr Stimmrechte auf sich vereint als 100 regional ansässige Privatanleger. Eine Abwägung derart unterschiedlicher Aktionärsinteressen kann offensichtlich nur von jeder Emittentin individuell getroffen werden.

Die Einsicht ist nicht neu. Schon lange bevor virtuelle Hauptversammlungen technisch möglich wurden, wurden die Determinanten der Aktionärspräsenz auf Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften intensiv untersucht. Dabei zeigen Linge und Theissen (2008), dass die Hauptversammlungspräsenz zunächst einmal von der Aktionärsstruktur abhängt, mit dem Streubesitzanteil sinkt und mit dem Anteil des größten Aktionärs steigt. Außerdem wird eine Verbindung mit dem standardisierten Handelsvolumen deutlich, nach der Unternehmen mit stark gehandelten Aktien eher kurzfristig orientierte Investoren anziehen, die nicht wesentlich zur Hauptversammlungspräsenz beitragen. Nun sind diese Erkenntnisse fast 20 Jahre alt und man kann die weiterhin bestehende Stärke der damals beobachteten Zusammenhänge hinterfragen, aber zumindest wird deutlich, dass ein Vergleich der Präsenzquoten zwischen virtuellen HVs und solchen in Präsenz nicht überinterpretiert werden sollte, wenn nicht für weitere Determinanten kontrolliert wird.

In einem ersten Untersuchungsschritt wurden die Unternehmen des DAX und MDAX gemäß ihrer Kapitalpräsenzquoten auf den Hauptversammlungen im Jahr 2025 sortiert. Abbildung E-1 zeigt dazu die zehn Emittenten, die 2025 die höchsten Kapitalpräsenzen aufwiesen.

Höchste Anwesenheit

Unternehmen	Anwesenheit	HV 2025
TALANX	91,55%	V
KNORR BREMSE	90,30%	V
DWS GROUP	89,70%	V
FRESENIUS MEDICAL CARE	88,75%	P
STROEER	88,13%	V
BRENNTAG	87,85%	V
SARTORIUS.	87,36%	V
HEIDELBERG MATERIALS	81,18%	V
KRONES	80,93%	P
HENKEL	79,88%	P

Abbildung E-1: Unternehmen mit der höchsten Kapitalpräsenzquote in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Sind diese höchsten Präsenzquoten des Jahres 2025 in DAX und MDAX auch hohe Präsenzquoten? Eine diesbezügliche Einordnung wird immer ein Stück weit im Auge des Betrachters liegen. Einerseits ist jede fünfte Stimme auf der Hauptversammlung in Präsenz von Henkel nicht vor Ort gewesen. Andererseits liegt die Präsenzquote von 79,88% höher als die Wahlbeteiligung bei acht der letzten zehn Bundestagswahlen, was dann wieder sehr hoch erscheint. Können also bereits diese Präsenzquoten als Indikator einer mangelnden Attraktivität deutscher Hauptversammlungen gewertet werden? Die Antwort auf diese Frage variiert wahrscheinlich mit der persönlichen Interessenlage.

Die drei bestbesuchten Hauptversammlungen von Unternehmen des DAX und MDAX fanden 2025 in virtueller Form statt, und insgesamt fanden nur drei der zehn bestbesuchten HVs in Präsenz statt. Bevor daraus irgendwelche Schlüsse abgeleitet werden, empfiehlt sich ein Blick auf die Eigentümerstruktur der Emittenten in Abbildung E-1. Die Aktienmehrheit bei Knorr Bremse liegt weiterhin bei der Familie Thiele, und bei der DWS hält eine große deutsche Bank einen signifikanten Anteil der Stimmrechte. Das legt zumindest den Verdacht nahe, dass die Präsenzquoten weniger vom Hauptversammlungsformat, sondern vielmehr

von der Eigentümerkonzentration getrieben werden (vgl. zur Eigentümerkonzentration börsennotierter deutscher Unternehmen auch Gödecke und Schiereck, 2024). Abbildung E-2 fasst nun die zehn Emittenten, die 2025 die niedrigsten Kapitalpräsenzen aufwiesen, zusammen.

Niedrigste Anwesenheit

Unternehmen	Anwesenheit	HV 2025
TUI	26,90%	V
MUENCHENER RUECK	40,56%	P
LUFTHANSA	41,96%	V
FREENET	42,66%	P
BASF	42,85%	V
ALLIANZ	43,89%	V
K + S	44,04%	V
EVOTEC	46,25%	P
RHEINMETALL	48,78%	V
THYSSENKRUPP	48,83%	V

Abbildung E-2: Unternehmen mit der niedrigsten Kapitalpräsenzquote in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Sind diese niedrigsten Präsenzquoten des Jahres 2025 auf den HVs von DAX und MDAX auch niedrige Präsenzquoten? Hier fällt die Einordnung sehr eindeutig aus. Wenn in allen zehn Hauptversammlungen weniger als die Hälfte des Kapitals anwesend ist, kann das weder im Interesse des Managements der Emittenten noch im Sinne des Gesetzgebers liegen, der eine starke Corporate Governance auch über die Hauptversammlung wünscht. Es besteht offensichtlich Handlungsbedarf, und die gemeinsame Initiative von Deutschem Investor Relations Verband und Deutscher Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management vom Dezember zur verbesserten Betreuung von Retail-Investoren in Deutschland kann hier nur ein erster Schritt sein.

Zwei der drei am schlechtesten besuchten Hauptversammlungen fanden im virtuellen Raum statt, und insgesamt waren nur drei der zehn HVs mit den niedrigsten Kapitalpräsenzquoten Veranstaltungen im Präsenzformat. Aber wie auch bei der

Zusammenstellung der Emittenten mit den höchsten Präsenzquoten lässt sich kein struktureller Zusammenhang zwischen HV-Format und Kapitalpräsenz belegen.

Diese Befunde zeigen sich konsistent zu anderen Erhebungen der jüngeren Vergangenheit. So beobachtet auch TaylorWessing (2024) in ihrem Hauptversammlungsreport für eine sehr anders zusammengesetzten Stichprobe keine systematischen Unterschiede zwischen den beiden Hauptversammlungsformaten, stellt aber fest, dass virtuelle Hauptversammlungen mit weniger als 40% vertretenem Kapital mit 7,14% nur halb so häufig anzutreffen waren wie entsprechende Hauptversammlungen in Präsenz (14,29%) und auch in der Gruppe mit mehr als 80% vertretenem Kapital die virtuelle Hauptversammlung mit 25% eine leicht höhere Quote ausweist (Hauptversammlungen in Präsenz: 23,81%). Der Report kommt zu dem Schluss, dass die These, dass die virtuelle Hauptversammlung Aktionären die Teilnahme erschwere und zu geringeren Teilnehmerquoten führe als das herkömmliche Präsenzformat, im Rahmen ihrer Untersuchung nicht nachweisbar war.

Auch wenn ein isolierter Blick auf die Präsenzquoten einzelner Emittenten immer kritisch ist, weil die Einordnung in das oft sehr spezifische individuelle Umfeld einer Hauptversammlung dabei unterbleibt, drängt sich hier doch ein kurzer Rück- und ein Ausblick auf. Wenn die einführende Motivation dieser Studie mit dem HV-Beschluss bei Tui gestartet ist, die als erste Emittentin in 2025 mit einem Antrag auf die Erlaubnis zur Durchführung einer virtuellen HV gescheitert war, sei jetzt nur auf die in Abbildung E-2 festgehaltene Präsenzquote verwiesen und die Frage gestellt, ob die Abstimmung wohl anders ausgefallen wäre, wenn etwa die Hälfte des Kapitals auf der HV vertreten gewesen wäre. Zu den fünf Unternehmen, die ein virtuelles HV-Format genutzt und dabei besonders niedrige Präsenzquoten erreicht haben, zählt auch K + S. Für diese Emittentin wird nachfolgend noch illustriert, wie leicht auch hier die Entscheidung über das vir-

tuelle HV-Format hätte kippen können, wenn nur zwei Anleger sich anders entschieden hätten.

Den Emittenten kann für eine differenziertere Bewertung ihrer eigenen Präsenzquoten und zur Kommunikation mit verschiedenen Stakeholder-Gruppen empfohlen werden, Zielquoten für verschiedene Aktionärsgruppen festzulegen und regelmäßig zu überprüfen, inwieweit diese erreicht werden. Auch ein Abgleich zwischen den Anteilen verschiedener Aktionärsgruppen am Kapital und als Präsenz auf der HV wäre aufschlussreich, um zu klären, welche Gruppen relativ über- bzw. unterrepräsentiert auf der HV auftreten. Und letztlich erscheinen auch die Anteile der durch Stimmrechtsvertreter wahrgenommenen Stimmen unterteilt nach Aktionärsgruppen interessant, auch im Austausch mit diesen Proxy Advisors.

5.2 Ergebnisse für die Zustimmung zum virtuellen HV-Format

Um eine virtuelle Hauptversammlung durchzuführen, bedarf es einer Satzungsermächtigung durch die HV, die regelmäßig auf maximal fünf Jahre befristet ist, aber auch für kürzere Fristen gewährt werden kann. Die Satzung regelt auch die notwendige Zustimmungsquote für die Ermächtigung. Diese kann bei 75% liegen, ist aber häufiger auch bei 50% festgeschrieben. TaylorWessing hat in ihrer HV-Studie dazu abgefragt, für welchen Zeitraum die satzungsmäßige Ermächtigung bei anstehenden Entscheidungen in 2025 verlängert worden ist. Im Ergebnis zeigt sich, dass mit 87% sich die weit überwiegende Mehrheit der befragten Unternehmen auf eine Verlängerung der Ermächtigung um zwei Jahre festgelegt hat, die übrigen auf drei und fünf Jahre. Damit ist eine zweijährige Geltungsdauer unter den Befragungsteilnehmern also aktuell der klare Marktstandard. Nicht ganz unwichtig erscheint in diesem Zusammenhang, dass eine Ermächtigung bspw. für fünf Jahre wie bei BMW keinesfalls bedeutet, dass die HV nun tatsächlich in den kommenden fünf Jahren virtuell ablaufen muss (o.V., 2025j). Es handelt sich um eine Option, nicht um eine feste Bindung.

Der weitestgehende Verzicht auf die Ausschöpfung der gesetzlich möglichen Fristen und die dominierend zu beobachtende Festlegung auf einen Ermächtigungszeitraum von zwei Jahren bietet den Emittenten einerseits ein Mindestmaß an Planungssicherheit, andererseits wird dem noch begrenzten Erfahrungswissen Rechnung getragen und das Format nicht unreflektiert längerfristig fixiert. Dazu passen die Motive zur Festlegung der Ermächtigungsfrist, die von TaylorWessing (2025) mit erfasst wurden. Hier waren Mehrfachnennungen erlaubt. Da gerade auch die Proxy Advisors immer wieder eine Begrenzung auf zwei Jahre angemahnt hatten, wundert es nicht, dass 74% der Unternehmen auf die Erwartungen ihrer Stakeholder verweisen. Hier schwingt implizit mit, dass womöglich sonst eine Verlängerung um mehr als zwei Jahre abhängig von Aktionärsstruktur und Mehrheitserfordernissen in der Abstimmung auf der Hauptversammlung vielfach gescheitert wäre. 17% der Teilnehmer gaben an, die gesetzliche Maximaldauer von fünf Jahren bewusst nicht auszunutzen und eine frühere Kontrolle durch die HV vornehmen lassen zu wollen.

Höchste Zustimmung

Unternehmen	Anwesenheit	HV 2025
DWS GROUP	99,15%	V
SARTORIUS	98,44%	V
UNITED INTERNET	97,42%	P
HENKEL	97,02%	P
JENOPTIK	96,95%	P
HENSOLDT	95,92%	P
TALANX	95,76%	V
DEUTSCHE BANK	95,66%	V
FRESENIUS MEDICAL CARE	95,64%	P
THYSSENKRUPP	94,92%	V

Abbildung E-3 Unternehmen mit der höchsten Zustimmungquote in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Bei 60 Unternehmen des DAX und MDAX standen 2025 Abstimmungen zum zukünftigen Hauptversammlungsformat auf der Tagesordnung. Abbil-

dung E-3 zeigt die Emittenten, die dabei die höchsten Zustimmungquoten erreicht haben.

Unter den drei Emittenten mit der höchsten Zustimmungquote zum künftigen Hauptversammlungsformat entschieden sich zwei für das virtuelle Format. Insgesamt teilt sich die Gruppe mit den höchsten Zustimmungquoten jeweils hälftig auf virtuelle HV und Präsenzformat auf. Bemerkenswert ist, dass unter den zehn Unternehmen mit den höchsten Quoten fünf auch zu den Emittenten mit der höchsten Kapitalpräsenz zählen. Die Eigentümerkonzentration schlägt also auch hier durch.

Es fällt hier noch schwer, einen Zusammenhang zwischen dem vorgeschlagenen HV-Format und den Zustimmungquoten bei den jeweiligen Abstimmungen zu identifizieren. Das wird allerdings auch nicht deutlicher, wenn man den Gegenpol mit den Unternehmen mit der geringsten Zustimmungquote betrachtet. Abbildung E-4 zeigt die Ergebnisse.

Niedrigste Zustimmung

Unternehmen	Anwesenheit	HV 2025
K + S	61,01%	V
HELLOFRESH	62,42%	V
BRENNTAG	63,87%	V
TEAMVIEWER	66,05%	V
TUI	66,23%	V
LANXESS	68,65%	V
E.ON	69,76%	V
ZALANDO	69,82%	V
GEA GROUP	70,64%	V
BILFINGER	70,86%	V

Abbildung E-4: Unternehmen mit der niedrigsten Zustimmungquote in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Alle zehn Emittenten mit den niedrigsten Zustimmungquoten haben über ein virtuelles Format abstimmen lassen. Alle erhielten dabei zwar eine klare einfache Mehrheit, die aber mit 61% bis 71% überall stark ausbaufähig erscheint. Alle blieben

unter der Zustimmungsgrenze von 75%, aber nur Tui scheiterte mit dem Antrag auf ein virtuelles Format, weil die jeweiligen Satzungen – anders als bei Tui – bei den übrigen neun Emittenten nur niedrigere Zustimmungswerten erfordern. Bemerkenswert ist dabei auch, dass Tui nicht die niedrigste Zustimmungswerte erreichte, sondern immerhin vier Emittenten zum Teil deutlich niedrigere Werte verzeichnen mussten. Insgesamt legen die Daten den Schluss nahe, dass virtuelle HVs in breiten Aktionärskreisen nicht sehr beliebt sind.

Allerdings zeigt sich im negativen Zustimmungsbereich keine direkte Korrelation zur Kapitalprä-

senzquote. Lediglich zwei der Unternehmen mit den niedrigsten Zustimmungswerten zählen auch zu den Emittenten mit den niedrigsten Kapitalpräsenzquoten, und mit Brenntag auch eines aus der Gruppe mit der höchsten Präsenzquote.

Während sich also für das gesamte anwesende Aktionariat keine klare Korrelation zwischen Kapitalpräsenz und Zustimmungswerte für virtuelle HV-Formate beobachten lässt, zeichnet sich ein gänzlich anderes, schärferes Bild beim Fokus auf eine bestimmte Gruppe von Investoren ab, wie Abbildung E-5 illustriert.

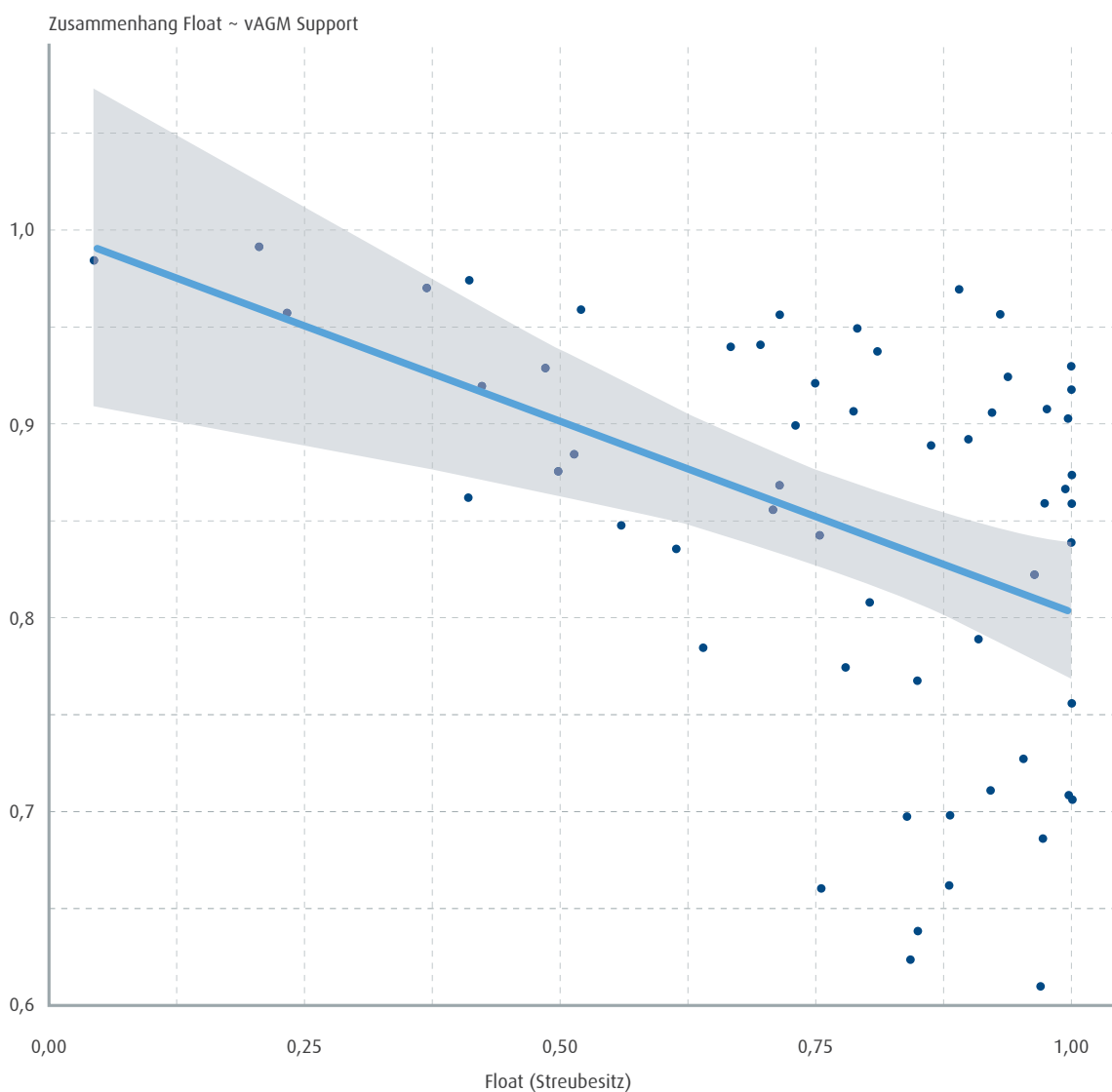


Abbildung E-5: Zustimmungswerten in Abhängigkeit von der Streubesitzquote in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Die **Zustimmungsquote** zur Festlegung auf eine **virtuelle HV** fällt im Jahr 2025 bei DAX und MDAX im Schnitt **umso höher aus, je niedriger die Streubesitzquote** unter dem Aktionariat ausgeprägt ist. Diese Beobachtung mag nicht besonders überraschend erscheinen, aber die Implikationen aus diesem statistisch signifikanten Zusammenhang sind doch sehr weitreichend. Sie entsprechen den Befunden der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und bestätigen die Bewertungen der Emittenten, die ihre HV in Präsenz abhalten, aus der Hauptversammlungsstudie von TaylorWessing (2025). Unternehmen mit einem größeren Streubesitz muss vor diesem Hintergrund empfohlen werden, zumindest in regelmäßigen Abständen auch eine Hauptversammlung in Präsenz durchzuführen, um dem klaren Wunsch ihrer Minderheitsaktionäre damit zu entsprechen.

Es sind aber nicht nur die Retail-Investoren und Privatanlegerinnen und Privatanleger, die eine eindeutige Präferenz gegen die virtuelle HV zum Ausdruck bringen. Auch einer der beiden global agierenden Proxy Advisors, nämlich ISS, hat in den 60 Abstimmungen des Jahres 2025 insgesamt in 26 Fällen gegen die virtuelle HV votiert, wie Abbildung E-6 zeigt.

Proxy Advisor	Für virtuelle HV	Gegen virtuelle HV
ISS	34	26
Glass, Lewis & Co.	60	0

Abbildung E-6: Zustimmungszahlen zur virtuellen HV von ISS und Glass Lewis in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Die Befunde der Abbildung E-6 verdeutlichen zunächst einmal, dass die bislang als homogene Einheit untersuchte Gruppe von professionellen Stimmrechtsvertretern und Proxy Advisors zumindest in Deutschland gar nicht so homogen agierten. Während Glass Lewis in allen 60 Fällen für das virtuelle Format votiert hat, trat ISS wesentlich differenzierter auf und stimmte sehr oft dage-

gen. Wenn nun aber trotz 26 Hauptversammlungen, auf denen sich ISS gegen die virtuelle HV ausgesprochen hat, nur in zwei Fällen dieses Format auch abgelehnt wurde, deutet das auf einen vorhandenen, aber nicht beherrschenden Einfluss der Proxy Advisors hin. Umgekehrt wurde in zwei Fällen tatsächlich so entschieden, wie es von ISS gefordert worden war. Townley (2025) sieht einen klaren Grund für die ablehnenden Entscheidungen bei Tui und Siemens in der negativen Empfehlung von ISS.

5.3 Formatwechsel zwischen Evidenz und Emotion – oder was tatsächlich geschah

Eine recht deutliche Ablehnung des virtuellen Formats durch die Retail-Investoren, ein Proxy Advisor, der maßgeblich zur Ablehnung einer virtuellen HV bei Tui und Siemens beigetragen hat, und eine Presse, die jede Debatte über anstehende HV-Entscheidungen mit markigen Schlagzeilen orchestriert, da drängt sich schon die Frage auf, was denn bei deutschen Hauptversammlungen vorgeht. Die Antwort mag viele enttäuschen – eigentlich sehr wenig.

Der vorliegende Datensatz umfasst die gewählten HV-Formate über vier Jahre, so dass für jedes Unternehmen drei Möglichkeiten bestanden für einen Wechsel des Formats gegenüber dem Vorjahr. Vier Unternehmen des DAX und MDAX, die das Thema auf der HV-Agenda hatten, haben zwei Wechsel im Format vorgenommen (BASF, Heidelberg Materials, SAP und Thyssenkrupp). Die allermeisten Anpassungen des HV-Formats fanden bereits 2023 statt. In 2023, 2024 und 2025 wurde insgesamt von 29, 6 und 5 Unternehmen des DAX und MDAX das HV-Format gegenüber dem Vorjahr angepasst.

Es gibt auch keine klare Tendenz, dass häufiges Wechseln des HV-Formats einseitige Auswirkungen auf die Präsenzquoten hat. Zwar zählen BASF und Thyssenkrupp im Jahr 2025 zu den Unternehmen mit den geringsten Präsenzquoten, aber Heidelberg Materials zählt zur Gruppe mit der

höchsten Präsenz. Die insgesamt recht hohen Zustimmungsquoten (auch von einem Proxy Advisor) für die virtuelle HV, wenigen Formatwechsel und das weit vorherrschende, überwiegend genutzte virtuelle HV-Format legen nahe, dass das Thema im Emittentenalltag etwas weniger Relevanz besitzt, als der mediale Eindruck vermittelt.

5.4 Zusätzliche Erkenntnisse aus der Quote der Enthaltungen?

Von Expertenseite wurde empfohlen, zusätzlich zu den bisherigen Daten auch die Differenz in Prozentpunkten zwischen dem anwesenden Kapital (Präsenzquote) und dem zustimmenden Kapital bei der HV-Abstimmung (Zustimmungsquote) näher zu analysieren. Die Ergebnisse dieser Auswertung werden nachfolgend vorgestellt.

den Daten bestmögliche Versuch, die kontroverse Stimmung auf der HV zu erfassen.

Es fällt auf, dass die so ermittelte Gruppe mit den höchsten Differenzen weitestgehend überschneidungsfrei zu den bisher vorgestellten Subsamples zusammengesetzt ist, was nicht unbedingt zu erwarten war. Inwieweit diese Differenz nun eine Erklärungskraft für die Zustimmungsquote auf der HV besitzt, ob also kontroverse Hauptversammlungen in schwachen Zustimmungszahlen münden, illustriert Abbildung E-8.

Höchste Differenz

Unternehmen	Differenz
DAIMLER TRUCK	5,22%
FREENET	4,15%
ZALANDO	4,02%
INFINEON	3,77%
SIEMENS ENERGY	3,61%
E.ON	3,50%
SIEMENS	2,57%
K + S	2,32%
FLATEXDEGIRO	1,74%
DEUTSCHE POST	1,65%

Abbildung E 7: Differenz zwischen Präsenz- und Zustimmungsquoten in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Abbildung E-7 zeigt die Unternehmen, die im Jahr 2025 bei der Differenz zwischen Präsenz- und Zustimmungsquote für das HV-Format die größten Unterschiede in Prozentpunkten ausweisen. Diese Differenz kann als Approximation herangezogen werden, um zu erfassen, welcher Teil der Anwesenden nicht zugestimmt hat, umschließt also neben den Gegenstimmen auch die Enthaltungen. Die Größe ist also der durch die vorliegen-

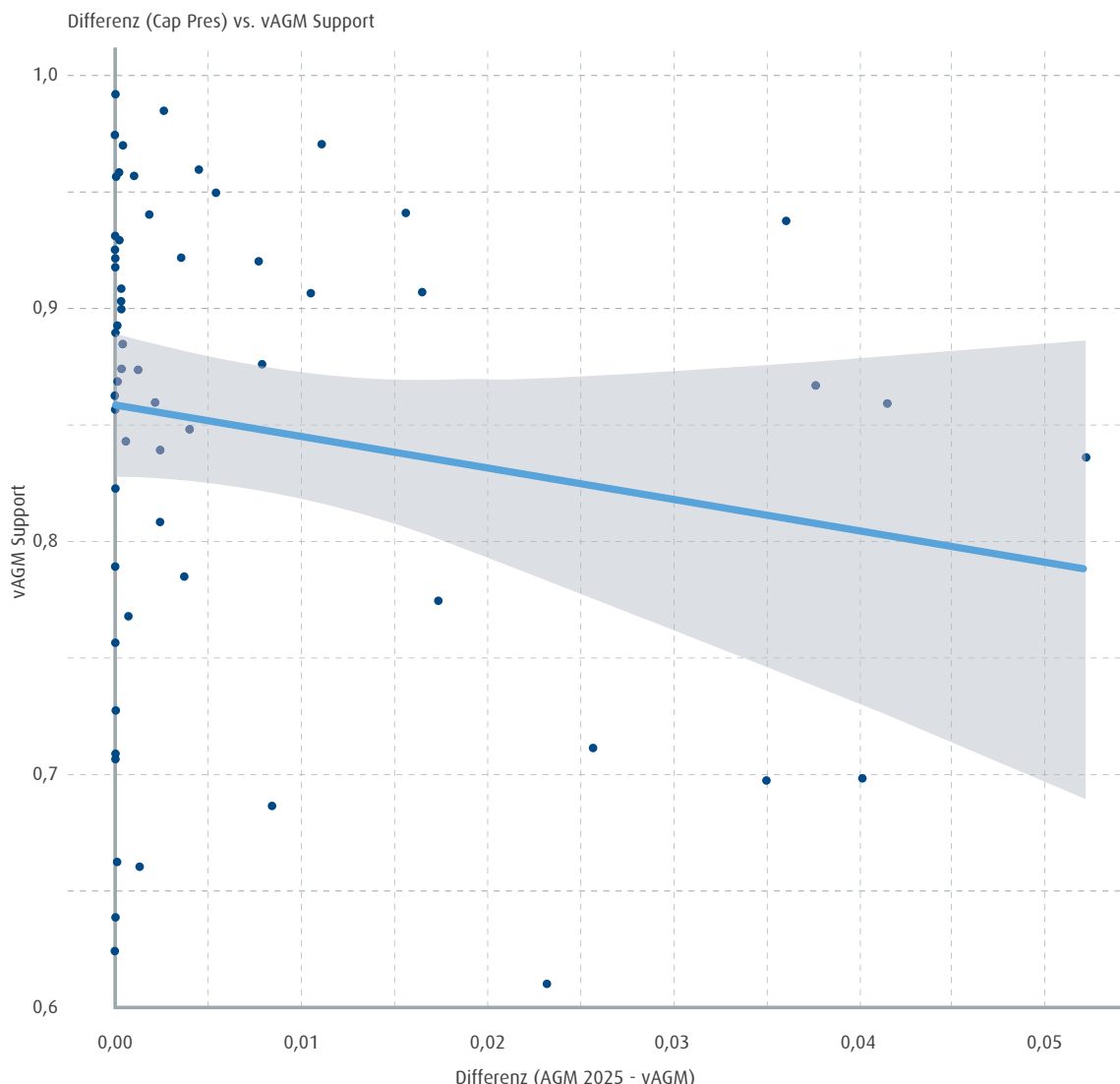


Abbildung E 8: Zustimmungquoten in Abhängigkeit von der Kontroversität der HV in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Mit einiger Fantasie lässt sich tatsächlich ein sehr schwacher negativer Zusammenhang zwischen dem Indikator für die Kontroversität auf der HV und den Zustimmungquoten für das virtuelle HV-Format finden. Dieses Ergebnis mag intuitiv naheliegend erscheinen, sollte aber mit Blick auf die Belastbarkeit der Daten – gerade wenn man für einige Kontrollvariablen erweitert – nur mit größerem Vorbehalt zur Kenntnis genommen werden. Allerdings erscheint die Idee, Stimmungsindikatoren für die einzelnen HVs zu ermitteln, grundsätzlich recht vielversprechend. Und auch erweiterte Analysen, inwieweit Hauptversammlungen in

Präsenz wohl kontroverser geführt werden als virtuelle HVs, könnte die Debatte um das geeignete HV-Format bereichern. Wichtig wird es dabei aber sein, für die Punkte der Tagesordnung zu kontrollieren, denn manche Themen werden stets kontroverser diskutiert als andere, unabhängig vom gewählten Format.

5.5 inzelfallbetrachtung zu K + S

Wie Abbildung E-4 dokumentiert hat, war K + S im Jahr 2025 der deutsche Emittent, der für die Ermächtigung zur zukünftigen Durchführung virtueller Hauptversammlungen die niedrigste Zustim-

mungsquote erzielt hat. Dass die Abstimmung dennoch im Sinne des Vorstands positiv verlief, liegt an der in der Satzung fixierten niedrigen Zustimmungsschwelle. Vor diesem Hintergrund

wird nachfolgend veranschaulicht, wie sehr der Ausgang dieser Abstimmung von einzelnen anwesenden institutionellen Aktionären abhängig war. Abbildung E-9 fasst die Erkenntnisse zusammen.

K + S – kritische Investoren-Kombinationen

Balken: neue Zustimmung nach Switch (For » Against)
Linien: 50%-Schwelle (gestrichelt) und ursprüngliche Zustimmung (durchgezogen)

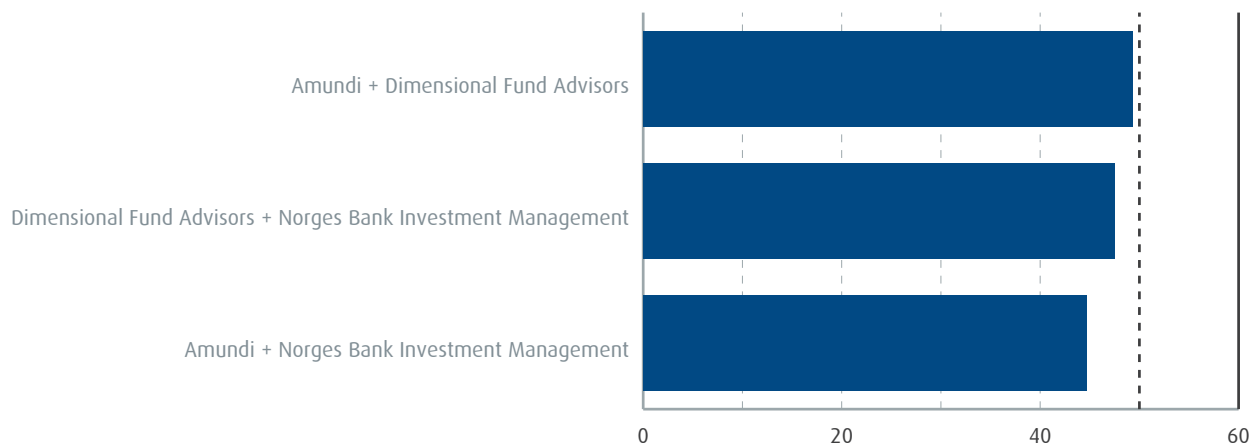


Abbildung E 9: Abhängigkeit der Zustimmung zur virtuellen HV von einzelnen Investoren bei K + S in 2025 (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Daten von Alliance Advisors).

Die Einzelfallbetrachtung für K + S zeigt, dass die Zustimmung zur virtuellen HV nicht verfehlt worden wäre, wenn nur ein institutioneller Investor auf der Hauptversammlung in 2025 dagegen gestimmt hätte. Aber bereits bei zwei so bedeutenden Anteilseignern wie Amundi und Norges Bank Investment Management wäre die 50%-Grenze bei der gegebenen niedrigen Präsenz auf der HV im Fall einer Ablehnung unterschritten worden. Damit wird die an sich banale Erkenntnis nochmals unterstrichen, dass die Bedeutung einzelner HV-Teilnehmer zunimmt, wenn die Präsenzquote zurückgeht und dass daraus schwer abschätzbare Risiken für die Planbarkeit von HV-Beschlüssen resultieren.

Für Investor Relations-Verantwortliche bedeuten diese Einsichten die Notwendigkeit, die Intensität des Austausches mit feststehenden HV-Teilnehmern bei absehbar niedriger Kapitalpräsenzquote noch mehr zu steigern insbesondere dann, wenn

die Tagesordnung so kritische Themen wie die Ermächtigung zur Durchführung von HVs im virtuellen Raum enthält.

6. Schlussfolgerung

Die vorliegende Studie untersucht in zwei großen Analysepaketen die Argumente und Ergebnisse in der seit einigen Jahren öffentlichkeitswirksam geführten Debatte um das virtuelle Hauptversammlungsformat in Deutschland.

Das erste Analysepaket hat sich im Rahmen einer institutionellen Einordnung zunächst den verschiedenen Stakeholdern in der Diskussion zum HV-Format in Deutschland gewidmet und erläutert, welche Positionen, Motive und Interessenkonflikte für diese Stakeholder festzustellen sind. Dabei ist deutlich geworden, dass bei einigen Institutionen, die sehr lautstark und sichtbar eine Beibehaltung des traditionellen Präsenzformats auf der HV fordern, eine ‚Hidden Agenda‘ nicht auszuschließen ist. Das gilt insbesondere für die Stimmrechtsvertreter bzw. Proxy Advisors, deren Geschäftsmodell gerade ganz grundsätzlich zur Disposition steht. Aber auch andere Interessenvertreter, die vor allem – wie die DSW – die Stimmrechte von Retail-Investoren auf der HV wahrnehmen, unterliegen Prinzipal-Agent-Beziehungen, die aber weniger kritisch erscheinen.

Für die weitere Rolle der Stimmrechtsvertreter wurde darüber hinaus abgeleitet, dass diese zukünftig eher weniger von einer eigenen politischen Agenda geprägt sein wird und stärker kundenorientiert ausgelegt sein muss. Eine Schwächung der Stimmrechtsvertreter und eine möglicherweise auch durch den Einsatz von KI bei Großkunden schrumpfende Kundenbasis wird die IR-Arbeit nicht leichter machen. Die Aggregationsfunktion der Stimmrechtsvertreter hat in der Vergangenheit die Planbarkeit von Beschlussfassungen auf den Hauptversammlungen sehr unterstützt. Vor diesem Hintergrund wurde als Empfehlung für den DIRK abgeleitet, mit einem Stimmungsbild seiner Mitglieder in den Dialog mit den Proxy Advisors zu treten, um das zukünftige Interagieren mitzugestalten.

Auch für Vertreterinnen und Vertreter der Wirtschaftspresse wird die Arbeit im virtuellen Umfeld

nicht leichter. Auch hier ergeben sich neue Abstimmungsbedarfe für die Mitglieder des DIRK. Schließlich ist die Hauptversammlung für viele Emittenten das größte kommunikationsseitige Ereignis des Jahres und soll natürlich auch mediale Aufmerksamkeit generieren. Die Emittenten mit einer Präferenz für das virtuelle Format, die zudem eine möglichst hohe, positive mediale Resonanz erreichen wollen, sollten sich überlegen, wie sie zukünftig die Presse dabei intensiver einbinden wollen. Auch hier erscheinen Gesprächsrunden im Vorfeld der HV zur Abschätzung der Informationsbedürfnisse und erweiterte Angebote zur Erfassung emotionaler Momente bedenkenswert.

Nach der Stakeholder-Analyse waren die Argumente für die beiden alternativen Hauptversammlungsformate zusammenzustellen. Diese Zusammenstellung zentraler Aspekte hat einerseits die offen genannten verschiedenen Vor- und Nachteile aufgeführt, aber dann auch andererseits festgestellt, dass es letztendlich weniger um quantifizierbare Kriterien geht, sondern um (meist unausgesprochene) emotionale Befindlichkeiten. Kurz wurde in diesem Gesamtkontext auch neben dem virtuellen Format und der HV in Präsenz schlaglichtartig das gelegentlich auch als eine Art Kompromisslösung erwähnte hybride Format beleuchtet, für das es im europäischen Ausland einige Evidenz gibt, das aber in Deutschland bislang nicht genutzt wird. Dieses Format kann gegenwärtig nicht empfohlen werden. Die Risiken aus dem deutschen Beschlussmängelrecht sind schwerwiegend, finden allerdings in der Debatte hierzu bislang nur unzureichend Berücksichtigung, was angesichts der breiteren Diskussion um Möglichkeiten zur Steigerung der Attraktivität von Hauptversammlungen überrascht.

Der zweite Analyseblock umfasst eine eigene empirische Erhebung auf der Basis von Daten, die Alliance Advisors bereitgestellt hat.

Die wohl wichtigsten Erkenntnisse der Auswertungen unterstreichen,

- dass die Kapitalpräsenzquoten auf den HVs von DAX und MDAX durchschnittlich in 2025 sehr niedrig ausgefallen sind, was die Gefahr zufälliger Mehrheiten erhöht und Handlungsbedarf signalisiert,
- dass Formatwechsel weniger oft vorkommen, als die mediale Diskussion vermuten lässt,
- dass es keine belastbare Evidenz für einen direkten Zusammenhang zwischen Kapitalpräsenzquote und Hauptversammlungsformat gibt,
- dass die Zustimmungquote zur Ermächtigung für die Durchführung einer virtuellen HV bei virtuell abgehaltenen Hauptversammlungen eher niedriger ausfällt als in Präsenz-HVs, wobei die Zustimmung meist für zwei Jahre erteilt wird,
- und dass Emittenten mit hohen Streubesitzanteilen niedrigere Zustimmungquoten für virtuelle HVs erhalten.

Insgesamt legen die Befunde nahe, dass auch die Emittenten, die für sich ein überlegenes Format in der virtuellen Hauptversammlung feststellen, im Sinne ihres Streubesitzes und zur Förderung von Retail-Investoren und der Aktienkultur immer wieder auch einmal in das Präsenzformat zurückwechseln und dabei einen transparenten Prozess implementieren sollten. Dazu passend finden sich gewichtige Stimmen, die anerkennen, dass beide Formate ihre Vorzüge haben und denen vor allem ein transparenter, wiederkehrender Entscheidungsprozess wichtig ist. So erläuterte Hendrik Schmidt für die DWS auf der virtuellen Hauptversammlung der Daimler Truck Holding AG im Mai 2025, dass es gegen eine gut etablierte Marktpraxis spricht, wenn das Format gleich für fünf Jahre

im Voraus festgelegt wird. Zudem sollte der Vorstand hier nicht alleine das Format vorschlagen, sondern der Aufsichtsrat substanzielle Mitentscheidungsrechte bei der Festlegung des Formats erhalten (Schmidt 2025).

Dass die Idee alternierender HV-Formate im Zeitablauf in der Entscheidungspraxis vielfach schon angekommen ist, zeigt bspw. auch der Beschluss der BASF, das HV-Format jährlich zu wechseln, und die Ankündigung der Deutschen Bank, eine Beschlussvorlage zu verabschieden, nach der mindestens alle vier Jahre in ein Präsenzformat gewechselt werden soll. Auch bei anderen Emittenten findet die Idee wechselnder HV-Formate bereits viele Befürworter.

Die Diskussion um das Hauptversammlungsformat bildet allerdings nur einen Teilaspekt in der sehr viel grundlegenderen Debatte um die zukünftige Gestaltung der HV insgesamt, die attraktiver werden soll und eine lebhaftere Debattenkultur erlauben sollte. Auch in Vorbereitung auf diese übergeordnete Perspektive kann den Emittenten nicht nur des DAX und MDAX für eine differenziertere Bewertung ihrer eigenen Präsenzquoten und zur Kommunikation mit verschiedenen Stakeholder-Gruppen empfohlen werden, Zielquoten für verschiedene Aktionärsgruppen festzulegen und regelmäßig zu überprüfen, inwieweit diese erreicht werden. Auch ein Abgleich zwischen den Anteilen verschiedener Aktionärsgruppen am Kapital und als Präsenz auf der HV wäre aufschlussreich, um zu klären, welche Gruppen relativ über- bzw. unterrepräsentiert auf der HV auftreten. Und letztlich erscheinen auch die Anteile der durch Stimmrechtsvertreter wahrgenommenen Stimmen unterteilt nach Aktionärsgruppen interessant, auch im Austausch mit diesen Proxy Advisors. Durch die differenzierte Ansprache aller Aktionärsgruppen sollte dann zumindest der Ausgang der Entscheidungen zum Hauptversammlungsformat gut planbar werden.

Literaturverzeichnis

- Becker, A. (2025a):** Niedrige Präsenzen als Einfallstor für Aktivisten, in: Börsen-Zeitung, 30.05.2025, S. 3.
- Becker, A. (2025b):** Strenges Anfechtungsregime behindert hybride Hauptversammlung, in: Börsen-Zeitung, 26.08.2025.
- Bommer, K. und Stüber, K. (2024):** Die Zukunft der Hauptversammlung: Virtuell und Präsenz, in: Going Public Magazin, Heft 04, S. 46-47.
- Bussian, N. (2000):** Die virtuelle Hauptversammlung als Instrument zur Entwicklung der Corporate Governance, Fachhochschule Wisbaden.
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) (2025):** HV-Report 2025.
- Deutsches Aktieninstitut und Freshfield Bruckhaus Deringer (2024):** Hauptversammlungen in Deutschland – Sind deutsche Hauptversammlungen attraktiv genug für die Zukunft?
- Fiesenig, B.; Kuhnke, J. und Schiereck, D. (2024):** Die Bedeutung der deutschen Wertpapierbörsen als Markt für Eigenkapital seit 1950, Corporate Finance, 15, 129-133.
- Finke, B.; Fromm, T.; Salzburger, S. und Schreiber, M. (2025):** Wie ein Notartermin, der im Fernsehen übertragen wird, in: Süddeutsche Zeitung, 12.02.2025.
- FTI Consulting (2024):** AGM Voting Trends.
- Gödecke, T. und Schiereck, D. (2024):** Voting Stake of the Largest Shareholder, Ownership Concentration and Leverage. Journal of Risk Finance, 25 (1), S. 35-63.
- Habdank, P. (2026):** Deutsche Börse kann Debatte um ISS kalt lassen, in: Börsen-Zeitung, 09.01.2026, S. 2.
- Klühs, H. (2005):** Präsenzboni für die Teilnahme an der Hauptversammlung - Ein Vorschlag zur Steigerung der Hauptversammlungspräsenz bei Aktiengesellschaften. Working Paper, Institut für Arbeits-, Wirtschafts- und Zivilrecht der Goethe-Universität, Frankfurt/Main.
- Linge, P. und Theissen, E. (2008):** Determinanten der Aktionärspräsenz auf Hauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften, CFR-Working Paper No. 08-05.
- Mannweiler, A. (2026):** JP Morgan ersetzt Stimmrechtsberater durch KI, in: Handelsblatt, 07.01.2026, online.
- Merkner, A. und Schulenburg, F. (2025):** Virtuelle Hauptversammlung wirft Fragen zur Teilnahme von Aufsichtsräten auf, in: Börsen-Zeitung, 12.07.2025.
- o.V. (2025a):** Virtuelle HV fällt bei Tui durch, in: Börsen-Zeitung, 13.02.2025.
- o.V. (2025b):** Virtuelle Hauptversammlung fällt bei Siemens durch, in: Börsen-Zeitung, 14.02.2025, S. 8.

- o.v. (2025c):** Aufstand gegen virtuelle Hauptversammlungen, in: Handelsblatt, 31.03.2025.
- o.v. (2025d):** Deutsche Bank lädt Aktionäre wieder ein, in: Börsen-Zeitung, 25.03.2025.
- o.v. (2025e):** Beispiel Siemens – Investoren wollen virtuelle Hauptversammlungen verhindern – Der Einflussreiche Aktionärsberater ISS will Siemens wieder zu Präsenz-Hauptversammlungen zwingen – Corporate-Governance-Experte Speich sieht Trendwende, in: Süddeutsche Zeitung, 31.01.2025, online.
- o.v. (2025f):** ISS kritisiert Siemens, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 01.02.2025.
- o.v. (2025g):** Hauptversammlungen – Das richtige Format für die HV ist Präsenz, in: Focus Money, 26.02.2025.
- o.v. (2025j):** Unternehmenskultur – BMW stellt sich 3000 Aktionären, in: WirtschaftsWoche, 14.05.2025, online.
- o.v. (2025k):** BASF will beim Hauptversammlungsformat jährlich wechseln, in: Dow Jones Newswires, 30.07.2025, online.
- o.v. (2025l):** BASF warnt vor Konjunkturabkühlung – Chemienachfrage unter Druck, in: Handelsblatt, 30.07.2025, online.
- o.v. (2025m):** DAX-Konzerne schätzen die virtuelle Hauptversammlung – Initiative Minderheitsaktionäre kritisiert das Onlineformat, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.08.2025.
- o.v. (2025p):** Neufassung des Stewardship Code reduziert Berichtspflichten, in: Börsen-Zeitung, 03.06.2025.
- o.v. (2025q):** Aktionärstreffen mit Technikproblemen, in: Börsen-Zeitung, 15.11.2025.
- o.v. (2025r):** Dienstleister für Hauptversammlungen sortieren sich neu, in: Börsen-Zeitung, 08.11.2025, S. 8.
- o.v. (2025s):** Washington setzt Stimmrechtsberater unter Druck, in: Börsen-Zeitung, 14.11.2025, S. 7.
- o.v. (2025t):** Trump erhöht Druck auf Proxy-Berater. Börsen-Zeitung, 13.12.2025.
- o.v. (2026a):** Die Macht der Proxies wackelt. Börsen-Zeitung, 19.01.2026.
- o.v. (2026b):** Trump verklagt JP Morgan wegen Kontoschließungen, in: tagesschau.de, 23.01.2026, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/trump-jpmorgan-konto-sturm-kapitol-100.html>
- Painter, O. und Schiereck, D. (2018):** Stimmrechtsberater und Stimmrechtsvertreter am deutschen Aktienmarkt, WiSt, 47. Jg., Heft 7-8, S. 4-9.
- Schiereck, D. (2024):** Unternehmensfinanzierung in Umbruchzeiten: Herausforderungen und Perspektiven aus betriebswirtschaftlicher Sicht, Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, (2024), S. 1-22.

Schiereck, D. und Hinrichsen, A. V. (2022): Aktie und Kapitalmarkt: Funktion und Wirkung, Hoffmann, C. P.; Schiereck, D.; Zerfaß, A. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation, Springer, Heidelberg, 67-84.

Schmidt, H. (2025): Rede der DWS im Rahmen der virtuellen Hauptversammlung der Daimler Truck Holding AG, Stuttgart, 27.05.2025.

Schnettler, D. (2025): Investoren wollen Vorständen die Hände schütteln, in: Börsen-Zeitung, 12.07.2025.

Schnettler, D. (2025b): Bei ISS und Glass Lewis ist sehr viel Macht gebündelt, in: Börsen-Zeitung, 05.11.2025, S. 8.

Schwab, C.; Vermehren, D. (2025): Zwischen ESG-Rückzug und Proxy-Advisor-Krise: Neue Herausforderungen für deutsche Emittenten. HV-Magazin, Heft 3, S. 14-16.

TaylorWessing (2024): Studie Hauptversammlung 2024 - Ergebnisse einer Befragung im DAX40, MDAX, SDAX und Prime Standard. <https://www.taylorwessing.com/-/media/taylor-wessing/files/germany/2024/11/hv-studie-2024.pdf>

TaylorWessing (2025): Studie Hauptversammlung 2025 - Ergebnisse einer Befragung im DAX40, MDAX, SDAX und weiteren Prime Standard. <https://www.taylorwessing.com/-/media/taylor-wessing/files/germany/2025/11/taylor-wessing-hv-studie-2025.pdf>

Townley, P. (2025): Proxy Advisors' role and impact in the German market. HV-Magazin, 24.02.2025, online.

Walther, P. (2009): Die virtuelle Hauptversammlung – Voraussetzungen von und Probleme bei der Durchführung einer ergänzend oder vollkommen virtuellen Aktionärshauptversammlung über das Internet. Universität Lausanne.

Wingerter, E., Begalke, A. und Bokern, L. (2025): Die virtuelle Hauptversammlung – Eine dauerhafte Alternative zur klassischen Hauptversammlung? WiSt, 54. Jg., Heft 1-2, S. 44-47.

Appendix

In diesem Appendix wurde für interessierte Leserinnen und Leser eine Pressezusammenstellung mit Artikeln über (virtuelle) Hauptversammlungen in der deutschsprachigen Wirtschaftspresse der letzten drei Jahre aufbereitet.

Becker, A. (2025, August 25). Strenges Anfechtungsregime behindert hybride Hauptversammlung. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/strenges-anfechtungsregime-behindert-hybride-hauptversammlung>

Beckermann, F. (2025, August 19). Entwürdigend: Die virtuelle Hauptversammlung. » Entwürdigend: Die virtuelle Hauptversammlung. <https://www.boersen-kurier.at/iva/2025-08/entwuerdigend-die-virtuelle-hauptversammlung>

Börsen-Kurier. (2025, Juli 10). Heidelberger Druckmaschinen neu aufgestellt.

Börsen-Zeitung. (2023). Aktionärsschützer bemängeln Problem-Hauptversammlung; DSW: Zahlreiche technische Störungen im virtuellen Format. swa Frankfurt.

Börsen-Zeitung. (2025, Mai 24). VW kehrt zum virtuellen Hauptversammlungsformat zurück.

Bortenlänger, C. (2023, Oktober 11). Börsen-Zeitung: Die virtuelle Hauptversammlung – ein modernes Format. Börsen-Zeitung. <https://www.dai.de/boersen-zeitung-die-virtuelle-hauptversammlung-ein-modernes-format>

Bös, N. (2025, Januar 31). Aktionäre gehen mit Thyssenkrupp-Führung hart ins Gericht. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/aktionaeere-gehen-mit-thyssenkrupp-fuehrung-hart-ins-gericht-110268415.html>

Buske, N. (2024a, April 18). Beiersdorf-Hauptversammlung 2024: Wie viel Dividende gibt es? <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/beiersdorf-hauptversammlung-2024-wie-viel-dividende-bringt-die-beiersdorf-aktie-/21140900.html>

Buske, N. (2024b, April 25). Schaeffler-Hauptversammlung 2024: Wie viel Dividende gibt es? <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/schaeffler-hauptversammlung-2024-wie-viel-dividende-bringt-die-schaeffler-aktie/21119304.html>

Dostert, E. (2025, Mai 2). Der Dinosaurier BASF lebt. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/basf-hauptversammlung-markus-kamieth-li.3245445>

dpa. (o. J.). BMW stellt sich 3000 Aktionären. Tageblatt.de. Abgerufen 8. Oktober 2025, von <https://www.tageblatt.de/Nachrichten/BMW-stellt-sich-3000-Aktionaeren-659381.html>

dpa. (2023, Dezember 8). Uniper ab 2024 wieder dividendenfähig. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/energiekonzern-uniper-ab-2024-wieder-dividendenfaehig-dpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-231208-99-230838>

dpa. (2024, Mai 29). VWs virtuelle Hauptversammlung: Kritik von Aktionären. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/auto/autoindustrie-vws-virtuelle-hauptversammlung-kritik-von-aktionaeren-dpa-urn-newsml-dpa-com-20090101-240529-99-197975>

dpa. (2025, Mai 1). BASF geht online-Hauptversammlung in virtuellem Format. Die Zeit. <https://www.zeit.de/news/2025-05/01/basf-geht-online-hauptversammlung-in-virtuellem-format>

FAZ. (2023a, Oktober 18). DSW moniert HV-Technik: Bei jeder dritten Online-Hauptversammlung in Deutschland ist es in diesem Jahr nach einer Erhebung der Aktionärsvereinigung DSW zu technischen Problemen gekommen. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/dsw-moniert-hv-technik-19252144.html>

FAZ. (2023b, Dezember 22). „Schwarzbuch Börse“: Aktionärsschützer sehen viele Baustellen. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/schwarzbuch-boerse-aktionaersschuetzer-sehen-viele-baustellen-19403013.html>

FAZ. (2025, August 22). Dax-Konzerne schätzen die virtuelle Hauptversammlung: Initiative Minderheitsaktionäre kritisiert das Onlineformat / Forderung nach höheren Schwellen beim Aktionärsvotum. Seite 27.

Finke, B. (2025, August 8). Thyssenkrupp: Wie die U-Boot-Werften an die Börse gehen. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/tkms-thyssenkrupp-boersengang-hauptversammlung-werften-li.3294008>

FOCM. (2024a, Juli 23). Die Hauptversammlungssaison 2024 neigt sich langsam dem Ende zu. Zeit für ein erstes Fazit: Was war gut, was war nicht so gut, wo war es richtig spannend und wo eher „business as usual“? - Google Suche. Focus Magazin. https://www.focus.de/magazin/archiv/hauptversammlungen-2024-der-souveraen-entscheidet_id_260141962.html

FOCM. (2024b, November 19). DSW-HV-REPORT 2024: Der Trend geht zurück zur Präsenz-HV. Focus Magazin. https://www.focus.de/magazin/archiv/dsw-hv-report-2024-der-trend-geht-zurueck-zur-praesenz-hv_id_260472773.html

FOCM. (2025, Februar 26). Hauptversammlungen: Das richtige Format für die HV ist Präsenz. Focus Magazin.

Fromm, T. (2025, Februar 13). Siemens: Roland Busch wird zum TV-Moderator bei virtueller Hauptversammlung in München. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/siemens-chef-roland-busch-tv-moderator-aktionaersversammlung-muenchen-li.3201606>

Fröndhoff, B. (2025, Juli 30). Chemie: BASF warnt vor Konjunkturabkühlung – Chemienachfrage unter Druck. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/chemie-basf-warnt-vor-konjunkturabkuehlung-chemienachfrage-unter-druck/100143374.html>

Groth, J. (o. J.). SIEMENS-HAUPTVERSAMMLUNG: Ein bisschen Show muss sein. Wirtschafts-Woche. Abgerufen 8. Oktober 2025, von <https://www.wiwo.de/finanzen/boerse/siemens-hauptversammlung-ein-bisschen-show-muss-sein/30213072.html>

Groth, J. (2024, April 23). Virtuelle Hauptversammlungen: Wie sinnvoll sind sie? <https://www.wiwo.de/erfolg/management/virtuelle-hauptversammlung-traefe-sich-der-bundestag-virtuell-hiesse-es-die-demokratie-sei-in-gefahr/29767774.html>

Groth, J. (2025, Februar 21). Wer hat hier Angst? -Aktiengesellschaften in Deutschland sollten sich die Münchner Rede von JD Vance zu Herzen nehmen.

Güßgen, F. (o. J.). IG Metall: Kritik an Thyssenkrupps virtueller Hauptversammlung.

Habdank, P. (2024, Mai 14). Deutsche Börse: Aktionäre hinterfragen organisches Wachstum. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/aktionaere-huldigen-weimer-doch-hinterfragen-organisches-wachstum-der-deutschen-boerse>

Iwersen, S., Lauterjung, A., & Katzele, A.-S. (2025, September 5). Familienunternehmer: Der falsche Baron von Thyssen-Krupp. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/familienunternehmer-der-falsche-baron-von-thyssen-krupp/100152639.html>

Jones, D. (2025, Juli 30). BASF will beim Hauptversammlungsformat jährlich wechseln | Market-Screener Deutschland. <https://de.marketscreener.com/boerse-nachrichten/basf-will-beim-hauptversammlungsformat-jaehrlich-wechseln-ce7c5fdede89ff20>

Jung, M. (2024, Juni 6). DAV-Präsidentin zieht in Sachen KI klare „rote Linien“. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/dav-praesidentin-zieht-in-sachen-ki-klare-rote-linien-19769966.html>

Kewes, T. (2025, Juli 31). Corporate Governance: Multiaufsichtsrat Rüdiger Grube gerät zunehmend unter Druck. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/corporate-governance-multiaufsichtsrat-ruediger-grube-geraet-zunehmend-unter-druck/100145048.html>

Kotowski, T. (2024, Mai 7). Berechtigter Warnschuss der Lufthansa-Aktionäre. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/berechtigter-warnschuss-der-lufthansa-aktionaere-19704550.html>

Kröner, A., & Maisch, M. (2025, Januar 14). Commerzbank und Unicredit: „Viele Kunden wären gezwungen, sich neu zu orientieren“. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/commerzbank-und-unicredit-viele-kunden-waeren-gezwungen-sich-neu-zu-orientieren/100095098.html>

Kros, M. (o. J.). Heidelberg: Auch Heidedruck verzichtet auf Präsenz. Rhein-Neckar-Zeitung. Abgerufen 8. Oktober 2025, von https://www.rnz.de/politik/wirtschaft-regional_artikel,-Heidelberg-Auch-Heidedruck-verzichtet-auf-Praesenz-_arid,1591417.html

Kros, M. (2025, Juli 1). Heidelberg: Denkwürdige Hauptversammlung bei SNP mit 9 Stunden Redeschlacht. Rhein-Neckar-Zeitung. https://www.rnz.de/politik/wirtschaft-regional_artikel,-Heidelberg-Denkwaerdige-Hauptversammlung-bei-SNP-mit-9-Stunden-Redeschlacht-_arid,1603216.html

Kunert, M. (o. J.). So lief das Berliner Börsenjahr 2023: Überraschende Insolvenzen und viele Enttäuschungen. Der Tagesspiegel Online. Abgerufen 6. Oktober 2025, von <https://www.tagesspiegel.de/berlin/berliner-wirtschaft/so-lief-das-berliner-borsenjahr-2023-uberraschende-insolvenzen-und-viele-enttauschungen-10981300.html>

magazin, manager. (2024, Mai 29). Volkswagen: CEO Blume spricht auf der Hauptversammlung über das neue Billigauto. <https://www.manager-magazin.de/unternehmen/autoindustrie/volkswagen-oliver-blume-spricht-auf-der-hauptversammlung-ueber-das-neue-billigauto-a-75f2b6d4-e40d-481b-9818-c12f367ff79b>

Maier, A. (2024, Februar 28). Siemens Energy HV: Siemens stimmt gegen Kontrolleurin Veronika Grimm. WirtschaftsWoche. <https://www.wiwo.de/unternehmen/energie/siemens-energy-eklat-auf-siemens-energy-aktionaerstreffen-siemens-stimmt-gegen-kontrolleurin-grimm-/29675408.html>

Marx, M., & Regniet, T. (2024, August 10). Trade Republic: Was Anleger zu Europas größtem Neobroker wissen müssen [WirtschaftsWoche]. Kostenlose Sparpläne, hohe Zinsen und niedrige Ordergebühren: Trade Republic lockt mit attraktiven Konditionen. Doch was kann der Neobroker wirklich? Ein umfassender Überblick.

Merkner, A., & Schulenberg, F. (2025, Juli 11). Virtuelle Hauptversammlung wirft Fragen zur Teilnahme von Aufsichtsräten auf. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/recht-kapitalmarkt/virtuelle-teilnahme-der-aufsichtsratsmitglieder-an-hauptversammlung>

Misakin, M. (2025, August 25). So verdienen Angestellte am Unternehmenserfolg mit. Der Spiegel Work. <https://www.spiegel.de/karriere/mitarbeiterbeteiligung-wie-angestellte-vom-unternehmenserfolg-profitieren-und-reich-werden-a-6551adfd-bb90-4775-a78a-63a087578f96>

Müller, M. (2025, Juni 13). DWS: Aktionärsvertreter loben Geschäft – Kritik an Nachhaltigkeitsstrategie. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/dws-aktionaersvertreter-loben-geschaeft-kritik-an-nachhaltigkeitsstrategie/100134033.html>

Müßgens, C. (2024, Mai 29). Volkswagen: Aktivisten und Anleger attackieren den Konzern. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/volkswagen-aktivisten-und-anleger-attackieren-den-konzern-19752114.html>

Müßgens, C. (2025, Mai 16). So passt VW seine Diversitäts-Ziele an Donald Trumps Politik an. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/so-passt-vw-seine-diversitaets-ziele-an-donald-trumps-politik-an-110481835.html>

Mußler, H. (2024a, Mai 13). Union zeigt Deutscher Bank die rote Karte. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/union-zeigt-deutscher-bank-die-rote-karte-19716552.html>

Mußler, H. (2024b, Mai 16). Hauptversammlung: Deutsche-Bank-Aktionäre verärgert über Postbank. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/hauptversammlung-deutsche-bank-aktionaere-veraergert-ueber-postbank-19724136.html>

Osman, Y. (o. J.). Deutsche Bank plant 2026 wieder Hauptversammlung in Präsenz: Das größte deutsche Kreditinstitut will künftig zwischen dem virtuellen und dem persönlichen Format wechseln. Damit geht die Bank auf kritische Aktionärsvertreter zu. Handelsblatt. Abgerufen 8. Oktober 2025, von <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/dax-konzern-deutsche-bank-plant-2026-wieder-hauptversammlung-in-praesenz/100115444.html>

Osman, Y. (2024, Februar 6). Kommentar: Die Deutsche Bank verzweigt mit virtuellem Treffen ihre Aktionäre. <https://www.handelsblatt.com/meinung/kommentare/kommentar-die-deutsche-bank-verzweigt-mit-virtuellem-treffen-ihre-aktionaere/100013132.html>

Osman, Y. (2025a, Februar 11). Hauptversammlung: Deutsche Bank lässt wieder Live-Fragen auf Aktionärstreffen zu. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/hauptversammlung-deutsche-bank-laesst-wieder-live-fragen-auf-aktionaerstreffen-zu/100106183.html>

Osman, Y. (2025b, März 23). Dax-Konzern: Deutsche Bank plant 2026 wieder Hauptversammlung in Präsenz. Handelsblatt. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/dax-konzern-deutsche-bank-plant-2026-wieder-hauptversammlung-in-praesenz/100115444.html>

Osman, Y., & Scheppe, M. (2025, Februar 18). Siemens und Tui: Investoren rebellieren gegen virtuelle Aktionärstreffen. <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/siemens-und-tui-investoren-rebellieren-gegen-virtuelle-aktionaerstreffen/100107834.html>

Preuchert, A. (2024, Mai 1). Aktionäre stören sich an virtueller Commerzbank HV. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktionaere-stoeren-sich-an-virtueller-commerzbank-hv-19690778.html>

Reuters. (o. J.). ISS kritisiert Siemens.

Reuters. (2024, April 25). Aktionäre: Virtuelle Hauptversammlungen dominieren auch 2024 im Dax. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/aktionaere-virtuelle-hauptversammlungen-dominieren-auch-2024-im-dax/100035088.html>

Reuters. (2025a, Januar 31). Aktionäre: Aufstand gegen virtuelle Hauptversammlungen. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/aktionaere-aufstand-gegen-virtuelle-hauptversammlungen/100104673.html>

Reuters. (2025b, Januar 31). Widerstand gegen virtuelle Hauptversammlungen: Aktionärsberater will Siemens zur Präsenz-HV zwingen. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/siemens-investoren-hauptversammlung-dax-konzerne-aktionaere-praesenz-iss-lux.EMTfTJgsRs5oPpHpxCgK4k>

Rezmer, A. (2024, Juni 6). Banken: Vorstand und Aufsichtsrat der DWS müssen sich viel Kritik stellen. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken-vorstand-und-aufsichtsrat-der-dws-muessen-sich-viel-kritik-stellen/100042660.html>

Rothbart, K. (2024, Juni 5). Kursmisere von Mister Spex ruft Aktivisten auf den Plan. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/kursmisere-von-mister-spex-ruft-aktivisten-auf-den-plan>

Schnettler, D. (2025, Juli 11). Investoren wollen Vorständen die Hände schütteln. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/investoren-wollen-vorstaenden-die-haende-schuettern>

Schreiber, M. (2025a, Mai 15). Endlich können Aktionäre wieder richtig ihre Meinung sagen (Kommentar). Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/meinung/commerzbank-hauptversammlung-kommentar-li.3252432>

Schreiber, M. (2025b, Mai 15). Hauptversammlungen: Zurück in die Halle- Endlich können Aktionäre wieder richtig ihre Meinung sagen. Süddeutsche.de. <https://www.sueddeutsche.de/meinung/commerzbank-hauptversammlung-kommentar-li.3252432>

Schüller, T. (2025, September 1). HV der Zukunft: Den Unterhaltungswert steigern. GoingPublic.de. <https://www.goingpublic.de/hv-magazin/hv-der-zukunft-den-unterhaltungswert-steigern/>

Schwarz, D. (2024, Juni 4). Onlinebroker: Großaktionär Förtsch zieht in den Flatexdegiro-Aufsichtsrat ein. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/onlinebroker-grossaktionar-foertsch-zieht-in-den-flatexdegiro-aufsichtsrat-ein/100042292.html>

Schwarz, D. (2025, Mai 15). Deutsche Bank: Sewing kündigt weiteres Aktienrückkaufprogramm an. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/deutsche-bank-sewing-kuendigt-weiteres-aktienrueckkaufprogramm-an/100128061.html>

Schwarz, D., & Osman, Y. (2024, Mai 16). Deutsche Bank, Kritik bei Aktionärstreffen an Profitabilität und Postbank-Chaos. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/deutsche-bank-kritik-bei-aktionaerstreffen-an-profitabilitaet-und-postbank-chaos/100037442.html>

Sleegers, A. (2025a, März 24). Deutsche Bank will Aktionäre wieder einladen. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/deutsche-bank-will-aktionaere-wieder-einladen>

Sleegers, A. (2025b, Mai 15). Commerzbank wirbt bei Aktionären für Eigenständigkeit. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/commerzbank-wirbt-bei-aktionaeren-fuer-eigenstaendigkeit>

Spiecker, I. (2025, Februar 21). Warum wir nicht online wählen (dürfen). FAZ.NET. <https://www.faz.net/einspruch/warum-wir-nicht-online-waehlen-duerfen-110309921.html>

Streichan, P. (2023, Oktober 11). Leserbrief vom 11. Oktober 2023- Antidemokratische Substanz. FAZ.NET. <https://www.faz.net/aktuell/politik/briefe-an-die-herausgeber/leserbriefe-vom-11-oktober-2023-19233605.html>

Thier, C. (o. J.). Der Börsengang der Marinesparte wird zum Lackmustest für Thyssenkrupp Chef Lopez. WirtschaftsWoche. Abgerufen 6. Oktober 2025, von <https://www.wiwo.de/unternehmen/industrie/tkms-der-boersengang-wird-zum-lackmustest-fuer-thyssenkrupp-chef-lopez-01/100145476.html>

Tillar, J. (2025, Juli 19). Virtuelle Hauptversammlungen zerstören die Aktionärskultur. Wird es eine Rückkehr zu Präsenzveranstaltungen geben? Capital.

Tüngler, Ma. (2024, Juni 21). Mehr Aktionärsrechte und nicht weniger stärken den Börsenplatz Deutschland. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/recht-kapitalmarkt/mehr-aktionaersrechte-und-nicht-weniger-staerken-den-boersenplatz-deutschland>

von der Linden, K. (2024, Dezember 20). Aufsichtsräte zwischen Baum und Borke. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/esg-pro/aufsichtsräte-zwischen-baum-und-borke>

Wadewitz, S. (2023, Oktober 6). Unternehmen lehnen hybride HV ab: Konzerne wollen laut einer Umfrage mehrheitlich am jeweiligen Format ihrer Aktionärstreffen festhalten. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/unternehmen-lehnen-hybride-hv-ab>

Wadewitz, S. (2024a, September 12). Aktieninstitut setzt sich für Reform der Hauptversammlung ein. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/dai-setzt-sich-fuer-hv-reform-ein>

Wadewitz, S. (2024b, Oktober 18). In Hauptversammlungen 2025 kommt es zum Schwur. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/in-hauptversammlungen-2025-kommt-es-zum-schwur>

Wadewitz, S. (2024c, November 1). DSW startet Kampagne gegen virtuelle Hauptversammlung. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/dsw-startet-kampagne-gegen-virtuelle-hv>

Wadewitz, S. (2025a, Januar 14). Viel Diskussionsstoff zum Auftakt der HV-Saison. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/viel-diskussionsstoff-zum-auftakt-der-hv-saison>

Wadewitz, S. (2025b, Februar 12). Virtuelle HV fällt in Tui-Abstimmung durch. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/virtuelle-hv-faellt-in-tui-abstimmung-durch>

Wadewitz, S. (2025c, Mai 2). „BASF steht an einem Wendepunkt“. Börsen-Zeitung. <https://www.boersen-zeitung.de/unternehmen-branchen/basf-steht-an-einem-wendepunkt>

Welp, C. (2024, Juli 9). Lufthansa, BASF und Co.: Rekorddividenden- „Man kann fragen, ob das angemessen ist.“ Welt online. <https://www.welt.de/wirtschaft/plus252367200/Lufthansa-BASF-und-Co-Rekorddividenden-Man-kann-fragen-ob-das-angemessen-ist.html>

Weyand, F. (2024, Mai 8). DMG Mori: Millionen-Abfindung für Vorstände sorgt für Empörung. <https://www.wiwo.de/unternehmen/industrie/dmg-mori-millionen-abfindung-fuer-vorstaende-sorgt-fuer-empörung/29789838.html>

Zdrzalek, L. (2024, Juni 4). VIRTUELLE HAUPTVERSAMMLUNGEN: Schafft diesen Unsinn wieder ab! WirtschaftsWoche. <https://www.wiwo.de/unternehmen/banken/virtuelle-hauptversammlungen-schafft-diesen-unsinn-wieder-ab/29832536.html>

Über den Autor



Prof. Dr. Dirk Schiereck

ist Leiter des Fachgebiets Unternehmensfinanzierung an der TU Darmstadt. Seine Forschungsschwerpunkte liegen in der (kapitalmarktorientierten) Unternehmensfinanzierung, dem Asset Management und der Digitalisierung der Finanzindustrie.

Er ist bzw. war Aufsichtsratsmitglied bei der BayernInvest und der creditshelF sowie Mitglied in verschiedenen Wissenschaftlichen Beiräten. Die WirtschaftsWoche zählt ihn zu den 30 forschungstärksten Betriebswirten im deutschsprachigen Raum.

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**

Gestaltung & Satz: METAFEX, Kevin Höbig, Markranstädt