

BVI-Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften (RegE)

Der BVI¹ steht der Diskussion über die Modernisierung der Hauptversammlung grundsätzlich offen gegenüber. Verschiedene Gründe sprechen u.E. für eine Modernisierung der Präsenz-Hauptversammlung bzw. eine stärkere Einbindung digitaler Elemente in Hauptversammlungen, um sie zeitgemäßer und effektiver zu gestalten.

Für Aktionäre, d.h. die Eigentümer von Aktiengesellschaften, ist es daher bei dem gegenwärtigen Gesetzesvorhaben von entscheidender Bedeutung, dass ihnen die heute im AktG verbrieften Aktionärsrechte in sämtlichen Hauptversammlungsformaten, sei es präsent, hybrid oder virtuell – entsprechend den eindeutigen Vorgaben des Koalitionsvertrags zwischen SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP – gleichermaßen zur Verfügung stehen. Der Charakter der Hauptversammlung als interaktive Dialogplattform zwischen Aktionären und ihren Unternehmen muss im Sinne einer effektiven Aktionärskontrolle / -demokratie erhalten bleiben. Diesem Anspruch wird der RegE, anders als noch der Referentenentwurf (RefE), der im Grundsatz die Notstandsregelungen unter dem GesRuaCOVBekG perpetuiert hätte, weitgehend gerecht. Für virtuelle Hauptversammlungen sieht er im Vergleich zum RefE richtigerweise nun u.a. vor, dass:

- Aktionäre zur Ermöglichung einer Generaldebatte ein Rede-, Frage- und Auskunftsrecht **in** der Hauptversammlung im Wege der Videokommunikation haben;
- Emittenten einen virtuellen Wortmeldetisch **ab Beginn** der Hauptversammlung einrichten müssen und damit ein sog. „Windhundrennen“ vier Tage vor der Versammlung ausgeschlossen wird, welches weder im Interesse der Aktionäre noch der Emittenten gewesen wäre;
- Antragsrechte im Wege der elektronischen Kommunikation entsprechend der Präsenz-Hauptversammlung bis **in** der Hauptversammlung ausgeübt werden können;
- den Aktionären die Einreichung von Stellungnahmen vor der Hauptversammlung, die für sämtliche Aktionäre zugänglich sind, möglich ist;
- Emittenten die Möglichkeit haben, Aktionärsfragen bereits im Vorfeld der Hauptversammlung für alle Aktionäre transparent zu beantworten, um die Hauptversammlung selbst weiter zu entzerren.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 116 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten rund 4 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 27 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.



Im Kern stellt der RegE damit sicher, dass die Aktionärsrechte auch in virtuellen Hauptversammlungen, die mangels des direkten persönlichen Kontakts mit dem Vorstand und Aufsichtsrat ihres Unternehmens für Aktionäre schon per se eine Einschränkung darstellen, grundsätzlich ebenso wie in Präsenz-Hauptversammlungen gewährleistet werden.

Hierbei überträgt der RegE die Vorgaben für Präsenz-Hauptversammlungen nicht unreflektiert in das virtuelle Format. Er schafft es über eine austarierte und auch in der Fristenfolge gut aufeinander abgestimmte Möglichkeit zur Vorverlagerung des Informationsgeschehens, die eigentliche Hauptversammlung unter Berücksichtigung der Bedenken der Emittenten zu entzerren, die Konzentration auf Wesentliches zu stärken und einen lebendigen Dialog der Eigentümer mit ihrem Unternehmen zuzulassen.

Der RegE sieht dazu u.a. vor, dass die Emittenten den Bericht des Vorstands sieben Tage vor der Hauptversammlung veröffentlichen müssen. Nach Kenntnisnahme können Aktionäre dann fünf Tage vorher ihre Stellungnahmen einreichen, die vier Tage vorher allen Aktionären zugänglich gemacht werden müssen. Diese Fristen bezwecken sinnvollerweise, dass sämtliche Aktionäre von diesen Stellungnahmen Kenntnis erlangen können, bevor (optional) drei Tage vorher schriftliche Aktionärsfragen eingereicht werden können, die einen Tag vor der Hauptversammlung zu beantworten sind.

In der Gesamtschau schaffen diese Vorgaben einen interessengerechten Ausgleich zwischen Aktionären und Emittenten. Sie stellen keine Dopplung von Aktionärsrechten dar. Sie tragen vielmehr der Forderung der Emittenten Rechnung, das Vorfeld nutzen zu können, um die Hauptversammlung inhaltlich zu verschlanken, darin die Zahl der Redebeiträge und Fragen überschaubar zu halten und sie auch im virtuellen Format handhabbar zu machen. Mit einer „Flut von (weiteren) Redebeiträgen“ wird deshalb in der Regel kaum zu rechnen sein. Sie tragen aber auch den berechtigten Forderungen der Aktionäre Rechnung, indem ihre verfassungsrechtlich verbürgten Rechte, insbesondere das Rederecht einschließlich des Frage- und Auskunftsrechts zur Ermöglichung des Dialogs in der Hauptversammlung, nicht angetastet werden. Vor diesem Hintergrund ist richtigerweise auch vorgesehen, dass das Fragerecht in der Hauptversammlung nicht auf Nachfragen zu vorab gestellten Fragen beschränkt ist.

Die Emittenten erhalten dabei zusätzliche Werkzeuge an die Hand, um das Vorfeld zu strukturieren, indem z.B. der Umfang von Stellungnahmen und der Einreichung von Fragen „angemessen“ (vgl. §§ 130a Absatz 1 Satz 2, 131 Absatz 1b Satz 1 RegE) beschränkt werden kann. Zwar sehen Aktionäre hier auch die Gefahr, dass es bei Emittenten aufgrund der Unbestimmtheit des Rechtsbegriffs zu einer sehr uneinheitlichen Auslegungspraxis oder zu weitreichenden Einschränkungen kommt. Gleichwohl dürfte es aber eher im Interesse der Emittenten liegen, bei der Einschränkung des Umfangs von Stellungnahmen bzw. Fragen im Vorfeld restriktiv zu agieren, da anderenfalls das Ziel einer inhaltlichen und zeitlichen Verschlinkung der eigentlichen Hauptversammlung selbst verfehlt werden könnte. Hierzu zählt insbesondere, dass die Zahl der verbleibenden Redebeiträge in der Hauptversammlung



überschaubar bleibt, damit der Versammlungsleiter nicht von seinem Recht der Redezeitbegrenzung oder der Schließung der Rednerliste Gebrauch machen muss.

Im Ergebnis bewerten wir daher den RegE als eine konsequente Lösung. Zwar haben wir immer gefordert, über eine Reform des Hauptversammlungsrechts in seiner ganzen Breite nachzudenken und hierbei insbesondere die bewährte Präsenz-Hauptversammlung u.a. durch eine stärkere Einbindung digitaler Elemente zu modernisieren bzw. hybride Formate voranzubringen. Dies war aufgrund der von den Emittenten kolportierten Eilbedürftigkeit des Gesetzesvorhabens, die von uns nicht geteilt wird, leider nicht möglich. Die Hauptversammlung in Präsenz ist und bleibt für Kapitalverwaltungsgesellschaften aber auch für Kleinaktionäre gegenüber einem rein virtuellen Format grundsätzlich immer vorzugswürdig. Dies ist auch bei der Konsultation des RefE deutlich geworden. Die Präsenz-Hauptversammlung ist das zentrale Forum der Aktionärsdemokratie und bietet den Eigentümern eine der wenigen Möglichkeiten, Vorstand und Aufsichtsrat ihres Unternehmens persönlich zu erleben. Der direkte Kontakt vor Ort ist hierbei ein wesentliches Instrument effektiver Aktionärskontrolle. Virtuelle Formate können die bewährte Präsenz-Hauptversammlung nicht ersetzen und stellen schon per se eine Einschränkung der Aktionärsrechte dar. Dies insbesondere mit Blick auf die Kommunikation und Interaktion der Aktionäre mit den Unternehmen, aber auch der Aktionäre untereinander. Es ist unbestritten ein Unterschied für die Selbstreflexion der Emittenten bzw. eine effektive Aktionärskontrolle, wenn Vorstand und Aufsichtsrat die Stimmung, Lob und Kritik ihrer Eigentümer in einer Präsenzveranstaltung vernehmen können.

Gleichwohl ist der RegE an dieser Stelle aber insoweit folgerichtig, da er nicht nur in begrüßenswerter Weise zum Ausdruck bringt, dass die Aktionärsrechte das Hauptversammlungsformat bestimmen müssen und es im virtuellen Format daran keine Abstriche gibt. Er sorgt auch dafür, dass ein neues, rein virtuelles Format weitgehend wettbewerbsneutral ausgestaltet und mit Blick auf die Aktionärsrechte den anderen Formaten bewusst angelehnt wird. Hiermit wird vermieden, dass ein virtuelles Hauptversammlungsformat allein deshalb genutzt wird, weil es – wie in den vergangenen drei Jahren - für Emittenten bequemer zu handhaben ist.

Im Einzelnen sollten im RegE jedoch noch folgende Änderungen vorgenommen werden:

- **§ 26 EGAktG-E (Übergangsvorschrift)**

Die Übergangsvorschrift des § 26 EGAktG-E ist zu streichen. Eine Eilbedürftigkeit des Gesetzesvorhabens ergibt sich mit Blick auf Hauptversammlungen nach dem 31. August 2022 nicht. Es ist keinerlei schützenswertes Interesse der Emittenten oder eine Regelungslücke erkennbar, um einen nahtlosen Übergang von den Notstandsregelungen des GesRuaCOVBekG zu einer dauerhaften Regelung virtueller Hauptversammlungen im AktG zu rechtfertigen. Diese Übergangsvorschrift soll mit Blick auf die Genese der Reformdiskussionen im Vorfeld des RegE dem alleinigen Zweck dienen, dass Emittenten unter keinen Umständen zu Präsenz-Hauptversammlungen zurückkehren müssen. Die Erwartungen ihrer



Eigentümer stehen dem jedoch diametral entgegen und es stellt selbstverständlich keinen Rückschritt dar, von einer Notstandsregelung erst einmal wieder zu den eigentlich geltenden rechtlichen Vorschriften für Präsenz-Hauptversammlungen zurückzukehren. Dies ist auch dringend geboten. Nach drei Jahren virtueller Hauptversammlungen unter Pandemiebedingungen (2020 - 2022) sollte es auch den Emittenten ein Anliegen sein, den direkten Kontakt mit ihren Eigentümern wieder in Präsenz zu suchen, um darin auch über die künftigen Hauptversammlungsformate zu beraten. Vor dem Hintergrund, dass Unternehmen andernfalls ihre Hauptversammlungen von 2020 – 2028 ausschließlich in virtueller Form abhalten könnten, erinnern wir zudem an die Begründung zur Verlängerung der Corona-Notgesetzgebung. Diese hebt hervor, dass gerade bei Wegfall der pandemiebedingten Einschränkungen grundsätzlich eine Rückkehr zum Präsenz-Format angezeigt ist. Dieser Begründung folgen bedauerlicherweise nur wenige Emittenten.

- **Laufzeit des Satzungsvorbehalts (§ 118a Absätze 3 – 5 AktG-E)**

Es ist richtig, dass die Entscheidung über die Einführung des virtuellen Hauptversammlungsformats den Aktionären vorbehalten bleiben soll. Wir unterstützen daher den Vorschlag, dies per Satzungsbeschluss mit einer qualifizierten Mehrheit von 75 % feststellen zu lassen. Allerdings erachten wir die unverändert vorgeschlagene Gültigkeit von bis zu fünf Jahren eines solchen Beschlusses weiterhin für nicht gerechtfertigt. Eine regelmäßiger, z.B. jährliche Abstimmung über Format und Durchführung erscheint stattdessen deutlich näher an den Interessen der Aktionäre orientiert, da Vorstand und Aufsichtsrat somit häufiger um die Zustimmung zu einer virtuellen Hauptversammlung zu werben haben.

- **Pflicht zur Aufzeichnung der virtuellen Hauptversammlung**

Die Emittenten sollten verpflichtet werden, virtuelle Hauptversammlungen aufzuzeichnen und diese Aufzeichnung allen Aktionären für einen angemessenen Zeitraum zugänglich zu machen. Die Erfahrungen der letzten drei Jahre unter den Bedingungen des GesRuaCOVBekG haben gezeigt, dass virtuelle Hauptversammlungen in zunehmendem Maße parallel, d.h. gleichzeitig abgehalten werden. So finden z.B. allein am 19. Mai 2022 elf virtuelle Hauptversammlungen von im HDAX vertretenen Aktiengesellschaften gleichzeitig statt (CompuGroup, Deutsche Bank, Telefonica Deutschland, Deutsche Pfandbriefbank, LPKF Laser, Pfeiffer Vacuum, LEG Immobilien, United Internet, Amadeus Fire, Encavis, SAF Holland). Für diese Fälle sollten den Aktionären dann zumindest Aufzeichnungen der virtuellen Hauptversammlungen für einen angemessenen Zeitraum zur Verfügung stehen, um diese nachbearbeiten zu können. Selbst Kapitalverwaltungsgesellschaften können eine derartige Vielzahl von parallelen Hauptversammlungen nicht zeitgleich verfolgen.