

Zukunftsmodell „Hybride Hauptversammlung“

Prof. Dr. CHRISTOPH TEICHMANN, Würzburg*
und
Prof. Dr. HARTMUT WICKE, München**

Inhaltsübersicht

ZGR 2021, 173–200

I. Einleitung	174
II. Die Hauptversammlung als Organ der kollektiven Willensbildung	175
1. Rechtliche Rahmenbedingungen	175
2. Funktionsdefizite der Hauptversammlungspraxis	176
3. Das Paradoxon der Publikumsgesellschaft	177
III. Investorengespräche mit Vorstand und Aufsichtsrat	179
1. Institutionelle Investoren und Großaktionäre im Vorstandsbüro	179
2. Mittelbare Entwertung der Hauptversammlung	180
IV. Verbesserung der Willensbildung durch elektronische Partizipation	182
1. Aktienrechtliche Regelung (vor Corona)	182
2. Pandemiebedingte Sonderregelung (COVMG)	183
3. Erfahrungen der Hauptversammlungssaison 2020	184
4. Reformdiskussion im Anschluss an die Covid-19-Gesetzgebung	185
V. Die „hybride“ Hauptversammlung als Forum eines echten Dialogs	189
1. Grundkonzeption	189
2. Höherrangiges Recht	191
3. Gesetzliche Ausgestaltung der hybriden Hauptversammlung	194
VI. Fazit	199

Die Corona-Pandemie hat dem Aktienrecht einen unerwarteten Modernisierungsschub verliehen. Der Gesetzgeber schuf in Windeseile eine zeitlich begrenzte rechtliche Grundlage für die rein virtuelle Hauptversammlung. Die Gesellschaften haben diese neue rechtliche und technische Herausforderung gut gemeistert. Das legt die Frage nahe, ob der Gesetzgeber nicht auch für die Zukunft eine rein virtuelle Hauptversammlung in rechtlich abgesicherter Form ermöglichen sollte. Dabei müssen die Rechte der Aktionäre umfassend gewahrt bleiben. Zugleich sollten die Defizite der Hauptversammlungskultur behoben werden, die heute nur noch in Grenzen als Forum der freien Diskussion zwischen Aktionären und Unternehmensleitung angesehen werden kann. Das Beste aus zwei Welten liegt nach der hier entfaltenen Konzeption in einer hybriden Versammlung, die eine

* Prof. Dr. CHRISTOPH TEICHMANN ist Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels- und Gesellschaftsrecht an der Julius-Maximilians-Universität Würzburg.

** Prof. Dr. HARTMUT WICKE, LL. M. (Univ. Stellenbosch) ist Notar in München und Honorarprofessor an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Präsenzversammlung mit qualifizierten Teilnahmevoraussetzungen und eine elektronische Teilnahme aller übrigen Aktionäre ermöglicht.

The Corona epidemic has given company law an unexpected modernisation impetus. The legislator swiftly created a temporary legal basis for the real virtual general meeting. Companies have mastered these new legal and technical challenges, raising the obvious question of whether the legislator should not extend this opportunity by facilitating a real virtual general meeting in legally secured form for the future. The rights of shareholders must, however, be comprehensively protected. At the same time, the inadequacies of existing general meeting culture, which does not really provide a forum for free discussion between shareholders and management, should be addressed. The best of both worlds, according to the concept developed here, lies in a hybrid general meeting, allowing attendance, subject to qualifying criteria, and electronic participation of all other shareholders.

I. Einleitung

Die Corona-Pandemie hat der altherwürdigen deutschen Hauptversammlungskultur einen unerwarteten Modernisierungsschub verliehen. Innerhalb kürzester Zeit schuf der Gesetzgeber eine Sonderregelung, die eine Hauptversammlung ohne physische Anwesenheit der Aktionäre ermöglichte. Die Gesellschaften haben sich in Windeseile umgestellt und die neue Herausforderung technisch gut gemeistert. Diese weitgehend positive Erfahrung hat eine lebhafte Diskussion darüber ausgelöst, ob eine rein virtuelle Hauptversammlung auch nach dem Abflauen der Pandemie ein zukunftstaugliches Modell sein kann.

In der rechtspolitischen Debatte stehen sich die Unternehmen, die an der rein virtuellen Versammlung vielfach Gefallen gefunden haben, und die Aktionärsvertreter gegenüber, die eine Verkürzung ihrer Rechtspositionen befürchten. Immerhin sah die Pandemie-Gesetzgebung in 2020 weder ein Frage- noch ein Rederecht während der Hauptversammlung vor. Stattdessen konnte die Gesellschaft verlangen, dass Fragen bis zu zwei Tage vor der Versammlung eingereicht wurden. Von dieser Möglichkeit haben, soweit ersichtlich, in der HV-Saison 2020 ausnahmslos alle Gesellschaften im DAX und MDAX Gebrauch gemacht.¹

Angesichts dieser Erfahrungen wird *Jens Wilhelm*, Vorstand von Union Investment, mit der Äußerung zitiert: „Die wichtige Rolle der Aktionäre in der Corporate Governance der Unternehmen wird durch virtuelle Hauptversammlungen geschwächt.“² Mit dieser Auffassung steht er im Kreis der Aktionärsvertreter sicherlich nicht allein. Ehrlicherweise sollte man sich dann allerdings auch Rechenschaft darüber ablegen, welche Rolle die Aktionäre vor

1 Vgl. die empirische Untersuchung von TEICHMANN/KRAPF, DB 2020, 2169, 2179 ff.

2 Zitiert nach einem Beitrag von PAPON und SCHÖNAUER, FAZ vom 23. Januar 2021.

dem Ausbruch der Pandemie in der Corporate Governance der Unternehmen wirklich gespielt haben. Zweifel sind angebracht, ob die Aktionäre während der Hauptversammlung tatsächlich „in der Vergangenheit mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat in einen Dialog treten“³ konnten.

Die anstehende Debatte über eine Reform der Hauptversammlung muss daher mit einer Bestandsaufnahme beginnen, die das Leitbild der Hauptversammlung als Sitz der Aktionärsdemokratie (unter II.) mit der tatsächlichen Kommunikationspraxis zwischen Unternehmensleitung und Investoren vergleicht (unter III.). Im Anschluss sollen die verschiedenen Vorschläge betrachtet werden, wie die moderne Hauptversammlung unter Nutzung der elektronischen Kommunikationsmittel dem Leitbild eines echten Dialogforums angenähert werden kann (unter IV.). Nach Auffassung der Autoren vermag eine hybride Form, bei der institutionelle Investoren, Großaktionäre und Aktionärsvereinigungen als Multiplikatoren der Aktionärsversammlung mit dem Vorstand in einen Dialog treten, während Kleinaktionäre elektronisch teilnehmen, die Attraktivität der Hauptversammlung ebenso wie ihre Funktionalität im System der aktienrechtlichen Corporate Governance erheblich zu steigern (unter V.). Sie sollte zumindest als Optionslösung für börsennotierte Gesellschaften in das Aktiengesetz Eingang finden.

II. Die Hauptversammlung als Organ der kollektiven Willensbildung

1. Rechtliche Rahmenbedingungen

Die Grundnorm des § 118 Abs. 1 Satz 1 AktG legt fest, dass die Aktionäre ihre Rechte in der Hauptversammlung ausüben. Das gilt jedenfalls für all jene Rechte, die auf eine Mitwirkung an der korporativen Willensbildung bezogen sind. Die Hauptversammlung gilt daher zu Recht als zentrales Organ der korporativen Willensbildung.⁴ Als rechtlicher Transmissionsriemen für die Partizipation aller Aktionäre dienen die versammlungsgebundenen Rechte⁵, die jeder Aktionär unabhängig von der Beteiligungshöhe⁶ genießt: Für Teilnahmerecht, Rederecht und Auskunftsrecht in der Hauptversammlung sowie für das Stimmrecht als solches genügt der Besitz einer einzigen Aktie im Nennwert

3 Ebd.

4 Zur Stellung der Hauptversammlung in der Aktiengesellschaft: HERRLER, in: Grigoleit, Komm. z. AktG, 2. Aufl., 2020, § 118 Rdn. 1; KUBIS, Münchener Komm. z. AktG, 4. Aufl., 2018, § 118 Rdn. 9.

5 Vgl. den Überblick der versammlungsgebundenen Rechte (zu denen auch das Antragsrecht, das Widerspruchsrecht und das Recht auf Einsichtnahme in das Teilnehmerverzeichnis gehören) bei KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 38 ff.

6 KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 53 (Teilnahmerecht), Rdn. 74 (Rederecht).

von einem Euro. Insoweit herrscht im Ausgangspunkt eine strikte Gleichbehandlung aller Aktionäre.

Es liegt andererseits in der Natur der Sache, dass die Beschlussfassung einer großen Menschenmenge gewisser Regularien bedarf, die den Willensbildungsprozess in geordnete Bahnen lenken.⁷ Diese Funktion erfüllen die detaillierten gesetzlichen Regelungen zu Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung: Berichte, die vor oder während der Versammlung zu erstatten sind, gewährleisten eine umfassende Information der Aktionäre.⁸ Die Wahrung der gesetzlichen Einberufungsfrist stellt eine ausreichende Vorbereitungszeit sicher. Am Tag der Versammlung muss der ungehinderte Zugang zum Versammlungsraum gewährleistet sein.⁹ Jede Aktionärin und jeder Aktionär muss die Möglichkeit erhalten, sich zu Wort zu melden und Fragen zu stellen.¹⁰

Im Einzelfall rechtfertigt das gemeinsame Interesse an einem ordnungsgemäßen Verlauf der Versammlung eine gewisse Beschränkung oder Modifizierung der Teilnahmerechte: Zugangskontrollen erschweren das Betreten des Versammlungsortes. Das Auskunfts- und Rederecht kann beschränkt werden, wenn sein übermäßiger Gebrauch den Ablauf der Versammlung gefährdet.¹¹ Störende Aktionäre können sogar des Saales verwiesen werden.¹² Welche Maßnahmen für einen sachgemäßen Ablauf der Versammlung zu treffen sind, entscheidet vor Ort der Versammlungsleiter.¹³ Seine Maßnahmen unterliegen dem Neutralitätsgebot, dem Gleichbehandlungsgebot und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.¹⁴

2. Funktionsdefizite der Hauptversammlungspraxis

Auf Basis der soeben erläuterten Regularien lässt sich die Hauptversammlung selbst in großen börsennotierten Gesellschaften durchaus in einem geordneten Rahmen durchführen. Ob dabei tatsächlich die Aktionäre in einen Dialog mit Vorstand und Aufsichtsrat treten, steht auf einem ganz anderen Blatt. Über das reale Erscheinungsbild der Hauptversammlung wurde schon häufig und facet-

7 KOCH, in: Hüffer/Koch, Komm. z. AktG, 14. Aufl., 2020, § 118 Rdn. 1; KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 32.

8 Siehe nur KALSS, ZGR 2020, 217, 221 f; monographisch BÜHLER, Berichtspflichten bei Strukturmaßnahmen von Aktiengesellschaften, 2017 (insb. S. 27 ff).

9 KOCH, aaO (Fn. 7), § 118 AktG Rdn. 1; KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 32.

10 Siehe nur KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 9.

11 KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 76; WICKE, in: BeckOGK AktG, Stand: 1. 2. 2021, § 129 Rdn. 54 ff.

12 KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 69; WICKE, aaO (Fn. 11), § 129 AktG Rdn. 60.

13 Eingehend KUBIS, aaO (Fn. 4), § 119 AktG Rdn. 128 ff.

14 KUBIS, aaO (Fn. 4), § 119 AktG Rdn. 122; WICKE, aaO (Fn. 11), § 129 AktG Rdn. 49.

tenreich berichtet. Prononciert beklagte *Bachmann* bereits vor zehn Jahren die Kluft zwischen Anspruch und Realität:¹⁵ Die Reden von Vorstand und Aufsichtsrat werden vom vorbereiteten Skript abgelesen, Aktionärsvereinigungen tragen ihre gleichfalls vorformulierten Stellungnahmen vor, es folgen Kleinaktionäre und Berufssopponenten mit minutiös ausgearbeiteten Fragenkatalogen, bei deren Beantwortung der Vorstand vor allem darauf achtet, keine Anfechtungsgründe zu liefern. Die Abstimmungsergebnisse liefern keine Überraschungen; das Gros der Aktionäre hat sein Stimmverhalten schon lange vor der Versammlung festgelegt. Das gilt für Großaktionäre ebenso wie für institutionelle Investoren.

Ein ergebnisoffener, sachlicher, von freier Rede und Gegenrede gekennzeichneter Dialog zwischen Aktionären und Unternehmensleitung ist mithin in der typischen Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft weit und breit nicht zu entdecken. Dieser Zustand ist niemandem zum Vorwurf zu machen. Es ist grundsätzlich legitim, wenn Aktionäre das Fragerecht intensiv nutzen, ebenso wie es ein vollkommen professionelles Verhalten darstellt, wenn Vorstand und Aufsichtsrat mit keiner Silbe von ihrem zuvor rechtlich abgesicherten Skript abweichen. Eine Diskussionskultur, die diesen Namen verdient hätte, lässt sich in einer Versammlung, an der potenziell hunderte oder gar tausende von Aktionären teilnehmen wollen, schlechterdings nicht herstellen. Umso weniger, wenn sie rechtlich bis ins kleinste Detail durchreguliert ist und jede Spontaneität mit dem Risiko einer Anfechtungsklage behaftet ist. Ganz nebenbei übersteigen die Kosten einer derartigen Versammlung häufig die Millionengrenze.¹⁶

3. Das Paradoxon der Publikumsgesellschaft

Wer ein Idealbild der gleichberechtigten Teilnahme- und Mitwirkungsmöglichkeit aller Aktionäre beschwört, gerät zumindest bei großen börsennotierten Gesellschaften in ein unauflösliches Dilemma: An einer Gesellschaft mit breiter Streuung der Anteile sind tausende, wenn nicht hunderttausende von Aktionären beteiligt. Bei der E.ON SE geht es um etwa 500.000 Aktionäre, bei der Telekom AG gar um 1,2 Millionen.¹⁷ So sehr eine aktive Teilnahme aller Aktionäre rechtspolitisch erwünscht sein mag und dem Leitbild der Aktio-

15 BACHMANN, FS Roth, 2011, S. 37ff; vergleichbar in der Analyse NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 725.

16 Vgl. zu den Kosten der Präsenzversammlung NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 724: bei den größten Dax-Konzernen alles in allem achtstellige (!) Beträge; KRUCHEN, DZWIR 2020, 431, 464; ferner KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 26.

17 Virtuelle Hauptversammlungen 2020, Studien des Deutschen Aktieninstituts, 2021, S. 11 (Telekom), S. 17 (E.ON).

närsdemokratie entspräche – rechtspraktisch gesehen kann man nur inständig hoffen, dass allenfalls ein Bruchteil von ihnen diese Möglichkeiten nutzt.¹⁸ Denn die Anwesenheit aller Aktionärinnen und Aktionäre wäre organisatorisch nicht zu bewältigen, von einer aktiven Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts ganz zu schweigen. Bedenkt man zugleich die Anregung des Deutschen Corporate Governance Kodex, wonach derartige Mammutveranstaltungen der Aktionärsdemokratie spätestens nach vier bis sechs Stunden beendet sein sollten,¹⁹ blieben bei einer regulären Hauptversammlung der Telekom AG jedem teilnehmenden Aktionär rechnerisch zwischen 4,5 und 6,75 Sekunden Frage- und Redezeit.²⁰

Aus einer historischen Perspektive ist das Ideal der Aktionärsdemokratie gewissermaßen auf dem Altar der „Volksaktie“ geopfert worden.²¹ Der historische Gesetzgeber ging noch davon aus, dass die Anlage in Aktien nur für begüterte und unternehmerisch interessierte Erwerber in Betracht komme. Der Mindestnennbetrag einer Aktie von 1.000 Mark, den der Aktiengesetzgeber 1884 einführte, sollte dazu beitragen, „daß auch der Wohlhabende ... vor der Anlage umsichtiger das Unternehmen prüfe und als Aktionär sich reger an den Vorgängen der Gesellschaft beteilige“; angestrebt war eine „Verringerung der Theilhaberschaft durch Erhöhung der Aktienbeträge“.²² Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde der Mindestnennbetrag pro Aktie auf 100 DM herabgesetzt. Selbst dies war unter den damaligen wirtschaftlichen Verhältnissen noch ein kleines Vermögen im Vergleich zu dem heutigen Mindestnennwert von einem Euro (§ 8 Abs. 2 AktG). Der vereinfachte Zugang zur Aktie trug – politisch unter dem Stichwort „Volksaktie“ durchaus gewollt²³ – zu einer breiteren Streuung bei, ohne dass das Leitbild der Hauptversammlung damit Schritt gehalten hätte.

Zu den weiteren Kuriositäten der modernen Hauptversammlung gehört der Umstand, dass zwar tausende von Personen teilnehmen, gleichzeitig aber die Präsenzquote des vertretenen Kapitals zu wünschen übrig lässt. Sie erreicht

18 In diesem Sinne etwa SEIBERT, BB 1998, 2536, sowie ZÖLLNER, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, 2007, S. 462, 469.

19 Deutscher Corporate Governance Kodex, Anregung A.4.

20 Im Jahre 2019 nahmen ca. 3.200 Aktionäre an der Telekom-Hauptversammlung teil; den Livestream der virtuellen Hauptversammlung 2020 verfolgten etwa 3.800 Aktionäre (Virtuelle Hauptversammlungen 2020, Studien des Deutschen Aktieninstituts, 2021, S. 11).

21 Zum Folgenden der historische Überblick bei HEIDER, Münchener Komm. z. AktG, 5. Aufl., 2019, § 8 Rdn. 1 ff. Vgl. auch ZÖLLNER, aaO (Fn. 18), S. 462, 469.

22 Zitat aus Gesetzesbegründung nach SCHUBERT/HOMMELHOFF, Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 419.

23 Siehe nur DAUNER-LIEB, Kölner Komm. z. AktG, 3. Aufl., 2010, § 8 Rdn. 9, sowie HEIDER, aaO (Fn. 21), § 8 AktG Rdn. 3.

selten mehr als 50 % bis 60 % des Grundkapitals;²⁴ es bleibt, mit anderen Worten, etwa die Hälfte der Stimmrechte ungenutzt. Von der virtuellen Hauptversammlung verspricht man sich zwar höhere Beteiligungsquoten. Dies war 2020 in einigen Gesellschaften tatsächlich der Fall, in anderen ging die Quote allerdings zurück.²⁵ Ein belastbarer Trend lässt sich daraus noch nicht ablesen. Es steht zu befürchten, dass eine Hauptversammlung im digitalen Format schlichtweg zu wenig Anreize bietet, um sich stundenlang vor den Bildschirm zu setzen. Die Beantwortung der Fragenkataloge ist von mäßigem Unterhaltungswert. Eine „Diskussion“, die diesen Namen verdienen würde, findet nicht statt. Und zu allem Überfluss entfällt auch noch das Catering, das für manchen Kleinaktionär die eigentliche Motivation zum Besuch der Hauptversammlung darstellt.

III. Investorengespräche mit Vorstand und Aufsichtsrat

1. Institutionelle Investoren und Großaktionäre im Vorstandsbüro

Ein wichtiger Grund für den geringen Unterhaltungswert der Hauptversammlung dürfte darin zu suchen sein, dass maßgebliche Aktionäre dieses Forum überhaupt nicht nötig haben, um in einen echten Dialog mit der Unternehmensleitung einzutreten. Die sog. Investorengespräche sind ein weiteres Paradoxon der modernen aktienrechtlichen Unternehmensverfassung. Dass der Vorstand derartige Gespräche führt, gehört zur allgemeinen Praxis. Dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende solchen Gesprächen ebensowenig verschließen sollte, ist mittlerweile sogar in den Status einer Kodex-Anregung erhoben worden.²⁶

Von der Unternehmenspraxis und von nicht wenigen Stimmen aus der Wissenschaft werden die Investorengespräche als notwendiges Element einer modernen Corporate Governance gepriesen. Dabei werden ihnen all jene Funktionen zugeschrieben, die im Kompetenzgefüge des deutschen Aktienrechts eigentlich von Hauptversammlung und Aufsichtsrat arbeitsteilig wahrgenommen werden sollten: Die Investoren lassen sich die Unternehmensstrategie erläutern, machen sich ein Bild von der Unternehmensplanung und lernen dabei diejenigen Akteure persönlich kennen, die die Geschicke der Gesellschaft len-

24 KUBIS, aaO (Fn. 4), § 118 AktG Rdn. 25.

25 TEICHMANN/KRAPF, DB 2020, 2169, 2177, vgl. ebda. auch die tabellarische Übersicht ab S. 2179.

26 Deutscher Corporate Governance Kodex, Anregung A.3. ROTH, AG 2020, 278, 284, spricht sich insoweit sogar für eine Aufwertung zur Empfehlung aus; kritisch demgegenüber VETTER, AG 2016, 873 ff.

ken.²⁷ Nicht von ungefähr ist hier von einem „Schattenaufsichtsrat“ die Rede.²⁸ Denn all diese Funktionen sollte nach der gesetzlichen Ausgangslage der Aufsichtsrat unterjährig in Stellvertretung der als Kollektiv nur in der Hauptversammlung auftretenden Aktionäre wahrnehmen.²⁹

2. Mittelbare Entwertung der Hauptversammlung

Die gelebte Praxis der Investorengespräche testet rechtsdogmatisch die Grenzen des Aktienrechts aus, scheint sie nicht selten sogar zu überschreiten, was hier jedoch nicht vertieft werden soll.³⁰ Jedenfalls trägt sie zur weiteren Entwertung der Hauptversammlung bei. Dort toben sich nur noch diejenigen aus, die ohnehin keinen Einfluss auf die Willensbildung haben. Die Schwergewichte unter den Aktionären haben derartige Auftritte nicht nötig, steht ihnen doch im Zweifel die Tür zum Vorstands- und Aufsichtsratsbüro jederzeit offen. Wenn alles formal korrekt abläuft, erhalten sie dort zwar keine kursrelevanten Informationen; denn diese müssen kapitalmarktrechtlich ohnehin unverzüglich veröffentlicht werden.³¹ Aber sie verfolgen mit ihren Gesprächen genau das Anliegen, das idealiter Aufsichtsrat und Hauptversammlung obliegt: Sie diskutieren Fragen der Strategie und Unternehmensplanung³² und fordern damit allgemein gesprochen Rechenschaft der Unternehmensführung ein.³³ Bemerkenswert ist der Hinweis, die Gespräche hätten auch den Zweck, sich ein Bild vom Charakter der handelnden Personen zu machen.³⁴ Erneut tritt in schonungsloser Offenheit zutage, dass die Hauptversammlung als Großveranstaltung eben diesen Zweck nicht mehr zu erfüllen vermag.

27 FLEISCHER, ZGR 2009, 505, 509; HIRT/HOPT/MATTHEUS, AG 2016, 725, 729; HOLLE, ZIP 2019, 1895 (unter Berufung auf eine empirische Erhebung von TIETZ/HAMANN/HOFMANN).

28 ASSMANN, AG 1997, 50, 57; FLEISCHER, ZGR 2009, 505, 524.

29 VERSE, Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften, 2006, S. 537.

30 Aus der reichhaltigen und nicht selten kritischen Literatur seien ohne Anspruch auf Vollständigkeit genannt: BACHMANN, in: VGR, Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2016, S. 135; FLEISCHER, ZGR 2009, 505; HIRT/HOPT/MATTHEUS, AG 2016, 725; HOLLE, ZIP 2019, 1895; KOCH, AG 2017, 129; DERS., ZGR 2020, 183, 206; VETTER, AG 2016, 873; ZETZSCHE, AG 2019, 701; speziell im Hinblick auf den privaten Großaktionär C. SCHÄFER, ZHR 185 (2021), im Druck.

31 Siehe nur ZETZSCHE, AG 2019, 701, 704 ff.

32 HOLLE, ZIP 2019, 1895 (unter Berufung auf eine empirische Erhebung von TIETZ/HAMANN/HOFMANN).

33 In der Herstellung von „Accountability“ sieht HIRT, der für Hermes Equity Ownership Services Ltd. tätig ist, die Aufgabe aktiver Eigentümer (ZGR 2012, 280, 282 f). Vergleichbar HIRT/HOPT/MATTHEUS, AG 2016, 725, 727 f.

34 ZETZSCHE, AG 2019, 701, 705.

Unter dem Aspekt des aktienrechtlichen Gleichheitssatzes ist diese Praxis bedenklich – und zwar nicht nur, wenn sie vom Aufsichtsrat geübt wird,³⁵ sondern auch von Seiten des Vorstands.³⁶ Das rechtsdogmatische Störgefühl ließe sich verringern, wenn es sich nur um vorbereitende Gespräche handelte, die gewissermaßen auf einen „Showdown“ in der Hauptversammlung zulaufen. Dann könnten auch Kleinaktionäre von der Vorarbeit der institutionellen Investoren profitieren und sich angesichts einer lebendigen und kontroversen Diskussion, vorgetragen in freier Rede und Gegenrede, ein eigenes Urteil von den behandelten Gegenständen und nebenbei auch vom Charakter der handelnden Personen bilden. Tatsächlich dienen die Investorengespräche bereits heute der Vorbereitung der Hauptversammlung³⁷ – aber eben nur zum Nutzen derjenigen, die an den Gesprächen teilnehmen und sich auf dieser Basis bereits ihr ganz persönliches Urteil zu den anstehenden Beschlussgegenständen bilden.

In diesem Kontext ist die Empirie zur Wahrnehmung der versammlungsgebundenen Rechte durch institutionelle Investoren höchst bemerkenswert.³⁸ Betrachtet man die letzten Jahrzehnte, so hat der institutionelle Anteilsbesitz an deutschen Großunternehmen beständig zugenommen. Der Anteil derjenigen Gesellschaften, bei denen institutionelle Investoren faktisch die Kontrolle ausübten, lag 1972 bei 45 %, im Jahre 2005 bei 68 %.³⁹ Während der Hauptversammlung treten diese Investoren hingegen deutlich unterproportional in Erscheinung. In den Jahren 2002 bis 2005 stammten weniger als 1 % der Gegenanträge von Finanzinvestoren;⁴⁰ ihr Anteil an den Wortmeldungen belief sich auf etwas mehr als 6 %⁴¹.

Zusammenfassend lässt sich feststellen: Institutionelle Investoren haben zwar faktisch die Möglichkeit der Kontrolle, sie melden sich aber in der Hauptversammlung nicht zu Wort. Die naheliegende Vermutung lautet, dass sie ihren Einfluss anderweitig geltend machen. In diese Richtung weisen auch die Experteninterviews, mit denen die Verfasser der hier zitierten Studie ihre Ergeb-

35 Diese Frage steht in jüngerer Zeit im Mittelpunkt der Diskussion (siehe nur KOCH, AG 2017, 129; ZETZSCHE, AG 2019, 701).

36 Eingehend FLEISCHER, ZGR 2009, 505, 520ff sowie VERSE, aaO (Fn. 29), S. 534ff.

37 Exemplarisch HIRT/HOPT/MATTHEUS, AG 2016, 725, 729.

38 Zum Folgenden SCHREYÖGG/UNGLAUBE, AG 2013, 97ff. Vgl. ergänzend BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), unter IV.1.b), im Druck, zur Aktivität institutioneller Investoren sowie KLÖHN, ZHR 185 (2021), im Druck, speziell zu Indexfonds.

39 SCHREYÖGG/UNGLAUBE, AG 2013, 97, 101. Siehe auch die aktuellen Zahlen bei BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), unter II.2., im Druck.

40 SCHREYÖGG/UNGLAUBE, AG 2013, 97, 103.

41 SCHREYÖGG/UNGLAUBE, AG 2013, 97, 104.

nisse abgesichert haben.⁴² Diese ergaben, dass institutionelle Investoren ihre Einflussmöglichkeiten keineswegs brach liegen lassen; sie nehmen ihre Interessen bevorzugt im Vorfeld der Hauptversammlung durch informelle Einzelgespräche wahr und halten sich anschließend im formal zuständigen Willensbildungsorgan vornehm zurück.

IV. Verbesserung der Willensbildung durch elektronische Partizipation

1. Aktienrechtliche Regelung (vor Corona)

Das Aktienrecht konzipiert die Hauptversammlung traditionell als Präsenzveranstaltung.⁴³ Die Einberufung muss daher bis heute Zeit und Ort der Versammlung nennen (§ 121 Abs. 3 Satz 1 AktG). Dabei passt das Idyll der Schornsteinaktionäre, die in Sichtweite der Fabrikschlote wohnen,⁴⁴ – wenn es überhaupt je der Realität entsprach – schon lange nicht mehr in die Zeit. Heutzutage sind Anleger rund um den Globus aktiv. Es ist daher kein Zufall, dass gerade der europäische Gesetzgeber dem Binnenmarkt im Jahre 2007 einen Modernisierungsschub verordnete.⁴⁵ Im Interesse der ausländischen Anleger sollen die Mitgliedstaaten jeder Gesellschaft die rechtliche Möglichkeit eröffnen, ihren Aktionären eine Teilnahme auf elektronischem Wege anzubieten.⁴⁶ Diese Möglichkeit findet im deutschen Recht ihren Niederschlag in § 118 Abs. 4 AktG (audiovisuelle Übertragung der Versammlung), § 118 Abs. 2 AktG (Stimmabgabe in elektronischer Form) und § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG (vollwertige rein elektronische Teilnahme).⁴⁷

42 SCHREYÖGG/UNGLAUBE, AG 2013, 97, 109f. Vgl. auch DAI/ROTHSCHILD, ESG from the perspective of institutional investors, 2019, S. 58 ff: Auf die Frage, wie sie sich verhalten, wenn sie gegen einen Vorschlag der Verwaltung stimmen wollen, antworten viele institutionelle Investoren: Sofern sie einen Dialog wünschen, nehmen wir vor der Versammlung mit der Gesellschaft Kontakt auf.

43 Siehe nur NOACK, 50 Jahre Aktiengesetz, 2016, S. 164, 171.

44 Vgl. NOACK, aaO (Fn. 43), S. 171.

45 Richtlinie 2007/36/EG vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. EU vom 14. Juli 2007, Nr. L 184/17 (nachfolgend abgekürzt „ARRL“). Zur Umsetzung in das deutsche Recht siehe WICKE, Einführung in das Recht der Hauptversammlung, das Recht der Sacheinlagen und das Freigabeverfahren nach dem ARUG, 2009, S. 11 ff.

46 Siehe insbesondere Artikel 8 ARRL. Zur Umsetzung in Deutschland, Österreich und Großbritannien eingehend HUPRICH, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (2007/36/EG) in Deutschland und Europa, 2019, S. 307 ff.

47 Zu den nicht ganz unproblematischen Gestaltungen, bei denen elektronisch mitwirkende Aktionäre eine schwächere Rechtsstellung erhalten als tatsächlich anwesende, TEICHMANN, ZfPW 2019, 247, 259 ff.

2. Pandemiebedingte Sonderregelung (COVMG)

Diese Rechtslage hatte zwei Haken, die den Gesellschaften im Angesicht der Corona-Pandemie des Jahres 2020 beinahe zum Verhängnis geworden wären: Erstens bedarf die elektronische Wahrnehmung der Aktionärsrechte einer Grundlage in der Satzung; diese Voraussetzung war Anfang 2020 keineswegs in allen Gesellschaften gegeben⁴⁸. Zweitens ist die Partizipation auf elektronischem Wege immer nur ein Zusatzangebot; nach vorherrschender Auffassung können Aktionäre nicht gegen ihren Willen zu einer rein elektronischen Partizipation gezwungen werden.⁴⁹

Bei dieser Ausgangslage hätten die meisten Gesellschaften eine Versammlung in Zeiten der Pandemie nicht sinnvoll organisieren können.⁵⁰ In Windeseile schuf der Gesetzgeber daher für das Pandemieszenario einen praktikablen rechtlichen Rahmen, der es den Unternehmen ermöglichte, quasi von einem auf den anderen Tag ihre Aktionärstreffen online durchzuführen.⁵¹ Das COVMG ermöglichte eine Hauptversammlung ohne physische Präsenz der Aktionäre (Art. 2 § 1 Abs. 2). Die Entscheidung hierüber trafen Vorstand und Aufsichtsrat (Art. 2 § 1 Abs. 1 und Abs. 6); eine Satzungsermächtigung war damit entbehrlich.

Um das Recht auf Information angemessen zu kanalisieren, konnte die Gesellschaft verlangen, dass Fragen bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung eingereicht werden (§ 1 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 COVMG). Außerdem wurde dem Vorstand gestattet, nach „pflichtgemäßem, freiem Ermessen“ zu entscheiden, welche Fragen er wie beantwortet (§ 1 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 COVMG). Das Anfechtungsrisiko wurde deutlich verringert. Gemäß § 1 Abs. 7 COVMG konnte eine Anfechtungsklage nur dann auf die Verletzung der neu eingeführten Verfahrensregeln gestützt werden, wenn der Gesellschaft Vorsatz nachzuweisen war.

Selten wurde eine gesetzliche Option derart konsequent in die Praxis übernommen. Ab April 2020 sahen die Einberufungen sämtlicher DAX-, MDAX- und TecDAX-Unternehmen mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland keine physische Präsenz der Aktionäre mehr vor.⁵² Dies schuf die historisch

48 Vgl. die Übersicht bei REDENIUS-HÖYERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885, 1886 ff.

49 Hierzu aus jüngerer Zeit: LIEDER, FS E. Vetter, 2019, S. 419 ff, SPINDLER, ZGR 2018 S. 17, 25 ff sowie TEICHMANN, ZfPW 2019, 247, 259 ff.

50 Zu dieser Problematik (vor Erlass des COVMG) NOACK/ZETZSCHE, DB 2020 S. 658 ff.

51 Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht (BGBl. I, 27. März 2020, S. 569); Artikel 2 dieses Gesetzes enthält das Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie (hier als „COVMG“ abgekürzt).

52 DANWERTH, AG 2020, 418 ff; DERS., AG 2020, 776 ff.

einmalige Datenbasis für eine Untersuchung der praktischen Abläufe in einer virtuellen Hauptversammlung. Das Jahr 2021 wird weiteres Anschauungsmaterial liefern, nachdem der Gesetzgeber die zeitliche Geltung der Sonderregelung bis zum 31. Dezember 2021 verlängert hat.⁵³

3. Erfahrungen der Hauptversammlungssaison 2020

Der Ablauf der Online-Meetings einschließlich der Abstimmungen erfolgte weitestgehend reibungslos und ohne technische Störungen. Soweit ersichtlich wurde fast ausnahmslos von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, Fragen nur bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung zuzulassen.⁵⁴ Die Antworten wurden nach entsprechendem zeitlichen Vorlauf bei der Vorbereitung sorgfältig erteilt, die Vorschrift des § 131 AktG im Blick und mit dem klaren Ziel, alles vollständig abzuarbeiten. Es wurden zwar zahlreiche Widersprüche zur Niederschrift erklärt, wiederholt von altbekannter einschlägiger Prominenz, Klagen blieben indes sehr häufig aus. Das legislative Ziel, die Handlungsfähigkeit der Aktiengesellschaft während der coronabedingten Versammlungsbeschränkungen wiederherzustellen, wurde uneingeschränkt erreicht.

Das äußere Geschehen aber war grundlegend verändert: Während die klassische Hauptversammlung einer großen börsennotierten Gesellschaft eine Großveranstaltung mit mehreren tausend Teilnehmern, Sicherheitskontrollen, Catering und vor allem zahlreichen Unwägbarkeiten durch unangenehme Fragen und unberechenbares Verhalten der Aktionäre ist, glichen die virtuellen Treffen in mancher Hinsicht Geisterspielen ohne anwesendes Publikum, bei denen in den Räumen der Gesellschaft nur wenige Verwaltungsmitglieder, der HV-Dienstleiter und der Notar anwesend waren. Die Aufgaben von Aufsichtsrats- und Vorstandsvorsitzendem beschränkten sich im Wesentlichen darauf, neben ihren eigenen Berichten die Fragen der Aktionäre sowie die vorbereiteten Antworten vor laufender Kamera, manchmal Stunden lang, verlesen zu müssen. Es ist daher nicht überraschend, dass man in Unternehmenskreisen Gefallen an dieser stressfreien Variante findet, und zunehmend Bestrebungen zu beobachten sind, das Covid-Modell zur neuen Normalität auszubauen.⁵⁵ Ein weiteres gewichtiges Argument für Online-Meetings sind zweifelsohne

53 Zunächst durch Verordnung des BMJV (BGBl. I, 28. Oktober 2020, S. 2258), sodann durch das Gesetz zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschaft-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Pachtrecht (BGBl. I, 30. Dezember 2020, S. 3328).

54 DANWERTH, AG 2020, 776, 780; TEICHMANN/KRAPP, DB 2020, 2169, 2174.

55 Vgl. FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921; TEYSSEN/WÜRZBERG, Kurvenlage [DAI-Publikation] 1/2020, 13.

die Kosten, die, zumal wenn die Technik einmal eingespielt ist, um ein erhebliches geringer ausfallen dürften als bei der Präsenzversammlung.

Nicht übersehen werden darf aber, dass die temporären Regelungen durch eine erhebliche Einschränkung der Aktionärsrechte erkaufte wurden⁵⁶ und – daran vor allem entzündet sich die Kritik in der Presse und von Investoren – eine Debatte mit lebhaften Diskussionen und kritischen Fragen nicht gefordert war⁵⁷ und dementsprechend während der ersten virtuellen Hauptversammlungssaison auch nicht stattgefunden hat.⁵⁸ Die Hauptversammlung als Herzstück der Aktionärsdemokratie wurde – aus der Not geboren – damit vorübergehend eines wesentlichen Elements beraubt. Die im Aktiengesetz vorgesehene Machtbalance der Organe wurde faktisch zu Lasten der Hauptversammlung verschoben. Die Diskussion über die Online-Versammlung betrifft daher keineswegs nur die Modalitäten der Rechtsausübung und die mit jeglicher Digitalisierung erwünschte Modernisierung. Vielmehr geht es unweigerlich um eine sachgerechte Austarierung der Kompetenzstruktur in der Aktiengesellschaft und damit um übergreifende verbandsrechtliche Fragestellungen.

4. Reformdiskussion im Anschluss an die Covid-19-Gesetzgebung

Die Diskussion über eine elektronische Ausübung der Aktionärsrechte hat bereits eine lange Tradition.⁵⁹ Mit Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie (2007) wurde im EU-Binnenmarkt zwar ein einheitlicher Standard gesetzt, den Durchbruch zur rein virtuellen Hauptversammlung hat allerdings erst die Pandemie erzwungen. Nachdem das Format während der Pandemie erstaunlich erfolgreich war, herrscht nun Aufbruchsstimmung. Viele Autoren aus Wissenschaft und Praxis fordern eine Weiterentwicklung des Aktienrechts, die auch in Zukunft die Durchführung einer rein virtuellen Hauptversammlung ermöglicht.⁶⁰

56 TRÖGER, BB 2020, 1091, 1098; WICKE, DStR 2020, 885, 889.

57 Siehe etwa FAZ vom 29.1.2021 zur Forderung von ISS und Glass Lewis, das Fragerecht auch während der Siemens-Hauptverhandlung zuzulassen.

58 SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1242.

59 Siehe nur NOACK, ZGR 1998, 592 ff und HABERSACK, ZHR 165 (2001), 172 ff; zusammenfassend NOACK, aaO (Fn. 43), S. 163, 172 ff und SPINDLER, ZGR 2018, 17 ff.

60 FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921 ff; KLÖHN, ZHR 185 (2021), im Druck; NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721 ff; REDENIUS-HÖVERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885 ff; SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241 ff; zur Thematik in jüngerer Zeit, aber noch vor Ausbruch der Pandemie: LIEDER, FS E. Vetter, S. 419 ff; SPINDLER, ZGR 2018, 17, 24 ff.

a) *Gesetzliche Regelungsermächtigung für den Satzungsgeber*

Künftig könnte § 118 AktG, der heute schon die Zentralnorm der elektronischen Mitwirkungsmöglichkeiten darstellt, um eine solche Option erweitert werden. Jede Gesellschaft hätte dann neben der weiterhin zulässigen Präsenzversammlung die Möglichkeit, in ihrer Satzung für eine rein virtuelle Versammlung zu optieren.⁶¹ Ob im konkreten Fall davon Gebrauch gemacht wird, könnte – in Anlehnung an die Covid-19-Gesetzgebung – in das pflichtgemäße Entscheidungsermessen von Vorstand und Aufsichtsrat gestellt werden.⁶² Einen Schritt weiter gehen *Noack* und *Zetzsche*, die künftig die virtuelle Versammlung als gesetzlichen Regelfall vorsehen wollen, sodass die Präsenzversammlung als Ausnahmefall in der Satzung geregelt werden müsste.⁶³

b) *Minderheitenschutz*

Der Verzicht auf eine Präsenzveranstaltung wird nicht alle Aktionäre gleichermaßen erfreuen. Zu ihrem Schutz wird teilweise ein Austrittsrecht gegen Barabfindung erwogen.⁶⁴ Indessen erscheint die Umstellung auf Elektronik beim heutigen Verbreitungsgrad dieser Technik nicht als ein derart gravierender Umstand, dass er beispielsweise einem Wechsel der Rechtsform gleichzustellen wäre, bei dem das Umwandlungsgesetz schon heute ein Austrittsrecht gewährt.⁶⁵ Vorzugswürdig wäre daher – in Anlehnung an § 122 AktG – ein Minderheitenrecht auf ausnahmsweise Durchführung einer Präsenzversammlung.⁶⁶

c) *Regeln für die elektronische Durchführung der Versammlung*

Die Implementierung einer reinen Online-Hauptversammlung, sei es als Opt-In oder Opt-Out, ist im Rahmen des bestehenden aktienrechtlichen Organge-

61 LIEDER, FS E. Vetter, S. 419, 438; REDENIUS-HÖVERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885, 1896; SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249; aus der älteren Literatur beispielsweise CLAUSSEN, AG 2001, 161, 166 und SPINDLER, ZGR 2000, 420, 444.

62 SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249; weitergehend (Entscheidungsermessen von Vorstand und Aufsichtsrat auch ohne Satzungsreglung) FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 925.

63 NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 726, 728; dem folgend KLÖHN, ZHR 185 (2021), unter II.2.e), im Druck.

64 SPINDLER, ZGR 2018, 17, 25.

65 TEICHMANN, ZfPW 2019, 247, 262f.

66 LIEDER, FS E. Vetter, S. 419, 439; TEICHMANN, ZfPW 2019, 247, 262f; a. A. REDENIUS-HÖVERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885, 1895.

füges nur dann sachgerecht denkbar, wenn den Aktionären annähernd gleiche Rechte wie in der Präsenzsituation gewährt werden und auch die Anfechtungsmöglichkeiten nicht über Gebühr beschränkt werden.⁶⁷ Dafür bedürfte es noch einer eingehenden Untersuchung, ob die technischen Voraussetzungen, insbesondere auch im Hinblick auf etwaige Manipulationsmöglichkeiten schon hinreichend erprobt sind, um die Unternehmen nicht unangemessenen Risiken auszusetzen.

In der Literatur ist die Diskussion über die elektronische Ausübung der Aktionärsrechte in allen ihren Facetten weit fortgeschritten.⁶⁸ Von der elektronischen Legitimation der Aktionäre,⁶⁹ über einen virtuellen Wortmeldetisch mit Rednerliste⁷⁰ bis hin zur elektronischen Abstimmung könnten grundsätzlich alle Elemente einer traditionellen Präsenzversammlung auch im elektronischen Medium abgebildet werden. Dem Notar könnte weiterhin die Aufgabe zukommen, die ordnungsgemäße Durchführung zu überwachen.⁷¹ Die Regeln über die Anfechtungsklage bedürften vor diesem Hintergrund keiner Anpassungen.⁷²

d) Willensbildung im Vorfeld der Versammlung

Nicht wenige Autoren sehen in den elektronischen Medien auch eine Möglichkeit, den Willensbildungsprozess der Aktionäre in die zeitliche Phase vor der Hauptversammlung zu verlagern.⁷³ Im Mittelpunkt der Überlegungen stehen die zentralen Funktionen der Hauptversammlung: Information, Kommunikation und Entscheidung.⁷⁴ Diese drei Elemente müssen nicht zwangsläufig alle gemeinsam an einen festen Ort und eine feste Zeit gebunden sein. Sie können über einen längeren Zeitraum gestreckt werden, an dessen Ende nicht einmal mehr eine Versammlung stehen muss⁷⁵.

67 Vgl. auch TRÖGER, BB 2020, 1091, 1098; LIEDER, ZIP 2021, 161, 168; HERRLER, DNotZ 2020, 468, 505; KRUCHEN, DZWIR 2020, 431, 465.

68 Zusammenfassend für die Vor-Corona-Zeit SPINDLER, ZGR 2018, 17, 25 ff.

69 LIEDER, FS E. Vetter, S. 419, 440; siehe auch schon HASSELBACH/SCHUMACHER, ZGR 2000, 258, 265 ff.

70 REDENIUS-HÖVERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885, 1895.

71 SPINDLER, ZGR 2018, 17, 24; HAUSCHILD/ZETZSCHE, AG 2020, 557.

72 LIEDER, FS E. Vetter, S. 419, 442; ebenso SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1250.

73 NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 725; in dieselbe Richtung gehen FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 925, KLÖHN, ZHR 185 (2021), unter II.2.c), im Druck, und SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249.

74 NOACK, aaO (Fn. 43), S. 163, 178 f; NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 725.

75 Konsequenz zu Ende geführt in dem Modell der „hauptversammlungsfreien Gesellschaft“ bei BACHMANN, FS Roth, S. 37, 49 f.

In einem solchen Verfahren kann insbesondere die Beantwortung von Fragen weitgehend in das Vorfeld der Versammlung verlagert werden.⁷⁶ Die Aktionäre bekämen in einer ersten Phase die Gelegenheit, ihre Fragen an die Gesellschaft zu richten; diese werden im Internet beantwortet, worauf sich eine zweite Phase für Nachfragen und deren Beantwortung anschließt. Während der Versammlung können weitere Fragen gestellt werden, allerdings kann der Vorstand gegebenenfalls auf die vorherige Beantwortung verweisen.⁷⁷

e) Zwischenergebnis

Für viele aktuelle rechtspolitische Vorschläge ist die Präsenzversammlung nach wie vor das Maß aller Dinge, dem sich auch die virtuelle Versammlung zu unterwerfen hat. Das Idealbild einer Versammlung, in der sich Unternehmensleitung und Anteilseigner auf Augenhöhe begegnen und in Rede und Gegenrede über das abgelaufene Geschäftsjahr diskutieren, soll nicht aufgegeben, sondern durch den Einsatz der elektronischen Kommunikation womöglich für eine noch größere Zahl an Aktionären offenstehen. Wie oben erläutert wurde, trägt paradoxerweise gerade diese Idealvorstellung zur schleichenden Entwertung der Hauptversammlung bei. Sie verleiht Aktionären mit geringer Beteiligung einen überproportionalen Aufmerksamkeitswert und muss gerade deshalb denjenigen, die einen aktiven und wirksamen Beitrag zur Kontrolle der Unternehmensleitung leisten können, als reine Zeitverschwendung erscheinen.

Im Sinne einer gründlichen Beschlussvorbereitung bietet eine ergänzende Kommunikation im Vorfeld der Hauptversammlung, die von allen Aktionären mitverfolgt werden kann, wesentliche Vorteile gegenüber dem alleinigen Fokus auf die wenigen Stunden der Hauptversammlung. Konstellationen, in denen eine konkrete Frage tatsächlich erst kurz vor oder während der Versammlung formuliert werden könnte, weil es um tagesaktuelle Ereignisse oder Erkenntnisse geht, sind höchst selten. Im Regelfall können Aktionäre ihre Fragen bereits auf Basis der Tagesordnung, die mit der Einberufung mitgeteilt wird, sinnvoll stellen und der Gesellschaft vorlegen. Werden konkrete Fragen zu den Tagesordnungspunkten bereits vor der Versammlung gestellt und evtl. sogar schon beantwortet, haben alle Aktionäre mehr Zeit, um diese Informationen in ihre Willensbildung einzubeziehen. Die Versammlung selbst kann auf diese Weise zu einem Forum von Rede und Gegenrede werden, bei dem es nicht mehr primär darum geht, dem Vorstand neue Informationen zu entlocken, sondern die vorhandenen Informationen einzuordnen und zu bewerten.

76 NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 727; vergleichbar KLÖHN, ZHR 185 (2021), unter II.2. c), im Druck, sowie SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249f.

77 SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249f; enger (keine Fragemöglichkeit in der Versammlung) FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 926.

Eine derart lebendige und freie Diskussion könnte zur Attraktivität der Versammlung wesentlich beitragen.

Zu fragen ist daher, ob man wirklich mit einer rein virtuellen Hauptversammlung die Vorteile einer Verhandlung unter physischer Anwesenheit vorschnell aufgeben will. Die allgemeinen Erfahrungen während der Pandemie haben zwar einerseits immer wieder gezeigt, wie effizient Meetings unter Verwendung von Zoom oder anderer Software durchgeführt werden können. Gleichzeitig dürfte Konsens darüber bestehen, dass in bestimmten wichtigen Angelegenheiten ein persönliches Treffen von Angesicht zu Angesicht durch nichts zu ersetzen ist. Bei einem Online-Meeting kann zudem der persönliche Austausch der Aktionäre untereinander, deren Begegnung manchmal dem Zufall zu verdanken ist, nicht in gleicher Weise erfolgen. Für eine börsennotierte Aktiengesellschaft könnte es schon angesichts ihrer herausragenden gesellschaftlichen Stellung angemessen sein, wenn die Verwaltung zumindest einmal jährlich in Anwesenheit einer – möglicherweise eingeschränkten – Öffentlichkeit Rechenschaft abzulegen hat.

V. Die „hybride“ Hauptversammlung als Forum eines echten Dialogs

Die reine Präsenzveranstaltung hat ihre bekannten Schwächen, während der rein virtuellen Versammlung das belebende Element des direkten Dialoges fehlt. Es sollte daher im Reformprozess sorgfältig erwogen werden, inwieweit nicht das Beste aus beiden Welten zu einer neuartigen Symbiose zusammengeführt werden kann.⁷⁸ Nachfolgend wird demgemäß der Vorschlag einer Hauptversammlung unterbreitet, bei der zwar die Mehrzahl der Aktionäre elektronisch teilnimmt, im Versammlungssaal aber durchaus Aktionäre bzw. Aktionärsvertreter präsent sind, mit denen der Vorstand in einen Dialog treten kann und soll.

1. Grundkonzeption

a) Nachteile der Kombination von Präsenz- und Online-Versammlung

Die auf den ersten Blick naheliegende Lösung, Hybrid-Modelle mit Präsenz- und verstärkten Online-Lösungen anzusteuern, erfreut sich im Schrifttum keiner großen Beliebtheit.⁷⁹ Von Unternehmensseite werden sie kritisch gesehen,

⁷⁸ Siehe auch FAZ vom 6.8.2020.

⁷⁹ Siehe nur NOACK, aaO (Fn. 43), S. 163, 175; NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 725; QUASS, NZG 2021, 261, 263; REDENIUS-HÖYERMANN/BANNIER, ZIP 2020, 1885, 1896; SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1249; TEYSSEN/WÜRZBERG, Kurvenlage [DAI-Publi-

da zusätzliche Kosten befürchtet werden. In ihrer Vorstellung kombiniert das hybride Modell den organisatorischen Aufwand einer Präsenzversammlung von potenziell hunderten oder tausenden von Aktionären mit den technisch anspruchsvollen Vorkehrungen für die elektronische Teilnahme. Die Sorge ist berechtigt, wenn man die überkommene Hauptversammlung unverändert beibehält und lediglich um zusätzliche Online-Elemente ergänzt. Daher soll hier keine hybride Hauptversammlung vorgeschlagen werden, bei der die Fragen, Redebeiträge und damit auch die Anfechtungsrisiken exponentiell steigen. All dies würde nur die Funktionsdefizite verschärfen, die schon in der Vergangenheit der Präsenzversammlung anhafteten; darüber hinaus würde es weitere Kosten produzieren, weil die elektronische Variante ihre eigenen zusätzlichen Herausforderungen schafft.

Die herkömmliche Publikumshauptversammlung als Großveranstaltung bietet für Kleinanleger fraglos eine interessante Möglichkeit, die häufig prominenten Vertreter der Verwaltung persönlich zu erleben, sie direkt mit ihren Vorstellungen zu konfrontieren und sich mit anderen Aktionären auszutauschen. Sicherlich kann die Gesellschaft von ihren Beiträgen wichtige Anregungen erhalten. Nicht selten gewinnen Hauptversammlungen aber einen gewissen folkloristischen Event-Charakter, wenn etwa die Redemöglichkeit mehrfach dazu genutzt wird, um sich über das Catering zu beschweren und die Fragen und Verbesserungsvorschläge sich ausschließlich auf die Qualität und Kosten des Buffets reduzieren. Diejenigen Investoren, die sich wirklich für die Strategie des Unternehmens interessieren und darüber mit dem Vorstand ins Gespräch kommen wollen, erscheinen zumeist nicht persönlich auf der Hauptversammlung, sondern nutzen andere Gesprächsmöglichkeiten (vgl. oben III.).

b) Das Beste aus zwei Welten

Das Beste aus zwei Welten lässt sich kombinieren, wenn man bei der physischen Anwesenheit Differenzierungen zulässt, indem man beispielsweise eine gewisse Beteiligungsschwelle verlangt.⁸⁰ Auf diese Weise könnte die Präsenzdebatte auf ein sachliches Gespräch der Verwaltung mit institutionellen Anlegern und Großaktionären, die über reine Renditeerwartungen hinaus unternehmerische Ziele verfolgen, sowie mit Aktionärsvereinigungen und geschäftsmäßigen Stimmrechtsvertretern konzentriert werden. Eine solche hy-

kation] 1/2020, 13, 15; vgl. aber auch KRUCHEN, DZWIR 2020, 431, 465; FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 927; RIECKERS, DB 2021, 98, 109.

⁸⁰ In diese Richtung jüngst auch NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 728; FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 928. Vgl. auch bereits den Vorstoß bei NOACK, aaO (Fn. 43), S. 163, 179.

bride Versammlung verdankt ihren besonderen Reiz dem Umstand, dass die Präsenzveranstaltung einer lebhaften und qualitativ hochwertigen Diskussion dient, die von allen elektronisch teilnehmenden Aktionären live mitverfolgt werden kann.

Die hier als „hybride“ Versammlung bezeichnete Form besteht daher aus einer Präsenzveranstaltung, an der Aktionäre real teilnehmen können, und einer elektronischen Ergänzung, die auch den nicht körperlich anwesenden Aktionären eine im rechtlichen Sinne vollwertige Teilnahme ermöglicht. Selbstverständlich müssten parallel die Rechte und Interessen von Kleinaktionären auf elektronischem Weg gewährleistet werden. Außerdem sollten die Möglichkeiten einer ausführlichen Information und Kommunikation im Vorfeld der Hauptversammlung (vgl. oben IV. 4.) genutzt werden. Durch dieses Hybrid-Modell erfährt die Hauptversammlung eine deutliche Aufwertung im Sinne eines Forums, in dem sich die Unternehmensleitung mit den Fragen und Stellungnahmen der Aktionäre auseinandersetzen muss.

Das hier vorgeschlagene Modell holt den „Investorendialog“ in die Hauptversammlung zurück. Sofern in dem Versammlungssaal primär professionelle Anleger und Aktionärsvertreter zugelassen würden, könnte dies zu einer Versachlichung der Debatte und einer erheblichen Effizienzsteigerung für den Ablauf beitragen, von der auch die online zugeschalteten Aktionäre im In- und Ausland profitieren. Die Hauptversammlung würde dadurch wieder mehr ins Zentrum der Kommunikation zwischen Gesellschaft und Investoren rücken und gleichzeitig könnten die Teilnehmerzahlen der Anleger insgesamt gesteigert werden, wäre doch ein lebhafter Dialog auch für elektronisch teilnehmende Aktionäre wesentlich kurzweiliger als die Verlesung vorbereiteter Fragen und Antworten. Zudem würde dem Phänomen missbräuchlicher Anfechtungsklagen durch einzelne destruktiv gesinnte Aktionäre weiter entgegengewirkt werden, die ihren geringfügigen Anteilsbesitz nur erwerben, um gezielt Formfehler der Verwaltung zu provozieren – mit der Folge, dass auch das Augenmerk der Verwaltung im Verlaufe der Versammlung hauptsächlich darauf gerichtet ist, eben solche Fehler zu vermeiden. Nicht zuletzt würden die Kosten erheblich reduziert, wenn für die übliche Hauptversammlung ein größerer Hotelkonferenzraum als Präsenzbereich genügen würde.

2. Höherrangiges Recht

Daher ist zu klären, ob eine solche Unterscheidung nach dem Gewicht der Beteiligung überhaupt zulässig wäre und wie eine hinreichende Beteiligung sämtlicher Aktionäre sichergestellt werden könnte.

a) Aktienrechtliche Ausgangslage

Die Erläuterungen zu § 1 COVMG gehen davon aus, dass Aktionärsvereinigungen und institutionelle Investoren mit bedeutenden Stimmanteilen bei der Beantwortung von Fragen bevorzugt werden können.⁸¹ Die hM zu § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG lehnt dies mit Blick auf den aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz ab, während die überwiegende Auffassung zu § 53 a AktG wohl gegenteiliger Auffassung ist.⁸² In der laufenden Versammlung wird beispielsweise eine Priorisierung bei der Zulassung von Redebeiträgen zu Gunsten von Meinungsmultiplikatoren wie Aktionärsvereinigungen oder Depotbanken für möglich gehalten.⁸³ Unabhängig von der geltenden Rechtslage hat der Gesetzgeber die Möglichkeit, die Rechtsposition der Aktionäre neu zu definieren, sofern die verfassungs- und europarechtlichen Vorgaben hinreichend beachtet werden.

b) Verfassungsrecht

Das Recht eines Aktionärs, Informationen über seine Gesellschaft zu verlangen, unterliegt dem Schutz des Art. 14 Abs. 1 Satz 1 GG.⁸⁴ Dahinter steht die Überlegung, dass Informationen für den Gesellschafter eine unerlässliche Voraussetzung für die Wahrnehmung seiner mitgliedschaftlichen Rechte, insbesondere des Stimmrechts, sind. Der Gesetzgeber kann im Rahmen zulässiger Inhalts- und Schrankenbestimmungen gemäß Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG den individuellen Auskunftsanspruch des einzelnen Aktionärs zeitlich und gegenständlich beschränken, sofern der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz beachtet wird.⁸⁵ Es können Regelungen gerechtfertigt sein, die den ordnungsgemäßen Ablauf der Hauptversammlung sicherstellen sollen.⁸⁶ Zu berücksichtigen ist zudem, dass das Fragerecht des § 131 AktG in eine Vielzahl von Informations- und Publizitätspflichten eingebettet ist. Das BVerfG hat ferner im Kontext des Auskunftsanspruchs Differenzierungen zwischen Kleinanlegern, die mit ihrer Gesellschaftsbeteiligung zumeist ausschließlich Renditeerwartungen verbin-

81 RegE BT-Drucks. 19/18110, S. 26; siehe dazu auch WICKE, DStR 2020, 885, 887; kritisch etwa LIEDER, ZIP 2020, 837, 842.

82 S. die Nachweise bei LIEDER, ZIP 2020, 837, 842 Fußn. 86 und 87.

83 DECHER, in: Großkomm. z. AktG, 5. Aufl., 2020, § 131 Rdn. 321; KUBIS, aaO (Fn. 4), § 119 AktG Rdn. 144; WICKE, aaO (Fn. 11), § 129 AktG Rdn. 55.

84 BVerfG NJW 2000, 349; NJW 2000, 129; KOCH, in: Hüffer/Koch, Komm. z. AktG, 15. Aufl., 2021, § 131 Rdn. 2.

85 BVerfG NJW 2000, 349, 350f.

86 BVerfG NJW 2000, 349, 351; NOACK/ZETZSCHE, AG 2010, 265, 271.

den, und anderen Anlegern, bei denen vielfach die unternehmerische Komponente der Unternehmensbeteiligung im Vordergrund steht, anerkannt.⁸⁷

Eine gesetzliche Regelung, die Anlegern erst ab einer bestimmten Beteiligungsschwelle eine physische Präsenzteilnahme gestattet, um eine effiziente Abwicklung der Versammlung und eine sachlich konzentrierte Debatte zu ermöglichen, steht mit den verfassungsrechtlichen Anforderungen im Einklang, wenn das Auskunftsrecht der übrigen Aktionäre auf andere Weise hinreichend gewahrt ist. Dies ist anzunehmen, sofern die Versammlung entsprechend § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 COVMG in Ton und Bild übertragen wird und vergleichbar den Vorschriften in § 1 Abs. 2 Satz 1 Nr. 3 und Satz 2 Hs 2 COVMG n. F.⁸⁸ ein echtes Fragerecht im Sinne der §§ 131 f AktG gewährt wird, das jedenfalls bis kurz vor der Versammlung im Wege der elektronischen Kommunikation ausgeübt werden kann. Dass Kleinanleger keine Möglichkeit zur Nachfrage in der Versammlung haben, ist jedenfalls dann hinnehmbar, wenn ihre Interessen durch eine Aktionärsvereinigung in der Versammlung wahrgenommen werden können.

c) *Europäisches Unionsrecht*

Nach dem Recht der Europäischen Union ist der Gleichbehandlungsgrundsatz gemäß Art. 4 ARRL zu beachten,⁸⁹ der allerdings wie § 53 a AktG eine gleiche Behandlung der Aktionäre nur verlangt, soweit sie sich bei der Teilnahme an der Hauptversammlung und der Ausübung des Stimmrechts in der gleichen Lage befinden. Sachlich gerechtfertigte Ungleichbehandlungen sind damit nicht ausgeschlossen.⁹⁰ Eine Regelung, die angesichts des allgemeinen Interesses an einer effizienten Durchführung der Hauptversammlung hinsichtlich der Präsenz nach dem Beteiligungsumfang differenziert, stellt insoweit ein begründetes Unterscheidungskriterium dar. Denn wie bereits erläutert (vgl. oben II.), lässt sich eine vollständige Gleichbehandlung aller Aktionäre einer Publikumsgesellschaft am Tag und Ort der Hauptversammlung – zumindest ohne erhebliche Funktionsverluste – nicht herstellen.

87 BVerfG NJW 2000, 129, 130; WEIßHAUPT, ZIP 2005, 1766, 1769.

88 Art. 11, 14 Abs. 3 Gesetz zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Pachtrecht vom 22.12.2020, BGBl. I 2020, S. 3328.

89 Richtlinie 2007/36/EG vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. EU, 14. Juli 2007, Nr. L 184/17.

90 LUTTER/BAYER/SCHMIDT, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., 2018, Rdn. 29.22; HABERSACK/VERSE, Europäisches Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2019, § 7 Rdn. 7, § 6 Rdn. 93.

Im Hinblick auf das Fragerecht des Art. 9 Abs. 1 ARRL ist es dem nationalen Recht überlassen, ob das Auskunftsrecht vor oder in der Hauptversammlung oder in beiden Fällen einzuräumen ist.⁹¹ Insbesondere gestattet Art. 9 Abs. 2 ARRL den Mitgliedstaaten den Erlass von Maßnahmen, die den ordnungsgemäßen Ablauf der Hauptversammlung und ihre ordnungsgemäße Vorbereitung betreffen. Für die Antwortpflicht der Gesellschaft eröffnet Art. 9 Abs. 2 UAbs. 2 ARRL (dem Regelungsbild des § 131 Abs. 3 Satz 1 Nr. 7 AktG folgend) den Mitgliedstaaten überdies die Option festzulegen, dass eine Frage als beantwortet gilt, wenn die entsprechende Information bereits in Form von Frage und Antwort auf der Internetseite der Gesellschaft verfügbar ist.⁹²

d) Zwischenergebnis

Im Ergebnis stehen weder das Verfassungsrecht, noch das Europäische Unionsrecht einer Differenzierung bei der Präsenz entgegen, sofern die Rechte der übrigen Aktionäre im Wege der elektronischen Kommunikation hinreichend gewahrt werden.

3. Gesetzliche Ausgestaltung der hybriden Hauptversammlung

a) Satzungsgrundlage

Vorgeschlagen wird daher eine Neuregelung im Rahmen des § 118 AktG, die es der Gesellschaft ermöglicht, die Präsenzteilnahme von einer qualifizierten Beteiligung abhängig zu machen, und den Aktionären im Übrigen die Teilnahme im Wege der elektronischen Kommunikation zu eröffnen. Die Covid-19-Gesetzgebung hatte diese Entscheidung in die Hände von Vorstand und Aufsichtsrat gelegt. Dies war allerdings der Notsituation geschuldet, die eine vorherige Satzungsänderung nicht zuließ. Nach der allgemeinen Systematik des § 118 AktG bedarf die elektronische Wahrnehmung der Aktionärsrechte einer Satzungsgrundlage. Dementsprechend fordern nahezu alle Autoren für ihre Reformvorschläge – sei es einer rein virtuellen Versammlung, sei es für eine Willensbildung im Vorfeld der Versammlung – eine Grundlage in der Satzung.⁹³ Daher sollte auch die hier vorgeschlagene Hybridform, bei der die Präsenz an eine bestimmte Beteiligungsquote oder anderweitige Qualifizierung

91 Siehe ErwG 8 Hs. 2 ARR; HABERSACK/VERSE, aaO (Fn. 90), § 7 Rdn. 23; LIEDER, ZIP 2021, 161, 166; NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 723 (m. w. N.).

92 HABERSACK/VERSE, aaO (Fn. 90), § 7 Rdn. 23; LUTTER/BAYER/SCHMIDT, aaO (Fn. 90), Rdn. 29.106.

93 Vgl. oben die Nachweise in Fn. 61 (a. A. soweit ersichtlich nur FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 925: Ermessen von Vorstand und Aufsichtsrat).

(insb. bei Aktionärsschutzvereinigungen) geknüpft wird, eine Grundlage in der Satzung finden. Die Satzung kann auch den Vorstand ermächtigen, die Entscheidung über die Durchführung einer derart hybriden Versammlung zu treffen. Entsprechend § 1 Abs. 6 COVMG empfiehlt es sich, dafür die Zustimmung des Aufsichtsrats zu verlangen.

b) Gesetzliche Verfahrensgarantien

Den Aktionären, die elektronisch teilnehmen, sollte zwingend ein vollwertiges Teilnahmerecht gewährt werden. Die aktuell gegebene Möglichkeit, die aktienrechtlichen Teilnahmerechte nur „teilweise“ zu gewähren,⁹⁴ versteht sich vor dem Hintergrund, dass bislang immer auch die Möglichkeit der Präsenzteilhabe bestand, und kann daher für das hier vorgeschlagene Modell nicht aufrechterhalten werden. Darüber hinaus kann der Gesetzgeber in Anlehnung an § 1 COVMG die Grunderfordernisse einer hybriden Hauptversammlung gesetzlich vorgeben. Dementsprechend ist zu verlangen, dass die gesamte Hauptversammlung in Bild und Ton übertragen wird und die Stimmrechtsausübung der Aktionäre über elektronische Kommunikation sowie Vollmachtserteilung während der Hauptversammlung möglich ist. Den Aktionären sollte ein echtes Fragerecht grundsätzlich im Umfang des § 131 AktG im Wege der elektronischen Kommunikation eingeräumt werden, dessen Ausübung auf einen Zeitpunkt vor dem Beginn der Versammlung befristet und insbesondere für den Fall einer Frageflut in Anlehnung an § 131 Abs. 2 Satz 2 AktG begrenzt werden kann.⁹⁵ In diese Richtung zielt auch die Neuregelung der Vorschrift des § 1 COVMG, die eine Aufwertung der Fragemöglichkeit zu einem Fragerecht vorsieht (Abs. 2 Satz 1 Nr. 3), die Frist zur Einreichung von Fragen auf spätestens einen Tag vor der Versammlung verlängert und das Ermessen des Vorstands auf das „Wie“ der Fragebeantwortung begrenzt (Abs. 2 Satz 2).⁹⁶

Über § 1 Abs. 2 Nr. 4 COVMG und § 245 Abs. 1 Nr. 1 AktG hinaus ist ein Widerspruchrecht auch in anderen gesetzlich vorgesehenen Fällen zu eröffnen⁹⁷, ebenso die Protokollierung von unbeantworteten Fragen und Minderheitsverlangen.⁹⁸ Zu übernehmen wäre ferner die Regelung des § 1 Abs. 2

94 Vgl. TEICHMANN, ZfPW 2019, 247, 259ff; siehe auch NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 726.

95 MUTTER/KRUCHEN, AG 2021, 108, 110.

96 Vgl. dazu GÖTZE, NZG 2021, 213; RIECKERS, DB 2021, 98, 108; MUTTER/KRUCHEN, AG 2021, 108.

97 Vgl. die Übersicht bei WICKE, aaO (Fn. 11), § 130 AktG Rdn. 19.

98 Dazu auch WICKE, DStR 2020, 885, 887, 888; ferner WICKE, aaO (Fn. 11), § 130 AktG Rdn. 16, 18.

Satz 3 COVMG n.F.⁹⁹, wonach Anträge oder Wahlvorschläge, die nach § 126 AktG oder § 127 AktG zugänglich zu machen sind, im Fall der ordnungsgemäßen Legitimation und Anmeldung des Aktionärs als in der Versammlung gestellt gelten (sog. Fiktionslösung). Ob der Gesamtheit der Aktionäre weitere versammlungsgebundene Rechte, wie insbesondere ein Rederecht gewährt werden oder z.B. ein Chat für Nachfragen eröffnet wird, kann entsprechend § 118 Abs. 1 Satz 2 AktG der Entscheidung des Vorstands überlassen bleiben.¹⁰⁰ Auch insoweit sollte es im Interesse eines geordneten Zeitmanagements möglich sein, lediglich institutionelle Investoren, Aktionärsvereinigungen und Aktionäre, welche die festgelegten Schwellenwerte überschreiten, für Fragen bzw. Redebeiträge per Video zuzuschalten.¹⁰¹ Sinnvoll erscheint ferner der Vorschlag, die Debatte mittels einer Online-Plattform, z. B. des modernisierten Aktionärsforums des Bundesanzeigers (§ 127 a AktG) in das Vorfeld zu erweitern.¹⁰²

c) Anfechtungsmöglichkeiten

Die Möglichkeiten zur Anfechtung von Beschlüssen der hybriden Hauptversammlung sollten über die Einschränkungen des § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG hinaus nicht weiter begrenzt werden und insbesondere die Regelung des § 1 Abs. 7 COVMG nicht über die Corona-Pandemie hinaus aufrechterhalten werden.¹⁰³ Eine Ausnahmeregelung wäre allenfalls für die Phase von Rede und Gegenrede in der Präsenzversammlung zu erwägen. Wenn alle Aktionärsfragen im Vorfeld beantwortet worden sind, könnte den Mitgliedern der Verwaltung die Freiheit zugestanden werden, in der Versammlung in freier Rede auf die Diskussionsbeiträge der Teilnehmer zu antworten, ohne dass jede Ungenauigkeit anschließend eine Anfechtungsklage nach sich zieht. Für diesen Teil der Versammlung könnte, in Anlehnung an das COVMG, eine Anfechtung lediglich bei Vorsatz eröffnet werden. In der Praxis empfinden nicht wenige Aufsichtsratsvorsitzende und Vorstände die strikte Bindung an Leitfaden, Redemanuskripte und Sprechzettel als erhebliche Einschränkung ihrer Kommunikationsmöglichkeiten, lassen sich aber auf Anraten ihrer juristischen Berater darauf ein, um unnötige Anfechtungsrisiken zu vermeiden. Dies widerspricht dem Geist der hier vorgestellten Hauptversammlung, bei der in

99 Vgl. Nachweis in Fn. 88.

100 Dazu WICKE, DStR 2020, 885, 888.

101 Vgl. auch WICKE, DStR 2020, 885, 887.

102 SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1250; NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 727; TEYSSEN/WÜRZBERG, Kurvenlage [DAI-Publikation] 1/2020, 13, 14.

103 LIEDER, ZIP 2021, 161, 171; SEIBT/DANWERTH, NZG 2020, 1241, 1250.

spontaner und zugleich substanzieller Weise Fragen der Geschäftsführung und Strategie erörtert werden sollen.

d) Qualifizierung für Präsenzteilnahme

Die Kriterien, die für eine Teilnahme an der Präsenzversammlung qualifizieren, bedürfen sicherlich einer weiteren rechtspolitischen Debatte. Im Sinne einer Arbeitshypothese sollte eine Beteiligung in Höhe von einem Prozent des Grundkapitals oder einem anteiligen Betrag von hunderttausend Euro als Mindestvoraussetzung nicht überschritten werden¹⁰⁴ und der Zugang anerkannten Aktionärsvereinigungen wie derzeit der DSW oder SdK nicht verwehrt werden. Denkbar ist auch eine Schwelle von 0,5 %, die sich an Art. 3a der reformierten Aktionärsrechterichtlinie orientiert.¹⁰⁵ Diese Arbeitshypothese bedarf weiterer Bestätigung, auch unter Zuhilfenahme empirischer Daten, die Anhaltspunkte dafür liefern, welche Beteiligungsschwelle oder sonstigen Qualifikationsmerkmale als Voraussetzung für die Gewährung einer Präsenzteilnahme im Gesetz festgelegt werden sollten und inwieweit die Einräumung eines Ermessens der Gesellschaft sachgerecht ist.¹⁰⁶

Ziel der Regelung muss es sein, das Meinungsbild unter den Aktionären möglichst vollständig abzubilden. Möglicherweise müssen daher für Aktionärsvereinigungen andere Kriterien gelten als für institutionelle Investoren und Großaktionäre. Darüber hinaus sollte es möglich sein, dass sich einzelne Aktionäre mit dem Ziel zusammenschließen, die nötige Beteiligungsquote zu erreichen, und alsdann einen gemeinsamen Vertreter in die Versammlung zu entsenden. Wenn das Gesetz als Obergrenze für die Zugangsmöglichkeit zur Präsenzversammlung einen verhältnismäßig niedrigen Wert ansetzt, der auch durch einen Zusammenschluss in einer Aktionärsvereinigung erreicht werden kann, so bedarf es keiner weiteren Regeln für einen spezifischen Minderheitenschutz. Die gesetzestypischen Minderheitenrechte knüpfen üblicherweise an höhere Schwellenwerte an. Sollten sich Aktionäre zusammenfinden, deren Beteiligung mehr als 1 % beträgt, können sie bereits über einen gemeinsamen Vertreter an der Präsenzversammlung teilnehmen. Über diese Person könnten auch noch während der Versammlung spontane Nachfragen gebündelt werden. Ein Antragsrecht auf eine andere Form der Versammlung, wie hier für die rein virtuelle Versammlung vorgeschlagen (vgl. oben IV. 4. b)), erübrigt sich damit.

104 Diesen Schwellenwert schlägt BACHMANN, aaO (Fn. 30), S. 135, 168 vor.

105 In diesem Sinne KALSS, ZGR 2020, 217, 236.

106 Vgl. auch NOACK/ZETZSCHE, AG 2020, 721, 728.

e) Aktivierung der institutionellen Investoren

Weiterer Diskussion bedarf sodann die Frage, ob das hier skizzierte Modell für sich genommen bereits ausreicht, um den gewünschten Investorendialog in der Hauptversammlung sicherzustellen. In der Diskussion um den „Stewardship“-Gedanken wird vielfach darauf hingewiesen, dass so mancher institutionelle Investor im Grunde keinen Anreiz hat, sich in die Kontrolle der Unternehmensleitung aktiv einzubringen.¹⁰⁷ Eben diesem Defizit wollte der europäische Gesetzgeber mit der jüngsten Reform der Aktionärsrechterichtlinie entgegenwirken, in welcher den institutionellen Anlegern eine „wichtige Rolle bei der Corporate Governance“ börsennotierter Gesellschaften zugesprochen und zugleich beklagt wird, dass sie sich „oft nicht in die Gesellschaften einbringen, von denen sie Aktien halten“.¹⁰⁸

Mit Umsetzung der Richtlinie wurden institutionelle Anleger dazu verpflichtet, über ihre Mitwirkungspolitik und ihr Abstimmungsverhalten zu berichten.¹⁰⁹ Möglicherweise verstärkt die hier vorgeschlagene Reform der Hauptversammlung indirekt den Druck auf institutionelle Anleger, sich gerade in der Hauptversammlung aktiver als bislang einzubringen.¹¹⁰ Andernfalls müssten sie auf Basis der gesetzlichen Berichtspflicht der Öffentlichkeit und ihren eigenen Investoren gute Gründe dafür liefern, warum sie von der privilegierten Möglichkeit, den Vorstand in der Hauptversammlung zur Rede zu stellen, keinen Gebrauch machen wollen.

Als weiteres Instrument zur Verlagerung des Investorendialogs in die Hauptversammlung könnte über eine Verschärfung des § 131 Abs. 4 AktG nachgedacht werden. Dieser verpflichtet bislang den Vorstand nur dann zu einer Offenlegung von vorangegangenen Investorenkontakten, wenn er danach gezielt gefragt wird.¹¹¹ Die Regelung ließe sich dahingehend erweitern, dass über außerhalb der Hauptversammlung geführte Gespräche mit eben jenen Aktionären oder Aktionärsvereinigung zu berichten ist, die in der Hauptversammlung ein Recht auf Präsenz genießen. Diese Offenlegungspflicht würde mittelbar den Anreiz erhöhen, die Gespräche so zu führen, dass sie tatsächlich einer sinnvollen Vorbereitung der Hauptversammlung dienen (wozu sie nach den Befürwortern derartiger Gespräche ohnehin gedacht sind, vgl. oben III.); die

107 Siehe nur TRÖGER, ZGR 2019, 126, 131ff (zum Stewardship-Gedanken speziell S. 136ff) sowie BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), unter IV.1., im Druck.

108 Erwägungsgrund 15 der Richtlinie (EU) 2017, 828, vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. EU, 20. Mai 2017, Nr. L 132/1.

109 § 134b AktG; näher TRÖGER, ZGR 2019, 126, 143f sowie BRELLOCHS, ZHR 185 (2021), unter III.3., im Druck.

110 Zur bisherigen Apathie der institutionellen Investoren vgl. oben Text bei Fn. 38.

111 Zu dieser Schwäche des Auskunftsanspruches KOCH, AG 2017, 129, 138 (m. w. N.).

anschließende Offenlegung müsste nicht im Detail berichten, worüber gesprochen wurde, sondern soll lediglich insoweit für Transparenz sorgen, dass erkennbar wird, ob jemand das Sonderwissen, das er oder sie dort erlangt hat, auch tatsächlich dazu verwendet, am Tag der Hauptversammlung eine substantielle Diskussion führen zu können.

f) Börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften

Das hier vorgeschlagene Modell geht in besonderer Weise auf die Beteiligungsstrukturen von börsennotierten Gesellschaften ein. Denn hier zeigen sich die oben angesprochenen Funktionsdefizite der Hauptversammlung in geradezu typischer Weise. Indessen kann im Gesetzestext eine Differenzierung zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften wohl unterbleiben.¹¹² Denn auch in einer nicht börsennotierten Gesellschaft – etwa einer Familiengesellschaft in der dritten Generation – kann es gute Gründe dafür geben, die Versammlung in der hier beschriebenen hybriden Form durchzuführen. Die hier vorgeschlagene Erweiterung der Satzungsautonomie (oben V. 3. a)) sollte daher nicht nur für börsennotierte Gesellschaften eröffnet werden.

VI. Fazit

Eine hybride Hauptversammlung, bei der die Präsenzteilnahme auf institutionelle Investoren, Großanleger und Aktionärsvereinigungen beschränkt ist, und den übrigen Aktionären die Ausübung ihrer Rechte auf dem Wege elektronischer Kommunikation eröffnet wird, verbindet das Beste aus beiden Welten und hat das Potential, den „Investorendialog“ in die Hauptversammlung zurückzuholen. Es würde weiterhin ein direktes Gespräch mit Vorstand und Aufsichtsrat ermöglicht, die Debatte aber gleichzeitig professionalisiert. Davon würden ebenso die online zugeschalteten Aktionäre im In- und Ausland profitieren, was mittelbar zu einer höheren Präsenz beitragen kann. Für die Unternehmen würden die Organisation und der Ablauf erheblich erleichtert und nicht zuletzt die Kosten deutlich gesenkt. Die Rechte von Kleinanlegern könnten angemessen gewahrt werden, wenn die gesamte Hauptversammlung in Bild und Ton übertragen wird und ihnen im Wege der elektronischen Kommunikation neben der Stimmrechtsausübung das Anfechtungsrecht sowie ein echtes Fragerecht jedenfalls bis kurz vor Beginn der Versammlung eingeräumt wird. Legt man als Voraussetzung der Anwesenheit eine Beteiligungsquote von nicht mehr als einem Prozent fest, wäre es darüber hinaus Aktionären mit

112 Anders FRANZMANN/BROUWER, AG 2020, 921, 928.

geringerer Quote – je nach Größe und Beteiligungsstruktur der Gesellschaft – möglich, durch einen Zusammenschluss zur gemeinsamen Interessenwahrnehmung die nötige Schwelle zu überschreiten und mit einem gemeinsamen Vertreter an der Versammlung teilzunehmen.