

## Kommt der „große Wurf“ für die virtuelle Hauptversammlung?

Ausblick auf die  
Hauptversammlungssaison 2021

NOCH FRAGEN?

Plötzlich Fragerecht  
und Antragsfiktion

DIGITALISIERUNG, BITTE

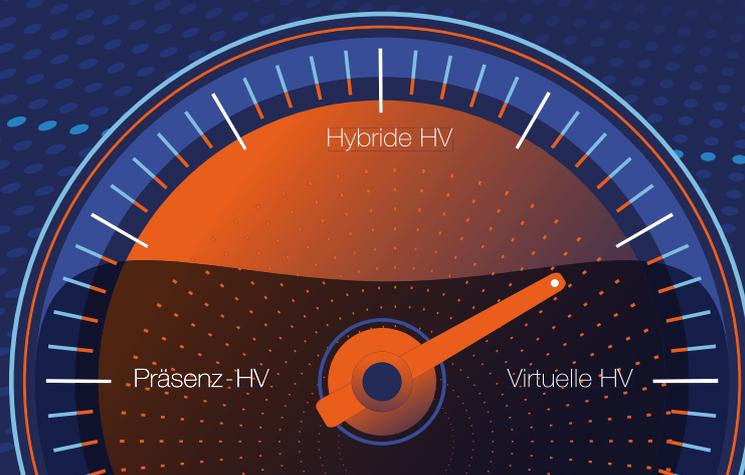
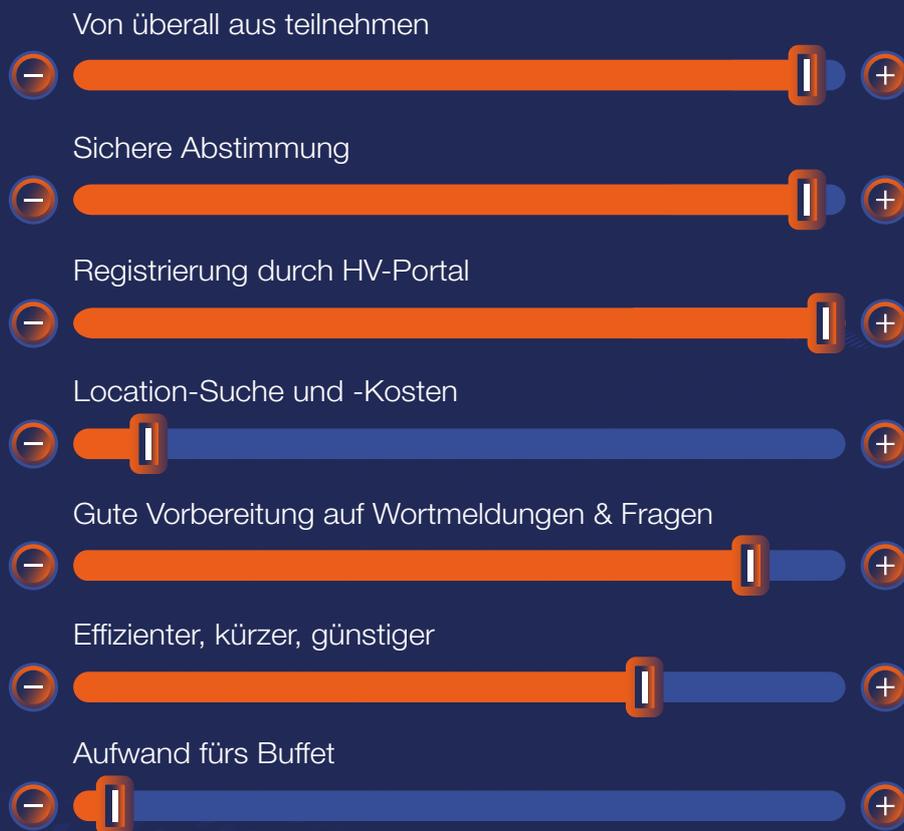
Noch immer kaum  
Reporting online

WAS LANGE WÄHRT, ...

Endlich Aktienrechtsrevision  
in der Schweiz

# Passt genau!

„One size fits all“ kann jeder, Link Market Services kann maßgeschneidert. Unser HV-Portal wurde schon knapp 200 Mal an die individuellen Bedürfnisse unserer Kunden angepasst.



Stellen Sie mit uns Ihre virtuelle HV-Lösung zusammen!

[www.linkmarketservices.de](http://www.linkmarketservices.de)

# Der Grund, aus dem du angefangen hast



**ISABELLA-ALESSA BAUER**

Redaktionsleitung Kapitalmarktmedien

bauer@goingpublic.de

Liebe Leserinnen und Leser,

es gibt eine Menge schlauer Sinnsprüche, die sich in den Weiten des Internets, auf den diversen Social-Media-Plattformen und in den Kalendern der Büros dieser Welt tummeln. Es gibt allerdings nur wenige Sinnsprüche, die wirklich Sinn stiften. Einer dieser gut gemeinten Ratschläge sollte in den Köpfen jedoch derzeit omnipräsent sein: „Wenn du aufgeben willst, denk an den Grund, aus dem du angefangen hast.“

Wer von uns hat nicht in den letzten Wochen mitunter ans Aufgeben gedacht? Wer hat nicht mit dem Gedanken gespielt, endlich mal wieder die Großeltern zu besuchen oder Freunde zum Abendessen einzuladen. Das Coronavirus raubt uns auch im neuen Jahr 2021 Bewegungsfreiheit und soziale Kontakte; es verhindert, dass wir reisen, im Restaurant sitzen oder einfach nur die Familie umarmen. Wir alle haben wohl angesichts der zunehmend belastenden Einschränkungen in den letzten Wochen schon das eine oder andere Mal ans Aufgeben gedacht.

Allein: Es gibt einen Grund, aus dem wir angefangen haben. Wir müssen das Virus eindämmen, um Krankenhäuser vor dem Kollaps zu bewahren und uns selbst eine baldige Rückkehr in die Normalität zu ermöglichen. Nur wenn wir weitermachen, können wir auf absehbare Sicht auch wieder zu unserem geliebten normalen Alltag zurückkehren.

Nicht nur unser Privatleben leidet unter den Auswirkungen der Pandemie. Auch Unternehmen werden eingeschränkt: Wer kann, schickt seine Mitarbeiter ins Homeoffice, manche Branchen müssen komplett zumachen. Und die börsennotierten Aktiengesellschaften sind erneut mit der Herausforderung konfrontiert, ihre Hauptversammlungen unter Ausnahmebedingungen über die Bühne zu bringen: als virtuelle Aktionärstreffen. Noch im Herbst 2020 sind viele Emit-

tenten davon ausgegangen, im neuen Jahr zur Routine zurückkehren und wieder eine Präsenzhauptversammlung abhalten zu können. In der aktuellen Situation ist das allerdings eher unwahrscheinlich.

Wir blicken auf die kommende Hauptversammlungssaison 2021 und beleuchten, welche Neuerungen der Gesetzgeber für dieses Jahr im COVID-19-Gesetz implementiert hat und wie sich diese auf die Hauptversammlungspraxis auswirken – Stichworte sind Fragerecht und Antragsfiktion.

Neben dem alles dominierenden Thema virtuelle Hauptversammlung soll es in diesem Heft aber auch um andere Schwerpunkte gehen: Wir beschäftigen uns mit Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung über Aktien, mit Geschäftsberichten, der Taxonomie-Verordnung der Europäischen Union sowie der Frage nach einer angemessenen Vorstandsvergütung.

Wer von uns hat nicht in den letzten Wochen mitunter ans Aufgeben gedacht: das Organisationsteam für die Hauptversammlung in den Unternehmen, die Hauptversammlungsdienstleister, die einen Weg finden müssen, Fragerecht zu gewähren, aber eben auch der Pfleger im Altenheim. Wir müssen an den Grund denken, aus dem wir angefangen haben. Wir müssen zusammenhalten. Das Coronavirus stellt uns vor große Herausforderungen, aber wir geben nicht auf. Darum werden wir auch schon früher als gedacht wieder die Familie umarmen oder gemeinsam im Restaurant sitzen.

In diesem Sinne: gutes Durchhalten und eine informative Lektüre.

Isabella-Alessa Bauer

# INHALT



**DANIEL  
BAUER**

SdK

Zu wenig: Der Gesetzgeber ändert kurzfristig noch einmal die Regularien rund um die virtuelle Hauptversammlung. Aktionärsrechte sind dennoch nicht gewährleistet. **Seite 14**



**DR. FRANZ-  
JOSEF LEVEN**

DAI

Zu viel: Der Gesetzgeber ändert kurzfristig noch einmal die Regularien rund um die virtuelle Hauptversammlung. Emittenten sind die Leidtragenden. **Seite 15**



**GUDRUN  
MOLL**

Pinsent Masons

Aktien als Form der Mitarbeiterbeteiligung. Das kann für Emittenten funktionieren. Die Regierung versucht sich inzwischen immerhin an einem Anreiz. **Seite 28**

## 03 Editorial

## 06 Daten & Fakten

## 07 HV-Max – Die Kolumne

Kleine und große  
Überraschungen

## Titelthema

### 08 **Kommt der „große Wurf“ für die virtuelle Hauptversammlung?**

Ausblick auf die  
Hauptversammlungssaison 2021

### 12 **Noch Fragen?**

Gesetzesänderungen für die virtuelle  
Hauptversammlung 2021  
Mareike Kuliberda,  
Link Market Services

### 14 **Ein kleiner Schritt in die richtige Richtung**

Stärkung der Aktionärsrechte:  
Pro Änderungen  
Daniel Bauer, SdK

### 15 **Rechtsunsicherheit zur Unzeit**

Stärkung der Aktionärsrechte:  
Contra Änderungen  
Dr. Franz-Josef Leven, DAI

### 16 **Virtuelle Hauptversammlung: jetzt aktionärsfreundlicher?** Unvorhergesehene Überraschungen Christof Schwab, Computershare

## Austria Corner

### 18 **Ein Spray gegen das Virus**

Österreichischer Hoffnungsträger  
im Kampf gegen Corona  
Case Study, Marinomed Biotech

## HV-Praxis

### 20 **Trends im digitalen Reporting**

Hybride Welten  
Janina Schumann, Stefanie Wulf,  
Kirchhoff Consult

### 22 **Unterschätzte Herausforderung**

EU-Taxonomie umsetzen  
Andrea Bardens, Nadine Gehrke,  
PricewaterhouseCoopers

### 26 **Zentrales Element der Hauptversammlung**

Online-Service für Aktionäre  
Björn Dobrzewski,  
ADEUS Aktienregister-Service

## Legal

### 28 **Neue Chancen für die Mitarbeiterbeteiligung**

Der Entwurf eines Gesetzes zur  
Stärkung des Fondsstandorts  
Deutschland  
Gudrun Moll, Pinsent Masons

### 30 **Die Schweiz erhält ein moderneres Aktienrecht**

Was lange währt, wird endlich gut?  
Pascal Hubli, LL.M., Elia Schunck, LL.M.,  
Schellenberg Wittmer

### 33 **Aktuelle HV-Urteile**

Kommentiert von Dr. Thomas Zwissler,  
ZIRNGIBL Rechtsanwälte  
Partnerschaft

### 34 **Neue Vorschriften für die Zusam- mensetzung von Aufsichtsräten**

Finanzmarktintegrationsstärkung-  
gesetz  
Dr. Klaus Weigel, Board Xperts

## HV-Splitter

### 36 **Ausgewählte Hauptversammlungen**

Rückblick, Ausblick,  
Tipps & Spezialitäten

## Standpunkt

### 38 **Es geht um einiges besser**

Vorstandsvergütung organisieren  
Christiane Hölz, DSW

### 37 **HV-Kalender/Impressum**



Liebe Leser, dieses Symbol weist  
Sie auf zusätzlichen Inhalt im  
Internet hin.



Das komplette Heft ist  
als E-Magazin online abrufbar:  
[www.goingpublic.de/  
aktuelles-epaper-hv-magazin/](http://www.goingpublic.de/aktuelles-epaper-hv-magazin/)

# (E-)MAGAZIN – ONLINE – EVENT – NETZWERK



## Jahrespartner 2021

Jahrespartner im Netz: [www.goingpublic.de/alle-partner](http://www.goingpublic.de/alle-partner)



Foto: © CrazyCloud stock.adobe.com



## DAI: Steuerfreier Betrag für Mitarbeiteraktien weiter zu niedrig

Das Deutsche Aktieninstitut (DAI) fordert in einem Positionspapier zum Entwurf des Fondsstandortgesetzes, den steuer- und abgabenfreien Betrag für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen weiter zu erhöhen. Die geplante Erhöhung von 360 EUR auf 720 EUR pro Jahr sei nicht ausreichend.

Tatsächlich steht Deutschland auch nach der geplanten Steigerung des Freibetrags schlechter da als andere Länder. In Österreich werden Mitarbeiteraktien mit 4.500 EUR pro Jahr gefördert, in Spanien und Irland sogar mit 12.000 EUR jährlich. Zwar sei die angedachte Verdoppelung grundsätzlich zu begrüßen, erklärt Dr. Christine Bortenlänger, geschäftsführende Vorständin des DAI, allerdings reiche sie nicht aus. Der Freibetrag müsse auf mindestens 1.000 EUR angehoben werden: „Ein Hersteller von Unterhaltungselektronik darf seinen Mitarbeitern in Deutschland auf den Kauf seiner Geräte einen steuerfreien Rabatt in Höhe von 1.048 EUR gewähren. Warum gilt eine entsprechende Förderhöhe nicht auch für Mitarbeiteraktien?“

Einen anderen Aspekt des Entwurfs des Fondsstandortgesetzes begrüßt das DAI hingegen: Nach aktueller Regelung muss der geldwerte Vorteil, der über 720 EUR hinausgeht, direkt beim Kauf von Mitarbeiteraktien versteuert werden – ohne einen gegenüberstehenden realisierten Ertrag. Das soll sich nun ändern, eine nachgelagerte Besteuerung soll kommen. Ursprünglich sollten nur Start-ups die nachgelagerte Besteuerung nutzen können; jetzt berücksichtigt der Gesetzgeber auch kleine und mittlere Unternehmen. Allein – Mitarbeiter großer Unternehmen könnten nach Gesetzesentwurf auch weiterhin nicht von einer nachgelagerten

Besteuerung profitieren. Das wiederum kritisiert das DAI und fordert die Regierung auf, „für Steuergerechtigkeit zu sorgen“.

Das entspräche auch eher dem Tenor des Gesetzesentwurfs, der Aktienkultur durchaus gutheißt: Der Gesetzgeber erkennt an, dass die Beteiligung der Mitarbeiter ein wichtiger Bestandteil des langfristigen Vermögensaufbaus des Einzelnen ist. Das DAI weist darauf hin, dass Mitarbeiteraktien auch ein Weg sein können, den Deutschen die grundsätzliche Scheu vor Wertpapieren zu nehmen, und fordert den Gesetzgeber auf, „endlich“ zu handeln und das gesetzliche Umlageverfahren der Rente um ein Ansparverfahren mit Aktien zu ergänzen.

## Anlegerschützer zeichnen Allianz SE für Vorstandsvergütung aus

Die Abstimmung über die Vorstandsvergütung ist für viele Gesellschaften ein heikler Tagesordnungspunkt auf der Hauptversammlung – bei keinem anderen Thema fallen die Zustimmungswerten geringer aus. Doch es gibt auch Unternehmen mit einer besonders aktionärsfreundlichen Vorstandsvergütung. Diese zeichnet EuroShareholders, die Aktionärsvertreterpartei innerhalb des europäischen Anlegerschutzverbandes Better Finance, gemeinsam mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) aus. Heuer geht die Allianz SE als klarer Sieger hervor.

„Bei den Bewertungskriterien geht es uns vor allem um Transparenz und Verständlichkeit des Systems sowie darum, wie hoch die Akzeptanz bei den Aktionären ausfällt“, erklärt Jella Benner-Heinacher, stellvertretende DSW-Hauptgeschäftsführerin und aktuelle Vizepräsidentin von Better Finance. Die Zustim-

## HV-MAX DIE KOLUMNE

### Kleine und große Überraschungen

Was meinen Sie? Ob der Gesetzgeber manchmal liest, was ich so von mir gebe? Er scheint ja doch noch auf uns kleine und große Aktionäre zu hören – das dachte ich mir, als ich durch Zufall entdeckt habe, dass in einer Nacht-und-Nebel-Aktion auf Betreiben eines Abgeordneten, der auch noch Rechtsprofessor ist, Änderungen für die virtuelle Hauptversammlung (HV) beschlossen wurden:

Nun haben wir Aktionäre ein Fragerecht, nicht mehr nur die -möglichkeit. Und auch alle Gegenanträge, die 14 Tage vor HV bei der Gesellschaft eingereicht sind, gelten als gestellt. Na also, geht doch – auch wenn es nicht der große Wurf ist. Wieso dürfen wir noch immer nicht während der HV Fragen stellen, sondern müssen diese einen Tag – okay, nur einen statt zwei – vorher einreichen? Und Nachfragen sind auch nicht möglich. Aktionärsdemokratie sieht anders aus, ehrlich. Die Mutigen, die Fragen auch in der HV erlauben würden,

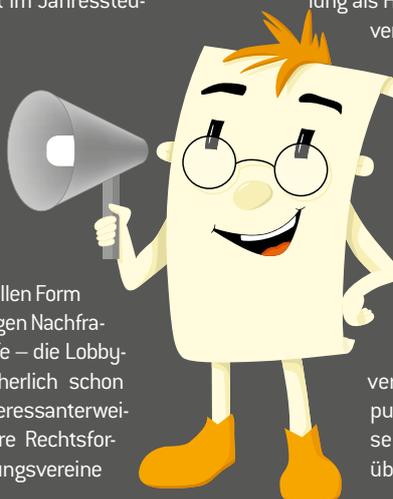
sitzen leider nicht in den Rechtsabteilungen, die oftmals das letzte Wort in der Sache haben. Ober sticht Unter, Risikoaversität siegt. Dabei haben die Emittenten doch jetzt die Gelegenheit, zu zeigen, dass das Format der virtuellen oder gar der hybriden HV ein Zukunftsmodell ist. Das COVID-19-Gesetz läuft zum 31. Dezember 2021 aus. Auch wenn bis dahin die Gesetzgebung weitestgehend brachliegt – Stichworte Bundestagswahl und Neuformierung des Parlaments –, würde ich mich nicht wundern, wenn wir auch Weihnachten 2021 wieder ein kleines Überraschungspaket im Jahressteuergesetz oder in sonstigen dann unaufschiebbar anstehenden Gesetzen entdecken würden.

Nach anfänglicher Unsicherheit scheinen viele Emittenten Gefallen an der virtuellen Form zu finden. Keine lästigen Nachfragen, planbare Abläufe – die Lobby-maschinerie ist sicherlich schon angeschmissen. Interessanterweise präferieren andere Rechtsformen wie Versicherungsvereine

auf Gegenseitigkeit, Verbände, Parteien oder Genossenschaften jedoch Präsenzveranstaltungen. Deren Versammlungen sind mehr ein gesellschaftliches Zusammenkommen, bei dem der persönliche Austausch wichtig ist: der Austausch unter den Mitgliedern, der Austausch des Vorstands mit den Delegierten, der Austausch der Mitarbeiter mit den potenziellen Kunden.

Ich würde mir wünschen, dass auch Aktiengesellschaften wieder versuchen, in diesen Dialog zu treten. Hauptversammlung als Happening statt als Pflicht-

veranstaltung. Aber eigentlich habe ich es doch auch in der Hand, bzw. im Geldbeutel. Wieso veräußere ich nicht meine Bestände und investiere in Genossenschaften? Dann habe ich auch wieder Vorstände zum Anfassen und bekomme die Wertschätzung, die ich verdiene – bis zu dem Zeitpunkt, zu dem wir Genossen den Bogen dann wieder überspannen.



mungsquote von 90% auf der Hauptversammlung sei eine Mindestanforderung. „Daneben spielen Aspekte wie das Verhältnis der Vorstandsvergütung zur Mitarbeitervergütung oder Pensionsvereinbarungen eine Rolle“, erläutert Benner-Heinacher.

Beim Vergütungssystem der Allianz stimme alles – Transparenz und Verständlichkeit ebenso wie Gesamthöhe und Verhältnis zur Vergütung der Mitarbeiter. „Das System hat uns in nahezu allen Bereichen überzeugt und den Titel ‚aktionärsfreundlich‘ wirklich verdient“, sagt Benner-Heinacher.

### Ex-BMW-Chef Harald Krüger will nicht mehr Aufsichtsratschef bei der Telekom werden

Auf der Hauptversammlung der Telekom AG am 1. April wollte Prof. Dr. Ulrich Lehner nach 13 Amtsjahren seinen Nachfolger an der Spitze des Aufsichtsrats vorstellen – allein, daraus wird nichts.

Harald Krüger war als sicherer Kandidat vorgesehen, der Ex-BMW-Chef sitzt bereits im Gremium und bringt die nötige Erfahrung mit. Nur will er den Posten jetzt eben leider nicht mehr – aus persönlichen Gründen, wie das Handelsblatt berichtet.

Damit beginnt die Suche nach Prof. Dr. Lehnerts Nachfolger von Neuem. Die zu besetzende Position an der Spitze des Aufsichtsrats ist nicht ohne: Zum einen ist der Bund mit einem Drittel der Aktien an der Telekom beteiligt, zum anderen ist das Unternehmen einer der größten Konzerne Deutschlands und ein Schwergewicht im Leitindex DAX.

Ein Sprecher der Firma erklärte gegenüber dem Handelsblatt dennoch, dass alles im grünen Bereich sei: Prof. Dr. Lehnerts Vertrag laufe schließlich noch bis zur Hauptversammlung im kommenden Jahr. Die Suche nach einem Nachfolger laufe in einem geordneten Prozess.



Foto: © Siemens

Ausblick auf die Hauptversammlungssaison 2021

## Kommt der „große Wurf“ für die virtuelle Hauptversammlung?

„Die Digitalisierung ist vor allem eine Service-Revolution“, erklärt der Managementberater und Keynotespeaker Carsten Rath – eine Revolution, die börsennotierte Aktiengesellschaften im vergangenen Jahr mit einer neuen Dringlichkeit erreicht hat. Die Corona-Pandemie machte Präsenzhauptversammlungen unmöglich. Die virtuelle Hauptversammlung (HV) war plötzlich alternativlos. Und auch 2021 scheinen Präsenzveranstaltungen eher unwahrscheinlich. Wie geht es in diesem Jahr weiter in Sachen HV?

Noch haben sich Aufsichtsrat und Vorstand der VARTA AG nicht final entschieden, die Tendenz ist aber klar: Auch im Jahr 2021 wird das Unternehmen seine HV sehr wahrscheinlich rein virtuell umsetzen. „Wir möchten den geplanten Termin im Juni halten“, erklärt Julia Weber,

Head of Legal & Compliance der Firma, die mit ihrem Team die HV organisiert. „Wir können nicht sicher sein, dass wir im Frühsommer wieder eine Präsenzhauptversammlung abhalten können, und möchten uns Planungssicherheit bewahren.“

Entgegen den Hoffnungen stellt sich allen börsennotierten Aktiengesellschaften die Frage, ob eine Präsenzhauptversammlung möglich sein wird, auch in diesem Jahr. Entgegen den Hoffnungen zeigt sich keine Entspannung der Corona-Situation. Weiterhin sind Großveranstaltungen mit zahlreichen

Teilnehmern undenkbar. Wer wie VARTA einen Termin in der ersten Jahreshälfte plant, muss beinahe sicher damit rechnen, die HV nicht als Event mit den Aktionären vor Ort abhalten zu können. Im Herbst könnte sich die Lage vielleicht entspannt haben – vorausgesetzt, die Impfkampagne der Bundesregierung und der Europäischen Union erholt sich von ihrem ruckelnden Start und Deutschland erreicht eine relativ hohe Impfquote in der Bevölkerung.

## 2021 ist von Unwägbarkeiten geprägt

Es sind viele Unwägbarkeiten, mit denen Aktiengesellschaften auch 2021 kämpfen müssen. Vorausschauend hat die Bundesregierung bereits im letzten Jahr ihr „Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht“ vom 27. März 2020 verlängert. Auch 2021 sind die rechtlichen Grundlagen gültig, die eine virtuelle HV möglich machen. Allein: Das Aktionärstreffen in digitaler Form war für viele Gesellschaften im vergangenen Jahr



Julia Weber, Head of Legal & Compliance, VARTA AG

## „Das Aktionärstreffen in digitaler Form war für viele Gesellschaften im vergangenen Jahr ein Sprung ins kalte Wasser.“

ein Sprung ins kalte Wasser – im wahrsten Sinne des Wortes eine „Service-Revolution“, die eher als Notlösung fungierte.

Die VARTA AG, die erst seit 2017 an der Börse notiert ist, profitierte 2020 von ihrer kurzen Kapitalmarkthistorie: Viele Abläufe hatten sich noch nicht verfestigt, Automatismen konnten relativ leicht verändert werden. „Wir mussten nicht alles komplett umstellen“, sagt Weber. „Zudem hatten wir das Glück, aufgrund von Umbaumaßnahmen einen geeigneten Raum zur Verfügung zu haben, den wir zum Studio umfunktionieren konnten.“ Man habe sich zugetraut, die virtuelle Hauptversammlung zufriedenstellend umsetzen zu können. Dieses Gefühl hat sich bestätigt: Für die VARTA AG lief die erste rein virtuelle HV laut Weber „völlig reibungslos“. Zwar musste neue Technik implementiert werden – die Etablierung eben dieser Streaming-Optionen aber war kein Problem. Daher ist Webers klare Empfehlung an Vorstand und Aufsichtsrat auch, 2021 wieder diesen Weg einzuschlagen.

Für andere Aktiengesellschaften war die plötzliche Umstellung auf ein Aktionärstreffen im virtuellen Raum nicht so einfach. Dr. Ralf Ek, Partner bei der Rechtsanwaltskanzlei Baker Tilly: „Bei den kleinen Unternehmen gab es viele Unsicherheiten.“ Diese Emittenten könnten sich keine

ganzen Abteilungen leisten, die monatelang eine Hauptversammlung vorbereiten. Für sie sei die Umstellung mit deutlich mehr Bauchschmerzen verbunden gewesen. Dr. Ek betont aber auch: „Sowohl die großen als auch die kleinen Gesellschaften haben im letzten Jahr eine gute Grundlage für eine anfechtungssichere und effiziente Hauptversammlungssaison 2021 geschaffen.“

## Große Emittenten haben Vorteile, kleine Gesellschaften Probleme

Also kein Grund, die Hände über dem Kopf zusammenschlagen und sich zu grämen, weil 2021 voraussichtlich wieder alles virtuell laufen muss? Dr. Ek erwartet, dass vor allem die großen Emittenten durchaus nicht unglücklich über weitere virtuelle Aktionärstreffen sind. Zum einen haben diese Gesellschaften meist Termine in der ersten Jahreshälfte und gewinnen durch die Möglichkeit der virtuellen HV Planungssicherheit, zum anderen sparen sich Konzerne wie Siemens oder BMW einige Kosten, weil zum Beispiel die Miete für große Hallen wegfällt. Anders bewertet der Rechtsanwalt die Situation bei kleinen Emittenten: „Kleinere Gesellschaften nutzen ihre Hauptversammlung mit oftmals nur 30 oder 40 teilnehmenden Aktionären

bewusst als Investor-Relations-Event und nehmen die Gelegenheit wahr, sich mit ihren Anlegern auszutauschen.“ Bei diesen Unternehmen gebe es eher den Wunsch nach einem „back to normal“, nach dem Zurück zur Präsenzhauptversammlung.

Oliver Singer, Head of Department bei der ACS Solution GmbH, hat 2020 knapp 200 Hauptversammlungen betreut – beinahe ausschließlich digitale Events. Seiner Beobachtung nach war ein Teil der Emittenten einer virtuellen Hauptversammlung im Vorfeld kritisch gegenübergestanden. Dann aber, so Singer, sei das Aktionärstreffen im allergrößten Teil der Fälle völlig ohne Probleme verlaufen; die Gesellschaften konnten dem Format doch „einen gewissen Charme abgewinnen und waren positiv eingestellt hinsichtlich künftiger Hauptversammlungen“.

### Fragerecht, verlängerte Einreichungsfrist und Antragsfiktion

Fest steht: 2021 müssen die Gesellschaften mit einer weiteren Neuerung klarkommen. Der Gesetzgeber hat das COVID-19-Gesetz nachbearbeitet: Statt einer bloßen Fragemöglichkeit erhalten Aktionäre ein Fragerecht, die Einreichungsfrist für Fragen wird auf einen Tag vor der Hauptversammlung verlängert und eine Antragsfiktion eingeführt. Das bedeutet, dass eingereichte Anträge als in der Hauptversammlung gestellt gelten. (Anm. d. Red.: Zu den Änderungen lesen Sie mehr auf den Seiten 12-17)

Singer sieht diese Änderungen nicht als allzu große Herausforderung für die Emittenten. „Die überwiegende Zahl der

Gesellschaften hat ohnehin alle Fragen beantwortet“, sagt er. „Die 24-Stunden-Schwelle ist eine Herausforderung, aber wir sehen uns gut gerüstet, den Unternehmen die entsprechenden Online-Tools zur Verfügung stellen zu können, um alle Fragen auch in der Kürze der Zeit dezidiert beantworten zu können.“ Auch Dr. Ek sieht durch die Neuerungen keine Probleme in der Praxis heraufziehen: „Ich kann mir nicht vorstellen, dass Aktionäre dazu übergehen werden, Hunderte Fragen kurz vor Fristende einzureichen.“ Vielmehr sei damit zu rechnen, dass mit Näherrücken des HV-Termins Tag für Tag etwas mehr Fragen kämen. „Wenn man von Beginn an Fragen abarbeitet, kann das funktionieren“, so der Experte. Dr. Ek gibt allerdings zu bedenken, dass zumindest theoretisch ein Missbrauchspotenzial des Fragerechts besteht: „Diejenigen, die es kurz vor Ablauf der Frist trifft, müssen unter Umständen eine Nachtschicht einlegen – dann sind in der Regel auch wieder alle Fragen anfechtungssicher beantwortet.“ Bekannterweise seien es schließlich nur die groben Verstöße, die zu Anfechtungsrisiken führten. Zudem, so der Rechtsanwalt, hätten viele Unternehmen die Frist ohnehin bereits 2020 auf einen Tag verlängert. „Die meisten Gesellschaften haben verständnisvolle Aktionäre, die



Oliver Singer, Head of Department,  
ACS Solution GmbH

zwar im Vorfeld viele Fragen stellen, es aber nicht darauf anlegen, es den Emittenten unnötig schwer zu machen, indem sie die Frist voll ausreizen.“

Dr. Ek erwartet für die kommende Hauptversammlungssaison, dass die Emittenten an der Best Practice aus dem vergangenen Jahr festhalten und diese weiterentwickeln. Zudem sei damit zu rechnen, dass mehr Interaktion mit den Aktionären erfolgen wird. Einige Unternehmen, so Dr. Eks Prognose, könnten sogar dazu

---

„Wenn der Gesetzgeber eine dauerhafte Regelung trifft, muss den Aktionären ein Fragerecht eingeräumt werden.“

---

übergehen, Fragestellungen in der Hauptversammlung zu ermöglichen.

## Und wie geht es weiter?

2021 steht nach Einschätzung von Weber, Dr. Ek und Singer eine Hauptversammlungssaison bevor, die der aus dem letzten Jahr nicht unähnlich sein wird – nur routinierter, sicherer. Mit Ablauf des nächsten Jahres aber ist das COVID-19-Gesetz Vergangenheit, eine weitere Verlängerung ist nicht möglich.

Wie also kann es langfristig weitergehen mit der HV-Praxis? Für Singer ist klar: „Wenn der Gesetzgeber eine dauerhafte Regelung trifft, muss den Aktionären ein Fragerecht eingeräumt werden.“ Es sei eine Überlegung wert, dieses während der HV sogar bis zum Ende der Vorstandsrede zu gewähren. „Das birgt natürlich die Gefahr von Fragefluten, aber dafür lassen sich Regelungen finden, ähnlich denen in einer Präsenzhauptversammlung – da gibt es ja auch eine Redezeitbegrenzung.“

Auch für Weber ist das Thema Fragerecht ein Knackpunkt: „Für uns war die schriftliche Einreichung von Fragen 2020 die größte Herausforderung. Viele Fragen kamen sehr kurzfristig bei uns an.“ Die 48 Stunden vor der Hauptversammlung, so Weber, hat sie mit ihrem Team durchgearbeitet. Die Fristverlängerung, die 2021 gilt, hält sie für problematisch. „Wenn ein Gesetz erarbeitet wird, das langfristig gelten soll, müssen Frage und Antragsrecht der Aktionäre direkt in die Hauptversammlung verschoben werden.“ Nur diese Zwei-Wege-Kommunikation könne eine zufriedenstellende Wahrung der Aktionärsrechte gewährleisten. „Das ist aber technisch natürlich unglaublich

schwierig“, ergänzt Weber. „Die Hauptversammlung braucht ein digitales Gesicht und muss sich modernisieren – man muss aber sehr genau darauf achten, die technische Umsetzung im Blick zu behalten und alle rechtlichen Belange zu berücksichtigen.“

Dr. Ek geht davon aus, dass viele Gesellschaften die Hauptversammlungssaison 2021 nutzen werden, um bereits Satzungsklauseln zu verabschieden, die eine digitalisierte HV grundsätzlich erleichtern. Er mahnt aber auch: „Bleiben gesetzgeberische Maßnahmen auch angesichts des Wahljahres 2021 aus, fällt die HV-Praxis wieder auf den Rechtszustand vor der Corona-Krise zurück. In diesem Fall würden die altbekannten Präsenzhauptversammlungen wieder dominieren.“ Der Rechtsanwalt würdigt aber auch die Tatsache, dass bereits eine Diskussion um die Praxis der Zukunft eingesetzt hat. Viele Aktionärsvertreter, so Dr. Ek, würden ein hybrides Modell begrüßen. Die Emittenten wiederum sehen solche Ideen eher kritisch – wegen höherer



Dr. Ralf Ek, Partner, Baker Tilly

Anfechtungsrisiken und zusätzlicher Kosten. Der Experte hofft auf einen „großen Wurf“ des Gesetzgebers: „Die Modernisierung des HV-Rechts ist längst überfällig, sodass viele Elemente, die sich in der virtuellen HV-Praxis bewährt haben, weitergeführt werden sollten.“ Allerdings kranke die Praxis hierzulande an der extensiven Ausübung von Aktionärsrechten. Zu überlegen sei, diese Rechte auch im Vorfeld eines Aktionärstreffens bereits zu gewähren, indem man beispielsweise den Frage- und Antwortprozess vorverlege.

## Fazit

Der Zeithorizont bis zur Verabschiedung eines möglichen neuen Gesetzes, das dauerhaft Bestand hat, lässt sich in jedem Fall nur schwer definieren. 2021 steht die Bundestagswahl an; die Parteien müssen nicht nur die Corona-Krise bewältigen, sondern auch noch bestmöglich aus den Wahlen hervorgehen. Wie eine neue Regierungskoalition zusammengesetzt sein wird, ist genauso wenig vorherzusehen wie der Zeitpunkt, zu dem sich diese neue Bundesregierung einem Gesetz zuwenden wird, das die HV-Praxis regelt. Dr. Ek: „Es ist eine spannende Frage, bis wann mit einem Vorschlag zu rechnen ist und vor allem, wie viel Einfluss die Vertreter der Aktionärsschützer und der Industrie jeweils haben.“ Es lasse sich also kaum eine Prognose abgeben. Fest steht wohl nur: Carsten Rath hat in jedem Fall recht damit behalten, die Digitalisierung als Revolution zu bezeichnen – eine Revolution, die jetzt die börsennotierten Aktiengesellschaften trifft.

Isabella-Alessa Bauer

Gesetzesänderungen für die virtuelle Hauptversammlung 2021

# Noch Fragen?


**MAREIKE KULIBERDA**

 Senior Beraterin,  
 Link Market Services GmbH

mareike.kuliberda@linkmarketservices.de

**Am 20. Oktober 2020 beschloss der Gesetzgeber die Verlängerung des „Gesetzes zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie“ und schuf damit rechtzeitig vor dem Start der Hauptversammlungssaison 2021 Planungssicherheit für die Emittenten – dachte man zumindest, denn kurz vor Jahresende wurden die rechtlichen Parameter doch noch einmal modifiziert. Insofern gilt es für Emittenten, im Vergleich zu 2020 einiges umzustellen.**

Der Gesetzgeber hat im Nachgang der Verlängerung der Geltungsdauer der COVID-19-Gesetzgebung im Oktober auf Beschwerden von Aktionärsvertretern reagiert und am 28. Dezember 2020 Änderungen am bestehenden Gesetz beschlossen. Diese traten am 28. Dezember 2020 in Kraft und wurden am 30. Dezember 2020 im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Die Änderungen sind in Art. 11 des „Gesetzes zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Pachtrecht“ (COVMG) verborgen, der eine Änderung des Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschaftsrecht unter anderem zur Bekämpfung der COVID-19-Pandemie vorsieht.

Die Änderungen betreffen im Wesentlichen drei Punkte.

## Ab wann und für wen?

Die Änderungen gelten ab dem 28. Februar 2021. Dabei wird nicht auf den Tag der Einberufung abgestellt, sondern auf den Tag der Hauptversammlung (HV). Das heißt, dass alle virtuellen Hauptversammlungen betroffen sind, die ab dem 28. Februar 2021 stattfinden.

Die Änderungen gelten für alle Gesellschaften, unabhängig davon, ob sie im Freiverkehr oder im regulierten Markt notiert sind.

## Fragemöglichkeit wird zu Fragerecht

Art. 11 Nr. 1 COVMG ändert § 2 II 1 Nr. 3 des ursprünglichen COVMG und räumt dem Aktionär ab Wirksamwerden der Änderung in Zukunft ein Fragerecht ein. In Zukunft

kann der Vorstand damit nicht mehr entscheiden, welche Fragen er wie beantwortet, sondern wie er die frist- und formgerecht eingereichten Fragen beantwortet. Das bedeutet, dass er alle Fragen beantworten muss. Dabei unterliegt er weiterhin freiem und vor allem pflichtgemäßem Ermessen. Dem Vorstand bleibt es weiterhin überlassen, inhaltlich gleiche oder ähnliche Fragen zusammenzufassen und einheitlich zu beantworten, wenn ihm das sinnvoll erscheint. Damit hat der Aktionär weiterhin nicht das Auskunftsrecht nach § 131 AktG; das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands soll sich aber daran orientieren.

Weiterhin gesetzlich nicht vorgeschrieben ist das Fragerecht in der virtuellen Hauptversammlung. Der Gesetzgeber hat lediglich eine Empfehlung dahin gehend ausgesprochen. Dabei ist es technisch unproblematisch, Fragen in der virtuellen HV eingehen zu lassen. Aktionärsvertreter hatten in der vergangenen Saison auch immer wieder angeregt, die Fragefunktion der virtuellen HV-Plattformen doch länger geöffnet zu halten.

Dennoch scheut das der Großteil der Emittenten. Bei der HV der Siemens AG am 3. Februar ist aus dem Grund sogar ein entsprechendes Ergänzungsverlangen eingegangen:

Der Verein von Belegschaftsaktionären hat verlangt, über eine Satzungsänderung abstimmen zu lassen, nach der sich die Anteilseigner zukünftig auch während der virtuellen HV zu Wort melden können. Die Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis stellen sich hinter diese Forderungen, da Aktionäre, trotz des Fragerechts, weiterhin nicht auf Aussagen von Vorstand und Aufsichtsrat in der HV reagieren könnten. Das wird als übermäßig

restriktiv kritisiert. ISS erklärte, dass mit dem Ergänzungsantrag eines der Rechte der Aktionäre aus der Präsenz-HV wiederhergestellt werden soll. Siemens selbst hat den Antrag als nicht zielführend beschrieben.

Es ist davon auszugehen, dass eine vorsätzliche Verletzung des Fragerechts zu einem Anfechtungsgrund werden kann. In dem Fall, dass die zulässige Frage von der Gesellschaft bewusst ignoriert wurde und die Information nach § 243 IV 1 AktG relevant gewesen wäre, hätte eine Anfechtungsklage Aussicht auf Erfolg.

### Frist für die Einreichung der Fragen

Auch die Frist der Frageneinreichung der Aktionäre wird neu geregelt. Bislang konnte der Vorstand vorsehen, dass Fragen bis zwei Tage vor der HV eingereicht werden müssen. Zukünftig muss den Aktionären für die Frageneinreichung ein Tag länger gewährt werden. Ob dies dem Aktionärsinteresse zuträglich ist, wird sich zeigen müssen: Die Erfahrung der vergangenen HV-Saison hat gezeigt, dass viele Aktionärsfragen erst kurz vor dem Ablauf der Frist eingereicht wurden, und die Qualität der Antworten nahm ab, je später die Frage eingereicht wurde.

Zudem existieren – mangels Vorgaben – drei unterschiedliche Ansätze für die Fristberechnung. Die erste Möglichkeit ist,

dass zwischen dem Ende der Frist für die Frageneinreichung und dem Start der HV ein freibleibender Tag liegt (Beispiel: HV-Termin: 20. Mai 2021, 24:00 Uhr; der 19. Mai 2021 bleibt frei).

Eine weitere Variante besteht darin, die Fragen bis 24 Stunden vor Beginn der HV eingehen zu lassen (Beispiel: HV-Termin: 20. Mai 2021, 10:00 Uhr; Fristende: 19. Mai 2021, 10:00 Uhr).

Bei der dritten Möglichkeit könnten Fragen bis zum Vortag der HV um 24:00 Uhr eingehen (Beispiel: HV-Termin: 20. Mai 2021; Fristende: 19. Mai 2021, 24:00 Uhr). In diesem Fall würde es sich für die Emittenten anbieten, für den Beginn der HV einen späteren Startpunkt am Tag zu erwägen. Da der Ablauf der virtuellen HV weiterhin überschaubar und planbar bleibt, könnte sie auch erst am frühen Nachmittag beginnen. So ließe sich für die Aktionäre die Frist zu Frageneinreichung so weit wie möglich ausdehnen und gleichzeitig die Möglichkeit wahren, die Beantwortung aller eingegangenen Fragen vor dem Beginn der HV zu schaffen.

### Regelung für Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären

Weiterhin hat der Gesetzgeber im Umgang mit Anträgen und Wahlvorschlägen von Aktionären die sogenannte Fiktionslösung im Gesetz ausdrücklich verankert.

Vor der HV von der Gesellschaft zugänglich zu machende Gegenanträge und Wahlvorschläge – das heißt solche, die der Gesellschaft mindestens 14 Tage vor der Versammlung übersandt wurden – gelten künftig als in der HV gestellt. Der den Antrag stellende Aktionär muss dafür ordnungsgemäß legitimiert sein, also seinen Anteilsbesitz nachgewiesen haben, und zur HV angemeldet sein.

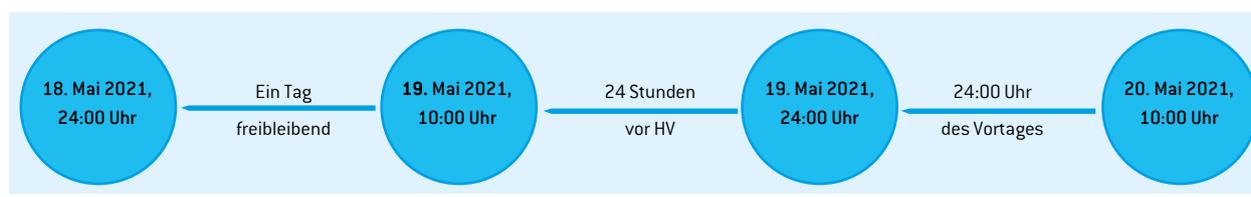
Damit wurde die Best Practice der HV-Saison 2020 in die Gesetzesänderung aufgenommen, da viele Emittenten den Aktionären dieses Recht schon in der vergangenen HV-Saison gewährt hatten.

Weiterhin davon ausgeschlossen bleiben Geschäftsordnungsanträge, wie zum Beispiel ein Antrag auf die Abwahl des Versammlungsleiters.

### Fazit

Durch die Änderungen am bestehenden Gesetz wurden einige Kritikpunkte von Investoren und Aktionärsvereinigungen an den Regelungen zur virtuellen HV aufgegriffen. Dabei wurde jedoch von weitreichenden Änderungen abgesehen, um bereits etablierte Prozesse nicht durcheinanderzubringen. Es bleibt abzuwarten, wie die Emittenten – besonders bei der Fristberechnung für die Frageneinreichung – damit umgehen werden.

#### TIMELINE



Quelle: Link Market Services GmbH

Stärkung der Aktionärsrechte: Pro Änderungen

# Ein kleiner Schritt in die richtige Richtung



**DANIEL BAUER**

Vorstandsvorsitzender,  
SdK – Schutzgemeinschaft  
der Kapitalanleger e.V.

bauer@sdk.org

**Die Rechte der Aktionäre wurden in den zurückliegenden zwei Jahrzehnten massiv beschnitten. Dieser Trend wurde durch die Corona-Pandemie noch verschärft. Die zuletzt vorgenommenen Korrekturen müssen den Anfang einer Trendwende darstellen.**

Die zurückliegenden zwei Jahrzehnte waren für Verfechter der Aktionärsdemokratie eine Leidenszeit. So wurde unter anderem die Klagebefugnis gegen Beschlüsse der Hauptversammlung (HV) beschränkt, ein Freigabeverfahren eingeführt und die Redezeitbegrenzung verschärft. Die im Zuge der Corona-Pandemie geschaffene Notfallgesetzgebung führt jedoch deutlich zu weit und muss schnellstmöglich beendet werden. Die in diesem Rahmen geschaffene Form der virtuellen HV verdient diesen Namen nicht und täuscht darüber hinweg, dass es sich dabei weniger um eine Versammlung als um einen Monolog des Managements handelt, bei dem dieses nur die ihm bequemen Fragen der Aktionäre beantworten muss – Fragen, die zuvor elektronisch übermittelt wurden.

Eine spontane interaktive Kommunikation mit der Verwaltung, insbesondere das Stellen von Nachfragen oder gar die Diskussion strittiger Punkte während der „Versammlung“

fällt somit völlig weg. Dabei ist die Kommunikation – auch und gerade der Aktionäre untereinander – ein zentrales Element einer Hauptversammlung, denn nur so können Missstände aufgedeckt, effektiv Kontrolle ausgeübt und Änderungen herbeigeführt werden. Dem Rede- und Fragerecht der Aktionäre kommt eine zentrale Bedeutung dabei zu, dass diese ihre Pflichten wie die sorgfältige Auswahl von Aufsichtsräten und Wirtschaftsprüfern überhaupt erfüllen können.

## Kaum Verbesserungen

Die nun beschlossenen Änderungen hinsichtlich der Einführung eines Fragerechts, der Verkürzung der Einreichungsfrist von Fragen von zwei auf einen Tag vor der HV und der Möglichkeit, tatsächlich wieder Gegenanträge und Wahlvorschläge zu stellen, sind zu begrüßen. Dass diese grundlegenden Rechte überhaupt zur Diskussion gestellt wurden, zeigt jedoch deutlich den verheerenden

Zustand der Aktionärsrechte in Deutschland auf. Eigentümern verwehren zu wollen, eigene Kandidaten für das Kontrollgremium zur Wahl vorzuschlagen oder Gegenanträge zum Beispiel zur Gewinnverwendung von der Zustimmung der Verwaltung abhängig zu machen, ist unter keinen Umständen akzeptabel. Man stelle sich einmal vor, die Wahl der Listenkandidaten der Parteien im Vorfeld einer Wahl würde von der Zustimmung der jeweiligen Regierung abhängen oder die Oppositionsparteien müssten vorab alle Fragen an die Bundesregierung im Vorfeld einer Bundestagsdebatte schriftlich einreichen und der Bundesregierung stünde es dann frei, zu bestimmen, welche Fragen gestellt werden dürfen und welche man auch beantworten möchte. Stellt man sich so demokratische Kontrolle vor? Das wäre wohl undenkbar – nicht umsonst hat der Bundestag auf die Durchführung der Bundestagssitzungen in virtueller Form bislang verzichtet.

## Rückkehr zur Präsenz-HV zwingend

Auch der politische Untersuchungsausschuss im Fall Wirecard hat darauf bestanden, wichtige Zeugen persönlich und gerade nicht per Videokonferenz zu befragen: Denn der persönliche Kontakt ist das A und O der Kommunikation – sowohl mit der Verwaltung als auch mit anderen Aktionären.

Die Dynamik, die eine Präsenz-HV entwickeln kann, wird es bei einer virtuellen Hauptversammlung niemals geben. Daher kann die virtuelle HV nur eine Ergänzung zur Präsenz-HV sein, zu der wir schnellstmöglich zurückkehren müssen. Die jetzt durchgeführten Änderungen im Vorfeld der HV-Saison 2021 sind daher nur ein erster, ganz kleiner Schritt, der aber zu begrüßen ist.

Stärkung der Aktionärsrechte: Contra Änderungen

# Rechtsunsicherheit zur Unzeit



**DR. FRANZ-JOSEF LEVEN**

stellvertretender Geschäftsführer,  
Deutsches Aktieninstitut e.V.

leven@dai.de

**Mitte Dezember 2020 änderte der Gesetzgeber völlig überraschend – und höchst unüblich – die erst wenige Wochen zuvor verlängerten Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung. Diese Vorgehensweise sorgte bei Unternehmen für große Verunsicherung. Vor allem Unternehmen, die ihre Hauptversammlungen Anfang des Jahres abhalten, standen plötzlich bei der – komplexen – Planung ihrer Hauptversammlung neuen Herausforderungen gegenüber.**

Um sich Klarheit über die rechtlichen Folgen der Gesetzesänderung zu verschaffen, mussten einige Unternehmen den Zeitpunkt der Einberufung ihrer Hauptversammlung (HV) verschieben. Geplante Hauptversammlungsaktivitäten wie das Zulassen von Nachfragen während des HV-Tages wurden überdacht und Hauptversammlungseinladungen entsprechend umgeschrieben. Die Übergangsfrist von zwei Monaten bis zum Inkrafttreten der neuen Regelungen, die der Gesetzgeber dann noch in das Gesetz aufnahm, führte schließlich dazu, dass die Unternehmen ihre Hauptversammlung wenigstens nicht kurzfristig absagen mussten.

Inhaltlich wurden drei gravierende Änderungen vorgenommen. So sehen die Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung in der geänderten Fassung statt einer Fragemöglichkeit des Aktionärs ein Fragerecht vor. Das pflichtgemäße, freie Ermessen des

Vorstands, ob er Fragen der Aktionäre beantwortet, wurde gestrichen. Die Umwandlung der Fragemöglichkeit in ein Fragerecht führt zu einer ganz erheblichen Verunsicherung bei den Unternehmen. Ihre Sorge, dass die Hauptversammlung aufgrund des Missbrauchs des Fragerechts durch einen oder mehrere Aktionäre nicht mehr rechtssicher durchgeführt werden kann, hat neue Nahrung erhalten.

Während bei einer Präsenzhauptversammlung die Rednerliste geschlossen werden kann, ist es bei der virtuellen Hauptversammlung möglich, Tausende Fragen binnen Sekunden beim Unternehmen einzureichen. Ist der Vorstand gezwungen, alle Fragen zu beantworten, ist dies rein zeitlich nicht zu bewältigen. Deshalb ist es erforderlich, ein angemessenes Ermessen des Vorstands nicht nur beim Wie, sondern auch beim Ob der Beantwortung von Fragen gesetzlich zu verankern.

Die Ermessensvorschriften für die Präsenzhauptversammlung wie beispielsweise § 131 Abs. 2 AktG helfen nicht weiter, da nicht eindeutig geklärt ist, ob diese auf die virtuelle Hauptversammlung anwendbar sind. Die Rechtsunsicherheit, die mit der Fragebeantwortung jetzt einhergeht, ist hoch. Diese kann dazu führen, dass Unternehmen während der Hauptversammlung keine Nachfragen zulassen, da der Umgang mit einer möglichen Frageflut ungeklärt ist. Den Aktionären hat der Gesetzgeber mit der Umwandlung der Fragemöglichkeit in ein Fragerecht damit letztlich einen Bärendienst erwiesen.

Darüber hinaus wurde die Frist zur Vorabreichung von Fragen von zwei auf einen Tag vor der Hauptversammlung verkürzt. Unternehmen haben damit weniger Zeit, die Antworten vorzubereiten. Dies ist bedauerlich, hat sich doch gerade in der Hauptversammlungssaison 2020 gezeigt, dass die Antworten durch das Vorabreichen der Fragen bis zwei Tage vor der Hauptversammlung an Qualität gewonnen haben.

Durch die Änderung des COVID-19-Gesetzes gelten nun vorab eingereichte Anträge der Aktionäre als in der Hauptversammlung gestellt. Auf diese Weise werden nun im Einklang mit dem Gesetz ordnungsgemäße Anträge zu Recht berücksichtigt.

Die Änderungen der Regelungen der virtuellen Hauptversammlungen hatten zum Ziel, die Interaktion zwischen Aktionären und Management zu verbessern. Allerdings droht gerade aus Anlegersicht, dass sie sich kontraproduktiv auswirken. Zielführender wäre es gewesen, den Unternehmen die Chance zu geben, die Erfahrungen zu nutzen, die sie 2020 mit dem neuen virtuellen Hauptversammlungsformat gesammelt haben, um darauf aufbauend im Jahr 2021 Neues beim Thema Aktionärsfragen auszuprobieren.

Unvorhergesehene Überraschungen

# Virtuelle Hauptversammlung: jetzt aktionärsfreundlicher?



**CHRISTOF SCHWAB**

Director Business Development,  
Computershare

christof.schwab@computershare.de

Der Gesetzgeber hat im März letzten Jahres das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht (COVID-19-Gesetz) verabschiedet. Seither wurden nahezu alle Hauptversammlungen als virtuelle präsenzlose Versammlungen umgesetzt. Der Gesetzgeber hat die Durchführbarkeit und die Herbeiführung der notwendigen Beschlüsse in den Vordergrund gestellt.

Frage-, Antrags- und Anfechtungsrechte wurden eingeschränkt, um die Risiken für Emittenten temporär zu beschränken. Das Gesetz war als zeitlich begrenzte Regelung konzipiert, die einmalig um ein Jahr verlängert werden konnte. Von dieser Möglichkeit wurde wie erwartet Gebrauch gemacht: Der Referentenentwurf für die Verlängerung des COVID-19-Gesetzes regt an, virtuelle Hauptversammlungen nur dann abzuhalten, wenn dies aufgrund der pandemischen Lage erforderlich scheint.

So viel zum erwarteten dramaturgischen Ablauf. Dann aber brachten uneindeutige Twitter-Meldungen der CDU/CSU-Fraktion rund um Aktionärsrecht und Co Überraschungen. In der daran anschließenden Pressemeldung zur Gesetzesänderung stellte Prof. Dr. Heribert Hirte von der CDU dann klar: „Die Fragemöglichkeit der

Aktionäre wird zu einem Fragerecht. Daneben können Fragen nun bis zu einem Tag vor der Hauptversammlung eingereicht werden. Auf diese Weise werden wir den verfassungsrechtlichen Anforderungen an die Aktionärsbeteiligung gerecht.“

Das ist eine Klarstellung, die viele Aktionäre freuen wird – besonders diejenigen, die eine Anfechtungsklage wegen unverhältnismäßiger Beschneidung ihrer Eigentumsrechte eingereicht haben. Bei Emittenten dürfte dies weniger Anlass zur Freude gegeben haben, denn die verfassungsrechtliche Unsicherheit wird damit seitens eines Mitglieds des Rechtsausschusses unterfüttert. Die Gesetzesänderung verkürzt die mögliche Frist zur Frageneinreichung von zwei Tagen auf einen Tag, macht aus der Fragemöglichkeit ein Fragerecht und sieht

die Fiktionslösung für Anträge oder Wahlvorschläge vor, die nach dem § 126 oder § 127 AktG zugänglich zu machen sind.

## Virtuelle Hauptversammlung 2.0: Was wird damit alles besser?

Es stellt sich die Frage, was sich bei den virtuellen Hauptversammlungen 2021 im Vergleich zu 2020 ändern wird: Aktionäre bekommen mehr Zeit für die Frageneinreichung. Die Fiktionslösung für Anträge und Wahlvorschläge hatte sich letzte Saison ohnehin schon als Quasistandard etabliert. Neu ist das Fragerecht statt der Fragemöglichkeit. Die Unklarheit, ab wann das Gesetz gültig sein wird, blieb bis kurz vor dem Jahreswechsel 2020/2021 bestehen.

Die Aktionäre waren sich überwiegend einig, dass die Gesellschaften die eingereichten Fragen beantwortet haben. Auch die Antwortqualität wurde allgemein mehr gelobt als getadelt, Einzelfälle ausgenommen. Insofern haben die Emittenten die Fragemöglichkeit bereits in der letzten Saison wie ein Fragerecht gehandhabt. Allerdings wurden Fragen während der ersten virtuellen Hauptversammlungssaison sehr gerne unmittelbar vor Einreichungsschluss eingereicht. Dieses Verhalten zeigte sich unabhängig von der Fristlänge. Die qualifizierte Beantwortung einer Vielzahl komplexer Fragen in kurzer Zeit wird breit aufgestellte Unternehmen vor große Herausforderungen stellen.

Interessant wird, welche Möglichkeiten ein Aktionär hat, wenn die Fragen nicht beantwortet werden. Ist das dann irrelevant, da er nur ein Frage-, aber kein Auskunftsrecht hat, und wurden deshalb die Anfechtungsmöglichkeiten nicht angepasst? Was ist ein Fragerecht wert, wenn die Konsequenzen aus der Nichtbeantwortung der Fragen nicht berücksichtigt wurden? Ob beabsichtigt oder unbeabsichtigt: Der Gesetzgeber lässt offen, ob die Auskunft im Mittelpunkt steht oder die formale Fragestellung. Es liegt bei der Formulierung nahe, dass kein Auskunftsrecht eingeräumt wird. Das würde bedeuten, dass der Vorstand Fragen beantworten muss, das „Wie“ aber ihm überlassen bleibt. Inhaltlich muss die Antwort den Aktionär nicht zufriedenstellen.

## Besteht die Nachfrage nach Nachfragen?

Vonseiten der Aktionäre wurde letzte Saison mehrfach angeregt und gefordert, den Aktionären ein Nachfragerecht einzuräumen.

Diese Diskussion findet aktuell auf vielen Kanälen statt. So antwortet Joe Kaeser über Twitter auf eine Aktionärsnachfrage zu fehlenden Frage- und Nachfragemöglichkeiten, dass die heutige One-Way-Praxis nicht bleiben könne. Sobald es einen verlässlichen Rechtsrahmen für virtuelle Hauptversammlungen gebe, müsse gegebenenfalls ein Live-Dialog ermöglicht werden.

Dr. Paul Achleitner zieht als Aufsichtsratsvorsitzender der Deutschen Bank ein positives Resümee und fordert in einem Artikel für das Handelsblatt auf, die virtuelle Hauptversammlung zu einer dauerhaften Alternative weiterzuentwickeln. Er regt an, einen rechtlichen Rahmen für Nachfragen zu schaffen. Die Gesellschaften ermuntert er, die Freiheitsgrade des neuen Formats zu nutzen und Elemente wie beispielsweise Videobeiträge oder eine externe Moderation in Erwägung zu ziehen.

Dies zeigt, dass die Forderung der Aktionäre, Nachfragen zuzulassen, Gehör findet. Einige Gesellschaften planen, dies in der kommenden Hauptversammlung anzubieten. Es bleibt abzuwarten, ob die Unternehmen trotz der geänderten Rahmenbedingungen daran festhalten.

Die letzte Saison hat bereits gezeigt, dass sich die Gesellschaften 2020, nachdem sich Unsicherheiten in der Realisierung der virtuellen Hauptversammlung gelegt hatten, um immer aktionärsfreundlichere Lösungen bemüht haben. Dies betrifft auch die Bereitstellung von Aktionärsbeiträgen auf der Website oder dem Aktionärsportal vor der Hauptversammlung. Vonovia hat als Gesellschaft Aktionärsbeiträge zugelassen – Gesellschaften wie GEA sind gefolgt. In dieser Saison dürfte diese

Möglichkeit noch breiter genutzt werden, wie beispielsweise bei Infineon 2021 als erster Gesellschaft.

## Virtuelle Hauptversammlung weiter in Räumen der Gesellschaft

Wie letztes Jahr werden wohl die meisten Gesellschaften die virtuelle Hauptversammlung in den eigenen Räumen abhalten. In der letzten Saison war dies bei über 80% unserer Kunden der Fall. Widersprüche waren in der vergangenen Saison fast der Standard – es wurde bei über 80% der Gesellschaften ein Widerspruch zu Protokoll gegeben. Wegen der Unklarheiten, was ein Fragerecht ohne eine veränderte Anfechtungsmöglichkeit bedeutet, erwarten wir keinen Rückgang der Widersprüche.

## Und 2022?

Die spannende Frage, was 2022 passiert, wird vom Gesetzgeber nicht beantwortet, ja noch nicht einmal angedeutet. Prof. Dr. Hirte erwähnt zwar auf Twitter, dass man 2021 schauen müsse, wie es mit der Hauptversammlung 2022 weitergehe. Ob dies vor der Bundestagswahl in Angriff genommen wird, bleibt ungewiss. Es haben sich bereits mehrere Unternehmen mit dem Wunsch geäußert, die Hauptversammlung zu reformieren und die neuen erfolgreichen virtuellen Elemente aufzunehmen.

Die Mehrheit der Unternehmensbeiträge favorisiert ein virtuelles Hauptversammlungs-Set-up. Von einigen Aktionären werden hybride Hauptversammlungen als Chance für Innovation gesehen. Für die Unternehmen bedeutet der aktuelle Status wohl, dass sie für 2022 Versammlungsorte buchen sollten.

Marinomed Biotech AG: österreichischer Hoffnungsträger im Kampf gegen Corona

# Ein Spray gegen das Virus



**DR. ANDREAS GRASSAUER**

Chief Executive Officer,  
Marinomed Biotech AG

andreas.grassauer@marinomed.com

Biotech ist plötzlich nicht mehr nur Thema für Expertenrunden – seit BioNTech und Co. mit Impfstoffen gegen das Coronavirus die Berichterstattung dominieren, beschäftigen sich auch Laien damit. Das treibt die Aktienkurse der Biotechs und verschafft ihnen die Plattform, die ihre Arbeit verdient. In Österreich ist die Marinomed Biotech AG eine der Firmen, die vom neuen Interesse an Biotech profitieren. Die Wiener kämpfen mit ihrer Forschung auch gegen das Coronavirus.

Sein ganzes wissenschaftliches Leben hat sich Dr. Andreas Grassauer mit Viren befasst – und damit, was man gegen diese ausrichten kann. 2006 gründete der Biotechnologe mit Schwerpunkt Virologie ein eigenes Unternehmen: eine Firma, die sich zunächst dem Thema Virenbekämpfung verschrieben hat. 14 Jahre später brach ein Virus über die Welt herein, das die Lebensweise der Menschen so dramatisch verändert hat wie kaum ein geschichtliches Ereignis zuvor. Und auch Dr. Grassauers Wiener Marinomed verfolgt seither vor allem ein Ziel: Mittel zu finden, die dieses Virus eindämmen können; Mittel, die gegen das Coronavirus SARS-CoV-2 wirksam sind.

Als Spin-off der Universität Wien wurde die Marinomed AG zunächst mit Eigenkapital der Gründer finanziert. Noch im ersten Geschäftsjahr sicherte sich das Unternehmen dann eine Seed-Finanzierung von aws Gründerfonds und dem Family Office

Acropora. Nur zwei Jahre später folgte die nächste Finanzierungsrunde mit Acropora, zudem die Markteinführung des ersten Produkts, der sogenannten Carragelose.

## Carragelose: ein Wirkstoff gegen das Coronavirus?

Eben diese antivirale Verbindung, ein Polymer aus der Rotalge, entpuppt sich nun als vielversprechender Wirkstoff gegen das Coronavirus. Entwickelt wurde die Carragelose ursprünglich als breitenwirksames Mittel gegen verschiedene Erkältungsviren. Dr. Grassauer: „Es ist nicht leicht, respiratorische Infektionskrankheiten wie Husten, Schnupfen oder Heiserkeit früh und gezielt zu therapieren.“ Laut dem Biotechnologen gibt es mehr als 200 unterschiedliche Viren, die Erkältungen auslösen. Die Carragelose, so der Marinomed-CEO, bekämpft zahlreiche davon. „In Form einer physikalischen Bindung verklebt das Polymer die

Viren“, erklärt Dr. Grassauer. „Man muss sich die Wirkung vorstellen wie bei einer Klette, die man umwickelt: Sie kann nicht mehr haften.“ Genauso wenig könnten die Viren nach dem Verkleben durch die Carragelose noch in Zellen eindringen. Ihre Zahl reduziere sich um 90% oder mehr. Dr. Grassauer: „Dadurch werden Erkrankte schneller wieder gesund.“ Die Carragelose gibt es als Nasen- oder Rachenspray im Handel.

Bereits in der Vergangenheit hatte Marinomed die Wirksamkeit der Carragelose gegen Coronaviren getestet – mit positivem Resultat. Als im vergangenen Jahr das neuartige Coronavirus ausbrach, prüften Dr. Grassauer und sein Team ihre alten Erhebungen und kamen schnell zu dem Schluss, dass ihr Polymer mit großer Wahrscheinlichkeit auch gegen die neue Variante wirksam ist. Aktuell laufen zwei klinische Studien, die diese Hypothese belegen sollen. Noch in den nächsten Monaten

Foto: © Marinomed Biotech AG



Marinomed hat ein Produkt entwickelt, das auch gegen das Coronavirus wirken könnte. Die entsprechenden Studien sollen noch im Frühjahr diese Annahme bestätigen.

rechnen die Österreicher mit den Ergebnissen. Schon heute steht die Carragelose auf der Empfehlungsliste der deutschen Gesellschaft für Krankenhaushygiene.

Während in den Apotheken der Absatz herkömmlicher Erkältungshemmer wie Aspirin einbrach, weil durch die Kontaktbeschränkungen nicht nur das Coronavirus eingedämmt wird, sondern sich auch andere Erkältungsviren langsamer verbreiten, stiegen denn auch die Verkaufszahlen der Carragelose im dreistelligen Bereich. Dr. Grassauer: „Wir haben massiv an Marktanteil gewonnen, unsere Produkte wurden sehr stark nachgefragt.“

Das Interesse am Wirkstoff der Wiener schlägt sich auch im Aktienkurs der Marinomed Biotech AG nieder. 2017 hatte das Biotech als erstes österreichisches Unternehmen überhaupt eine Wandelanleihe herausgegeben – zum späteren Wandelpreis von 40,80 EUR. Beim Börsengang 2019 lagen die Aktien bereits bei 75 EUR das Stück. Die Aussicht auf eine Wirksamkeit der Carragelose gegen das Coronavirus treibt den Kurs jetzt stetig weiter nach oben: Aktuell stehen die Marinomed-Papiere bei rund 120 EUR pro Aktie. Das sei, so Dr. Grassauer, aus Sicht des CEOs natürlich eine erfreuliche Entwicklung; wichtig sind dem Gründer aber vor allem seine Anleger. „Ich

gehe davon aus, dass die meisten Aktionäre sehr zufrieden sind.“

## Börsengang zur Finanzierung von Marinolv

Zwar profitiert Marinomed aktuell in erster Linie von dem Interesse an der Carragelose und der Hoffnung auf deren Wirksamkeit gegen das Coronavirus. Grund für die Wandelanleihe und den späteren Börsengang war allerdings nicht dieses Produkt: Vielmehr geht es den Wienern langfristig darum, ihr zweites Asset, Marinolv, in die Kommerzialisierung zu überführen.

Marinolv macht schwer auflösbare pharmazeutische Wirkstoffe löslich, die in sensiblen Bereichen wie den Augen eingesetzt werden. In einem ersten Anwendungsfall hat Marinomed das Kortison Budesonid in eine stabile Lösung gebracht, die bei deutlich geringerer Dosierung weitaus wirksamer ist. Konkret geht es um ein Nasenspray zur Behandlung von Heuschnupfen. Und das ist nicht alles, was Marinolv vermag: Anders als viele herkömmliche Wirkstoffe gegen Heuschnupfen bringen die Marinomed-Produkte nach nur drei Stunden Verbesserung. Andere Anbieter weisen in der Packungsbeilage darauf hin, dass erst nach bis zu 14 Tagen ein positiver Effekt einsetzt. Vor allem dieser Erfolg mit dem zweiten Asset habe zum IPO den Kursprung auf 75 EUR verursacht, erklärt Dr. Grassauer.

Und sobald das Coronavirus nicht mehr die tägliche Arbeit dominiert, wollen sich die Wiener auch wieder verstärkt Marinolv widmen. Die Plattform soll international in den Markt eingeführt, die Anwendung verbreitert werden. Dr. Grassauer: „Man kann Marinolv nicht nur gegen allergische Rhinitis, also den Heuschnupfen, einsetzen, sondern auch in anderen Bereichen. Unser nächster Schritt ist die Augenheilkunde.“ Zu diesem Fall gibt es bereits eine Phase-II-Studie, in der Marinolv in Kombination mit einem Präparat gegen das Trockene-Auge-Syndrom getestet wird. Der Start der

klinischen Studie hat sich wegen Corona verschoben, steht aber laut Dr. Grassauer nun unmittelbar bevor.

## Lizenzverträge sollen schwarze Zahlen bringen

Marinomed arbeitet mit einem B2B-Lizenzmodell. Die Carragelose wird über Lizenzverträge mit Partnern aus der Pharmabranche international vertrieben. In Deutschland arbeiten die Wiener mit HERMES ARZNEIMITTEL zusammen. Die Carragelose ist in der Bundesrepublik unter dem Namen algovir im Handel. Meilensteinzahlungen, Royalties und Sales brachten dem Unternehmen zum Ende des dritten Quartals 2020 6 Mio. EUR ein. Was die Wiener mit der Carragelose verdienen, investieren sie allerdings direkt in die weitere Entwicklung von Marinolv – daher schreibt die Firma bisher auch keine Gewinne. Mittelfristig, so Dr. Grassauer, soll sich das ändern. Bis 2023 will der CEO positiv bilanzieren: „Unser Ziel ist es, Marinomed zukunftssicher aufzustellen und mit Erfolg im Umsatz Geld zu verdienen.“

## Kapitalerhöhung folgt?

Acropora ist dem Biotech als Investor noch immer treu. Das Family Office hält knapp 16% der Anteile. Die Gründer und das Management sind im Besitz von weiteren zirka 25% der Aktien. Der Rest ist Streubesitz – laut Dr. Grassauer in erster Linie in Hand von institutionellen Investoren aus dem DACH-Raum, vor allem aus Österreich. Es seien aber durchaus auch Retail-Investoren beteiligt. Mit den momentanen Finanzmitteln kann das Biotech laut CEO die weitere Entwicklung von Marinolv sowie der Carragelose stemmen: „Wir haben von der österreichischen Forschungsförderungsgesellschaft noch eine Förderung für die Corona-Forschung erhalten, mit der wir unsere Studien zum Thema co-finanzieren können.“ Sollten sich aber weitere Projekte ergeben, so Dr. Grassauer, „werden wir noch einmal auf den Kapitalmarkt zugehen“.

Isabella-Alessa Bauer

Hybride Welten

# Trends im digitalen Reporting


**JANINA SCHUMANN**

 Senior Consultant,  
Kirchhoff Consult AG

janina.schumann@kirchhoff.de


**STEFANIE WULF**

 MBA, Partner,  
Kirchhoff Consult AG

stefanie.wulf@kirchhoff.de

**Digitales Reporting steht schon seit Jahren auf der Agenda von IR-Verantwortlichen. Doch bislang wird das Potenzial von Online-Berichten und digitalen Kanälen noch wenig genutzt – zu diesem Ergebnis kommen alle relevanten Untersuchungen.**

Auch wir hatten in diesem Bereich mit einer schnelleren Entwicklung gerechnet, als wir 2006 eine Unit für Online-Berichte an den Start brachten. Aber festzuhalten bleibt: Der Full-HTML-Bericht hat sich in Deutschland bislang nicht durchgesetzt. Aktuell bieten 37% der MDAX-Unternehmen einen Online-Geschäftsbericht an, im SDAX deutlich weniger. Unter den DAX-Unternehmen sind es immerhin rund 70% – aber nicht einmal die Hälfte davon sind Full-HTML-Berichte. Meistgenutztes Medium bleibt das PDF im Printlayout. Verlinkte Inhaltsverzeichnisse oder interaktive Navigationselemente sorgen für mehr Nutzerfreundlichkeit. Und gedruckte Berichte gibt es weiterhin – auf Nachfrage.

Im Trend sind hybride Geschäftsberichte, eine Kombination aus HTML-Bericht und Smart-PDF. Bei diesem Konzept ersetzt eine Microsite den Imageteil des gedruckten Berichts und bietet eine Fülle von Gestaltungsmöglichkeiten. Durch die Auslagerung des Finanzteils in ein PDF ist diese Lösung deutlich kosteneffizienter als ein

kompletter HTML-Bericht – sicherlich ein entscheidender Grund für diesen Trend.

## Spielraum für Interaktion und Storytelling

Zum Kernelement des digitalen Reportings ist die Teaser-Page geworden: aufwendig gestaltete Plattformen, auf denen mittels dynamischer Infografiken, Animationen und Videos komplexe Reporting-Inhalte vermittelt werden. Hier finden Imagekommunikation und eine breite Stakeholder-Ansprache statt. Das CEO-Statement zu Erfolgen und strategischen Themen spielt dabei eine ebenso große Rolle wie das Storytelling – zum Teil als aufwendig erstellte Magazininhalte.

Nahezu alle Online-Berichte sind responsiv. Auch in Sachen Suchmaschinenoptimierung, Barrierefreiheit und Datenschutz schneiden die meisten Berichte gut ab. Je besser die Suchfunktionen und je umfangreicher die Downloadmöglichkeiten, desto höher die Nutzerfreundlichkeit. Weitgehend

ungenutztes Potenzial aber liegt in Dialogangeboten: Von den digitalen Möglichkeiten, in direkten Kontakt mit den Zielgruppen zu treten, wird bislang kaum Gebrauch gemacht. In diesem Bereich ist in Zukunft mit interessanten neuen Lösungen zu rechnen.

## Strategy first!

Aktuell hat also die Kombination von Teaser-Page und PDF gegenüber dem Full-HTML-Bericht die Nase vorn. Doch ob Full-HTML oder PDF das Format der Zukunft sein wird, spielt eigentlich keine Rolle – wichtig ist, wie gut es Unternehmen gelingt, den vielfältigen Content, den das Reporting liefert, in die Kommunikationsstrategie einzubinden und damit die jeweils relevanten Zielgruppen anzusprechen.

Geschäftsberichte stecken voller Informationen und interessanter Storys. Kein anderes Medium muss so komplexe Inhalte vermitteln – und gleichzeitig den Informationsbedürfnissen vieler verschiedener Stakeholder-Gruppen gerecht werden. Zudem steckt im Reporting enormer (notwendiger) Aufwand. Umso unverständlicher ist es, dass die strategische Kommunikation rund um den Bericht bei den meisten Unternehmen viel zu kurz greift. Bislang verknüpft nur eines von drei Unternehmen im deutschsprachigen Raum sein Reporting mit der Kommunikationsstrategie.

Hier aber liegen die echten Potenziale für mehr Transparenz und Vertrauen. Es geht darum, die Storys, die der Bericht liefert, über das laufende Geschäftsjahr hinweg fortzuschreiben, Ideen wieder aufzunehmen, getroffene Aussagen zu belegen und den eingeschlagenen Weg zu bestätigen. Digitale Kanäle bieten hierfür vielfältige Möglichkeiten.

## Reichweite ausbauen

Während sich der Geschäftsbericht lange Zeit in erster Linie an die Financial Community richtete, ist der Kreis der Anspruchsgruppen heute deutlich größer. Das resultiert auch aus dem Bedeutungszuwachs der nicht-finanziellen Berichterstattung. Die Vielfalt an digitalen Formaten ermöglicht eine sehr nutzerorientierte Vermittlung von Reporting-Inhalten und damit die Ansprache auch anderer relevanter Stakeholder – und das ist eine echte Chance für die Unternehmenskommunikation.

Doch unterschiedliche Stakeholder haben auch unterschiedliche Informationsbedürfnisse. In einer guten Stakeholder-Analyse liegt der Schlüssel. Darauf kann die Priorisierung von Botschaften, die Wahl des geeigneten Mediums und Kanals aufbauen. Mittels

zusätzlicher Navigationshilfen und Filteroptionen sollte digitaler Content nach individuellen Interessen zusammengestellt werden können.

## Content, der bewegt

Wie kein anderes Medium schafft Bewegtbild Aufmerksamkeit, weckt Emotionen und ermöglicht die anschauliche Vermittlung komplexer Inhalte. In der digitalisierten Kommunikationswelt ist es nicht mehr wegzudenken. Die Lesebereitschaft für einen Online-Bericht mit Bewegtbild ist doppelt so hoch wie ohne. Dementsprechend sind Videos und Animationen auch schon heute fester Bestandteil von Online-Berichten.

Neben den gängigen Statements von Vorstandsmitgliedern gewinnt insbesondere das Storytelling in Videoformaten rund um Produkte, Märkte und strategische Entscheidungen an Bedeutung. Außerdem mehrten sich Formate zur Erklärung komplexer Prozesse und Produkte oder interaktive Infografiken, die relevante Entwicklung schnell erlebbar machen. Sinnvoll geplant finden die für das Reporting erstellten Videos weitere Verwendung im Rahmen von Aktionärsveranstaltungen, Messen oder in der internen Kommunikation.

## Smart Reporting

Der anspruchsvolle Reporting Content und seine Vermittlung stehen also mehr denn je im Fokus. Um von den Chancen der Digitalisierung aber wirklich profitieren zu können, gilt es, ganzheitlich zu denken und dabei alle vier Ebenen des Reportings im Blick zu haben: Content, Design, Prozesse und Vermarktung. Neben dem Einsatz digitaler Tools zur effizienteren Gestaltung von Reporting-Prozessen bieten sich vor allem in der Vermarktung vielfältige Möglichkeiten. Sie bleiben in der Praxis häufig ungenutzt –



Foto: © /https://berichterstattung.giz.de/2019/

was sicherlich auch in der fehlenden Einbindung in die strategische Unternehmenskommunikation begründet ist.

Bislang ist es üblich, den Geschäftsbericht auf den IR-Seiten zur Verfügung zu stellen. Begleitend wird in Pressemitteilung und Social-Media-Post auf den Bericht verlinkt. Doch das greift viel zu kurz. Ein Teaser – wie es einige Unternehmen bereits machen – kann Nutzer an verschiedenen Punkten der Website abholen und zum Bericht führen, oder auch nur zu bestimmten Inhalten. „Snackable Content“, in Form von Social-Media-Clips, Animationen oder Schlüsselgrafiken, unterstützt die Kommunikation von Kernbotschaften in den sozialen Medien. Dies sind nur einige Beispiele. Versteht man Reporting als fortlaufenden ganzjährigen Kommunikationsauftrag, so bieten sich immer wieder Möglichkeiten für eine Nutzung von Reporting Content.

## Fazit

Reporting muss neu gedacht werden: Denn die Digitalisierung hat auch die Anforderungen ans Reporting verändert. Informationsdichte, regulatorische Anforderungen und Nutzergewohnheiten sind in einem ständigen Wandel begriffen. Unternehmensberichte sind Kommunikationsinstrumente, für die es keine Standardlösungen gibt. Vielmehr wird die Qualität des Reporting künftig vor allem davon abhängen, wie „smart“ es gedacht ist.



Foto: © /https://bericht.scout24.com

EU-Taxonomie umsetzen

# Unterschätzte Herausforderung

**ANDREA BARDENS**

Partnerin Capital Markets & Accounting  
Advisory Services,  
PricewaterhouseCoopers GmbH, Frankfurt  
andrea.bardens@pwc.com

**NADINE GEHRKE**

Managerin Capital Markets & Accounting  
Advisory Services,  
PricewaterhouseCoopers GmbH, Frankfurt  
nadine.gehrke@pwc.com

Im Zuge der Implementierung des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und zur Erreichung des von der EU gesetzten Ziels der Klimaneutralität bis 2050 wurde von der Europäischen Kommission am 22. Juni 2020 die Verordnung (EU) 2020/852, auch EU-Taxonomie genannt, veröffentlicht. Zielsetzung dieses Regelwerks ist es, Anlegern einen Anhaltspunkt für ökologisch nachhaltige Investitionen zu geben, um letztlich Investitionsströme auf nachhaltige Technologien und Unternehmen zu verlagern.

Ergänzt durch zugehörige delegierte Rechtsakte wird mithilfe der EU-Taxonomie ein Klassifizierungssystem geschaffen, das die Identifizierung von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten ermöglichen soll.

Ausgangspunkt erster Definitionen sind hierbei insbesondere die Industrien und Wirtschaftsaktivitäten, die bisher als die größten Verschmutzer bekannt sind. Der Anwendungsbereich der Verordnung umfasst neben Finanzmarktteilnehmern, die Finanzprodukte bereitstellen, generell sämtliche Unternehmen, die verpflichtet sind, eine nicht-finanzielle Erklärung nach dem CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz zu veröffentlichen. Hierunter fallen aktuell unter anderem große kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern. Diese Unternehmen (sogenannte Nicht-Finanzunternehmen) haben den Anteil der Umsatzerlöse zu berichten,

der nach den Kriterien der EU-Taxonomie als sogenannte grüne Umsatzerlöse einzustufen ist.

Darüber hinaus ist auch jeweils der Anteil an „grünen“ Investitions- (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx) anzugeben. Die Anwendung der Taxonomie wird nach aktuellem Kenntnisstand für die betroffenen Unternehmen in der nicht-finanziellen Berichterstattung, die im kommenden Jahr 2022 veröffentlicht wird, erstmalig verpflichtend.

## Unternehmen müssen künftig über ihre ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten berichten

Die EU-Taxonomie stellt auf sechs Umweltziele ab, zu denen ein Beitrag geleistet werden kann: Klimaschutz, Anpassung an

den Klimawandel, Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung bzw. Verminderung der Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Nachdem ein Unternehmen im ersten Schritt die eigenen Wirtschaftsaktivitäten im Sinne der Taxonomie identifiziert hat, muss es untersuchen, ob die Aktivitäten im Verhältnis zu den Umweltzielen auch in einer Art und Weise ausgeführt werden, die im Sinne der Taxonomie als nachhaltig eingestuft werden kann. Dabei muss die jeweilige Aktivität einerseits einen sogenannten wesentlichen Beitrag zum Erreichen mindestens eines der Ziele leisten („Substantial Contribution“) und darf dabei andererseits kein anderes Ziel beeinträchtigen („Do No Significant Harm“). Zur Konkretisierung sowohl des wesentlichen Beitrags als auch der vermeidbaren Beein-

---

## „Der geforderte Detailgrad der Angaben für die Taxonomie ist nicht mit den Vorgaben zum bisherigen Nachhaltigkeitsbericht vergleichbar.“

---

trächtigung werden für eine Vielzahl an Aktivitäten spezifische technische Bewertungskriterien im Rahmen von delegierten Rechtsakten vorgegeben. Hierbei handelt es sich sowohl um quantitative als auch um qualitative Bedingungen, die kumulativ erfüllt werden müssen. Wer also davon ausgeht, er habe bei der Einstufung seiner Unternehmenstätigkeiten gewisse Freiheiten, befindet sich grundsätzlich im Irrtum. Allerdings ist das Regelwerk aktuell hinsichtlich sowohl der Industrien als auch der Aktivitäten lückenhaft, und an den Stellen, an denen eindeutige Regelungen fehlen, besteht Auslegungsspielraum und -bedarf.

Nicht mehr auf Aktivitäts-, sondern auf Unternehmensebene sind darüber hinaus sogenannte Mindestschutzverfahren („Minimum Safeguards“) einzuhalten, welche im Wesentlichen den Schutz von Menschenrechten sicherstellen.

Die EU-Taxonomie wird in den kommenden Jahren schrittweise eingeführt. Die Verordnung sieht eine stufenweise Einführung für die genannten Umweltziele vor. Dabei ist ab dem 1. Januar 2022 zunächst über die Ziele Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel zu berichten.

In der Praxis wird die Identifizierung von Wirtschaftsaktivitäten nach den konkreten Vorgaben der EU auf Produktlevel bzw. der Abgleich der Kriterienerfüllung unter Umständen sogar auf Ebene unterschiedlicher Produktionsstandorte eine große Herausforderung, und zwar sowohl inhaltlich, was die Datenbeschaffung angeht, als auch zeitlich. Die Europäische Kommission stützt sich – offenbar beeinflusst durch die Zusammensetzung ihrer Technical Expert Group im Wesentlichen mit Bankenvertretern – bei der Auswahl der Wirtschaftsaktivitäten als Identifizierungshilfe vorrangig auf die im Bankensektor wohlbekannt

„NACE-Codes“, mit denen die für Berichterstattung Verantwortlichen in der Industrie in der Regel nicht vertraut sind.

---

Detaillierte Informationen über die Berichtspflichten werden noch veröffentlicht

---

Die EU-Verordnung sieht vor, dass die technischen Bewertungskriterien in zwei delegierten Rechtsakten festzulegen sind. Hierbei erlegte die Europäische Kommission sich selbst auf, dass bis zum 31. Dezember 2020 die Kriterien für Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel und bis zum 31. Dezember 2021 für die übrigen Umweltziele zu veröffentlichen sind, um den Anwendern vor der jeweiligen Reporting-Pflicht jeweils ein Jahr für die Umsetzung einzuräumen. Bis dato wurde allerdings lediglich ein Entwurf des ersten delegierten Rechtsakts veröffentlicht. Die inhaltliche Ausarbeitung ist seitens der Europäischen Kommission noch nicht vollständig ausgereift. Übertragen auf die betroffenen Unternehmen bleibt somit noch einiges an Unsicherheit bezüglich inhaltlicher Vorgaben.

Bisher will die Europäische Kommission jedoch an ihrem Zeitplan weitestgehend festhalten. Je weiter sich die Veröffentlichung der delegierten Rechtsakte allerdings verschiebt, umso eher könnte auch vor dem Hintergrund der erforderlichen Umsetzung in Prozesse und Systeme mit

einer Verschiebung zu rechnen sein. Allerdings bleibt auch dann das Zeitfenster zur Implementierung von nur zwölf Monaten sehr sportlich. Wenn man eine komplexe Thematik wie die Implementierung der EU-Taxonomie zum Beispiel mit der Umsetzung von Accounting-Standards wie IFRS 15 zur Umsatzrealisierung oder IFRS 16 zu Leasing vergleicht, dann stellt man fest, dass in diesen Bereichen bei relativ klarer Regelung die Projekte in der Regel deutlich länger als ein Jahr dauerten.

### Taxonomie stellt Unternehmen vor zahlreiche Herausforderungen

Um der neuen Berichtspflicht nachkommen zu können, müssen Analysen durchgeführt, zusätzliche Daten erhoben und verarbeitet werden. Die Ergebnisse müssen dann in das bestehende Reporting einbezogen werden. Dabei ist entscheidend, dass die neuen Inhalte so aufbereitet und erklärt werden, dass Stakeholder sie auch in den Kontext

„Um die Datenmassen effektiv zu bewältigen, erscheint der Einsatz von IT unvermeidbar.“

der bestehenden Nachhaltigkeitsstrategie stellen können. Es müssen nicht-finanzielle Themen nun quantitativ aufbereitet und – noch viel bedeutender – mit finanziellen Themen verknüpft werden. Der geforderte Detailgrad der Angaben für die Taxonomie ist nicht mit den Vorgaben zum bisherigen Nachhaltigkeitsbericht vergleichbar. Vor diesem Hintergrund stehen betroffene Unternehmen aktuell in den Startlöchern zur praktischen Umsetzung. Allerdings bildet die noch unvollständige Konkretisierung der Taxonomie-Verordnung eine große Hürde.

Die EU-Taxonomie mit ihrem Fokus auf das Thema Umwelt ist allerdings nur ein erster Schritt auf einem Weg in eine insgesamt nachhaltigere Zukunft. So setzt die Nachhaltigkeitsdiskussion mit dem Kürzel ESG neben dem „E“ für Environmental auch auf den Säulen „S“ für Social und „G“ für Governance auf. Auch diesbezüglich befinden sich weitere Regelungen in der EU bereits in der Entstehung. Inwieweit diese Regelungen ähnliche Herausforderungen im Rahmen der Umsetzung darstellen werden, bleibt abzuwarten.

Vor uns liegt in jedem Fall eine bewegte Zeit, in der sich nicht nur das Klima und unsere Umwelt, sondern auch das Reporting in stetigem Wandel befinden – hoffentlich zum Besseren. Insbesondere Investitionsentscheidungen werden künftig vermehrt vor diesem Hintergrund getroffen werden müssen. Auch dazu bedarf es, neben den aus der Regulatorik resultierenden Anforderungen, einer soliden Datenbasis als Entscheidungsgrundlage. Es ist zu erwarten, dass nicht-nachhaltiges Agieren letzten Endes mit Kosten in der einen oder anderen Form verbunden sein wird. Sei es, weil ein erschwerter Zugang zu Kapital die Konsequenz sein wird oder weil

bestimmte Angebote im Markt einfach nicht mehr gegeben sein werden.

Über diese Entwicklungen und die Betroffenheit des eigenen Unternehmens gilt es, die Stakeholder im Rahmen der Berichterstattung vollumfänglich zu informieren.

### Neue Prozesse und Systeme zur Datenbewältigung

Im Zuge der praktischen Umsetzung der Taxonomie werden sich Unternehmen drei zentraler Fragestellungen annehmen müssen: Welche Daten werden zukünftig benötigt? Wo sind diese Daten vorhanden bzw. auf welchem Weg können sie zur Verfügung gestellt werden? Wie werden die Daten prozessiert und ausgegeben?

Um die erforderlichen Datenmassen effektiv zu bewältigen, erscheint der Einsatz von IT unvermeidbar. Unternehmen sollten passende Tools nutzen, um Daten sauber und zielgerichtet zu erheben und weiterzuverarbeiten, jedoch insbesondere auch den zeitnahen Zugriff zu ermöglichen. Zur Steuerung hin auf ein bestimmtes Umweltziel sind Simulationen auf den erhobenen Daten notwendig.

### Was sollte bereits heute getan werden?

Zur Anwendung der Taxonomie sind die genaue Kenntnis der eigenen Wirtschaftstätigkeiten sowie deren Einordnung in die definierten Aktivitäten notwendig. Der erste Schritt besteht folglich darin, die Tätigkeiten im Unternehmen anhand der EU-Taxonomie im Detail zu identifizieren und zusammengesetzte Prozesse so weit wie möglich voneinander zu trennen. Mit diesem Schritt sollte zeitnah begonnen werden. Es erscheint

## „Es erscheint sinnvoll, dafür die der Taxonomie zugrunde liegenden NACE-Codes heranzuziehen.“

sinnvoll, dafür die der Taxonomie zugrunde liegenden NACE-Codes heranzuziehen. Damit CapEx und OpEx als „grün“ eingestuft werden können, müssen sie im Rahmen eines Plans anfallen, zukünftig für eine Wirtschaftsaktivität den Status „nachhaltig“ zu erreichen. Dies setzt nach den vorläufigen Vorstellungen der ESMA voraus, dass die spezifischen technischen Bewertungskriterien für diese Aktivität in spätestens fünf Jahren eingehalten werden, also ein wesentlicher Beitrag zu mindestens einem Umweltziel erreicht werden wird, kein Umweltziel

beeinträchtigt wird und die Mindestschutzverfahren eingehalten werden. Der verfolgte Plan muss darüber hinaus von einem „Administrative Body“ verabschiedet und veröffentlicht werden (etwa auf der Website).

Ist eine im Unternehmen ausgeführte Tätigkeit bereits in dem veröffentlichten Entwurf des Delegated Act enthalten, können die zu analysierenden Kriterien daraus abgeleitet werden. Auch wenn die konkreten Kennzahlen noch nicht eindeutig festgelegt sind, wird auf diese

Weise ein Überblick darüber geschaffen, welche Systeme und Prozesse zur Datenbeschaffung aufgesetzt werden müssen.

### Fazit

Unternehmen sollten sich schon jetzt mit der Taxonomie beschäftigen und organisatorisch wie auch strategisch so weit aufstellen, dass die Datenerhebung und der Aufbau neuer Prozesse und Systeme später bewältigt werden können. Wie auch immer der gewählte Projektansatz für die Taxonomie aussehen wird – ihre Herausforderungen sind nicht zu unterschätzen, und es sollte frühzeitig begonnen werden, sich mit ihr vertraut zu machen. Ob ein Unternehmen die Umsetzung allein oder unter Einsatz von Beratern bewältigen kann, hängt vermutlich im Wesentlichen von den verfügbaren Kapazitäten, den Kenntnissen und dem verbleibenden Zeitraum bis zur Veröffentlichung ab.

Anzeige

**PRÄZISION**  
liefern.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank **M**

Online-Service für Aktionäre

# Zentrales Element der Hauptversammlung

**BJÖRN DOBRZEWSKI,**Leitung Aktienregister und Hauptversammlung,  
ADEUS Aktienregister-Service-GmbH

bjoern.dobrzewski@adeus.com

**Das COVID-19-Notfallgesetz ermöglicht virtuelle Hauptversammlungen. Das hat den Online-Service für Aktionäre in den Mittelpunkt der gesamten Hauptversammlungsvorbereitung und -durchführung gerückt.**

Online-Services für Aktionäre sind bereits seit 2001 ein wichtiger Baustein der Aktionärskommunikation im Zusammenhang mit der Hauptversammlung (HV). Damals ermöglichte der Gesetzgeber mit der Änderung des Aktiengesetzes durch das NaStraG die elektronische Vollmacht im Zusammenhang mit der Hauptversammlung und damit auch die Stimmrechtsausübung über den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft. Der Aktionär konnte erstmals per Mausclick festlegen, wie sein Stimmrecht zu den einzelnen Abstimmungen ausgeübt werden soll, ohne persönlich teilnehmen zu müssen. Später kam mit der Online-Briefwahl die noch direktere Stimmrechtsausübung über den Online-Service dazu. Für beide Wege konnte der Online-Service im Vorfeld und – je nach Ausgestaltung durch die Gesellschaft – auch noch während der HV genutzt werden. Zusammen mit der ebenfalls vor fast 20 Jahren eingeführten Möglichkeit, die Hauptversammlung über einen im Online-Service eingebetteten Video-Stream live mitzuverfolgen, war der

Grundstein für eine virtuelle Teilnahme bereits frühzeitig gelegt.

Für Gesellschaften mit Namensaktien hat sich der Online-Service in den letzten 20 Jahren fest etabliert. Auch vor der Coronapandemie wurden bei zahlreichen Hauptversammlungen bereits mehr als ein Drittel aller Anmeldungen und Stimmrechtsausübungen digital durchgeführt. Hier ist eine durchgängige Digitalisierung des Gesamtprozesses möglich: von der Einladung per E-Mail über die Anmeldung mithilfe des Online-Service bis hin zum Zugang zur Präsenzhauptversammlung mit einer Smartphone-Eintrittskarte im Wallet und einer digitalen Tablet-Abstimmung.

Aber auch für größere Gesellschaften mit Inhaberaktien gehört ein Online-Service zum festen Bestandteil der Hauptversammlungsvorbereitung, wenngleich dort die Medienbrüche in der Kommunikation zwischen Depotbank, Aktionär und Gesellschaft zu deutlich niedrigeren Nutzungszahlen führten.

Entscheidend für eine hohe Akzeptanz bei den Aktionären sind eine einfache und intuitive, möglichst grafische Navigation und seit einigen Jahren auch die Nutzbarkeit auf mobilen Endgeräten. Für die Gesellschaft zahlt sich eine hohe Akzeptanz in einem Rückgang der beleghaften Kommunikation und der Rückfragen an der Aktionärshotline aus. Zentral ist in jedem Fall eine hohe Systemstabilität auch bei hohen Zugriffszahlen sowie die zuverlässige Einhaltung von Datenschutz und Informationssicherheit. Wichtig sind zudem gute Werkzeuge für die schnelle und fehlerfreie Ergebnismittlung.

Auf der bestehenden, praxiserprobten Basis konnten im Frühjahr 2020 in sehr kurzer Zeit weitere Aktionärsrechte in der Form des COVID-19-Notfallgesetzes digital umgesetzt werden. Das ist zum einen die Möglichkeit, im Vorfeld Fragen über den Online-Service einzureichen, die die Gesellschaft dann während der Hauptversammlung beantwortet; zum anderen ist es die Funktionalität

zur Einreichung von Widersprüchen an den Notar während der Hauptversammlung.

Mit diesen gesetzlichen Vorgaben waren sodann auch Gesellschaften, die die bestehenden rechtlichen und technischen Möglichkeiten erst teilweise genutzt hatten – zum Beispiel mit einem Verzicht auf die komplette Übertragung der Hauptversammlung oder mit einer Verkürzung der Stimmrechtsausübung auf den Vortag der Veranstaltung –, zu einer weiteren Öffnung gezwungen.

Trotz des enormen Zeitdrucks konnten die anstehenden virtuellen Hauptversammlungen erfolgreich durchgeführt werden. Das COVID-19-Notfallgesetz trat am 27. März 2020 in Kraft und die ersten virtuellen Veranstaltungen standen bereits weniger als sechs Wochen später an (etwa Deutsche Lufthansa am 5. Mai 2020, Allianz SE am 6. Mai 2020). Bei aller Kritik an der Ausgestaltung der Aktionärsrechte in der virtuellen Hauptversammlung konnten so die Gesellschaften ihre wichtigen und notwendigen Beschlüsse fassen. Erwähnt sei hier beispielsweise die außerordentliche Hauptversammlung der Deutschen Lufthansa zur Beschlussfassung über die Stabilisierungsmaßnahmen.

Für viele Aktionäre hat sich der Online-Service in der vergangenen HV-Saison als komfortable Möglichkeit der Partizipation herausgestellt. Für die Gesellschaften hat das erweiterte virtuelle Format neue Digitalisierungsmöglichkeiten aufgezeigt.

Auch nach dem Ende der Pandemie wird der Online-Service seine zentrale Funktion für die Hauptversammlung behalten, zumindest bei großen und mittleren Gesellschaften. Es sind zahlreiche zusätzliche Elemente

## „Zentral bleibt, die Hauptversammlung kontrolliert durchführen zu können.“

zur weiteren Stärkung der digitalen Partizipation der Aktionäre denkbar – beispielsweise, Beiträge von Aktionären zu ermöglichen, die dann im Vorfeld veröffentlicht werden, zum Beispiel auf der Homepage der Gesellschaft. Diese müssten nicht unbedingt auf Textbeiträge beschränkt sein, sondern könnten auch Videobotschaften beinhalten. Das Einreichen sollte in jedem Fall über den Online-Service kanalisiert werden, um die Identität des Einreichers als Aktionär sicherzustellen und die Formate der Einreichung (Größe und Format der Datei, Virenfreiheit et cetera) direkt an der Quelle überprüfen zu können. Die Gesellschaft könnte dabei vor einer Veröffentlichung eine Prüfung und eine Gliederung vornehmen, zum Beispiel eine Veröffentlichung mit Sortierung nach Aktionärsname oder Einreichungsdatum, aber auch eine Trennung von Beiträgen von institutionellen Aktionären und Intermediären.

Auch die Fragemöglichkeit könnte weiter geöffnet werden. Fragen oder Rückfragen zu bereits eingereichten Fragen könnten auch noch am Tag der Hauptversammlung ermöglicht werden. Dabei wäre – in Analogie zur bisherigen Praxis in der Präsenzveranstaltung – eine Strukturierung in zeitliche Fragenblöcke denkbar. Die entsprechende Funktion im Online-Service würde gegebenenfalls erst nach der Beantwortung bereits eingereicherter Fragen auf Ankündigung des Versammlungsleiters für einen bestimmten

Zeitraum für (Rück-)Fragen geöffnet. Auch hier kann man sich Audio- oder Videozuschaltungen vorstellen. Die Aktionäre würden sich zuerst für eine Wortmeldung registrieren lassen und dann nach einer Rednerliste mit ihrer Meldung direkt live in den Video-Stream geschaltet. So könnten auch die in der Präsenzveranstaltung erprobten Möglichkeiten der Redezeitbeschränkung und das Schließen der Rednerliste zur Kontrolle der „Aktionärsausprache“ in die digitale Welt übertragen werden.

Zentral bleibt, die Hauptversammlung kontrolliert durchführen zu können. Neue Möglichkeiten dürfen nicht dazu führen, dass Hauptversammlungen in ihrer Beschlussfähigkeit eingeschränkt werden.

Ob und wie man diese Elemente für eine weiterhin rein digitale Hauptversammlung oder als Zusatz zu einer Präsenzveranstaltung „hybrid“ kombiniert, werden die Diskussionen in den nächsten Wochen und Monaten und die Richtungsvorgabe durch den Gesetzgeber zeigen. Mit einer flexiblen aktienrechtlichen Regelung und der Gewährung von Satzungsfreiheit hätten Aktionäre und Gesellschaften die Chance, die spezifisch sinnvolle Ausgestaltung für ihre Hauptversammlung zu regeln. In jedem Falle wird dabei auch der Online-Service für Aktionäre in der Praxis ein zentraler Dreh- und Angelpunkt der Hauptversammlung sein.

Der Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland

# „Neue Chancen für die Mitarbeiterbeteiligung“



## GUDRUN MOLL

Fachanwältin für Bank- und Kapitalmarkt-recht und Steuerberaterin, Legal Director, Pinsent Masons

[gudrun.moll@pinsentmasons.com](mailto:gudrun.moll@pinsentmasons.com)

In dem Bestreben, das Innovations- und Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft nachhaltig zu steigern, hat die Bundesregierung am 20. Januar 2021 den Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschlands<sup>1</sup> beschlossen. Unter anderem sollen steuerliche Maßnahmen dazu beitragen, dass die Beteiligung von Mitarbeitern am Unternehmen des Arbeitgebers vereinfacht und attraktiver gestaltet werden kann. Im Fokus stehen dabei insbesondere Start-ups, die im Wettbewerb um hoch qualifizierte Mitarbeiter auf internationalen Arbeitsmärkten unterstützt werden sollen.

## Bedeutung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung

Die Mitarbeiterkapitalbeteiligung ist sowohl aus sozialpolitischer als auch aus unternehmerischer Sicht von großer Bedeutung. Die Beteiligung der Arbeitnehmer am Kapital des Arbeitgebers stellt einen wesentlichen Beitrag zur Vermögensbildung und damit zum Aufbau einer zusätzlichen Altersversorgung dar. Daneben ist sie für Unternehmen ein Instrument, um Mitarbeiter nicht nur zu gewinnen, sondern auch zu halten und zu motivieren. Letzteres gilt nicht nur, aber insbesondere auch für Start-ups, die zwar auf qualifizierte Fachkräfte angewiesen, typischerweise aber gerade in der Gründungs- und Wachstumsphase oft nicht in der Lage sind, hohe Gehälter zu zahlen. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

werden in diesen Fällen häufig als Kompensation eingesetzt. Es besteht daher generell Einigkeit, dass das Instrument der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland auf breiter Basis gefördert werden muss.

Der Entwurf des Fondsstandortgesetzes hat hinsichtlich der Förderung der Mitarbeiterbeteiligung insbesondere die steuerliche Seite sowie Start-ups im Blick und sieht mit der Erhöhung des jährlichen steuerlichen Freibetrags (§ 3 Nr. 39 EStG n.F.) und der nachgelagerten Besteuerung des aus einer Unternehmensbeteiligung resultierenden geldwerten Vorteils (§ 19a EStG (neu)) zwei Maßnahmen vor, die dazu beitragen sollen, die Attraktivität einer Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmen des Arbeitgebers deutlich zu erhöhen.

## Vorgesehene Maßnahmen des Entwurfs zum Fondsstandortgesetz

1. Erhöhung des steuerlichen Freibetrags (§ 3 Nr. 39 EStG n.F.)

Wird durch den Arbeitgeber eine Beteiligung am Unternehmen unentgeltlich oder zu günstigeren Konditionen gewährt, so ist der entsprechende geldwerte Vorteil für die Arbeitnehmer derzeit bis zu einem Höchstbetrag von 360 EUR pro Jahr steuerfrei. Voraussetzung ist, dass diese Vermögensbeteiligung allen Arbeitnehmern, die ein Jahr oder länger ununterbrochen für das Unternehmen tätig sind, angeboten wird. Als Vermögensbeteiligung kommen insbesondere Belegschaftsaktien, aber auch stille Beteiligungen oder Genussrechte in

<sup>1</sup> Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (Fondsstandortgesetz – FoG)

Betracht. Durch das Fondsstandortgesetz soll der steuerliche Höchstbetrag nun auf 720 EUR pro Jahr angehoben und dadurch die Vermögensbildung bei Arbeitnehmern steuerlich stärker unterstützt werden. Trotz der vorgesehenen Verdopplung wird der steuerliche Freibetrag im internationalen Vergleich vielfach noch immer als zu niedrig angesehen.

## 2. Nachgelagerte Besteuerung (§ 19a EStG (neu))

Im Hinblick auf die Rekrutierung von qualifizierten Fachkräften dürfte die Erhöhung des Freibetrags eine eher untergeordnete Rolle spielen. Von größerer Bedeutung ist diesbezüglich dagegen das Vorhaben, einen durch die Übertragung einer Beteiligung am Unternehmen des Arbeitgebers beim Arbeitnehmer entstehenden geldwerten Vorteil zunächst nicht zu besteuern, sondern die Besteuerung auf einen späteren Zeitpunkt – in der Regel den Zeitpunkt der Veräußerung der Beteiligung – zu verschieben.

Derzeit sind geldwerte Vorteile, die entstehen, wenn ein Mitarbeiter Anteile am Unternehmen des Arbeitgebers unentgeltlich oder verbilligt erhält, bereits zu dem Zeitpunkt zu versteuern, in dem ihm die Anteile übertragen werden, aber nicht notwendigerweise bereits liquide Mittel zufließen. Ist das Unternehmen nämlich zu diesem Zeitpunkt (noch) nicht an einer Börse notiert, können die Anteile in der Regel weder über die Börse noch aufgrund häufig bestehender vertraglicher oder satzungsmäßiger Beschränkungen anderweitig verkauft werden. Der Mitarbeiter muss die Steuern daher aus seinem laufenden Gehalt oder sonstigem Vermögen

bezahlen. Dies gilt unabhängig davon, ob er die Anteile zu einem späteren Zeitpunkt zu einem entsprechenden Preis oder überhaupt verkaufen kann. Für viele Mitarbeiter macht dieser Umstand die unmittelbare Vermögensbeteiligung am Unternehmen des Arbeitgebers unattraktiv.

Mit dem neuen § 19a EStG soll vermieden werden, dass der geldwerte Vorteil bereits im Zeitpunkt der Übertragung der Beteiligung als Arbeitslohn zu versteuern ist. Die Besteuerung soll in der Regel erst im Zeitpunkt der Veräußerung der Beteiligung erfolgen, spätestens jedoch nach zehn Jahren oder bei einem Arbeitgeberwechsel. Nach dem Gesetzesentwurf kann die vorläufige Nichtbesteuerung von Mitarbeitern von Unternehmen in Anspruch genommen werden, die nicht älter als zehn Jahre sind und im Jahr der Übertragung oder im vorangegangenen Kalenderjahr die für KMU (Kleinstunternehmen sowie kleine und mittlere Unternehmen) geltenden Schwellenwerte nicht überschritten haben.

Im Zeitpunkt der Nachversteuerung ist grundsätzlich der Wert der Beteiligung zum Zeitpunkt der Übertragung an den Mitarbeiter zugrunde zu legen. Im Verlustfall, wenn also der Wert der Anteile bis zum Besteuerungszeitpunkt gegenüber dem Zeitpunkt der Übertragung gesunken ist, soll jedoch lediglich der niedrigere Wert für die Besteuerung maßgeblich sein. Damit würde das wirtschaftliche Risiko des Mitarbeiters begrenzt.

Mit der vorstehenden Regelung würde ein wesentliches Hindernis der Mitarbeiterkapitalbeteiligung, nämlich die sofortige Besteuerung des Vorteils trotz fehlen-

dem Liquiditätszufluss, grundsätzlich beseitigt. Nachteilig fallen jedoch die Nichtberücksichtigung von sozialversicherungsrechtlichen Abgaben, der auf kleine Unternehmen begrenzte Anwendungsbereich sowie die Einschränkungen im Hinblick auf den Zehnjahreszeitraum und bei einem Arbeitgeberwechsel, aufgrund derer es nach wie vor zu einer Besteuerung ohne Liquiditätszufluss kommen kann, ins Gewicht, was zu einiger Kritik an dem Gesetzesentwurf geführt hat.

## Ausblick

Das Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschlands dient der Umsetzung einer EU-Richtlinie vom 20. Juni 2019 in nationales Recht, die bis zum 2. August 2021 erfolgen muss. Laut Gesetzesentwurf ist die Zustimmung des Bundesrats erforderlich, dem der Gesetzesentwurf am 22. Januar 2021 zugeleitet wurde. Die vorgenannten neuen Regelungen sollen ab dem 1. Juli 2021 anwendbar sein.

Von der steuerlichen Förderung der Vermögensbeteiligung an Unternehmen dürfte zwar ein Impuls für Programme zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung bei jungen Unternehmen, die zu Kleinst-, kleinen und mittleren Unternehmen zählen, ausgehen, da hiermit wesentliche steuerliche Risiken, die den Mitarbeiter sonst treffen können, zumindest reduziert werden. Es bleibt aber abzuwarten, ob die trotz des guten Ansatzes von verschiedenen Seiten geäußerten Kritikpunkte im Laufe des Gesetzgebungsverfahrens noch Berücksichtigung finden, was zu einer weiteren Verbesserung der Rahmenbedingungen im Wettbewerb um qualifizierte Mitarbeiter führen würde.

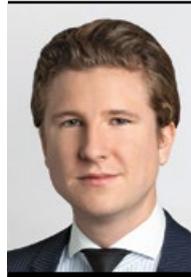
Was lange währt, wird endlich gut?

# Die Schweiz erhält ein moderneres Aktienrecht



**PASCAL HUBLI, LL.M.**

Rechtsanwalt/Partner  
Corporate/M&A,  
Schellenberg Wittmer AG, Zürich  
pascal.hubli@swlegal.ch



**ELIA SCHUNCK, LL.M.**

Rechtsanwalt  
Corporate/M&A,  
Schellenberg Wittmer AG, Zürich  
elia.schunck@swlegal.ch

Nun ist es so weit: Ende 2020 hat die sogenannte „große“ Aktienrechtsrevision der Schweiz nach langjährigen und intensiven Debatten die letzte gesetzgeberische Hürde genommen. Damit erhält die Schweiz voraussichtlich 2022 ein moderneres und flexibleres Aktienrecht. Bereits zum 1. Januar 2021 sind die Regelungen hinsichtlich der Geschlechterquoten in den Führungsgremien von Schweizer Aktiengesellschaften (mit großzügigen Übergangsfristen) und die Transparenzvorschriften für Rohstoffunternehmen in Kraft gesetzt worden.

## 1. Wichtige Änderungen im Kern-Aktienrecht (Aktienkapital und Dividenden)

### 1.1 Einführung des Kapitalbands

Die wohl nennenswerteste Grundlage neu gewonnener Flexibilität ist die Einführung des sogenannten Kapitalbands. Der Verwaltungsrat einer Schweizer Aktiengesellschaft kann neu in den Statuten dazu ermächtigt werden, das Aktienkapital innerhalb vorgegebener Grenzen beliebig zu erhöhen und herabzusetzen (oder nur zu erhöhen bzw. herabzusetzen, je nach Ermächtigung). Diese oberen und unteren Grenzen des Kapitalbands dürfen das gegenwärtige Aktienkapital höchstens um die Hälfte über- respektive unterschreiten.

Mit Blick auf das geltende Recht wird das Kapitalband insofern ein Novum sein, als eine solche Flexibilität des Verwaltungsrats zurzeit nur „nach oben“ und einmalig durch das Instrument der genehmigten Kapitalerhöhung geboten wird, nicht jedoch wiederkehrend und „nach unten“ für Kapitalherabsetzungen.

Es ist zu erwarten, dass das Kapitalband insbesondere von Publikumsgesellschaften begrüßt wird, welche mit diesem Instrument schneller auf Marktveränderungen reagieren können (beispielsweise zur Finanzierung von Unternehmenskäufen oder von Aktienrückkäufen in Eigenregie).

### 1.2 Zulässigkeit von Zwischendividenden

Unter neuem Recht werden Zwischendividenden (das heißt Dividenden, die aus dem

Gewinn des laufenden Geschäftsjahres ausgeschüttet werden) explizit für zulässig erklärt, sofern ein (geprüfter) Zwischenabschluss erstellt wird (wobei auf die Prüfung des Zwischenabschlusses unter gewissen Voraussetzungen verzichtet werden kann).

Die Möglichkeit, mittels Zwischendividenden auch unterjährig erwirtschafteten Gewinn – wie eine Dividende der Tochtergesellschaft – auszuschütten, wird insbesondere in Konzernverhältnissen zu Erleichterungen führen, da so die erhaltene Dividende umgehend „up the chain“ zur Muttergesellschaft weiter ausgeschüttet werden kann. Auch aus transaktionaler Sicht ist die künftige Zulässigkeit von Zwischendividenden zu begrüßen: Es wird neu möglich sein, Ausschüttungen direkt vor oder nach einer Akquisition zu

tätigen oder mittels Ausschüttungen den Übernahmepreis zu tilgen.

### 1.3 Technische Optimierungen des Aktienkapitals

Das neue Aktienrecht bringt zudem einige technische Optimierungen beim Aktienkapital, wovon die folgenden gesondert hervorzuheben sind:

- Das Aktienkapital kann künftig in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung denominated werden. In der Praxis wird diese Gestaltungsmöglichkeit beispielsweise Dividendenaus-schüttungen in Fremdwährung erleichtern.
- Bei den Aktien wird zwar am Nennwertprinzip festgehalten, allerdings muss der Nennwert einer Aktie nicht mehr mindestens 1 Rappen betragen, sondern lediglich größer als 0 sein. Damit werden Rekapitalisierungen, inklusive Aktienzerlegungen, vereinfacht.

## 2. Neue Corporate Governance-Regeln

### 2.1 Stärkung der (Minderheits-) Aktionärsrechte

Im neuen Aktienrecht werden diverse Schwellenwerte für Mitwirkungs- und Kontrollrechte von Aktionären (z.B. Einberufung der Generalversammlung, Traktandierung, Einleitung einer Sonderuntersuchung) gesenkt, um die

Rechte von (Minderheits-)Aktionären zu stärken. Gleichzeitig wird bei diesen Schwellenwerten neu zwischen Publikumsgesellschaften und privat gehaltenen Gesellschaften differenziert, wobei für die letzteren grundsätzlich höhere Schwellenwerte vorgesehen sind.

### 2.2 Möglichkeit der Durchführung von virtuellen Generalversammlungen

Ein weiterer Eckpunkt der großen Aktienrechtsrevision ist die Möglichkeit, Generalversammlungen künftig ausschließlich virtuell abzuhalten. Erforderlich sind eine entsprechende Grundlage in den Statuten und die Bezeichnung eines unabhängigen Stimmrechtsvertreterers durch den Verwaltungsrat (wobei im Falle nicht-kotierter Gesellschaften auf die Bezeichnung eines Stimmrechtsvertreterers verzichtet werden kann).

Der Verwaltungsrat hat bei der Durchführung einer virtuellen Generalversammlung sicherzustellen, dass (i) die Identität der Teilnehmer feststeht, (ii) die Voten in der Generalversammlung unmittelbar übertragen werden, (iii) jeder Teilnehmer Anträge stellen und sich an der Diskussion beteiligen kann und (iv) das Abstimmungsergebnis nicht verfälscht werden kann. Sofern während der virtuellen Generalversammlung technische Probleme auftreten, aufgrund derer die Generalversammlung nicht ordnungsgemäß durchgeführt werden kann, muss sie wiederholt werden. Beschlüsse, welche vor dem Auftreten der technischen Probleme gefasst wurden, bleiben allerdings gültig.

In der Praxis werden Gesellschaften, die die Durchführung einer virtuellen Generalversammlung in Betracht ziehen, eine Vielzahl von Faktoren zu beachten haben, wie namentlich die Unterstützung von Stimmrechtsvertretern und institutionellen Investoren sowie die technische Implementierung (wobei Anbieter von entsprechenden Lösungen auf den europäischen Markt drängen).

## 3. Neuerungen gesellschaftspolitischer Natur (ESG-Themen)

### 3.1 Geschlechterquoten in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung

Im Rahmen der politischen Beratungen war es ein gesellschaftspolitisches Anliegen, die Geschlechterverteilung in größeren Publikumsgesellschaften im Zuge dieser Aktienrechtsrevision zu verbessern.

Entsprechend müssen die betroffenen Gesellschaften eine Geschlechtervertretung von mindestens 30% (Verwaltungsrat) respektive 20% (Geschäftsleitung) erreichen. Bei Nichterreichen dieser Ziele sind allerdings keine „harten“ Sanktionen vorgesehen, sondern es sind unter dem Ansatz „comply or explain“ im Vergütungsbericht die Gründe, weshalb das eine Geschlecht nicht genügend vertreten ist, und die Maßnahmen zur Förderung dieses Geschlechts anzugeben.

---

## „Die virtuelle Generalversammlung wird die neue Realität werden.“

---

Wie zuvor erwähnt, sind diese Bestimmungen bereits zum 1. Januar 2021 in Kraft getreten. Den betroffenen Gesellschaften wird jedoch eine großzügige Übergangsfrist von fünf Jahren (bezüglich Verwaltungsrat) respektive zehn Jahren (bezüglich Geschäftsleitung) zur Umsetzung der genannten Zielwerte gewährt.

### 3.2 Transparenz bei Rohstoffunternehmen

---

Daneben haben auch umweltrechtliche Aspekte Eingang in das neue Aktienrecht gefunden.

Neu müssen größere Unternehmen, welche direkt oder indirekt durch ein von ihnen kontrolliertes Unternehmen im Bereich der Gewinnung von Mineralien, Erdöl oder Erdgas oder des Einschlags von Holz in Primärwäldern tätig sind, jährlich einen Bericht über Zahlungen von mindestens 100.000 CHF pro Geschäftsjahr an staatliche Stellen publizieren. Ausgenommen von diesen Transparenzvorschriften sind momentan Rohstoffunternehmen, die lediglich mit den erwähnten Rohstoffen handeln. Allerdings kann der Bundesrat im Rahmen eines international abgestimmten Vorgehens festle-

gen, dass der Geltungsbereich der Transparenzvorschriften ausgeweitet wird.

Diese neuen Transparenzvorschriften sind ebenfalls bereits per 1. Januar 2021 in Kraft getreten und finden nach Ablauf der Übergangsfrist Anwendung auf das Geschäftsjahr 2022.

### 3.3 Exkurs: Konzernverantwortungsinitiative

---

Parallel zu den ESG-Themen der Aktienrechtsrevision beschäftigte sich das Schweizer Stimmvolk kürzlich mit der sogenannten Konzernverantwortungsinitiative. Diese Initiative forderte, dass Konzerne mit Sitz in der Schweiz die Menschenrechte und internationalen Umweltstandards auch außerhalb der Schweiz respektieren und die Schweizer Konzernmutter bei Verstößen in der Schweiz zur Rechenschaft gezogen werden kann.

Die Initiative wurde Ende 2020 äußerst knapp abgelehnt. Damit tritt – vorbehaltlich eines ergriffenen Referendums – automatisch der (maßvollere) parlamentarische Gegenvorschlag in Kraft, nach welchem größere Gesellschaften künftig schriftlich Rechenschaft über nicht-finan-

zielle Belange (wie bezüglich Umwelt, Arbeitnehmer- und Menschenrechte etc.) abzulegen haben.

### 4. Verworfenne Reformvorschläge

---

Im Rahmen des politischen Diskurses zur Aktienrechtsrevision wurden verschiedene ursprüngliche Reformvorschläge verworfen. Zu nennen sind beispielhaft:

- die Möglichkeit des Verzichts auf die öffentliche Beurkundung bei einfachen Gründungs-, Kapitalveränderungs- und Beendigungsvorgängen und somit die Vereinfachung dieser Vorgänge;
- die Pflicht zur Offenlegung von Zuwendungen an politische Parteien bei börsenkotierten Gesellschaften; oder
- die Einführung von Loyalitätsaktien (i.e. ein Dividendenprivileg für Langzeitaktionäre).

### 5. Fazit

---

Obwohl einige unserer Meinung nach sinnvolle Vorschläge vom Parlament nicht in das Gesetz übernommen wurden, bringt die Aktienrechtsrevision insgesamt eine willkommene Modernisierung des Schweizer Aktienrechts. Die Revision ist nicht der große, kühne Wurf, aber ein guter helvetischer Kompromiss: Das neue Recht bietet mehr Flexibilität in verschiedensten Bereichen des Aktienrechts, verhilft einigen bisher umstrittenen Punkten zur Klärung und geht verschiedene gesellschaftspolitische Themen endlich an.

## § Keine Zurechnung von Stimmrechten aufgrund „acting in concert“ bei einer Vereinbarung zur Aufrechterhaltung des Status quo bei der Zielgesellschaft

**OLG Köln, Urteile vom 16.12.2020 – 13 U 166/11 und 13 U 231/17 – Postbank-Übernahme**



**DR. THOMAS  
ZWISSLER**

Vor mittlerweile mehr als zehn Jahren veröffentlichte die Deutsche Bank AG ihr freiwilliges Übernahmeangebot für den Erwerb von Aktien der Postbank AG. Die Postbank wird mittlerweile als Niederlassung der Deutsche Bank AG

geführt. Demgegenüber ist die rechtliche Aufarbeitung des Übernahmeverfahrens bis heute nicht abgeschlossen. Grund hierfür ist unter anderem die Frage, ob sich die Deutsche Bank AG aufgrund einer Erwerbsvereinbarung mit der Deutschen Post, dem seinerzeitigen Großaktionär der Postbank AG, Stimmrechte dieses Großaktionärs wie eigene zurechnen lassen musste und aufgrund dieser Zurechnung schon viel früher zu einem (Pflicht-)Übernahmeangebot verpflichtet gewesen wäre.

Die Zurechnung von Stimmrechten aufgrund eines abgestimmten Verhaltens wird im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht unter dem Stichwort „acting in concert“ diskutiert. Die Zurechnung ist zum Beispiel relevant für das Eingreifen der Angebotspflicht nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) und das Eingreifen der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) zur Beteiligungs-transparenz.

Der Bundesgerichtshof hat sich mit der Materie zuletzt im Jahr 2018 befasst und dabei klargestellt, dass eine Zurechnung im Kontext der Transparenzvorschriften des WpHG bei Vereinbarungen für den Einzelfall ausscheidet und bei der Prüfung solcher Vereinbarungen eine formale Betrachtungs-

ungsweise angezeigt ist (vgl. zu dieser Entscheidung HV Magazin 04/2018, S. 29).

Eine weitere wichtige Entscheidung stammt aus dem Jahr 2014. Dort hatte sich der Bundesgerichtshof schon einmal mit der oben skizzierten Postbank-Übernahme zu befassen. Das Gericht stellte damals fest, dass eine Zurechnung von Stimmrechten im Kontext des WpÜG dann in Betracht kommt, wenn sich ein Veräußerer von Aktien für die Zeit bis zum Vollzug des Erwerbs verpflichtet, bei der Stimmrechtsausübung die Interessen des Erwerbers zu berücksichtigen (sogenannte Interessenschutzvereinbarung). Der Bundesgerichtshof entschied den Rechtsstreit damals jedoch nicht selbst, sondern verwies den Rechtsstreit zurück an das OLG Köln, damit dieses den Inhalt der bestehenden Vereinbarungen im Wege der Beweisaufnahme ermitteln und im Anschluss entsprechend würdigen könnte. In der Zwischenzeit war dort auch noch ein zweites Verfahren anhängig, in dem sich in tatsächlicher wie auch in rechtlicher Hinsicht die gleichen Fragen stellten wie im Ausgangsverfahren, das bereits den Weg zum Bundesgerichtshof gefunden hatte.

### Die Entscheidungen des OLG Köln

Das OLG Köln nahm die ihm gestellte Aufgabe an und ermittelte im Rahmen einer Beweisaufnahme mit Unterlagen und Zeugen den Inhalt diverser Vereinbarungen. Unter diesen befanden sich Zustimmungsvorbehalte zugunsten der Deutsche Bank AG in Bezug auf rechtsformändernde Umwandlungen, Satzungsänderungen, Dividendenbeschlüsse und vertragsbeeinträchtigende Maßnahmen. Darüber hinaus analysierte das Gericht einen ihm vorliegenden Aktienpfandvertrag, eine Vereinbarung zur Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe, eine Vereinbarung über eine Call-Put-Option sowie eine sogenannte Stand-Still-Vereinbarung, mit der sich der Veräußerer verpflichtete, die vertragsgegenständlichen Aktien nicht in ein Übernahmeangebot der Deutsche Bank AG einzuliefern. Schließlich untersuchte das Gericht auch eine Vereinbarung, die zum Eintritt in Verhandlungen über einen sogenannten Entherrschungsvertrag verpflichtete.

In keiner der untersuchten Vereinbarungen konnte das OLG Köln eine Verpflichtung des

Veräußerers erkennen, bei der Stimmrechtsausübung die Interessen des Erwerbers zu berücksichtigen. Vielmehr hätten alle Vereinbarungen lediglich dazu gedient, den Status quo der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft zu bewahren, sodass im Ergebnis keine Zurechnung von Stimmrechten vorzunehmen sei.

### Übertragbarkeit auf die Zurechnungsregeln des WpHG

Im Zusammenhang mit den Stimmrechtszurechnungsvorschriften des WpÜG und des WpHG stellt sich die sehr kontrovers diskutierte Frage, ob für die Auslegung der an sich weitgehend wortlautidentischen Vorschriften die gleichen Maßstäbe anzuwenden sind. Das OLG Köln hatte hierüber an sich nicht zu entscheiden. Der mehrfache Verweis auf die zur Zurechnungsfrage im Kontext des WpHG ergangene Entscheidung des BGH aus dem Jahr 2018 deutet aber darauf hin, dass zumindest das OLG Köln dem Lager der Befürworter einer einheitlichen Auslegung zuzurechnen ist.

### Fazit

Die Entscheidungen des OLG Köln sind wichtige Meilensteine in der nun schon so viele Jahre andauernden rechtlichen Aufarbeitung der Postbank-Übernahme. Offen ist hingegen, ob sie auch den Schlusspunkt der beiden konkreten Verfahren darstellen. Das OLG Köln hat im Hinblick auf die Rechtsfragen im Zusammenhang mit der Auslegung der Zurechnungstatbestände des § 30 Abs. 2 WpÜG erneut die Revision zum Bundesgerichtshof zugelassen.

Für die Praxis bleibt die Aufgabe, Vereinbarungen zu Aktien börsennotierter Unternehmen stets auch unter dem Aspekt der Zurechnung zu analysieren. In Zweifelsfällen ist dabei auch eine Konsultation der BaFin in Erwägung zu ziehen, die über die Einhaltung der Transparenzvorschriften des WpHG und der Angebotspflichten des WpÜG wacht.

**Von Dr. Thomas Zwissler**  
t.zwissler@zl-legal.de

# ZIRNGIBL

Finanzmarktintegrationsstärkungsgesetz

# Neue Vorschriften für die Zusammensetzung von Aufsichtsräten



**DR. KLAUS WEIGEL**

geschäftsführender Gesellschafter,  
Board Xperts GmbH

klaus.weigel@board-experts.de

Die Bundesregierung hat am 10. Dezember 2020 den Entwurf für ein Finanzmarktintegrationsstärkungsgesetz (FISG) vorgelegt. Basis für die Gesetzesinitiative ist der Aktionsplan des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz vom 7. Oktober 2020 zur Bekämpfung von Bilanzbetrug und zur Stärkung der Kontrolle über Kapital- und Finanzmärkte, unter anderem als Reaktion auf die Ereignisse bei Wirecard.

Die im Regierungsentwurf des FISG vorgeschlagenen Änderungen für Unternehmen betreffen die Abschlussprüfung, das Risikomanagement und interne Kontrollsysteme, Verschärfungen der Haftungsregelungen für die gesetzlichen Vertreter von Unternehmen sowie die Zusammensetzung und Aufgaben des Prüfungsausschusses des Aufsichtsrats.

Künftig müssen alle Unternehmen von öffentlichem Interesse, also unter anderem alle kapitalmarktorientierten Unternehmen – unabhängig von ihrer Größe und der Anzahl der Mitglieder des Aufsichtsrats –, einen Prüfungsausschuss einrichten. Ziel der gesetzlichen Neuerung ist die Verbesserung der Effektivität und Effizienz der Aufsichtsratsarbeit. Außerdem soll die Arbeit des Prüfungsausschusses dadurch verbessert werden, dass künftig in Unternehmen von

öffentlichem Interesse verpflichtend mindestens eine Person über Sachkenntnisse auf dem Gebiet der Rechnungslegung und eine weitere Person über Sachkenntnisse auf dem Gebiet der Abschlussprüfung verfügen muss. Bislang war in § 100 Abs. 5 AktG nur vorgeschrieben, dass in Aufsichtsräten mindestens ein Mitglied (der sogenannte Finanzexperte) Kenntnisse in einem der beiden Fachgebiete mitbringen muss. Der Referentenentwurf vom 23. Oktober 2020 sah noch die Möglichkeit vor, dass diese beiden Anforderungen von einem Aufsichtsratsmitglied kumulativ erfüllt sein können.

## Besetzung des Prüfungsausschusses

Für die praktische Umsetzung dieser im Regierungsentwurf vorgesehenen Verteilung

der Finanzkompetenzen auf zwei Personen im Aufsichtsrat sowie der neuen gesetzlichen Verpflichtung für Unternehmen im öffentlichen Interesse, einen Prüfungsausschuss einzurichten, ergeben sich vor allem bei Aufsichtsräten mit der gesetzlichen Mindestgröße von drei Mitgliedern einige praktische Fragen.

Gemäß den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex soll der Vorsitzende des Prüfungsausschusses sowohl von der Gesellschaft als auch von einem kontrollierenden Aktionär unabhängig und nicht mit dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats identisch sein. Bei einer personenidentischen Besetzung von Gesamtaufsichtsrat und Prüfungsausschuss bei einem aus drei Personen bestehenden Aufsichtsrat könnte daher künftig als Ausnahmeregel noch die Möglichkeit

eingeführt werden, dass der Gesamtaufsichtsrat zusätzliche Sitzungen abhält, die sich spezifisch mit den Aufgaben der Überwachung eines üblicherweise einzurichtenden Prüfungsausschusses befassen.

Die Alternative dazu wäre die Erweiterung der Zahl der Aufsichtsratsmitglieder auf mehr als drei Personen. Dies würde zwar einerseits die Diversität an Kompetenzen im Aufsichtsrat vergrößern, ginge aber möglicherweise an den Bedürfnissen von kleineren Unternehmen mit weniger komplexen Geschäftsmodellen vorbei. Zu denken ist etwa an Finanzierungstöchter großer Konzerne, die ebenfalls als Emittenten von Anleihen Unternehmen im öffentlichen Interesse sind. Auch müssen Unternehmen, die unter die Mitbestimmungsregelungen fallen, gemäß § 95 AktG darauf achten, dass die Zahl ihrer Aufsichtsratsmitglieder durch drei teilbar sein muss.

Dies erfordert bei einem bislang nur dreiköpfigen Aufsichtsrat dann die Vergrößerung auf sechs Personen. Mit der neuen Verpflichtung, dass künftig im Aufsichtsrat zwei Finanzexperten erforderlich sind, bekommt die Kontrolle von Rechnungslegung und Abschlussprüfung in kleinen Aufsichtsräten ein Übergewicht und schränkt die Auswahl geeigneter Aufsichtsrats- bzw. Prüfungsausschussmitglieder weiter ein.

## Aufgaben des Prüfungsausschusses

Der Prüfungsausschuss ist immer Teil des gesamten Aufsichtsrats und damit kein eigenständiges Organ. Der Gesamtaufsichtsrat legt die Aufgaben und die Zusammensetzung des Prüfungsausschusses fest. Bei ihm verbleiben insbesondere die sogenannten Vorbehaltsaufgaben nach § 107 Abs. 3 AktG. Damit kann der Prüfungsausschuss nur Beschlussvorschläge für den

## „Der Prüfungsausschuss ist immer Teil des gesamten Aufsichtsrats und damit kein eigenständiges Organ.“

Gesamtaufsichtsrat vorbereiten und ihm damit die Arbeit vorbereitend erleichtern.

Der Gesetzgeber hat für den Prüfungsausschuss folgende Aufgaben vorgesehen:

- Überwachung des Rechnungslegungsprozesses,
- Überwachung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems,
- Überwachung der Wirksamkeit des Risikomanagements,
- Überwachung der Wirksamkeit der internen Revision und
- Überwachung der Abschlussprüfung, insbesondere der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers.

Der Aufsichtsrat kann dem Prüfungsausschuss auch nur einen Teil der oben genannten Aufgaben zuweisen, aber noch weitere Aufgaben übertragen. Insofern können dem Prüfungsausschuss nur Personen angehören, die über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen. Es sollte darüber hinaus darauf geachtet werden, dass im Prüfungsausschuss Kompetenz zum Thema Nachhaltigkeit im Zuge der Überwachung und vorbereitenden Prüfung der nicht-finanziellen Erklärung sowie zu Entwicklungen bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung vorhanden ist.

Außerdem soll künftig der Vorsitzende des Prüfungsausschusses ein unmittelbares Auskunftsrecht gegenüber denjenigen Leitern von Zentralbereichen erhalten, die die Aufgaben des Prüfungsausschusses betreffen. Für börsennotierte Aktiengesellschaften gilt künftig außerdem die Verpflichtung, ein

angemessenes und wirksames internes Kontrollsystem sowie ein entsprechendes Risikomanagementsystem einzurichten.

Im Übrigen hat auch die Deutsche Börse infolge der Wirecard-Ereignisse ihre Regeln für die DAX-Auswahllindizes umfassend überarbeitet. Künftig müssen alle Unternehmen der DAX-Familie die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zum Prüfungsausschuss erfüllen. Sie sind ab September 2022 zwingend zu erfüllen und gelten bereits ab März 2021 für die Neuzugänge zum DAX.

## Inkrafttreten der neuen Vorschriften

Das FISG soll am 1. Juli 2021 in Kraft treten. Es bedarf auch der Zustimmung des Bundesrates. Die Vorschriften zur Errichtung eines Prüfungsausschusses, zu seinen Informationsrechten sowie zur Qualifikation seiner Mitglieder sollen ab dem 1. Januar 2022 gelten.

Insofern sollten sich die Aufsichtsräte in Unternehmen von öffentlichem Interesse bereits jetzt mit den geplanten Neuregelungen und der künftigen Zusammensetzung des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses sowie gegebenenfalls auch mit der Identifizierung geeigneter Personen befassen. Bei der Suche nach geeigneten Personen empfiehlt sich auch die Einschaltung von externen Dienstleistern, die auf diesem Gebiet spezialisiert sind, da diese den Kreis möglicher Kandidaten über das vorhandene Netzwerk hinaus erweitern können.

# HV-Splitter

## SPORT1 MEDIEN AG:

„Herausforderungen gut gemeistert“

Olaf Schröder, Vorstandsvorsitzender der SPORT1 MEDIEN AG, erklärte auf der Hauptversammlung seines Unternehmens im Dezember letzten Jahres: „Die COVID-19-Pandemie hat einschneidende Auswirkungen auf den Sport. Das kann nicht ohne Folgen für einen Konzern wie SPORT1 MEDIEN bleiben.“ Allerdings habe die Firma die Herausforderungen gut gemeistert – zum Beispiel sei der große Erfolg bei der Vergabe der Fußball-Bundesliga-Rechte auf der Habenseite zu verbuchen, ebenso wie der Start des Senders eSportsONE.

Die Aktionäre der Gesellschaft bewerteten die Leistung des Unternehmens und damit des Managements im Corona-Jahr ähnlich gut. Der Vorstand wurde mit 99,76% der Stimmrechte entlastet – ebenso der Aufsichtsrat. 93,95% des Grundkapitals waren auf der ausschließlich virtuell umgesetzten Hauptversammlung anwesend.

Für das kommende Jahr sieht Schröder die Gesellschaften von SPORT1 MEDIEN „herausragend aufgestellt“, um auf dem nationalen und internationalen Sport-Medien-Markt trotz widriger Umstände „nachhaltig erfolgreich zu sein“.

## Sixt Leasing SE: Aufsichtsrat auf sechs Mitglieder erweitert

Der Aufsichtsrat der Sixt Leasing SE wächst von drei auf sechs Mitglieder – auf der außerordentlichen Hauptversammlung im Dezember 2020 stimmten die Aktionäre mehrheitlich für diesen Vorschlag. 92,4% des Grundkapitals waren auf der rein virtuellen Hauptversammlung vertreten. Vier neue Mitglieder wurden in den Aufsichtsrat des Online-Neuwagenhändlers gewählt: Jochen Klöpper, Hyunjoo Kim, Thomas Hanswillemenke und Chi Wan Yoon. Im Aufsichtsrat sitzt außerdem

Dr. Julian zu Putlitz, der bereits auf der ordentlichen Hauptversammlung im Juni 2020 gewählt worden war. Die sechste und letzte Position im Gremium wird besetzt, sobald ein geeigneter Kandidat gefunden und der Hauptversammlung zur Wahl vorgeschlagen wurde.

## OLG: Beschlüsse der Deutsche-Bank-Hauptversammlung nicht anfechtbar

Das Oberlandesgericht Frankfurt hat in zweiter Instanz Klagen gegen die Hauptversammlung der Deutschen Bank 2019 abgewiesen. Das Geldhaus hatte Berufung gegen die Entscheidung des Landgerichts Frankfurt eingelegt, welches Klagen gegen die auf der Hauptversammlung beschlossene Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat stattgegeben hatte. Diese Entscheidung ist mit dem Urteil des Oberlandesgerichts aufgehoben.

Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing, Aufsichtsratsvorsitzender Dr. Paul Achleitner und weitere Vorstände mussten sich auf der Hauptversammlung 2019 massive Kritik ihrer Aktionäre gefallen lassen. Dennoch stimmte die Hauptversammlung schließlich für die Entlastung der Manager. Die Riebeck-Brauerei, hinter der Aktionär Karl-Walter Freitag steht, hatte vor dem Landgericht Frankfurt erfolgreich gegen diese Entlastung geklagt. Freitag hatte vor allem bemängelt, dass Fragen der Aktionäre auf dem Treffen 2019 nicht hinreichend beantwortet worden seien. Die Frankfurter Richter kippten daraufhin die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat. Ein Beschluss, den das OLG im Dezember des vergangenen Jahres kassierte. Die zweite Instanz erklärte, Entlastungsbeschlüsse seien wegen nicht ordnungsgemäßer, unzutreffender oder unzureichender Antworten nur anfechtbar, wenn die Antworten für die Willensbildung der Aktionäre erforderlich seien. Im Fall der Deutschen Bank lasse sich kein relevanter Verstoß gegen die Auskunftspflicht feststellen.



Foto: © Zarya Maxim – stock.adobe.com

## Außerordentliche HV der TUI AG: Staat darf einsteigen

Auf der außerordentlichen Hauptversammlung der TUI AG am 5. Januar 2021 haben die Aktionäre des Reiseveranstalters dem Unternehmen die nötige Luft verschafft, um weiter durchzuhalten: Mit 97,7% der Aktionärsstimmen haben sie dem 1,8 Mrd. EUR schweren Rettungspaket zugestimmt, an dem sie sich selbst mit rund 500 Mio. EUR beteiligen wollen. Damit genehmigen die Anleger die Staatshilfe für den angeschlagenen Reisekonzern. Nach den bereits gewährten 3 Mrd. EUR an Staatshilfen erhält TUI damit weitere 1,3 Mrd. EUR aus der öffentlichen Hand. Schon in der Einladung zur Hauptversammlung mahnte der TUI-Vorstand: Käme das neue Rettungspaket nicht zustande, drohe eine „Bestandsgefährdung“ und damit „ein möglicher Totalverlust für die Aktionäre“. Die Botschaft ist angekommen: Die Aktionäre stimmten drei Kapitalmaßnahmen hintereinander zu. Insgesamt reduzieren diese den Nominalwert ihrer Aktien und damit auch den Dividendenanspruch um 61,5%.

# AUSGEWÄHLTE HV-TERMINE\*

In Zusammenarbeit mit



## FEBRUAR

10.02.21	Luxemburg	Stabilus S.A.
10.02.21	Sülzetal (virt. HV)	Tonkens Agrar AG
10.02.21	München (virt. HV)	Siemens Energy AG
11.02.21	München (virt. HV)	FORTEC Elektronik AG
11.02.21	Hamburg (virt. HV)	Aurubis AG
12.02.21	München (virt. HV)	Siemens Healthineers AG
15.02.21	Bad Homburg	Russia Total Return AG
17.02.21	Düsseldorf (virt. HV)	CECONOMY AG
19.02.21	Düsseldorf (virt. HV)	METRO AG
19.02.21	München (virt. HV)	Nymphenburg Immobilien AG (Squeeze-out)
23.02.21	München (virt. HV)	OSRAM Licht AG
24.02.21	München (virt. HV)	Amira Verwaltungs AG
25.02.21	Frankfurt/Main (virt. HV)	Deutsche Participations AG DBAG
25.02.21	München (virt. HV)	Infineon Technologies AG

## MÄRZ

04.03.21	Lichtenau	LS telcom AG
04.03.21	Pliezhausen	DATAGROUP SE
10.03.21	Zwingenberg	B.R.A.I.N. Biotechnology Research and Information Network AG
10.03.21	Sindelfingen	Bertrandt AG
11.03.21	Leinfelden-Echterdingen	All for One Group AG
11.03.21		Deutsche Konsum REIT-AG
12.03.21	Mannheim	MW Energie AG
12.03.21	Berlin	Deutsche Industrie REIT-AG
18.03.21	Schaffhausen	BB Biotech AG c/o Bellevue Asset Management AG
19.03.21	Köln	Eisen- und Hüttenwerke AG (EHW)
23.03.21	München	Dr. Höhle AG
23.03.21	Berlin	Daimler AG
23.03.21	Frankfurt/Main	DIC Asset AG
24.03.21	Bremen	MeVis Medical Solutions AG
26.03.21	Göttingen	Sartorius AG
26.03.21	München (virt. HV)	TTL Beteiligungs- und Grundbesitz-AG
26.03.21	Merzig	Villeroy & Boch AG

## APRIL

01.04.21	Bonn (virt. HV)	Deutsche Telekom AG
01.04.21	Hamburg	Beiersdorf AG
08.04.21	Stuttgart	Dinkelacker AG
15.04.21	Mannheim	Bilfinger SE
16.04.21	Düsseldorf	Henkel AG & Co. KGaA
16.04.21	Leverkusen	Covestro AG
21.04.21	München	MTU Aero Engines AG
21.04.21	Düsseldorf	Ahlens AG
22.04.21	Hamburg (virt. HV)	MPC Münchmeyer Petersen Capital AG
23.04.21	Frankfurt/Main	Merck KGaA
23.04.21	Nürnberg	Schaeffler AG
23.04.21	Düsseldorf	sino AG
23.04.21	Wiesbaden (virt. HV)	ABO Wind AG
27.04.21	Bonn	Bayer AG
28.04.21	München	Münchener Rückversicherungs- Gesellschaft AG
28.04.21	Essen	RWE AG
28.04.21	Oberstdorf	Nebelhornbahn AG
28.04.21	Luxemburg	RTL Group S.A.
28.04.21	Nürnberg	NÜRNBERGER Beteiligungs-AG
28.04.21	Luxemburg	CORESTATE Capital Holding S.A.
29.04.21	Köln	DEUTZ AG
29.04.21	Mannheim	BASF SE
29.04.21	Hannover	Continental AG
29.04.21	Mülheim an der Ruhr	HAMBÖRNER REIT AG
29.04.21	München	Siltron AG
30.04.21	Oberhausen	GEA Group AG
30.04.21	Heidenheim	PAUL HARTMANN AG
30.04.21	München	ATOSS Software AG
30.04.21	Amsterdam	Steinhoff International Holdings NV

## MAI

04.05.21	Köln	Deutsche Lufthansa AG
04.05.21	Mannheim (virt. HV)	FUCHS PETROLUB SE
05.05.21	Herzogenaurach	PUMA SE
05.05.21	Holzwinden	Symrise AG
05.05.21	Hannover	Hannover Rück SE
05.05.21	München	Allianz SE

05.05.21	Wiesbaden	Commerzbank AG
05.05.21	Karlsruhe	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
06.05.21	Frankenthal	KSB SE & Co. KGaA
06.05.21	Hannover	Talanx AG
06.05.21	Essen	HOCHTIEF AG
06.05.21	Jena	Intershop Communications AG
06.05.21	Heidelberg	HeidelbergCement AG
06.05.21	Neu-Isenburg	JUST Werke AG
06.05.21	Freudenstadt	HOMAGGroup AG
06.05.21	Bonn	Deutsche Post AG
06.05.21	Hamburg	alstria office REIT-AG
06.05.21	Ostbevern	FRIVO AG
06.05.21	Gummersbach	A.S. CRÉATION TAPETEN AG
06.05.21	Planegg-Martinsried	4 SC AG (4SC)
07.05.21	Lübeck	Drägerwerk AG & Co. KGaA
07.05.21	Bietigheim-Bissingen	Dürr AG
07.05.21	Münster	technotrans SE
07.05.21	München	Westwing Group AG
07.05.21	Bielefeld	DMG MORI AKTIENGESELLSCHAFT
10.05.21	München	AGROB Immobilien AG
10.05.21	Frankfurt/Main	creditsheff Aktiengesellschaft
11.05.21	Würzburg	Koenig & Bauer AG
11.05.21	Berlin	Rheinmetall AG
11.05.21	Hamburg	TAG Immobilien AG
11.05.21	Stuttgart	HUGO BOSS AG
11.05.21	Hamburg	Jungheinrich AG
11.05.21	Frankfurt/Main	Biotest AG
11.05.21	Frankfurt/Main	Shareholder Value Beteiligungen AG
11.05.21	München	Mensch und Maschine Software SE
11.05.21	Frankfurt/Main	KION GROUP AG
11.05.21	Hannover	Delticom AG
11.05.21	Filderstadt	RIB Software SE
12.05.21	Düsseldorf	Clöckner & Co SE
12.05.21	Donaueschingen	NEXUS AG
12.05.21	Wetzlar	Pfeiffer Vacuum Technology AG
12.05.21	Köln	q.beyond AG
12.05.21	Augsburg	RATIONAL AG
12.05.21	Mannheim	SAP SE
12.05.21	Essen	secunet Security Networks AG
12.05.21	Bochum	Vonovia SE
12.05.21	München	Wacker Chemie AG
12.05.21	München	BMW Bayerische Motoren Werke AG
12.05.21	Kassel (virt. HV)	K+S Aktiengesellschaft
12.05.21	Augsburg	Lechwerke AG (LEW)
12.05.21	Darmstadt	Software AG
12.05.21	Haibach	Adler Modemärkte AG
12.05.21	Fürth	adidas AG
12.05.21	München	NEMETSCHKE SE
12.05.21	München	Deutsche Pfandbriefbank AG
17.05.21	Neutraubling	Kronos AG
17.05.21	München	LUDWIG BECK am Trauseck Textilhaus Feldmeier AG
18.05.21	Stuttgart	EirongKlinger AG
18.05.21	Hamburg (virt. HV)	Muehlan AG
18.05.21	München	AURELIUSEquity
18.05.21	Stuttgart	Opportunities SE & Co. KGAA
18.05.21	Düsseldorf	GUB Investment Trust GmbH & Co. KGaA
18.05.21	Taufkirchen (virt. HV)	bet-at-home.com AG
18.05.21	Heilbronn	HENSOLDT AG
19.05.21	Wiesbaden	ZEAG Energie AG
19.05.21	Köln	Aareal Bank AG
19.05.21	Salzgitter	LANXESS AG
19.05.21	Düsseldorf	Salzgitter AG
19.05.21	Berlin	Uniper SE
19.05.21	Aachen	Zalando SE
19.05.21	Koblenz	AIXTRON SE
19.05.21	Karlsruhe	CompuGroup Medical SE
19.05.21	Essen	init innovation in traffic systems SE
19.05.21	Hamburg (virt. HV)	E.ON SE
19.05.21	Hamburg (virt. HV)	Neuhof Textil-Holding AG
19.05.21	Cuxhaven	New Work SE
19.05.21	Nürnberg	PNE AG
19.05.21	Gelsenkirchen	LEONI AG
19.05.21	München	Masterflex SE
19.05.21	Berlin	MorphoSys AG
19.05.21	Hallbergmoos	PSI Software AG
19.05.21	Düsseldorf	STS Group AG
19.05.21	Frankfurt/Main	Vossloh AG
19.05.21	Hamburg	Deutsche Börse AG
19.05.21	Offenburg	Basler AG
19.05.21	Frankfurt am Main	PWD – Progress-Werk Oberkirch AG DFV Deutsche Familienversicherung AG
19.05.21	Meiningen	ADVA Optical Networking SE

## IMPRESSUM HV MAGAZIN 1/2021

**Verlag** GoingPublic Media AG

Hofmannstr. 7a, 81379 München

Tel.: 089 / 2000 339-0, Fax: -39

info@hv-magazin.de, www.hv-magazin.de

**Redaktion** Isabella-Alessa Bauer

**Mitarbeit an dieser Ausgabe** Andrea Bardens, Daniel Bauer, Björn Dobrzewski, Nadine Gehrke, Christiane Hölz, Pascal Hubli, Mareike Kuliberda, Dr. Franz-Josef Leven, Gudrun Moll, Janina Schumann, Elia Schunck, Christof Schwab, Dr. Klaus Weigel, Stefanie Wulf, Dr. Thomas Zwissler

**Interviewpartner** Dr. Andreas Grassauer

**Lektorat** Benjamin Eder

**Redaktionsanschrift** s. Verlag

**E-Mail** redaktion@goingpublic.de

**Gesamtgestaltung** Yvonne Neff

**Gestaltungskonzept** Whitepark GmbH & Co., Hamburg

**Bilder** www.stock.adobe.com,

jeweiliger Bildnachweis

**Titelbild** © Siemens

**Anzeigen** An den Verlag. Gültig ist

Preisliste Nr. 4 vom 1.11.2009

**Verlagsleiterin Kapitalmarktmedien** Anna Bertele

Tel.: 089 / 2000 339-18, Fax: 089 / 2000 339-39

E-Mail: bertele@goingpublic.de

**Erscheinungstermine 2021**

13.02. [1/21], 27.03. [Special „Corporate

Finance Recht“], 12.06. [2/21],

28.08. [Special „Financial Locations

2021/2022“], 16.10. [3/21], 11.12. [4/21]

**Preise** Einzelpreis 14,00 EUR, Jahresabonnement

48,00 EUR. Kostenlose Bezugsmöglichkeit für

Emittenten.

**Druck** Druckerei Joh. Walch GmbH & Co KG

**Historie** Das HV Magazin entstand im Jahr 2003 in Kooperation mit der Haubrok Corporate Events GmbH, seit 2017 Link Market Services GmbH, die bis Ende 2004 als Herausgeber der Zeitschrift fungierte. Im Jahr 2003 erschien die Erstausgabe, 2004 wurden drei Ausgaben publiziert. Seit dem Jahr 2005 erscheint das Fachmagazin viermal jährlich zzgl. zwei Sonderausgaben. Alte Ausgaben können bei Interesse noch im Original oder als PDF-Version über den Verlag bezogen werden.

**Haftung und Hinweise** Artikeln, Meldungen und Hinweisen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

**Datenschutz** Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die Datenschutzerklärung der GoingPublic Media AG, ebenfalls abrufbar auf unserer Website [www.goingpublic.de/datenschutz](http://www.goingpublic.de/datenschutz).

**Nachdruck** © 2021 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

**ISSN 2190-2380, ZKZ 64983**

\*) Änderungen vorbehalten

Vorstandsvergütung organisieren

# Es geht um einiges besser


**CHRISTIANE HÖLZ**

Vergütungsexpertin,  
DSW – Deutsche Schutzvereinigung  
für Wertpapierbesitz e. V.

christiane.hoelz@dsw-info.de

**Wenn sie auf dem Programm steht, gehört die Abstimmung über die Vorstandsvergütung für viele Gesellschaften nach wie vor zu den heikelsten Tagesordnungspunkten einer Hauptversammlung. Nicht umsonst fielen die Zustimmungquoten bei keinem anderen Thema im Durchschnitt der vergangenen Jahre geringer aus. Die Kritik entzündet sich dabei meist weniger an der Höhe als vielmehr an der intransparenten Darstellung oder nur schwer nachvollziehbaren Bonizahlungen für die Führungsebene.**

Immerhin konnten die Unternehmen in den vergangenen Jahren ein wenig aufatmen. Der absolute Tiefpunkt, als im Jahr 2017 die durchschnittliche Zustimmung gerade noch bei desaströsen 66% lag, scheint überwunden. Im Jahr 2020 betrug die Quote der Ja-Stimmen im Schnitt wieder rund 89%. Allerdings waren aufgrund der coronabedingten Verlagerung der meisten Aktionärstreffen ins Netz auch keine intensiven Diskussionen möglich. Ähnlich dürfte es für große Teile der Hauptversammlungen 2021 werden.

Mit der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) treten einige Neuerungen in Kraft, die den Einfluss der Aktionäre deutlich erhöhen werden. So werden die Abstimmung der Hauptversammlung über die Vorstandsvergütung und das zugrunde liegende System nicht mehr wie bisher optional sein, sondern zwingend vorge-

schrieben. Zudem müssen die AGs eine Maximalvergütung in Euro für jedes einzelne Vorstandsmitglied festlegen, die von den Anteilseignern per Hauptversammlungsvotum herabgesetzt werden kann. Ab 2022 müssen dann alle AGs jährlich einen Bericht über die Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat zur Abstimmung vorlegen, der „allgemein verständlich“ und individualisiert zu sein hat. Damit gehört die Möglichkeit, der individualisierten Veröffentlichung der Vorstandsgehälter mittels sogenanntem Opt-out zu entgehen, endgültig der Vergangenheit an.

Es ist also einiges in Bewegung. Manche Unternehmen sind bereits jetzt auf einem guten Weg. So wurde das Vergütungssystem der Allianz SE im letzten Jahr von der DSW als besonders aktionärsfreundlich ausgezeichnet, da hier fast alles stimmt: die Transparenz und Verständlichkeit aller Vergütungskomponenten ebenso wie die

Gesamthöhe und das Verhältnis zur Vergütung der Mitarbeiter.

Doch die meisten Systeme sind weit von einem solchen Standard entfernt. Dabei sind die Anforderungen eigentlich klar: Es geht um Verständlichkeit und Nachvollziehbarkeit des Vergütungssystems, seiner Anreize und der zugrunde liegenden vertraglichen Regelungen. Hier hat sich der Rückgriff auf aussagekräftige Schaubilder und Tabellen bewährt.

In der Ausgestaltung sollte sich die langfristige und nachhaltige Entwicklung des Unternehmens in der Vergütung widerspiegeln, das heißt, die Vergütung sollte überwiegend langfristig ausgestaltet sein. Zudem sollte sie angemessen sein, und zwar sowohl mit Blick auf die Wettbewerber als auch auf den Durchschnittslohn des Unternehmens selbst. Daneben ist die Verpflichtung von Vorständen wünschenswert, einen Teil ihrer variablen Vergütung in Aktien anzulegen (sogenannte Share Ownership Guidelines), wohingegen die Gewährung von Pensionen vermieden werden sollte. Klare Regelungen zu Rückforderungsmöglichkeiten (sogenannte Claw-back-Regelungen) oder Vergütungskürzungen (sogenannte Malus-Regelungen) sollten gleichfalls enthalten sein.

Ein Anstieg der Vergütung, zum Beispiel durch verbesserte Unternehmensergebnisse oder eine verbesserte individuelle Leistung, sollte ebenso nachvollziehbar erläutert werden wie Änderungen, die am System vorgenommen wurden. Hierbei ist es unerlässlich, dass die zwischen den einzelnen Vorständen und dem Aufsichtsrat vereinbarten Ziele nachträglich im Vergütungsbericht offengelegt werden. Nur so kann der Anleger erkennen, ob die Vergütung tatsächlich mit den vereinbarten Zielen im Einklang steht.



# Höchste Zeit für gute Aufsichtsräte und Beiräte.

Aufsichtsräte und Beiräte bieten die Chance, externe Know-how-Träger mit unternehmerischer Erfahrung ins Unternehmen einzubinden. Bei strategischen Fragen bringen sie ihre unabhängige Sichtweise ein. Seit über 15 Jahren setzen Familienunternehmer auf unsere Expertise. Sie schätzen insbesondere die hohe Passgenauigkeit unserer Vorschläge. Und unser rein erfolgsbezogenes Honorarmodell.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme:

Dr. Klaus Weigel

Tel: +49 (69) 96 75 39-30  
klaus.weigel@board-experts.de



Dr. Matthias Kestler

Tel: +49 (89) 620 30 88 - 11  
MKestler@xellento.com



## BOARD\_XPERTS

[www.board-experts.de](http://www.board-experts.de)

Die Board Xperts GmbH ist ein Partnerunternehmen von Xellento Executive Search.

# IHRE VIRTUELLE HAUPTVERSAMMLUNG

**Nutzen Sie unsere digitalen Innovationen  
vor, während und nach der HV.**

Vertrauen Sie auf unsere Erfahrung mit erfolgreich durchgeführten virtuellen Versammlungen aller Größenordnungen: Wir organisieren gern mit unseren bewährten und praxiserprobten Lösungen - erfolgreich erweitert durch elektronische Frageeinreichungs- und Widerspruchsmodule - Ihre virtuelle HV.

[issuerservices@computershare.de](mailto:issuerservices@computershare.de)

CERTAINTY

INGENUITY

ADVANTAGE

Computershare