

HV 2022

Erfolgsfaktoren, Risiken und Investorenerwartungen

24. Februar 2022

Dr. Robert Weber
Partner, Frankfurt
Corporate
T: +49 69 450 012 120
E: robert.weber@dentons.com

Dentons Europe LLP
Rechtsanwälte Steuerberater
Markgrafenstraße 33
10117 Berlin
Tel.: +49 30 264 73 0
Fax: +49 30 264 73 133

Thurn-und-Taxis-Platz 6
60313 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 45 00 12 0
Fax: +49 69 45 00 12 133

Jungfernturmstraße 2
80333 München
Tel.: +49 89 24 44 08 0
Fax: +49 89 24 44 08 133

KÖ-Quartier, Breite Str. 22
40213 Düsseldorf
Tel.: +49 211 74074 100
Fax: +49 211 74074 133

www.dentons.com

大成 DENTONS

**Top 2 Best Known
Global Law Firm**

*Acritas Global Elite
Law Firm Brand
Index, 2021*

大成 DENTONS

**Top Law Firm in
Germany**

*The Legal 500
Germany, 2020*

大成 DENTONS

**Germany Firm of the
Year**

*Women in Business
Law Awards Europe,
2021*

Wahl des richtigen HV-Formats Virtuell, physisch oder hybrid?

Was ist derzeit möglich?

- **Virtuelle HV**

- Noch bis einschließlich 31.08.2022: Ermessensentscheidung Vorstand und Zustimmung Aufsichtsrat
- Nur, wenn pandemiebedingt „erforderlich“?
- Aktionärsrechte: Mehr als der gesetzliche „Mindeststandard“?

- **Präsenz-HV**

- Praxis: geringe Bedeutung bei bisherigem Pandemiegeschehen
- Realisierbarkeit bei Publikumsgesellschaften bei aktuellem Pandemiegeschehen / Wegfall von Schutzmaßnahmen?
- Zugang nur unter 2G-Plus Bedingungen: Verletzung des Teilnahmerechts ungeimpfter Aktionäre?

- **Hybrid-Versammlungen**

- Praxis: nahezu keine Bedeutung
- Hohe Kosten, ggf. Informationsasymmetrien, Anfechtungsrisiken

Was plant der Gesetzgeber?

- Referentenentwurf für ein Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen (“Ref-E”)
- **Opt-in-Modell für die virtuelle HV**
 - Grundlage in der Satzung erforderlich (Ausnahme: Übergangsregelung bis 31.08.2023)
 - Satzungsregelung für jeweils maximal fünf Jahre
- **Damit dauerhaft verschiedene Versammlungsmodelle**
 - Präsenzversammlung
 - Virtuelle HV
 - Keine Fortentwicklung von Hybrid-Modellen

Ausgestaltung der virtuellen HV 2022 Worauf kommt es an – jetzt und in Zukunft ?

Inhalt der Einberufung

- **Angabe eines physischen “Versammlungsorts”?**
 - Derzeit ohne Ortsangabe Nichtigkeitsrisiko (§ 241 Nr. 1 AktG)
 - Ref-E
 - Ortsangabe entbehrlich
 - Nur noch Hinweis erforderlich, dass physische Präsenz ausgeschlossen ist (bislang schon üblich)
- **Beschreibung des Verfahrens zur Verfolgung der Bild- und Tonübertragung, zur Stimmrechtsausübung, Frageneinreichung etc.**
 - Bislang Best-Practice
 - Ref-E: Angabe erforderlich, wie Aktionäre sich elektronisch zuschalten können
 - Nach Ref-E „etwa durch Angabe der Internetadresse sowie der erforderlichen Zugangs- und Einwahldaten“ in der Einberufung
 - Andernfalls Nichtigkeit gefasster Beschlüsse
 - Nach Ref-E bei börsennotierten Gesellschaften zudem Angaben zum Verfahren für die Stimmabgabe, Hinweis zu Antragsrechten und zur Einreichung von Fragen vorgesehen

Vorverlagerung Informations-/Entscheidungsprozesse (1)

- **Vorstandsbericht**

- Bislang Berichterstattung in der HV
- Teilweise Vorab-Veröffentlichung auf freiwilliger Basis
- Ref-E: Vorab-Veröffentlichung Bericht oder dessen wesentlicher Inhalt verpflichtend, zwingend bis spätestens sechs Tage vor der HV
- Umgang mit aktuellen Entwicklungen zwischen Vorab-Veröffentlichung und HV-Termin?

Vorverlagerung Informations-/Entscheidungsprozesse (2)

- **Fragen von Aktionären**

- Derzeit Fragerecht, Einreichung i.d.R. bis einen Tag vor der HV
- Ref-E
 - Echtes Auskunftsrecht (§ 131 AktG)
 - Frist zur Frageneinreichung kann auf bis spätestens vier Tage vor der HV in Einberufung festgelegt werden (nicht zwingend!)
 - Angemessene Beschränkung des Umfangs möglich (z.B. Höchstzahl von Fragen pro Aktionär, Zeichenbeschränkung)
 - Fristgemäß eingereichte Fragen vorab zu veröffentlichen (börsennotierte Gesellschaften: Internetseite)

Vorverlagerung Informations-/Entscheidungsprozesse (3)

- **Vorabreichung und -veröffentlichung von Stellungnahmen**
 - Bislang nicht zwingend, allenfalls freiwilliges Angebot an die Aktionäre
 - Bei DAX-Gesellschaften häufig, sonst eher selten
 - Oftmals Beschränkung auf maximal 10.000 Zeichen (Text) bzw. 3 Minuten (Video)
 - Zugänglichmachung über Internetseite, seltener auch Einspielung/Verlesung in HV, aber kein Rechtsanspruch
 - Ref-E weitet Aktionärsrechte aus: echtes Stellungnahmerecht
 - Einreichung Stellungnahmen bis spätestens vier Tage vor HV
 - Ausgestaltung steht Gesellschaften frei (z.B. Video, Textform)
 - Angemessene Beschränkung möglich (Dauer, Zeichenbeschränkung)
 - Zugänglichmachung (bei börsennotierten Gesellschaften: Internetseite)
- **Stimmrechtsausübung schon vor der Versammlung über (elektronische) Briefwahl und Vollmachterteilung**

Durchführung der HV (1)

- **Versammlungsort – Bindung an Vorgaben in Gesetz und Satzung?**

- Wohl bereits derzeit Abweichungen vertretbar
- Nach Ref-E ausdrücklich keine Bindung

- **Anwesende Personen am Versammlungsort**

- Aktuelle Praxis: Anwesenheit von Versammlungsleiter, Notar, (Teilen von) Vorstand und Aufsichtsrat sowie der Stimmrechtsvertreter
- Aufsichtsratsmitglieder können derzeit auch ohne Regelung in der Satzung in Bild und Ton zugeschaltet werden
- Ref-E mit strengeren Vorgaben
 - Mitglieder der Verwaltung, Versammlungsleiter, Notar und (bei Feststellung des Jahresabschlusses) Abschlussprüfer
 - Zuschaltung von Aufsichtsratsmitgliedern nur noch bei Satzungsregelung für „bestimmte Fälle“ (§ 118 Abs. 3 Satz 2 AktG)
 - Aktionäre „sollen die Mitglieder der Verwaltung auf einem Podium wahrnehmen können“

Durchführung der HV (2)

- **Übertragung der gesamten HV in Bild und Ton**
- **Zugänglichmachen von Unterlagen über Website der Gesellschaft**
- **Stimmrechtsausübung**
 - Mindestanforderungen: Elektronische Briefwahl und Vollmachtserteilung
 - Nach Ref-E Stimmabgabe bis Schließung der Abstimmung (bislang uneinheitlich)
- **Teilnehmerverzeichnis, Ref-E:**
 - elektronisch zur Versammlung zugeschaltete Aktionäre und Vertreter sind aufzunehmen,
 - diesen ist das Verzeichnis während der Versammlung auch zugänglich zu machen

Durchführung der HV (3)

- **Nachfragemöglichkeit für Aktionäre während der HV?**

- Vorstand beantwortet vorab eingereichte Fragen in der HV
- Gesetzlich derzeit kein Recht der Aktionäre noch Nachfragen zu stellen
- Bislang nur sehr selten freiwillig Nachfragemöglichkeit angeboten
- Ref-E: mindestens echtes Nachfragerecht
 - Nur Aktionäre, die vorab Fragen eingereicht haben?
 - Nachfragen nur in sachlichem Zusammenhang zu Frage und zu Antwort
 - Keine bestimmte Ausgestaltung vorgeschrieben (z.B. Textfeld im Aktionärsportal, Chatfunktion, E-Mail-Adresse)
 - Unverbindliche Anfrage bei Aktionären, ob Nachfragen beabsichtigt sind
 - Begrenzungsmöglichkeiten (vgl. § 131 Abs. 2 S. 2 AktG)

Durchführung der HV (4)

- **Gegenanträge und Wahlvorschläge**

- Derzeitige Praxis und Ref-E: Behandlung von Gegenanträgen / Wahlvorschlägen als gestellt, die mindestens 14 Tage vor der Versammlung übersandt werden und gemäß §§ 126, 127 AktG zugänglich zu machen sind („Fiktionslösung“)
- Ref-E: Stellung von Gegenanträgen / Wahlvorschlägen in der HV nur, wenn ausdrücklich in der Einberufung gestattet

- **Andere Anträge**

- Derzeit kein Recht zur Antragstellung in der HV
- Anders Ref-E
 - Recht zur Stellung von Anträgen in der HV, die keine Gegenanträge/Wahlvorschläge sind
 - Insbesondere Anträge zur Geschäftsordnung oder auf Abwahl des Versammlungsleiters
 - Nach Ref-E müsste auch Sonderprüfungsantrag in der HV möglich sein

Durchführung der HV (5)

- **Live-Redebeiträge**

- Bislang gesetzlich nicht vorgeschrieben und praktisch äußerst seltener Ausnahmefall
- Ref-E
 - Zwingend Redemöglichkeit im Wege der Videokommunikation zu gewähren
 - Aber Anmeldung spätestens vier Tage vor der Versammlung notwendig und Beschränkungsmöglichkeiten für Gesellschaft (Gesamtzeitraum, Anzahl, Test Funktionsfähigkeit)
 - Zulassung von Redebeiträgen grundsätzlich in der zeitlichen Reihenfolge ihres Eingangs
 - Darüber hinaus angemeldete Redebeiträge können zugelassen werden
 - Über die Reihenfolge der zugelassenen Redebeiträge in der HV entscheidet der Versammlungsleiter
 - Fragen oder Nachfragen „dürfen nicht in einem Redebeitrag gestellt werden“

Durchführung der HV (6)

- **Anfechtung**

- Widerspruchsmöglichkeit im Wege elektronischer Kommunikation (Textfeld oder Widerspruchs-Button im Aktionärsportal, E-Mail)
- Derzeit bei Verstoß gegen Vorgaben für virtuelle Hauptversammlungen Anfechtung weitgehend ausgeschlossen (Ausnahme: Vorsatz)
- Anders jetzt der Ref-E: Anfechtungsausschluss im Wesentlichen nur noch für durch technische Störung verursachte Rechtsverletzungen
- Ausschluss gilt zudem nach Ref-E schon bei grober Fahrlässigkeit nicht mehr
- Kein Vorsatz und keine grobe Fahrlässigkeit i.d.R. bei Beauftragung eines professionellen Dienstleisters mit der technischen Durchführung der HV

Inhalte der HV Saison 2022
Was ist neu, was wird wichtig?
Was erwarten die Investoren?

Einzelfragen/Auswahl (1)

- **Vergütungsbericht:**

- Diverse Einzelfragen u.a.:
- Angabe der im letzten Jahr „gewährten“ und „geschuldeten“ Vergütung (§ 162 Abs. 1 S. 1 AktG)
 - Forderung nach Angabe der „verdienten“ Vergütung?
 - z.B.: Bonus für das Jahr 2021 wird erst im März 2022 fällig und gezahlt
- Vertikalvergleich: jährliche Veränderung der Vergütung, der Ertragsentwicklung, der durchschnittlichen Arbeitnehmervergütung rückwirkend für 5 Jahre (§ 162 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 AktG)
 - Nur Angabe der Veränderung in Prozent oder sinnvollerweise auch Angabe absoluter Zahlen
 - Forderung nach Angabe auch der Veränderung der Arbeitnehmervergütung rückwirkend für 5 Jahre trotz Übergangsvorschrift (§ 26j Abs. 2 S. 2 AktG)

Einzelfragen/Auswahl (2)

- **Wahlen zum Aufsichtsrat**

- Bei Unternehmen von öffentlichem Interesse Vorgaben des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG) für Neuwahlen:
 - Mindestens ein Mitglied des Aufsichtsrats mit Sachverstand auf dem Gebiet Rechnungslegung und mindestens ein weiteres Mitglied des Aufsichtsrats mit Sachverstand auf dem Gebiet Abschlussprüfung (§ 100 Abs. 5 AktG)
 - Gilt auch für Prüfungsausschuss, der jetzt zwingend einzurichten ist (§ 107 Abs. 4 AktG)
- Kritische Punkte aus Sicht der Proxys / Investoren:
 - Wahl für volle fünf Jahre
 - Wechsel vom Vorstand/Vorstandsvorsitz in den Aufsichtsratsvorsitz
 - Unzureichende Anzahl unabhängiger Aufsichtsratsmitglieder
 - Fehlende Informationen über Qualifikation der Kandidaten?
- Zudem Entwurf DCGK 2022 mit neuen Anforderungen an die Kompetenzen im Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss (insbes. Nachhaltigkeitsexpertise)

Environmental Social Governance (ESG)

- **Zunehmende Bedeutung von ESG, u.a.:**
 - Nachhaltigkeitsberichterstattung (EU Taxonomie Verordnung)
 - EU-Richtlinienvorschlag zur Erweiterung der Nachhaltigkeitsberichterstattung (COM (2021) 189 final)
 - Erwarteter EU-Richtlinienvorschlag zu Sustainable Corporate Governance
 - Entwurf DCGK legt bereits Schwerpunkt auf ökologische und soziale Nachhaltigkeit
- **Forderungen Proxys / Investoren u.a.:**
 - Erweiterte Berichterstattung im ESG-Bereich
 - Vorstandsvergütung: spezifische und messbare ESG-Ziele
 - Klimaziele, Klimaschutz und Emissionsreduzierung
 - ...

Say on Climate

- **Forderungen nach Befassung der HV in Klimafragen**

- In anderen Ländern erste Vorstöße, z.B.
 - Royal Dutch Shell (Niederlande): Abstimmung der HV über die „Shell Energy Transition Strategy“ (2021)
 - Nestlé (Schweiz): Abstimmung der Generalversammlung über die Unterstützung des „Nestlé Klima Aktionsplans“ (2021)
- Bisher keine Say on Climate-Beschlüsse der HV in Deutschland
- Keine gesetzliche oder ungeschriebene HV-Zuständigkeit
- Aber:
 - Vorstand kann Fragen der Geschäftsführung der HV nach § 119 Abs. 2 AktG zur Beschlussfassung vorlegen
 - Sachentscheidung oder auch nur Konsultationsbeschluss oder beschlusslose Hauptversammlungskonsultation?
 - Tagesordnungsergänzungsverlangen mit beschlusslosem Tagesordnungspunkt?

ESG als „Kostüm“ für aktivistische Investoren?

- **Vorgehen aktivistischer Investoren**
 - Schritt 1: Öffentlichkeitswirksame Kritik mit ESG-Themen
 - Schritt 2: Durchsetzung klassischer aktivistischer Ziele: Sitz im Aufsichtsrat, Abspaltung usw.
- **Beispiele international (2021):**
 - Third Point/Royal Dutch Shell (Niederlande):
 - Öffentlichkeitswirksame Forderung nach Förderung der Entkarbonisierung
 - und Aufspaltung in Bereiche Öl/Gas und erneuerbare Energien
 - Hedgefond Engine No. 1/ExxonMobil (USA):
 - Öffentlichkeitswirksame Kritik an Konzentration auf fossile Brennstoffe
 - Wahl dreier Kandidaten in den Aufsichtsrat mit Unterstützung von BlackRock, Vanguard, ISS, Glass Lewis u.a.
 - Beispiel Deutschland Enkraft Capital/RWE (2021):
 - Öffentlicher Brief an RWE: Forderung nach schnellerer Reduzierung der Braunkohleaktivitäten und kurzfristiger Abspaltung
 - Inaussichtstellen einer Debatte über Gremienzusammensetzung

Eskalationsszenarien / gefährdete Beschlussfassungen

- **Stewardship-Leitlinien der DVFA:**
 - Persönliche / schriftliche Kommunikation mit der Gesellschaft
 - Öffentlich gemachte Stellungnahmen im Vorfeld oder auf der HV
 - Ablehnung von Beschlussvorschlägen
 - Unterstützung / Formulierung von Aktionärsanträgen wie
 - Nichtentlastung, Sonderprüfung, Einberufung einer außerordentlichen HV
 - bislang nicht ausdrücklich erwähnt: Wahlen zum Aufsichtsrat, Billigung Vergütungsbericht, Say on Climate?
 - Erhebung von Aktionärsklagen

Eskalationsszenarien / Vermeidung

- **Vereinbarung einer freiwilligen Sonderprüfung zwischen Gesellschaft / Investoren**
 - Motivation der betroffenen Gesellschaften:
 - Vereinbarung von Eckpunkten der Prüfung, Auskunftspersonen und Prüfer
 - Vermeidung öffentlicher Auseinandersetzung über gerichtlichen Sonderprüfungsantrag
 - Vorteile für den Aktionär (Investoren):
 - keine Sperrung des Aktienbesitzes bis zur gerichtlichen Entscheidung (vgl. § 142 Abs. 2 AktG)
 - keine lange gerichtliche Verfahrensdauer, kein Prozesskostenrisiko
 - Vereinbarung bei börsennotierten Gesellschaften i.d.R. im BAnz veröffentlicht (§§ 142 Abs. 2 Satz 3, 149 AktG)
 - Prüfungsergebnisse werden allen Aktionären zur Verfügung gestellt (Gleichbehandlungsgrundsatz, § 53a AktG)
 - Beispiele: Bayer (2020), Deutsche Bank (2016) und ThyssenKrupp (2013)

Fragen ?

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !



Dr. Robert Weber

Partner | Co-Head Corporate/M&A, Germany

Robert.Weber@dentons.com