



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

**„Auskunfts- und Rederecht versus virtuelle Fragevarianten
- zu den Funktionselementen eines kontrollierenden
Aktionärsdiskurses in Börsengesellschaften im Wege
elektronischer Kommunikation“**

Dissertation vorgelegt von Rafaela Rocha de Oliveira

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Dirk Verse

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

A. Einleitung

Schon seit Jahrzehnten ist die Digitalisierung des Hauptversammlungsrechts ein großes Anliegen der Wissenschaft und Praxis. Während der Gesetzgeber diesen Bestrebungen lange Zeit zurückhaltend gegenüberstand, wurde er mit Ausbruch der Covid-19-Pandemie im Frühjahr des Jahres 2020 zum Handeln gezwungen. Um die Handlungsfähigkeit u.a. deutscher Aktiengesellschaften für die Monate der Pandemie sicherzustellen, verabschiedete er am 27.3.2020 ein Maßnahmengesetz, das „*vorübergehend substantielle Erleichterungen für die Durchführung von Hauptversammlungen*“ vorsah. Die dadurch erstmals ermöglichte, rechtssichere Durchführung virtueller Hauptversammlungen, ging jedoch deutlich zulasten verschiedenster Aktionärsrechte. Neben dem faktischen Ausschluss des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts betraf dies zuvorderst das Rede- aber auch das Auskunftsrecht der Aktionäre und resultierte schließlich in einer grundlegenden Neugestaltung – dem faktischen Ausschluss – der interaktiven hauptversammlungsinternen Generaldebatte.

Die aktienrechtliche Generaldebatte ist jedoch gerade kein Selbstzweck. Sie ermöglicht es den Aktionären einerseits, die erforderlichen Auskünfte zum Zwecke der Wahrnehmung ihrer organisationsrechtlichen Mitwirkungsrechte zu erfragen, und andererseits, ihren – ohnehin stark eingeschränkten – Einfluss auf die Geschäftsführung auszuüben. Mit der Wahrnehmung der Kommunikationsrechte gehen naturgemäß auch Kontrollaufgaben einher, die von der aktienrechtlichen Grundkonzeption zwar nicht ausdrücklich vorgesehen, für ein funktionierendes Corporate Governance-System aber von grundlegender Bedeutung sind.

Gleichwohl bestand im Hauptversammlungsrecht auch schon lange vor Ausbruch der Pandemie, insbesondere auch mit Blick auf die seit jeher im Vordergrund stehende Corporate Governance-Thematik, erheblicher Reformbedarf. Die Hauptversammlung, das Willensbildungsorgan der Aktiengesellschaft, war in ihrer konkreten Ausgestaltung regelmäßig nicht mehr dazu in der Lage, ihre wesentlichsten Funktionen „Information, Kommunikation und Entscheidung“ hinreichend erfüllen. Trotz dieser offenkundigen Funktionsdefizite war dem bestehenden Reformbedarf mangels rechtspolitischen Handlungsdrucks bisher noch nicht nachgegangen worden. Dieser politische Handlungsdruck wurde mit Ausbruch der COVID-19-Pandemie nunmehr aber mit Nachdruck erzeugt und der Gesetzgeber angesichts der fehlenden Vorhersehbarkeit des weiteren Pandemieverlaufs zum Tätigwerden gezwungen.

Angesichts der weitgehend positiven Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung und dem in den Jahren 2020 und 2021 stattgefundenen Digitalisierungsfortschritt beschloss der Gesetzgeber im Juli 2022 – einen Monat vor Auslaufen des „Pandemiegesetzes“ – die Verstärkung der virtuellen Hauptversammlung im Aktiengesetz. Die dabei u.a. geschaffenen Vorschriften §§ 118a, 130a und 131 Abs. 1a bis f AktG sind das Ergebnis einer äußerst kontrovers geführten Debatte, die in erster Linie darauf abzielt, die Aktionärsrechte auch im virtuellen Hauptversammlungsformat uneingeschränkt zu wahren.

B. Ziel und Gang der Untersuchung

Ziel der vorliegenden Arbeit ist es, zu untersuchen, ob aus den Erfahrungen im Zusammenhang mit den Hauptversammlungen der Jahre 2020 und 2021 Lehren für eine modernisierte Zukunft

der Hauptversammlung gezogen werden können. So soll in einem ersten Schritt analysiert werden, ob und inwieweit aus dem pandemiebedingten Notfallgesetz Chancen für die Modernisierung und Digitalisierung des Hauptversammlungsrechts resultieren. Den Schwerpunkt der Reformüberlegungen bildet dabei die Frage nach der konkreten Ausgestaltung des aktienrechtlichen Auskunfts- und Rederechts. Das Ziel muss es sein, die Aktionärsrechte so zu konzipieren, dass sie gegenüber den aus der Präsenzhauptversammlung bekannten Rechten gleichwertig sind, zugleich aber praktikabel, d.h. angepasst an die Besonderheiten der elektronischen Kommunikation, ausgestaltet werden. Daneben soll auch der Aspekt der Digitalisierung einen wesentlichen Teil der Reformüberlegungen einnehmen. Im Einzelnen geht es dabei weniger um die Frage nach dem „Ob“ der Digitalisierung, sondern vielmehr darum, wie der Digitalisierungsfortschritt in die Praxis der Hauptversammlung integriert werden kann.

Zu diesem Zweck soll zunächst der Status Quo des Hauptversammlungsrechts vor Ausbruch der COVID-19-Pandemie dargestellt werden. Den Schwerpunkt soll dabei zum einen die Hauptversammlung in ihrer Doppelfunktion als Gesellschaftsorgan und physische Veranstaltung bilden und zum anderen sollen die Grundzüge des aktienrechtlichen Auskunfts- und Rederechts überblicksartig skizziert und in ihrer Bedeutung für ein funktionierendes Corporate Governance-System eingeordnet werden.

Sodann soll der Frage nachgegangen werden, ob das pandemiebedingte Übergangsgesetz lediglich ein Risiko oder ggf. auch eine Chance für die aktienrechtliche Corporate Governance darstellt. Zu diesem Zweck sollen zunächst die einzelnen Bestandteile des Pandemiegesetzes erläutert, bevor die praktische Umsetzung in den Jahren 2020 und 2021 sowie die verschiedenen legislatorischen Neuerungen in diesem Zeitraum aufgezeigt werden. Daran schließt sich eine Gegenüberstellung mit der Hauptversammlungspraxis vor der Pandemie sowie – unter Rückgriff auf vergleichbare Auskunftsregelungen in Frankreich und Spanien – Überlegungen zum besten aktienrechtlichen Kommunikationskonzept an.

Auf dieser Grundlage sollen sodann, wie bereits erwähnt, Überlegungen zu einem modernisierten Hauptversammlungsrecht angestellt werden. In diesem Zusammenhang soll einerseits auf denkbare Modifikationen des Auskunfts- und Rederechts der virtuell teilnehmenden Aktionäre eingegangen und andererseits überlegt werden, wie eine (teilweise) digitale Hauptversammlung im Einzelnen ausgestaltet sein könnte.

In einem letzten Schritt folgt schließlich eine Gegenüberstellung zwischen den im fünften Teil der Arbeit angestellten Reformüberlegungen und den im Juli 2022 in Kraft getretenen Neuregelungen. Dabei sollen die neu geschaffenen Regelungen §§ 118a, 130a und 131 Abs. 1a bis f AktG zunächst vorgestellt und anschließend einer umfassenden Bewertung unterzogen werden.

C. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

I. Auskunftsanspruch und Präsenzhauptversammlung

1. Nach § 118 Abs. 1 S. 1 AktG üben die Aktionäre ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus, soweit das Gesetz nichts Anderes bestimmt. Unter Hauptversammlung in diesem Sinne wurde nach der aktienrechtlichen Grundkon-

zeption bis zum Inkrafttreten des *Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen* [...] am 27.7.2022 allein die physische Zusammenkunft der Aktionäre am Versammlungsort verstanden. Hieran änderte auch die Einführung des § 118 Abs. 1 S. 2 AktG nichts, der, in Ergänzung zur Präsenzveranstaltung und abhängig von einer entsprechenden Satzungsregelung, eine Online-Teilnahme der Anteilseigner ermöglichte. Ungeachtet der Tatsache, dass die Online-Teilnahme angesichts der weitreichenden Gestaltungsspielräume der Gesellschaften ohnehin kein gleichwertiges Pendant zur physischen Teilnahme darstellte, ist sie in der Praxis deutscher Hauptversammlung nahezu ohne Bedeutung geblieben.

2. Die aktienrechtliche Organisationsstruktur, welche dem Willensbildungsorgan Hauptversammlung nur einen begrenzten Kompetenzbereich zuteil werden lässt, während die Geschäftsführung allein dem Vorstand obliegt, ist von maßgeblicher Bedeutung für den in Aktiengesellschaften vorherrschenden *Principal-Agent*-Konflikt. Um das dem Konflikt zugrundeliegende informationelle Ungleichgewicht zwischen Vorstand und Hauptversammlung bestmöglich auszugleichen, normiert das Gesetz ein versammlungsgebundenes Individualrecht des einzelnen Aktionärs auf Auskunft. Daneben steht den Aktionären das im Aktiengesetz nicht ausdrücklich normierte, aber mittlerweile allgemein anerkannte und ebenfalls in der Hauptversammlung auszuübende Rederecht zu. Auskunfts- und Rederecht zielen damit zum einen auf die interne Willensbildung und den Abbau bestehender Informationsasymmetrien ab und nehmen darüber hinaus auch eine wesentliche Rolle im aktienrechtlichen *Corporate Governance*-System ein. Auch wenn die Kontrolle der Geschäftsführung grundsätzlich in den Kompetenzbereich des Aufsichtsrats fällt, kann der Hauptversammlung eine entsprechende Funktion im Rahmen der *Corporate Governance* nicht abgesprochen werden; denn der Erhalt von Informationen und der kommunikative Austausch eröffnen naturgemäß auch dem Aktionariat beachtliche Kontrollmöglichkeiten.

II. Vom Auskunftsanspruch zum Fragerecht

1. Mit Erlass des COVMG im Frühjahr des Jahres 2020 ließ der Gesetzgeber erstmalig die Durchführung rein virtueller Hauptversammlungen zu, um angesichts des zunehmenden Pandemiegeschehens, die Handlungsfähigkeit verschiedener Gesellschaftsformen u.a. auch der Aktiengesellschaft, zu gewährleisten. Mit der virtuellen Hauptversammlung gingen jedoch erhebliche Beschränkungen der Aktionärsrechte einher. Insbesondere die aktienrechtlichen Kommunikationsrechte wurden durch eine einfache Fragemöglichkeit, die weder einen Anspruch auf Antwort noch ein Recht auf Rede enthielt, ersetzt. Auch war die Übermittlung von Fragen im Regelfall auf das Hauptversammlungsvorfeld beschränkt, die Anfechtung von fehlerhaften Beschlüssen nahezu ausgeschlossen und hinsichtlich der Beantwortung von Fragen wurde ein bisher dem Aktienrecht fremdes pflichtgemäßes freies Vorstandsermessen normiert. Von den ursprünglich aktienrechtlich gewährleisteten Kommunikationsrechten war damit nicht mehr viel zu erkennen und die allgemeine Sorge vor Missbräuchen durch die Gesellschaften groß. Auch mit Blick auf die Europarechtskonformität sowie die Verfassungsmäßigkeit der Fragemöglichkeit nach § 1 Abs. 2 COVMG a.F. wurden Bedenken geäußert. Während die Verfassungsmäßigkeit des COVMG mittlerweile gerichtlich geklärt ist, bedurfte es für die Europarechtskonformität der Auslegung dahingehend, dass Fragen vom Vorstand nur dann nicht beantwortet

werden mussten, wenn dies zur Sicherstellung des ordnungsgemäßen Hauptversammlungsablaufs erforderlich erscheint.

2. Das Fazit zur Hauptversammlungssaison 2020 fiel jedoch deutlich positiver aus als erwartet. Denn einerseits haben die Gesellschaften von dem neu eingeräumten Ermessen im Regelfall aktionärsfreundlich Gebrauch gemacht und alle zulässigen Fragen beantwortet. Andererseits konnte die Qualität der Antworten aufgrund der Vorabereinreichung der Fragen und der entsprechenden Vorbereitungszeit gegenüber den Vorjahren deutlich gesteigert werden. Auch bei den Aktionären traf das neue Format überwiegend auf Akzeptanz; insbesondere bei der Beteiligung der Kleinaktionäre konnte im Vergleich zu den Vorjahren eine Zunahme festgestellt werden. Eine, wie auch immer geartete, Echtzeitinteraktion zwischen Aktionariat und Gesellschaft wurde in aller Regel jedoch nicht eröffnet. Auch das Rederecht wurde nur in Ausnahmefällen durch eine Möglichkeit zur vorzeitigen Stellungnahme, mithin in deutlich abgeschwächter Form, gewährt.
3. Auch die weiteren Entwicklungen in der Praxis verliefen vielversprechend. Angesichts der nach wie vor bestehenden Pandemielage wurde das Gesetz im Herbst des Jahres 2020 durch das BMJV für ein weiteres Jahr verlängert und auch der Gesetzgeber wurde tätig, indem er für die Hauptversammlungen im Jahr 2021 eine Stärkung der Aktionärsrechte beschloss. So wurde vor allem die Fragemöglichkeit durch ein Fragerecht ersetzt und entsprechend das Ermessen des Vorstands auf das „Wie“ der Fragenbeantwortung begrenzt. Ein Nachfrage- und Rederecht der Aktionäre wurde weiterhin nicht vorgesehen. Die anschließende Umsetzung der Neuregelung in der Hauptversammlungspraxis 2021 stimmte jedoch durchaus optimistisch, da nicht nur die Beantwortungspraxis des Vorjahres beibehalten wurde, sondern darüber hinaus vereinzelt auch Möglichkeiten geschaffen wurden, um eine gewisse virtuelle Interaktion, in Form von schriftlichen Nachfragen oder vorzeitigen Stellungnahmen, einmalig sogar Live-Stellungnahmen, zuzulassen. Schließlich entschied sich der Gesetzgeber im September des Jahres 2021, das Gesetz aufgrund der nach wie vor bestehenden Pandemielage in unveränderter Form bis zum 31.8.2022 zu verlängern.

III. Bestehender Reformbedarf

1. Sowohl die Fragemöglichkeit als auch das Fragerecht nach dem COVMG stellen gegenüber den vor der Pandemie ausgeübten Kommunikationsrechten ein deutliches Minus dar. Zwar nähert sich das COVMG-Fragerecht bereits deutlich an das Auskunfts- und Rederecht aus Vor-Pandemie-Zeiten an, kommt in seiner Rechtsschutzintensität aber weiterhin nicht an sie heran. Insbesondere der Aspekt der fehlenden Echtzeitkommunikation sowie die fehlende Transparenz im Rahmen des virtuellen Austauschs stellen ein Risiko für die aktienrechtliche Corporate Governance dar. Denn nur Information ermöglicht Kontrolle und auch, wenn unter Geltung des § 1 Abs. 2 COVMG n.F. grundsätzlich ein der Präsenzversammlung vergleichbares Informationsniveau erreicht werden kann, so ist dies in erster Linie nicht auf die gesetzlichen Vorgaben zurückzuführen, sondern vielmehr von der Bereitschaft der jeweiligen Unternehmen abhängig.

2. Gleichwohl weisen auch die versammlungsgebundenen Kommunikationsrechte aus Vor-Pandemie-Zeiten deutlichen Reformbedarf auf. Denn die Präsenzhauptversammlung leidet mit Blick auf die Erfüllung ihrer Hauptfunktionen „Information, Kommunikation und Entscheidung“ seit geraumer Zeit unter erheblichen Defiziten, die sich zwangsläufig auch auf die unmittelbar damit zusammenhängenden Kommunikationsrechte auswirken. Insbesondere die Qualität der Generaldebatte leidet deutlich unter der aktienrechtlichen Hauptversammlungsgestaltung: Zunächst gelingt es dem Versammlungsleiter mit den ihm zur Verfügung stehenden Ordnungsmitteln nur bedingt, rechtssicher qualifizierte von sachfremden Aktionärsbeiträgen zu trennen und die im Einzelfall erforderlichen (individuellen) Maßnahmen zu ergreifen. Auch die Antworten von Seiten der Gesellschaften leiden unter der Sofort-Antwortpflicht auf Präsenzhauptversammlungen und wirken regelmäßig unstrukturierter und floskelhafter als auf den Hauptversammlungen der Jahre 2020 und 2021. Zudem ist das Großveranstaltungsformat zahlreicher Hauptversammlungen zum Führen echter Dialoge denkbar ungeeignet. Auch wenn in aller Regel tatsächlich eine Art Austausch erfolgt, so kann dabei keinesfalls von einem Dialog gesprochen werden, der durch Rede und Gegenrede geprägt ist. Auch die Aktionärsbeteiligung stellt ein seit Jahren bestehendes Problem der Präsenzhauptversammlung dar, das negative Auswirkungen auf die aktienrechtliche *Corporate Governance* befürchten lässt. Insbesondere die rationale Apathie vieler Kleinanleger sowie das Problem des kollektiven Handelns sind Ursachen für das des Öfteren passive Auftreten der Anteilseigner. Dieses Problem konnte auch mit Einführung der Online-Teilnahme im Jahr 2009, mangels entsprechender praktischer Umsetzung, nicht behoben werden. Schließlich ist die Hauptversammlung zunehmend nicht mehr dazu in der Lage, als Informations- und Meinungsbildungsforum der Aktionäre zu dienen. Zum einen kommt die Information auf der jährlichen Hauptversammlung regelmäßig zu spät, da die Aktionäre über unterjährige handels- oder kapitalmarktrechtliche Veröffentlichungen durchgehend informiert werden und dementsprechend zum Zeitpunkt der Hauptversammlung meist schon ihre Meinung gebildet und ggf. auch schon ihre Stimme abgegeben haben. Zum anderen sind die bedeutendsten Aktionäre, etwa institutionelle Anleger oder Großaktionäre, auf die Teilnahme an der Hauptversammlung schlechterdings nicht angewiesen, da unterjährige Investorendialoge bei kommunikativen Anliegen immer öfter das bevorzugte Mittel der Wahl darstellen.

IV. Vorschlag zur Reform des Hauptversammlungsrechts

1. Dass eine Vorverlagerung des Frageprozesses grundsätzlich geeignet sein kann, einige der aufgezeigten Defizite deutscher Präsenzhauptversammlungen zu beheben, haben die in den Jahren 2020 und 2021 gesammelten Erfahrungen gezeigt. Dass die Vorverlagerung des Frageprozesses aber nicht zwingend mit der virtuellen Versammlungsdurchführung einhergehen muss, verdeutlicht die Ausgestaltung der Auskunftsrechte der Aktionäre in Frankreich sowie in Spanien zu Vor-Pandemie-Zeiten. Das Unionsrecht lässt die Übermittlung von Fragen im Hauptversammlungsvorfeld ausdrücklich zu, sodass auch in Deutschland – unabhängig von der Einführung der virtuellen Hauptversammlung – eine Entzerrung der Präsenzhauptversammlung und die damit eingehende Qualitätssteigerung der Beantwortungspraxis erreicht werden kann.
2. Die in den vergangenen zwei Jahren gesammelten Erfahrungen einerseits und erheblichen Vor-Pandemie-Funktionsdefizite andererseits bilden den Ausgangspunkt einer schon seit

langem notwendigen Hauptversammlungsreform. Die zunächst erforderliche Normierung eines virtuellen Auskunftsrechts ist in seiner Rechtsschutzintensität zwingend am Auskunftsanspruch aus § 131 AktG zu orientieren, hinsichtlich der weiteren Ausgestaltung aber an die Besonderheiten der elektronischen Kommunikation anzupassen. Zwingend ist dabei zunächst die Aufwertung des Hauptversammlungsvorfeldes. Hier sollte nicht nur die Übermittlung der Fragen möglich sein, sondern bereits ein Teil der Generaldebatte stattfinden. Im Rahmen dieser sog. „Vorfeld- Generaldebatte“ sollte es den Aktionären ermöglicht werden, Fragen im Vorhinein an die Gesellschaften zu übermitteln, diese Fragen bekämen sie sodann im Regelfall ebenfalls im Versammlungsvorfeld beantwortet und bei Bedarf sollte auch das Stellen von Nachfragen schon im Versammlungsvorfeld möglich sein. Nachfragen sollten zuvorderst aber live während der Hauptversammlung gestellt werden können. Dieses Live-Nachfragerecht, das mit einer Antwortpflicht der Gesellschaft einhergeht, kann von den Aktionären – abhängig von den Vorgaben der Gesellschaft – entweder schriftlich, telefonisch oder im Wege der Videokommunikation ausgeübt werden. Zur Schaffung von Rechtssicherheit muss das Nachfragerecht für die Gesellschaften zudem in personeller, quantitativer oder zeitlicher Hinsicht klar beschränkbar sein. Darüber hinaus sind auch beim virtuellen Auskunftsrecht – sowohl im Rahmen der „Vorfeld-Generaldebatte“ als auch beim anschließenden Live-Nachfragerecht – die von § 131 AktG vorgesehenen Grenzen, namentlich die Ordnungsmittel des Versammlungsleiters sowie mögliche Auskunftsverweigerungsgründe, zu beachten.

3. Auch das aktienrechtliche Rederecht ist vom Gesetzgeber künftig mit Blick auf die Besonderheiten der elektronischen Kommunikation zu modifizieren. Zu diesem Zwecke sollte ebenfalls das Hauptversammlungsvorfeld zur (teilweisen) Rechtsausübung genutzt werden. Allerdings soll das Vorfeld hier nicht zum neuen Hauptfeld werden; es soll den Aktionären lediglich die vorzeitige Übermittlung von Stellungnahmen und den Gesellschaften die Veröffentlichung dieser Aktionärsbeiträge für die anderen Anteilseigner einsehbar ermöglichen. Im Vordergrund sollen aber nach wie vor die von den Aktionären in Echtzeit gehaltenen Redebeiträge stehen, welche im Wege der Videokommunikation oder jedenfalls per Telefon von den Gesellschaften zuzulassen sind. Aufgrund der erhöhten Missbrauchsanfälligkeit des elektronischen Rederechts sollte auch dieses nicht grenzenlos gewährt werden. Neben formellen Vorgaben, wie etwa Dauer oder Zeichenanzahl der (Vorfeld- oder Live-)Redebeiträge, sollte die Wahrnehmung des Live-Rederechts nur nach vorausgegangener Anmeldung des Redebeitrags im Hauptversammlungsvorfeld möglich sein. Die Auswahl der letztlich zuzulassenden Redebeiträge sollte zudem anhand zuvor festgelegter Kriterien, die der Verwaltung auch die Auswahl „repräsentativer“ Redner ermöglicht, vorgenommen werden. Die Wahrnehmung des Stellungnahmerechts im Versammlungsvorfeld sollte wiederum allen Aktionären im gleichen Umfang möglich sein.
4. Angesichts des Digitalisierungsschubs, den die Hauptversammlungspraxis in den Jahren 2020 und 2021 erfahren durfte, erscheint zudem die Abkehr von der Pflichtpräsenzhauptversammlung unumgänglich. Denn die Erfahrungen der letzten Jahre haben einmal mehr verdeutlicht, dass das Präsenzformat vor allem mit Blick auf die aktienrechtliche *Corporate Governance* erheblichen Reformbedarf aufweist. Die nächstliegende Alternative zur Präsenzhauptversammlung stellt die Hybridversammlung dar, an der Aktionäre sowohl

physisch vor Ort als auch virtuell im Wege elektronischer Kommunikation teilnehmen können. Um die grundsätzlich bereits mögliche Hybridhauptversammlung künftig zu stärken und praxistauglicher zu gestalten, ist es erforderlich, das gegenwärtig in § 118 Abs. 1 S. 2 AktG vorgesehene Satzungserfordernis sowie das bestehende Vorstandsermessen bezüglich der Gewährung von Online-Aktionärsrechten vollständig abzuschaffen. Gleichwohl birgt eine solche Hybridhauptversammlung das Risiko deutlicher Kostensteigerungen sowie der Zunahme von Anfechtungsrisiken, sodass eine im Aktiengesetz normierte Pflicht zur Durchführung hybrider Hauptversammlungen nicht uneingeschränkt zu empfehlen ist.

5. Eine weitere Alternative zur Präsenzhauptversammlung ist die limitierte Präsenzhauptversammlung, bei der die physische Teilnahme nur einem begrenzten Aktionärskreis offensteht, während die restlichen Aktionäre ausschließlich virtuell an der Hauptversammlung teilnehmen dürfen. Hierdurch könnten die von der Hybridhauptversammlung ausgehenden Kosten- und Anfechtungsrisiken zwar minimiert und zugleich der Erhalt des Digitalisierungsfortschritts sichergestellt werden, aber dennoch birgt ein solches Vorgehen stets die Gefahr der Aktionärsungleichbehandlung. Da ein Abstellen auf das freiwillige Fernbleiben der Aktionäre die verlässliche Planung der anstehenden Hauptversammlung aber gänzlich unmöglich macht und auch in der Sache wenig sinnvoll ist, führt kein Weg an strikten Zulassungskriterien, die von der Gesellschaft in der Satzung festzuhalten sind, vorbei. Um einen sachlich-qualifizierten Austausch zwischen Aktionariat und Verwaltung auf der Hauptversammlung sicherzustellen, ist in aller Regel das Abstellen auf die Bedeutung oder die Beteiligungshöhe der teilnahmeberechtigten Aktionäre eine grundsätzlich naheliegende Option. Auch wenn die rechtliche Zulässigkeit einer solchen Privilegierung aufgrund der Gleichwertigkeit der physisch und virtuell gewährleisteten Aktionärsrechte kein Hindernis darstellen sollte, ist diesem Versammlungsmodell der unbestreitbare Vorwurf der Schaffung einer „Zwei-Klassen-Gesellschaft“ immanent; eine Verpflichtung der Gesellschaft zur Durchführung personell limitierter Präsenzhauptversammlungen ist damit ebenfalls nicht uneingeschränkt zu empfehlen.
6. Die weitreichendste Reform des Hauptversammlungsrechts wäre schließlich die vollständige Abschaffung des Präsenzformats und die endgültige Umstellung auf eine rein virtuelle Hauptversammlung. Dass das virtuelle Format zahlreiche Vorzüge gegenüber der Präsenzvariante aufweist, ist unbestritten. So ermöglicht der Wegfall des Anreiserfordernisses eine erleichterte Teilnahme an der Hauptversammlung, von der vor allem nicht mobile oder im Ausland lebende Aktionäre profitieren, aber auch grundsätzlich anreisewillige Aktionäre können durch die virtuelle Zuschaltung erhebliche Zeit und Kosten einsparen. Mithin ist die virtuelle Teilnahme grundsätzlich geeignet, die lang ersehnte Zunahme der Aktionärsbeteiligung und folglich eine Stärkung der aktienrechtlichen *Corporate Governance* zu erreichen. Daneben profitieren auch die Gesellschaften von der mitunter erheblichen Kostensenkung und dem reduzierten Bedarf an personellen Ressourcen gegenüber einer Präsenzveranstaltung. Gleichwohl sieht sich die virtuelle Hauptversammlung vermehrt scharfer Kritik ausgesetzt; insbesondere wird in diesem Zusammenhang die Sorge vor einer erheblichen Schwächung der *Corporate Governance* geäußert. Diese Sorgen sind jedoch unberechtigt. Denn zum einen ist die virtuelle Hauptversammlung durchaus geeignet, die Hauptfunktionen der Hauptversammlung „Information, Kommunikation und Entscheidung“ zu erfüllen und zum anderen kann angesichts des

rasanten technischen Fortschritts künftig mit einer konstanten Optimierung der virtuellen Hauptversammlungsdurchführung und mithin auch der Rechtsstellung der Aktionäre im virtuellen Format gerechnet werden. Gleichwohl ist die virtuelle Hauptversammlung nicht der Weisheit letzter Schluss. Denn die Landschaft der deutschen Aktiengesellschaft besteht aus einer Vielzahl von unterschiedlichen Realtypen, die unterschiedliche Bedürfnisse hinsichtlich der Hauptversammlungsdurchführung aufweisen. Eine undifferenzierte Betrachtung des geeigneten Hauptversammlungsformats für die eine deutsche Aktiengesellschaft wäre damit nicht sachgerecht, sodass es letztlich nicht empfehlenswert sein kann, ein funktionierendes und über viele Jahre praktiziertes Hauptversammlungsformat restlos zu streichen.

7. Die vorzugswürdigste Option ist es daher, die Entscheidung über das im Einzelfall zu wählende Hauptversammlungsformat zukünftig den Gesellschaften selbst zu überlassen. Die interne Entscheidungskompetenz sollte im Regelfall aber nicht bei der Hauptversammlung, sondern – entsprechend der gewohnten Kompetenzverteilung – beim Vorstand der Gesellschaft liegen. Denn bei der weitreichenden Entscheidung über das vorzugswürdige Hauptversammlungsformat bedarf es einer gewissenhaften Abwägung der Vor- und Nachteile und letztlich einer Entscheidung, die allein zum Wohl der Gesellschaft getroffen wird. Angesichts der vielköpfigen, inhomogenen und von zahlreichen Individualinteressen geprägten Zusammensetzung des Aktionariats kann aber durchaus bezweifelt werden, dass die Hauptversammlung einerseits dazu in der Lage und andererseits dazu gewillt ist, eine diesen Anforderungen entsprechende Entscheidung zu treffen. Vorzugswürdig erscheint es demnach, die Entscheidung über das Hauptversammlungsformat in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands zu stellen und die Haftungsprivilegierung der *Business Judgment Rule* auch im vorliegenden Fall zur Anwendung kommen zu lassen. Gleichwohl ist die vollständige Umgehung der in der Sache erforderlichen Beteiligung der Hauptversammlung unbedingt zu verhindern, sodass die Konstituierung des Vorstandswahlrechts nur auf der Grundlage einer entsprechenden Satzungsregelung möglich sein sollte. Darüber hinaus sollte ein gesetzliches Minderheitenrecht vorgesehen werden, das es einer qualifizierten Aktionärsminorität ermöglicht, bei der Vorstandsentscheidung zugunsten der Durchführung einer virtuellen Hauptversammlung die Abhaltung einer Präsenzhauptversammlung zu verlangen.

V. Aktienrechtsreform 2022 – Einführung virtueller Hauptversammlungen

1. Im Frühjahr des Jahres 2022, etwa ein halbes Jahr vor dem Auslaufen des COVMG, wurde sodann das Gesetzgebungsverfahren zur Verstetigung der virtuellen Hauptversammlung im Aktiengesetz in die Wege geleitet. Nach mehreren Monaten der kontroversen Diskussionen wurde das Gesetzgebungsverfahren im Juli 2022 mit der Verabschiedung im Bundestag und der Verkündung im Bundesgesetzblatt schließlich zum Abschluss gebracht. Während der eingangs vorgelegte Referentenentwurf noch eine deutliche Orientierung an den Regelungen des COVMG und der *Best Practice* der vergangenen zwei Jahre – erweitert um die erforderlichen Aktionärsrechte – erkennen ließ, orientierte sich der nachfolgende Gesetzesentwurf der Koalitionsfraktionen maßgeblich am Konzept der Präsenzhauptversammlung. Angesichts der damit beabsichtigten nahezu ungefilterten Übertragung der Präsenzversammlung in das virtuelle Format und der zusätzlichen Er-

gänzung um einige Elemente der elektronischen Kommunikation, stieß der Gesetzesentwurf in Emittentenkreisen sowie dem juristischen Schrifttum auf heftige Kritik. Zwar wurden an diesem ursprünglichen Gesetzesentwurf vor der Abstimmung im Bundestag noch kleinere minimalinvasive Änderungen vorgenommen, die Grundausrichtung des Gesetzes blieb jedoch gleich.

2. Im Ergebnis ist damit nunmehr ein Gesetz entstanden, das die virtuelle Hauptversammlung im deutschen Aktiengesetz verstetigt, in diesem Zusammenhang die Aktionärsrechte uneingeschränkt gewährleistet, dabei aber die Grenzen des für die Gesellschaften praktisch Umsetzbaren womöglich nicht mehr einhält. Dementsprechend bleibt abzuwarten, ob die hierdurch ermöglichte virtuelle Hauptversammlung für die Gesellschaften zukünftig tatsächlich eine attraktive und vor allem umsetzbare Alternative zur Präsenzhauptversammlung darstellen wird oder ob sie sich mit § 118 Abs. 1 S. 2 AktG das Schicksal als *dead letter law* teilen müssen.