

Ausblick auf die Hauptversammlungssaison 2021

Aktionärsrechte wahren: Frage- und Antragsrecht stärken



CHRISTOF SCHWAB

Director Business Development,
Computershare

christof.schwab@computershare.de

Der Bundestag hat das COVID-19-Gesetz verlängert. Aktiengesellschaften haben in der kommenden Saison wieder die Wahlmöglichkeit zwischen einer Präsenzveranstaltung und einer virtuellen Hauptversammlung. Wir erwarten, dass in der ersten Jahreshälfte Präsenzhauptversammlungen die Ausnahme bleiben werden. Private sowie institutionelle Aktionäre und deren Interessenverbände haben ihren Unmut über die aus ihrer Sicht unverhältnismäßige Beschneidung von Aktionärsrechten mehrfach öffentlich geäußert. Wie geht es 2021 weiter?

Aktionäre sehen in der präsenzlosen virtuellen Hauptversammlung (HV) auf der Basis des COVID-19-Gesetzes kein Zukunftsmodell. Zwei Aktionäre reichten sogar eine Verfassungsklage wegen unverhältnismäßiger Beschneidung ihrer Eigentumsrechte ein. Die Einschränkungen der Frage-, Antrags- und Anfechtungsrechte gemäß § 1 Abs. 2, 7 COVID-19-Gesetz seien mit Art. 14 Abs. 1 GG und dem Justizgewährungsanspruch des Grundgesetzes unvereinbar. Es bleibt spannend, ob und wann Karlsruhe entscheidet – es ist nicht auszuschließen, dass uns die Rechtsunsicherheit in die nächste Saison begleitet.

Aktionärsrechte nicht unnötig beschränken

Der Referentenentwurf für die Verlängerung des COVID-19-Gesetzes regt an, Aktionärs-

rechte nicht unnötig zu beschränken. Die Begründung zur Verlängerung fordert die Gesellschaften dazu auf, virtuelle HVs nur dann abzuhalten, wenn dies aufgrund der pandemischen Lage erforderlich scheint. Ferner weist das Justizministerium darauf hin, dass die Unternehmen bzgl. der Fragemöglichkeit, insbesondere bei der vorherigen Einreichung der Fragen, weiterhin möglichst aktionärsfreundlich verfahren sollten.

Virtuelle HV 2.0 – jetzt aktionärsfreundlicher?

Mehrere institutionelle Investoren regten an, dass die Gesellschaften in der kommenden Saison Nachfragen zulassen sollten. Dies wurde schon in einigen Beiträgen aufgenommen: So regten Prof. Dr. Christoph H. Seibt und Dr. Christopher Danwerth an, zu erwägen, den Fragestellern eine befristete

Nachfragemöglichkeit in der Versammlung anzubieten und ggf. die Anzahl der Nachfragen zu beschränken. Aus technischer Sicht ist dies machbar – es wird allerdings spannend, wie man die virtuelle von einer Online-Versammlung abgrenzt.

Frist zur Fragereinreichung

Die Vielzahl unterschiedlicher Fristen für die Fragereinreichung hat bei institutionellen Investoren für Unmut gesorgt. Investoren mussten den Fristablauf manuell kontrollieren, um das Fristende nicht zu verpassen. Wenn man berücksichtigt, dass diese an vielen Tagen bei über zehn HVs abstimmen müssen, kann man verstehen, dass die Fristenvielfalt wenig Anklang findet. Institutionelle Investoren hätten sich eine möglichst kurze und einheitliche Frist gewünscht.

Antragsstellung im virtuellen Format

Aus dem universitären Umfeld kam die Anregung, die Stellung von Anträgen zu erleichtern, indem man zusätzlich die Möglichkeit anbietet, den Stimmrechtsvertreter zu bevollmächtigen, den Antrag am Tag der HV zu stellen. Damit würden neben der Fiktionslösung auch Anträge Beachtung finden, die nach dem Ende der Veröffentlichungspflicht gestellt werden. Es ist aus Gesellschafts-sicht eine Herausforderung, aktionärsfreundlicher zu agieren und gleichzeitig Zufallsmehrheiten bei Anträgen zu vermeiden. Die Abstimmung von veröffentlichten Gegenanträgen über die Aktionärsportale auf Basis der Fiktionslösung dürfte auch in der kommenden Saison dominieren.

Einberufungsfristen

Die Verlängerung des COVID-19-Gesetzes bietet weiterhin die Möglichkeit zu einer verkürzten Einladungsfrist, die in diesem Jahr ungefähr bei jeder dritten HV genutzt wurde. Die verkürzten Fristen haben bei Privataktionären für Unmut gesorgt, da die Einladungen oft sehr knapp vor Anmelde-schluss zugestellt wurden. Die Emittenten sind sich dieser Probleme bewusst und dürften die verkürzten Anmeldefristen nur mehr in Ausnahmefällen nutzen.

Videobeiträge von Aktionären

Wenige Gesellschaften ermöglichten Aktionären bereits 2020, ihre Beiträge per Video-botschaft auf der HV anderen Aktionären zugänglich zu machen. Die Vonovia SE hat diese Möglichkeit als erste Gesellschaft genutzt und sie nicht nur ausgewählten Aktionären, sondern auch anderen Stakeholdern zur Verfügung gestellt. Die Beiträge hatten eine Länge von ca. fünf Minuten. Für 2021 planen einige Gesellschaften dies in ähnlicher Form anzubieten. Dabei existieren unterschiedliche Ansätze: Um den Aktionären die Möglichkeit zu geben, die Beiträge für die Vorbereitung ihrer Stimmabgabe und Fragestellung zu nutzen, planen einige Gesell-

schaften, die Beiträge nicht erst in der HV zu übertragen, sondern diese im Vorfeld abrufbar zu machen. Andere Unternehmen planen, die Beiträge auf der HV selbst vor der Fragenbeantwortung zu übertragen.

Versand einer gedruckten HV-Broschüre weiter erforderlich?

Zu dieser Frage hat sich noch keine einheitliche Rechtsmeinung herausgebildet – so werden in der kommenden Saison mit großer Wahrscheinlichkeit sowohl die digitale als auch die physisch versandte Broschüre zur Anwendung kommen. Die Intention des Gesetzgebers war, die digitalen Prozesse zu fördern. Insofern schließen wir uns der Meinung an, den § 125 Abs. 5 AktG so zu interpretieren, dass der Druck der HV-Broschüre nicht erforderlich sein sollte.

Über 300 Vergütungssysteme stehen zur Abstimmung

Inhaltlich wird in dieser HV-Saison die Zustimmung zu den Vergütungssystemen im Vordergrund stehen. Es stellten in diesem Jahr bereits einige Gesellschaften ein System nach den neuen gesetzlichen Anforderungen zur Abstimmung. In der Praxis erwarten institutionelle Investoren und Stimmrechtsberater eine Zustimmung von mehr als 75%. Dass dies trotz komplexer Anforderungen machbar ist, zeigten die Abstimmungsergebnisse in diesem Jahr. Sieben der neun Gesellschaften aus dem DAX 30, die das Vergütungssystem schon dieses Jahr zur Abstimmung stellten, erhielten eine Zustimmung von über 90%. Die meisten der Emittenten führten frühzeitig intensive Vorgespräche mit ihren wichtigsten Investoren sowie den Stimmrechtsberatern und berücksichtigten deren Feedback.

Dies wird im kommenden Jahr rein zeitlich nicht möglich sein. Investoren haben bereits darauf hingewiesen, dass sie aufgrund der Fülle von Abstimmungen nur begrenzt zur Verfügung stehen. Das heißt in der Praxis, dass die Systeme selbsterklärend und transparent gestaltet sein sollten. Die Metrik für die

KPIs sollte nachvollziehbar und die Zielsetzung anspruchsvoll sein. Die Implementierung eines Claw-backs wird vorausgesetzt, ebenso die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen. Bezüglich der Implementierung der Nachhaltigkeitsziele zeichnet sich noch kein eindeutiger Trend ab. Einige Unternehmen integrierten auch kurzfristige Nachhaltigkeitsziele in ihr Vergütungssystem. Vielfähige Gesellschaften erläutern umfangreicher als früher die KPI-Auswahl und wie diese die Umsetzung der Strategie unterstützen.

Billigung des Vergütungsberichts

Der Vergütungsbericht nach ARUG II muss verpflichtend erst 2022 zur Abstimmung gestellt werden. In der Praxis dürfte der Vergütungsbericht strenger als die Vergütungssysteme beurteilt werden. Für 2022 sollen neue Vergütungstabellen zur Anwendung kommen. Die zwei Mustertabellen des Deutschen Corporate Governance Kodex sollen künftig durch fünf Europäische Mustertabellen abgelöst werden. Obwohl der Vergütungsbericht erst ab 2022 Aktionären zwingend zur Abstimmung vorgelegt werden muss, werden institutionelle Investoren ihn bereits ab der HV-Saison 2021 bei der Beurteilung der Vergütungssysteme stärker berücksichtigen. Analysiert man die Vergütungssystemabstimmungen der letzten Jahre in Deutschland, haben Investoren eine mangelnde Offenlegung der Zielerreichung/Metrik und eine nicht ausreichend transparente Ausgestaltung des Vergütungsberichts als Grund für die Ablehnung der Systeme genannt.

Fazit

Mit Blick auf die nächste Saison ist zu erwarten, dass sich die Investoren noch stärker an den Empfehlungen der Stimmrechtsberater orientieren werden. Während in der abgelaufenen Saison die Durchführbarkeit der Hauptversammlung im Fokus stand, wird sich neben den pandemischen Herausforderungen die Aufmerksamkeit auf die neuen ARUG-II-Anforderungen und die Vergütungssysteme konzentrieren.