
CARF Luzern 2021

Controlling.Accounting.Risiko.Financen.

Konferenzband

Konferenz Homepage: www.hslu.ch/carf



Virtuelle Hauptversammlung als Phänomen der CO-VID-19-Pandemie – eine vergleichende Analyse der rechtlichen, organisatorischen und technischen Umsetzung in Österreich und Deutschland

Research Paper

FH-Prof. Mag. Monika Kovarova-Simecek

FH St. Pölten, Department Digital Business und Innovation, St. Pölten, E-Mail: monika.kovarova-simecek@fhstp.ac.at

Alena Klinz, BA

Fachhochschule St. Pölten, Department Digital Business und Innovation, St. Pölten, E-Mail: wf191503@fhstp.ac.at

Lisa Loidl, BA

Fachhochschule St. Pölten, Department Digital Business und Innovation, St. Pölten, E-Mail: wf191515@fhstp.ac.at

Abstract

Die Hauptversammlungssaison 2020 war stark durch die COVID-19-Pandemie geprägt. Gesetzgeber, Unternehmen sowie Drittdienstleister mussten schnell auf die geänderten Rahmenbedingungen reagieren und gewohnte Prozesse neu denken. Die vorliegende Studie beleuchtet die COVID-bedingte Praxis virtueller Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich und zieht einen länderspezifischen Vergleich in Bezug auf die Umsetzung und deren Implikationen auf rechtlicher, prozessualer und technischer Ebene. Die Untersuchung beleuchtet darüber hinaus die auftretenden Problem- und Konfliktfelder vor dem Hintergrund der jeweiligen Gesetzeslage. Die Ergebnisse der multimethodischen Studie zeigen, dass deutsche Regulatoren und Unternehmen rascher und im höheren Ausmaß reagierten als ihre Pendanten in Österreich. Die Studie trägt aber auch zur Strukturierung und Konsolidierung bisheriger Erfahrungen mit virtuellen Hauptversammlungen bei und schafft damit die Grundlage für einen notwendigen Denkprozess über etwaige Optimierungspotentiale.

1 Einleitung

1.1 Virtuelle Hauptversammlung als Phänomen der COVID-19-Pandemie

Zu Beginn der Hauptversammlungssaison 2020 standen börsennotierte Unternehmen in Deutschland und in Österreich vor einer kaum vorhersehbaren Situation: Die globale COVID-19-Pandemie machte die jährlichen, nach der bisherigen Praxis überwiegend in Präsenz abgehaltenen Zusammenkünfte der Aktionäre und Aktionärinnen kurzerhand unmöglich. Die pandemiebedingte Not läutet einen Paradigmenwechsel ein und die bereits lange diskutierte und auch gesetzlich grundsätzlich zulässige virtuelle Hauptversammlung (HV) wurde für die meisten Aktiengesellschaften Realität.

Auch wenn Hybrid-Hauptversammlungen in Deutschland (gem. § 118 Abs. 2 AktG) und Österreich (gem. § 102 Abs. 3 AktG) rechtlich zulässig waren, wurden Hauptversammlungen in der Rechtsprechung prinzipiell als physische Veranstaltungen mit der Möglichkeit einer Online-Zuschaltung gedacht und die hybride Variante an zahlreiche Nebenbedingungen geknüpft, die ihre praktische Umsetzung letztlich mehr behinderten als förderten (Wenger & Ebner, 2020, S. 109–110). Angesichts der COVID-19-Pandemie waren die Gesetzgeber gezwungen, rasch Bedingungen zu schaffen, die Hauptversammlungen ohne Präsenz deutlich leichter möglich machten. Die Präsenzplicht für Hauptversammlungen wurde weitestgehend aufgehoben und die dezentrale Versammlungslösung bot dem Gesellschaftsorgan die Ausübung der Stimm- und Fragerechte ohne Aktionärspräsenz.

Aber unabhängig von den heiklen rechtlichen Anforderungen stellte die Situation Unternehmen vor weitere Herausforderungen. Insbesondere aus prozessualer und technischer Sicht mussten sie sich schnell an die neuen Begebenheiten anpassen und auch zum Teil rechtlich bedingte Interessenskonflikte adäquat adressieren. Einer solcher Interessenskonflikte ist z. B., dass das virtuelle Format es nicht zulässt, persönlichen Kontakt zum Vorstand der Gesellschaft aufzunehmen, was den Aktionären und Aktionärinnen in der Regel jedoch sehr wichtig ist. Die neuen Dynamiken zu verstehen und ihnen rasch zu begegnen, war vor dem Hintergrund einer potenziellen Krise, wachsenden Unsicherheit der Anleger und Anlegerinnen und dem Druck des Kapitalmarktes essenziell.

Im Mittelpunkt der Untersuchung stand daher die Frage, ob und wie börsennotierte Unternehmen in Deutschland (DAX, MDAX, SDAX und TecDAX) und Österreich (ATX, VÖNIX) die Hauptversammlung im virtuellen Modus abgehalten haben und welche Implikationen die Umstellung auf virtuelle Hauptversammlungen in rechtlicher, prozessualer und technischer Hinsicht für Unternehmen, Dienstleister, aber auch Aktionäre und Aktionärsvertreter hatte. Der Beitrag gibt einen empiriebasierten Überblick über die praktische Umsetzung der Zusammenkünfte der Aktionäre und Aktionärinnen in der letzten, stark durch die Covid-19-Pandemie geprägten Hauptversammlungssaison 2020. Darüber hinaus soll der Beitrag die bisherigen Erfahrungen mit virtuellen Hauptversammlungen aus drei Perspektiven (Unternehmen, Drittdienstleister, Aktionärsvertreter) strukturieren und konsolidieren und die zentralen Aspekte und Konfliktfelder der virtuellen Hauptversammlung einfangen.

2 Die virtuelle Hauptversammlung – definitorische, theoretische und gesetzliche Abgrenzung

Mit der Hauptversammlung, definiert als Versammlung aller Aktionäre und Aktionärinnen und gesetzlich verankert als eines der drei Organe einer Aktiengesellschaft, wird – formatunabhängig – das Ziel verfolgt, die Anteilseigner und Anteilseignerinnen eines Unternehmens im umfassenden Maße über unternehmensbezogene Vorgänge zu informieren und sie in die Entwicklung des Unternehmens aktiv einzubinden. Dabei sollen einerseits die gemäß der Principal-Agent-Theory (Voigt, 2002, S. 102–104) zwangsläufig auftretende Informationsasymmetrien zwischen den relevanten Akteuren – dem Vorstand, dem Aufsichtsrat und den Aktionärinnen und Aktionären – ausgeglichen und eventuelle Zielkonflikte in Bezug auf die (strategische) Steuerung des Unternehmens durch die

Mitwirkung der Aktionäre und Aktionärinnen über den Weg der Beschlussfassung abgedeckt werden. Die Hauptversammlung stellt insofern ein zentrales Element bei der Durchsetzung der Corporate Governance im Sinne der Sicherung einer ordentlichen Unternehmensführung sowie der Vermeidung von Missbrauch infolge von Informationsvorsprüngen dar (Voigt, 2002, S. 102–103 sowie 108).

Konkret ist die Hauptversammlung ein im Aktiengesetz verankertes Organ einer Aktiengesellschaft¹, in dessen Rahmen den Aktionären und Aktionärinnen die Möglichkeit gewährt wird, ihre Rechte in Angelegenheiten der Gesellschaft auszuüben. Eine hohe Kapitalpräsenz bei der Beschlussfassung ist für die strategische Entwicklung der Gesellschaft essenziell und deshalb auch im Sinne des Aufsichtsrats und des Vorstandes (Höbel & Hofmann, 2009, S. 314; Schnorrenberg, 2008, S. 112).

Um diese auch unter den pandemiegeprägten Rahmenbedingungen zu ermöglichen, sollte die Hauptversammlung weiterhin, aber ohne physische Anwesenheit durchgeführt werden. Die in der Literatur schon früh diskutierte, virtuelle Hauptversammlung – hier auch als „Online-Hauptversammlung“, „digitale Hauptversammlung“ oder „dezentrale Hauptversammlung“ bezeichnet (Schieber, 2001; Seeger, 2002) – wurde in Österreich anlässlich der COVID-19-Pandemie gemäß § 1 COVID-19-GesG als „[e]ine Versammlung, bei der alle oder einzelne Teilnehmer nicht physisch anwesend sind“, definiert.² Analog definiert auch das deutsche Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht im Artikel 2 § 1 Abs. 2 eine virtuelle Hauptversammlung als eine „Versammlung ohne physische Präsenz der Aktionäre oder ihrer Bevollmächtigten“.³ Wie im Aktiengesetz, das die Abstimmung, Beschlussfähigkeit, Einberufung sowie das Frage- und Stimmrecht für ihr Präsenzäquivalent regelt (Stein, 2016, S. 115ff), sind auch in der vorübergehenden (aus heutiger Sicht bis 2021 geltenden) Regelungen die Auskunfts- und Beschlusskompetenzen prinzipiell gewahrt.

Bei einer virtuellen Hauptversammlung muss nicht zwangsläufig auf physische Anwesenheit verzichtet werden. Die sog. hybride Hauptversammlung ist eine Präsenzhauptversammlung, die um die Fernteilnahme erweitert wird (Martin, Labas, und Freutel, 2020, S. 8–9). Durch die erschwerten Bedingungen und hohe Sicherheitsauflagen während der Covid-19-Pandemie lag der Fokus in der Hauptversammlungssaison 2020 allerdings auf virtuellen Hauptversammlungen, für die grundsätzlich zwei Gestaltungsvarianten in Frage kommen (Bussian, 2001, S. 44ff; Rosen & Deutsches Aktieninstitut, 2008, S. 76–77):

(1) Die Aktionäre und Aktionärinnen haben keine Möglichkeit einer physischen Teilnahme und einer entsprechenden Ausübung ihres Frage- und Stimmrechts. Die Hauptversammlung wird im Internet via Live-Stream übertragen. Das Stimmrecht kann mittels Stimmrechtsvertretenden ausgeübt werden. Die Fragen werden in der Regel via Mailverkehr im Vorfeld eingereicht und bei der HV vorgelesen und beantwortet. Ein Dialog zwischen dem Vorstand, dem Aufsichtsrat und den Aktionären und Aktionärinnen ist in diesem Modus nicht möglich.

(2) In einer weiteren Gestaltungsvariante wird das obige System um eine virtuelle Fernteilnahme in Form einer selbstständigen Ausübung des Stimmrechts ohne Stimmrechtsvertretende erweitert. Diese Möglichkeit bietet den Aktionären und Aktionärinnen eine 2-Wege-Verbindung in die Hauptversammlung, die sowohl das selbstständige Stimm- als auch das selbstständige Auskunftsrecht ermöglicht.

¹ Dies gilt auch für Kommanditgesellschaften für Aktien (KGaG) und Europäische Gesellschaften (SE).

² https://www.ris.bka.gv.at/Dokumente/BgblAuth/BGBLA_2020_II_140/BGBLA_2020_II_140.html (Abgerufen am 7.5.2021)

³ https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/Bgbl_Corona-Pandemie.pdf;jsessionid=AC841BEEEE9E1F6B2F12F4182C7254F5.1_cid324?__blob=publicationFile&v=2 (Abgerufen am 7.5.2021)

3 Forschungsstand

Virtuelle Hauptversammlungen sind insbesondere auf der Implementierungsebene in Ermangelung ausreichender Erfahrungen sowohl in Deutschland als auch in Österreich weitestgehend unerforscht. Bis 2020 wurden nur wenige virtuelle Hauptversammlungen abgehalten, weshalb das Thema als kaum forschungsrelevant betrachtet wurden, wenn auch dieser Befund angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Aktionärsstruktur verwundert. Auch der neuerliche Übergang zu virtuellen Hauptversammlungen erfolgte abrupt und ohne Übergangsphase, was nur einige wenige Forschungsarbeiten an den Tag beförderte, die allerdings eher einzelne Teilaspekte beleuchten, wie rechtliche Aspekte, technische Modalitäten und Gestaltungsmöglichkeiten oder einen exklusiven Bezug zur Covid-19-Pandemie herstellen (Danwerth 2020; Noack & Zetzsche 2020; Rosen & Deutsches Aktieninstitut 2008). Eine umfassende wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Thema in den letzten Jahren lässt sich nicht erkennen.

Die ersten Arbeiten zu virtuellen Hauptversammlungen entstanden vor rund 20 Jahren. Schieber (2001) veröffentlichte mit seinem Buch „Die dezentrale Hauptversammlung“ erstmals ein Konzept zur virtuellen Ausübung von Aktionärsrechten und erläuterte darin v. a. die rechtlichen, prozessualen und technischen Hindernisse. Seeger (2002) adressierte insbesondere die rechtlichen Aspekte einer virtuellen Hauptversammlung mit Fokus auf Partizipation, Ablauf, Einberufung, Abstimmung und die Ausübung von Aktionärsrechten. Durch die COVID-19-Pandemie hat sich die rechtliche Ausgangslage grundlegend verändert, woraus die Notwendigkeit nach einer aktualisierten Abhandlung entsteht. Wenger und Enger (2020) legen die rechtlichen Rahmenbedingungen vor und nach der Pandemie in Bezug auf die virtuelle HV für Österreich umfassend dar. Darauf beziehungsweise erhoben Mittelbach-Hörmanseder und Patuschinig (2020) die Umsetzung der virtuellen HV sowie die Dauer der Verschiebung von HV in Folge des Umstiegs von physischer auf virtuelle HV bei österreichischen börsennotierten Unternehmen. Die quantitative Erhebung wurde relativ früh, im Juni 2020, durchgeführt. Sie vermittelt einen ersten Eindruck darüber, wie schnell österreichische Unternehmen im Prime Market auf die neuen Umstände reagierten. Nachdem die Regelung auch Unternehmen außerhalb des Prime Markets betraf und einige Unternehmen von Ausdehnung der Frist zur Abhaltung einer HV Gebrauch machten⁴, schien eine Erhebung, die die gesamte HV-Saison 2020 sowie den gesamten Börsenmarkt erfasst sinnvoll, um eine ganzheitliche Bewertung anstellen zu können.

Im Gegensatz zu Deutschland (Deutsches Aktieninstitut, 2020) gab es bislang für Österreich keine explorative Untersuchung, die die Umsetzung der HV auf qualitativer Ebene beleuchten würde, und die die Perspektiven aller betroffenen Akteure (Unternehmen, Dienstleister und Aktionärsvertretungen) analysiert und vergleichend darstellt. Die Analyse der Implikationen der Durchführung einer virtuellen Hauptversammlung auf rechtlicher, prozessualer und technischer Ebene hilft jedoch, die Chancen und Herausforderungen, aber auch mögliche Konfliktfelder zu identifizieren und die Thematik in ihrer gesamten Komplexität zu erfassen. Eine vergleichende qualitative oder quantitative Studie für Österreich und Deutschland gab es bis zum Durchführungszeitpunkt dieser Studie im November 2020 ebenfalls nicht. Die vorliegende Untersuchung soll mit einem multimethodischen Ansatz, der den qualitativen und quantitativen Zugang kombiniert, diese Lücke schließen.

4 Erkenntnisinteresse und methodische Vorgehensweise

4.1 Zielsetzung der Analyse und Forschungsfragen

Angesichts der oben skizzierten Entwicklungen sollen die regulatorischen Aspekte der virtuellen Hauptversammlung in Deutschland und Österreich verglichen werden. Darüber hinaus soll die Hauptversammlungspraxis im Jahr 2020 in österreichischen und deutschen börsennotierten Unternehmen analysiert werden, wobei nicht nur die Form und der Zeitpunkt von Interesse sind, sondern auch die organisatorische und technische Umsetzung sowie die

⁴ Gemäß COVID-19-GesG wurde die Pflicht, die HV innerhalb von sechs Monaten abzuhalten, aufgehoben.

Implikationen für die Zielgruppen. Dabei soll auch die Frage adressiert werden, inwieweit etwaige Unterschiede auf der Gesetzesebene mögliche Unterschiede bei der praktischen Umsetzung (Umstieg auf virtuelle HV, Verschiebung der HV, erkannte und wahrgenommene Probleme) zu erklären vermögen oder ob auch weitere mögliche Einflussfaktoren identifizierbar sind. Die Studie nähert sich der Materie entlang der folgenden Forschungsfragen:

FF1: Inwieweit unterscheiden sich die durch die COVID-19-Pandemie gesetzten gesetzlichen Rahmenbedingungen zwischen Deutschland und Österreich in Bezug auf die Abhaltung virtueller Hauptversammlungen?

FF2: Wie wurde die Möglichkeit zur virtuellen Hauptversammlung vor dem jeweiligen regulatorischen Hintergrund in deutschen und österreichischen börsennotierten Unternehmen wahrgenommen? Können zwischen (a) Deutschland und Österreich sowie (c) den Indizes Unterschiede identifiziert werden und falls ja, welche?

FF3: Welche Implikationen hat der Umstieg auf eine virtuelle Hauptversammlung für die betroffenen Akteure (Unternehmen, Drittdienstleister, Aktionärsvertretungen) auf der rechtlichen, prozessualen und technischen Ebene? Welche Vor- und Nachteile, Chancen und Herausforderungen sowie Konfliktfelder erwachsen daraus für die betroffenen Akteure?

FF4: Inwieweit können etwaige länderspezifische Unterschiede in der HV-Praxis mit möglichen Unterschieden auf der regulatorischen erklärt werden bzw. welche anderen Einflussfaktoren können als Erklärungsansätze herangezogen werden?

4.2 Methodische Vorgehensweise

Die Auswahl der hier angewandten Methoden orientiert sich gemäß Flick (2007, S. 53) am Charakter des Forschungsprojektes und in weiterer Folge am Typus der Forschungsfragen (Kuckartz, 2010, S. 33–34). Die Multiperspektivität und das Verhältnis der Forschungsfragen zueinander erfordern ein paralleles Mixed-Methods-Design (convergent design), das quantitative und qualitative Ansätze gleichwertig integriert (ebd., S. 71ff.) und durch die Verknüpfung der Ergebnisse Inferenzen zulässt (siehe Abbildung 1).

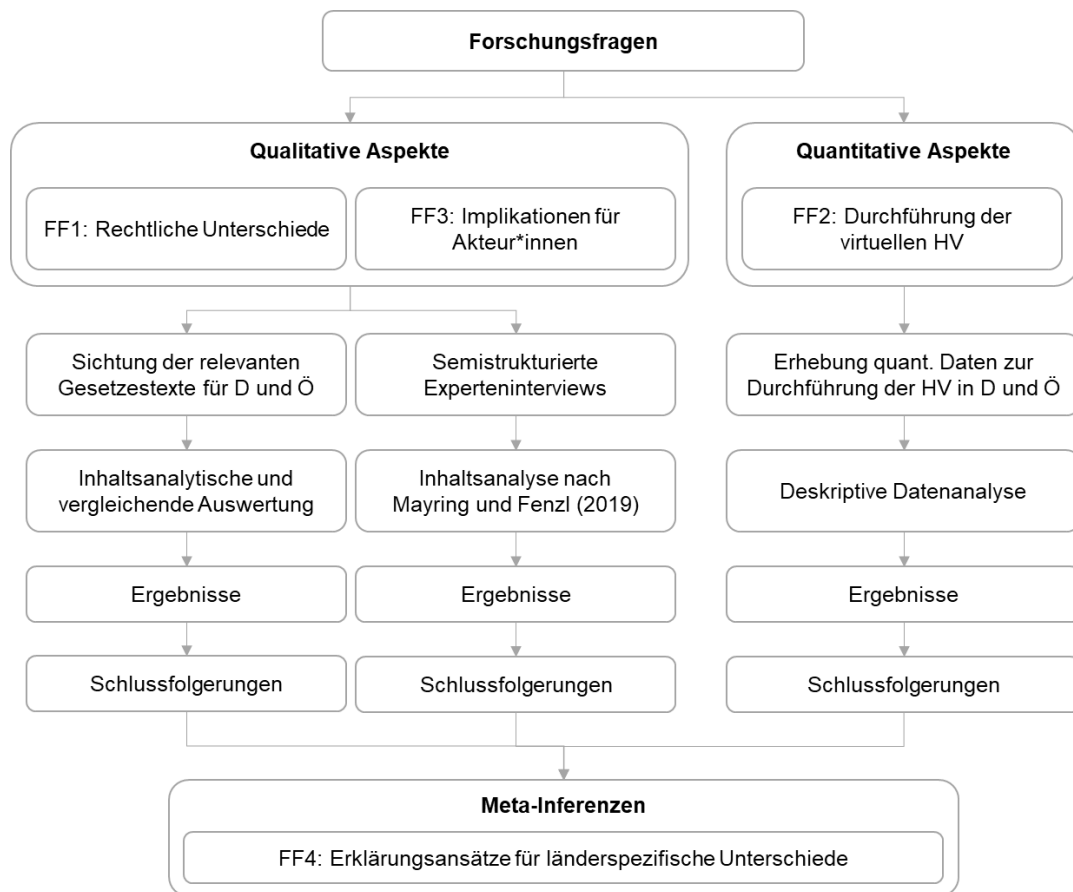


Abb. 1: Angewandtes Mixed-Methods-Design
(Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Kuckartz, 2014, S. 74)

Um Aussagen über den Grad und die Geschwindigkeit der Durchsetzung von virtuellen HV in Deutschland und in Österreich treffen zu können, wurde länderbezogen (Deutschland und Österreich) und indexbezogen (DAX, MDAX, SDAX und TecDAX für Deutschland; ATX und VÖNIX für Österreich) erhoben, (1) wie viele Unternehmen eine virtuelle HV abgehalten haben, (2) ob in Folge der Umstellung auf den virtuellen Modus eine Verschiebung des HV-Termin notwendig war und (3) wie viele Tage eine etwaige Verschiebung betrug. Die Daten wurden von den Websites der börsennotierten Unternehmen gewonnen. Dabei muss angemerkt werden, dass bei 5% der deutschen Unternehmen keine Informationen darüber vorliegen, ob der HV-Termin verschoben wurde. Unter jenen Unternehmen, die ihre HV auf einen späteren Zeitpunkt verschoben haben, konnte bei 3% der österreichischen sowie 3% der deutschen Unternehmen das Ausmaß der Verschiebung (Anzahl der Tage) in Ermangelung der Informationen nicht erhoben werden. Der Anteil jener Unternehmen, bei denen keine Information darüber vorliegen, ob sie in den Jahren 2017 bis 2019 bereits die Hauptversammlung im virtuellen Format durchgeführt haben, liegt in Deutschland bei 7% und in Österreich bei 2%. Insgesamt kann jedoch eine hohe Transparenz bei den untersuchten Unternehmen attestiert werden. Die erhobenen Daten wurden deskriptiv ausgewertet, wobei im Fokus v. a. die Frage stand, ob zwischen den beiden Ländern und Indizes Unterschiede vorliegen.

Um die prozessualen und technischen Implikationen des pandemiebedingten Umstiegs von physischer auf virtuelle HV zu beleuchten und mögliche Konfliktfelder zu identifizieren, wurden qualitative Ansätze bevorzugt, da es hier vor allem darum geht, Wechselbeziehungen und Verknüpfungen bestimmter Phänomene zu erkennen und deren Komplexität zu verstehen (Mayring, 2015, S. 20f; Hussy et al., 2013, S. 186.). Dazu wurden Experten und Expertinnen mit Hilfe leitfadengestützter, teilstrukturierter Interviews befragt. Für die Auswahl der Interviewpartner und -partnerinnen wurde die Expertendefinition von Bogner et al. (2014, S. 13) herangezogen, der nach Experten und Expertinnen Personen sind, „die sich – ausgehend von einem spezifischen Praxis- oder Erfahrungswissen, das sich auf einen klar begrenzten Problemkreis bezieht, die Möglichkeit geschaffen haben, mit ihren Deutungen das

konkrete Handlungsfeld sinnhaft und handlungsleitend für andere zu strukturieren.“ Gleichzeitig war es ein zentrales Ziel der Befragung, die unterschiedlichen Perspektiven der von der virtuellen HV betroffenen Akteure zu beleuchten. Gerade in solchen Fällen eignet sich die qualitative Forschung besonders, zumal sie „berücksichtigt, dass die auf den Gegenstand bezogenen Sicht- und Handlungsweisen im Feld sich schon deshalb unterscheiden, weil damit unterschiedliche subjektive Perspektiven (...) verknüpft sind“ (Flick, 2007, S. 29). Nicht zuletzt eignet sich der qualitativ-explorative Zugang insbesondere für bislang wenig Themenfelder (Bogner et al., 2014, S. 26), zu denen auch die aktuelle Transformation der Aktionärszusammenkunft zählt. Die Untersuchung soll insofern einen initialen Überblick zu einem wissenschaftlich noch nicht ausreichend bearbeiteten Thema bieten.

Bei der Konzeption des Interviewleitfadens wurde im Sinne von Meyen et al. (2011, S. 168) stets Rückbezug auf die Analysedimensionen genommen. Die Struktur des Interviewleitfadens leitet sich entsprechend aus die Forschungsfrage ab, wobei der Interviewleitfaden teilweise akteursbezogen angepasst wurde, um die unterschiedlichen Perspektiven adäquat zu adressieren.⁵ Die gleichen Analysedimensionen können auch als Basis für die deduktive Kategorienbildung (Kaiser 2014, S. 92) dienen. Damit wird ein möglichst hoher Grad an Intersubjektivität sichergestellt und einer subjektiven Deutung der Ergebnisse entgegengewirkt (Meyen et al., 2011, S. 168). Dieser Prämisse folgt auch das inhaltsanalytische Konzept nach Mayring und Fenzl (2019, S. 633ff), das auch hier zur Auswertung der Interviews herangezogen wurde. Dabei wird ein deduktiv abgeleitetes Kategoriensystem an den Text herangetragen. Die Kategorien leiten sich einerseits aus der Forschungsfrage ab (rechtliche, prozessuale, technische und unternehmerische Dimension der Transformation hin zur virtuellen HV), andererseits aus der bestehenden Literatur zum Thema virtuelle Hauptversammlungen, die auf ebendiese Kategorien Bezug nehmen. Ein Kodierleitfaden weist spezielle Begriffe und beispielhafte Textpassagen den Kategorien zu. In einer dimensionsreduzierenden Vorgehensweise wird schlussendlich jeder Textstelle eine der identifizierten Kategorien zugeordnet (Mayring und Fenzl, 2019, S. 633ff.).

Kritisch muss bei der oben skizzierten Vorgehensweise angemerkt werden, dass ein spezifisches Kollektiv befragt wurde, das die betroffenen Zielgruppen einer HV lediglich vertritt bzw. repräsentiert. Insofern wird so nur eine beschränkte, nicht repräsentative Anzahl an Fällen abgebildet. Hinzu muss der per se vorhandene, privilegierte Status der Expertinnen und Experten und der damit verbundene Bias (Bogner et al., 2014, 50 – 51) sowie weitere Merkmale wie Geschlecht und Alter (Abels & Behrens, 2005, S. 173ff) bei der Interpretation der Daten berücksichtigt werden, die in der Interviewsituation eine Rolle spielen.

4.3 Datenerhebung und Sampling

4.3.1 Datenbasis zu virtuellen Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich

Gegenstand der Untersuchung sind börsennotierte Unternehmen in Österreich (n=56) und Deutschland (n=160)⁶, wobei aufgrund der unterschiedlichen Größe und Struktur der beiden Börsenmärkte für Österreich eine Vollerhebung durchgeführt wurde, während für Deutschland nur jene Unternehmen in die Erhebung eingeflossen sind, die im DAX (n=30)⁷, MDAX (n=60), SDAX (n=70) und TecDAX (n=30) gelistet waren. Dadurch, dass manche Unternehmen sowohl in Österreich als auch in Deutschland in zwei Indizes gelistet sind, kommt es teilweise zur zweifachen Zuordnung und somit Doppelerfassung mancher Unternehmen. Alle TecDAX sind auch in einem der anderen genannten Indizes (DAX, MDAX oder SDAX) gelistet. In Österreich umfasst der VÖNIX zehn Unternehmen, die auch im ATX gelistet sind. In der länderbezogenen (nicht-indexbezogenen) Betrachtung werden die

⁵ Die prozessuale Dimension wurde im Leitfaden nicht gesondert aufgeführt und von den anderen Kategorien abgegrenzt, da die prozessuale Ebene nicht vollständig isoliert von den anderen Kategorien betrachtet werden sollte. Die Erkenntnisse aus den anderen Dimensionen lassen Erkenntnis über die prozessuale Ebene ableiten.

⁶ Stand November 2020.

⁷ Im DAX erfolgten im Jahr 2020 zwei außerordentliche Ausstiege (Lufthansa AG und Wirecards AG) und entsprechend zwei Nachrückungen. In diesem Sample sind Lufthansa AG und Wirecards AG nicht mehr berücksichtigt, da sie zum Zeitpunkt der Datenerhebung im November 2020 nicht mehr im DAX notierten.

Unternehmen nur einmal berücksichtigt. Dies erklärt, warum die Summe der Indizes nicht den Summen für Deutschland bzw. Österreich entspricht (siehe Tab. 2, Spalte 2 und 5).

Der Kontext der Untersuchung ist die pandemiebedingte Durchführung der virtuellen HV auf Basis der spezifischen Gesetzgebung. Insofern sind jene Unternehmen, die ihre HV vor dem Inkrafttreten der COVID-19-Regulierung abhielten,⁸ (das sind 7 Unternehmen in Deutschland und 3 Unternehmen in Österreich), zwar in der Grundgesamtheit erfasst, die quantitativen Auswertungen beziehen sich jedoch nur auf jene Unternehmen, die ihre HV erst ab März 2020 anberaumten. Die Datenerfassung erfolgte von Juli bis November 2020 über die Websites der Unternehmen und für Österreich zusätzlich über die Website www.hauptversammlung.at. Neben HV-bezogenen Informationen (HV-Modus⁹, Verschiebung der HV, ursprünglicher HV-Termin, tatsächlicher HV-Termin¹⁰, Tage zwischen dem 1. und dem 2. Termin, Informationen über eine Verschiebung), wurden auch unternehmensbezogene Daten erhoben (Branchenzugehörigkeit¹¹, Zuordnung zu einem Marktsegment¹² und Indexzugehörigkeit).

4.3.2 Experteninterviews

In qualitativen Interviews wurden Erfahrungen in der Vorbereitung und Durchführung in rechtlicher, prozessualer und technischer Dimension sowie das Marktumfeld untersucht. Die Interviewpartner und -partnerinnen bilden ein diverses Kollektiv ab mit unterschiedlichen Rollen und Funktionen. Es wurde eine Expertin und ein Experte aus dem Bereich Investor Relations befragt, die die Unternehmensperspektive abdecken, ein Dienstleister im Bereich (virtuelle) Hauptversammlungen und eine Vertreterin des Aktionärsschutzes. Die Interviews fanden online statt und wurden mit Einverständnis der Gesprächspartner und -partnerinnen aufgezeichnet, transkribiert mit computergestützt (MAXQDA) analysiert. Dabei wurde verstärkt Wert auf die inhaltlichen Aussagen der Experten und Expertinnen gelegt, weswegen auf die lautsprachliche Transkription inklusive Fülllauten verzichtet wurde.

Interview-Nr.	Organisationstyp	Organisation	Name	Rolle/Funktion
I1	Immobilien-Investment-Gesellschaft	S IMMO AG	Elisabeth Wagerer	Leitung Unternehmenskommunikation & Investor Relations
I2	Finanzdienstleister	Erste Group Bank AG	Engelbert Bramerdorfer	Head of Company Secretariat
I3	Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen	Link Market Services GmbH	Bernhard Orlik	Geschäftsführer
I4	Aktionärsvereinigung	Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.	Christiane Hölz	Landesgeschäftsführerin NRW

Tabelle 1: Übersicht der Interviewpartner und -partnerinnen

⁸ Das umfasst des Zeitraum Januar bis Februar 2020.

⁹ Virtuelle Hauptversammlung oder Präsenz-Hauptversammlung

¹⁰ Einen aktualisierten Termin wurde nur erhoben, falls eine Verschiebung vorgenommen wurde.

¹¹ Grundindustrie, Konsumgüter, Finanzwesen, Gesundheitswesen, Industriegüter- und Dienstleistungen, Technologie- und Telekom, Versorger, Verbraucherdienste

¹² Nur für österreichische Unternehmen, wobei eine Zuordnung zu Prime Market (n=38), Standard Market Continuous (n=1) und Standard Market Auction erfolgte (n=17).

5 Studienergebnisse

5.1 Durchführung virtueller HV in Österreich und Deutschland

Die Ergebnisse zeigen in Bezug auf die einzelnen Aspekte zur Bewertung der virtuellen HV für beide Länder teils deutliche Unterschiede auf. Der Anteil jener Unternehmen, die nach der Verabschiedung der COVID-19-Regulierung zur HV von dieser Möglichkeit Gebrauch machten, war unter den deutschen börsennotierten Unternehmen mit 92% höher als ihre österreichischen Pendanten (77%). Insgesamt weisen alle deutschen Indizes einen Anteil von zumindest 90% auf, wobei sich auch hier zeigt, dass DAX (100% Umsetzungsquote) und TecDAX (97%) sich im Vergleich zu MDAX (93%) und SDAX (90%) deutlich besser positionieren konnten. Ein ähnliches Gefälle ist auch in Österreich zu beobachten. Während die ATX-Unternehmen mit einer Umsetzungsquote von 95% mit dem Niveau der deutschen indizierten Unternehmen mithalten können, deutet das insgesamt deutlich schlechtere Ergebnis von 77% quer durch alle österreichischen Unternehmen darauf hin, dass die nicht im ATX erfassten Unternehmen deutlich seltener auf den virtuellen Modus umgestiegen sind. Da Unternehmen in Österreich im Vergleich zu Deutschland vielfach ein kleineres Aktionariat haben, war der Umstieg auf den virtuellen Modus für einige Unternehmen teilweise auch nicht notwendig, denn für sie waren die eingeschränkten Verhaltensregeln einfacher durchzusetzen als für Unternehmen mit einer großen Anzahl an Aktionären und Aktionärinnen. Überraschend ist in Österreich auch der relativ niedrige Anteil an virtuellen HV unter den im Nachhaltigkeitsindex VÖNIX notierenden Unternehmen (78%). Eingedenk der Tatsache, dass mehr als die Hälfte der Unternehmen auch im ATX gelistet ist (10 von den hier relevanten 18), schneiden die verbleibenden Unternehmen deutlich schlechter ab. Die Erklärung ist auch hier v. a. in den strukturellen Unterschieden zu suchen.

	Börsennotierte Unternehmen Österreich (Vollerhebung)	ATX	VÖNIX	Börsennotierte Unternehmen Deutschland (Teilerhebung)	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX
Anzahl der Unternehmen ges. (=n)	56	20	19	160	30	60	70	30
U mit HV Jänner-Februar 2020	3	0	1	7	2	3	2	1
U mit HV wh. COVID-19-Pandemie	53	20	18	153	28	57	68	29
U mit virtueller HV (abs.)	41	19	14	141	28	53	61	28
U mit virtueller HV (in %)	77%	95%	78%	92%	100%	93%	90%	97%
U mit HV-Verschiebung (abs.)	29	14	9	76	17	25	34	9
U mit HV-Verschiebung (in %)	55%	70%	50%	50%	61%	44%	50%	31%
Tage der Verschiebung (Min.)	8	16	49	7	28	0	7	7
Tage der Verschiebung (Max.)	181	181	181	210	146	210	155	145
Tage der Verschiebung (Mittelwert)	104	112	113	72	78	65	73	72
Tage der Verschiebung (Median)	104	122	120	64	85	56	62	64

Tabelle 2: Ergebnisse der quantitativen Auswertung zur Durchführung virtueller HV in Österreich und Deutschland

Durch die COVID-19-Regulierung musste die Hauptversammlung nicht mehr innerhalb der ersten acht Monate (für deutsche Aktiengesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien) bzw. sechs Monate (für österreichische Aktiengesellschaften) durchgeführt werden, sondern bis Ende des Jahres. Damit wurde den Unternehmen die Möglichkeit eingeräumt, den HV-Termin auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben.¹³ Davon haben in beiden Ländern rund die Hälfte der Unternehmen (50% in Deutschland, 55% in Österreich) Gebrauch gemacht, wobei der Vergleich der Indizes deutliche Unterschiede sowohl in Bezug auf eine Verschiebung im Allgemeinen als auch auf die Dauer der Verschiebung hervorbringt. In Deutschland fällt insbesondere auf, dass nur 31% der TecDAX-Unternehmen (im Gesamtvergleich der niedrigste Werte) ihre HV verschieben mussten. Gekoppelt mit

¹³ Europäische Gesellschaften (Societas Europaea, SE) waren von dieser Möglichkeit in Deutschland, nicht so in Österreich, ausgenommen und musste die Hauptversammlung innerhalb von sechs Monaten abhalten. Das betraf in Deutschland (DAX, MDAX, SDAX) über 30 Unternehmen.

dem hohen Anteil an virtuellen HV von 97% lassen die Ergebnisse darauf schließen, dass technologieaffine Unternehmen auch unabhängig von der Branche¹⁴ auf die Herausforderungen virtueller Events besser vorbereitet waren als ihre Mitbewerber, wenn auch die Anzahl der Tage, um die die HV verschoben wurde bei TecDAX-Unternehmen mit 64 Tagen (Median) höher liegt als bei SDAX (62 Tage) und MDAX (56 Tage). Dass im DAX deutlich mehr Unternehmen ihre HV verschoben haben (61%) und auch die Tagesanzahl der Verschiebung mit 85 Tagen (Median) im Vergleich deutlich höher ist, ist angesichts der Aktionärsstruktur, der deutlich höheren Anzahl an HV-Teilnehmerinnen und -Teilnehmern und der damit einhergehenden Komplexität gepaart mit wenig Erfahrung mit der Organisation virtueller Events nicht überraschend. In Anbetracht der Resultate für Österreich zeigt sich aber, dass deutsche Unternehmen quer durch alle Indizes besser aufgestellt waren, denn unter den ATX-Unternehmen mussten mehr als zwei Drittel (70%) der Unternehmen ihre HV verschieben und auch die Anzahl der Tage war mit 122 Tagen (Median) beim ATX, 120 Tagen beim VÖNIX und 104 Tagen bei allen 56 börsennotierten Unternehmen auffallend hoch.

5.2 Implikationen der Durchführung einer virtuellen HV

Um die praxisbezogenen Implikationen der Durchführung einer virtuellen HV zu erfassen, wurden vier leitfadengestützte Interviews durchgeführt.¹⁵ Im Rahme der Interviews konnten im Kontext virtueller Hauptversammlungen insbesondere drei Ebenen identifiziert werden, die ein Konfliktfeld, eine Herausforderung aber genauso gut auch eine Chance darstellen oder in einer anderen Form Einfluss auf die virtuelle Hauptversammlung nehmen können.

5.2.1 Rechtliche Faktoren

Gemäß dem deutschen wie dem österreichischen Aktienrecht war es bereits vor der Covid-19-Pandemie zulässig, eine Hybrid-Hauptversammlung abzuhalten, allerdings nicht bei gänzlichem Verzicht auf physische Präsenz und unter der Voraussetzung einer diesbezüglichen Erlaubnis in der Satzung (Wenger & Ebner, 2020; Bücker et al., 2020, S. 775–776). Im Jahr 2020 war die Abhaltung der Hauptversammlungen aufgrund der COVID-19-Pandemie vielfach nicht durchführbar. Der Gesetzgeber hat rasch reagiert und virtuelle Versammlungen in beiden Ländern generell für zulässig erklärt. Die COVID-19-Regulierung brachte in Deutschland und Österreich im Vergleich zu der gesetzlichen Lage vor der Pandemie wesentliche Erleichterungen, wenn auch die Lösungsansätze nicht für alle Betroffenen gleichermaßen zufriedenstellend sind.

Die wesentliche Änderung besteht darin, dass eine Hauptversammlung ohne physische Präsenz der Aktionärinnen und Aktionäre möglich ist. Dies gilt für beide Länder gleichermaßen, wobei der Gesetzgeber in Deutschland die physische Präsenz des Notar vorsieht, wohingegen in Österreich die Nutzung elektronischer Remote-Kommunikation auch für Notariatsbeschlüsse für zulässig erklärt wurde. Auch in weiteren Details gehen die länderspezifischen Regelungen teilweise auseinander. So liegt der Beschluss über die Abhaltung einer virtuellen HV in Österreich bei den gesetzlichen Vertretern der Gesellschaft (dem Vorstand), wohingegen es in Deutschland weiterhin eines, obzwar erleichterten, Beschluss des Aufsichtsrats benötigt. Im Falle eines Beschlusses über die Abhaltung einer virtuellen HV ist dies mind. 21 Tage vor der Abhaltung der HV kundzutun. Dies gilt gleichermaßen für beide Länder. In beiden Ländern geht die virtuelle HV mit einem Wegfall des Rederechts während der HV einher. Die Stimmrechtsausübung erfolgt in beiden Ländern über Stimmrechtsvertreter und -vertreterinnen. Fragen können von den Aktionärinnen und Aktionären an die Gesellschaft im Vorfeld übermittelt werden. Im Gegensatz zu Deutschland gab es in Österreich aber auch noch während der Hauptversammlung die Möglichkeit für die Aktionärinnen und Aktionäre Fragen zu stellen. In Deutschland durften diese ausschließlich bis zwei Tage vor der Hauptversammlung eingereicht werden. Wie in Deutschland so auch in Österreich muss der Vorstand die eingelangten Fragen der Aktionärinnen und Aktionäre allerdings nicht beantworten. Ein dezidiertes Recht auf eine

¹⁴ Im TecDAX waren 2020 vier Branchen vertreten: Gesundheitswesen, Industrie-Güter und -Dienstleistungen, Technologie und Telekom und Verbraucherdienste.

¹⁵ Der Leitfaden ist im Anhang dieses Beitrags einsehbar.

Antwort haben die Aktionärinnen und Aktionäre nicht. Der Vorstand kann rechtlich nicht zu einer Antwort verpflichtet werden, vielmehr entscheidet er nach freiem Ermessen, ob und welche Fragen er in welchem Umfang beantwortet.

Diese im Überblick dargelegten Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen den Gesetzeslagen offenbaren etwas strengere Regeln in Deutschland als in Österreich, und zwar sowohl hinsichtlich der Beschlussfassung einer virtueller HV (in Deutschland ist die Zustimmung des Aufsichtsrats erforderlich), als auch hinsichtlich des Fragerechts der Aktionärinnen und Aktionäre (in Deutschland dürfen die Fragen lediglich im Vorfeld übermittelt werden). Die quantitative Auswertung zur Durchführung der virtuellen HV (siehe Tab. 2) zeigt allerdings, dass diese Aspekte wohl kein Hindernis in der Umsetzung des virtuellen Formats dargestellt haben, zumal in Deutschland relativ betrachtet nicht nur mehr Unternehmen eine virtuelle HV abhielten, sondern diese auch in weniger Fällen verschoben werden mussten, und die Tagesanzahl der Verschiebungen gegebenenfalls deutlich niedriger ausfiel.

Trotzdem generiert die COVID-19-Regulierung auch Problem- und Konfliktfelder. Die größte Herausforderung für Unternehmen war die rechtliche Unsicherheit und uneindeutige oder unzureichende Regulierung. Die Aktionärsvertretung wies darauf hin, dass das Covid-19-Gesetz zumindest in Deutschland einige Punkte enthält, wie Fristen oder Antragsbefugnisse, die nicht eindeutig geregelt waren bzw. sind. Ein weiterer bedeutender Faktor in diesem Kontext und im Zusammenspiel der unterschiedlichen Zielgruppen war die Anfechtbarkeit der virtuellen Hauptversammlung sowie deren Verhinderung. Grundsätzlich sind Anfechtungsklagen sinnvoll und für Aktionärinnen und Aktionäre von großer Bedeutung, so die Vertreterin der Anlegerschutzvereinigung in Deutschland, und das Anfechtungsrecht sollte nicht allein aufgrund eines anderen Kommunikations- bzw. Übertragungsweges geschmälert werden. Die Frage der Anfechtung, insb. im Zusammenhang mit technischen Anliegen, ist durch das COVID-19-Gesetz neu entstanden, zumal der virtuelle Modus bislang keine aktive Teilnahme vorsah. Daraus ergab sich auch kein rechtliches Risiko, falls es zu Unterbrechungen oder Ausfällen in den Übertragungen gekommen wäre. Die Beteiligten stimmen darüber überein, dass technische Probleme keinen Anfechtungsgrund darstellen sollten, soweit man sich unternehmensseitig ausreichend abgesichert und die nötigen Voraussetzungen geschaffen hat. Liegen die Probleme (z. B. beim Login zur Stimmabgabe) nachweislich auf Seite der Aktionärinnen bzw. Aktionäre, sollten Unternehmen nicht belangt werden dürfen. Aus Sicht der Expertinnen und Experten wäre hier noch mehr Rechtssicherheit vonnöten, um die virtuelle Hauptversammlung auch als eine langfristige Lösung zu etablieren.¹⁶

Darüber, ob oder inwiefern die Rechte der Aktionärinnen und Aktionäre durch die prompte Einführung der virtuellen HV aufgrund der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 beschränkt wurden, ist der Expertenkreis geteilter Meinung. Seitens der österreichischen Unternehmen wird dafür plädiert, das österreichische Fragerecht an das deutsche Gesetz anzupassen. Die würde bedeuten, dass Fragen nur mehr im Vorfeld und nicht mehr während der HV zugelassen werden. Argumentiert wird dieser Änderungswunsch mit einer höheren Planungssicherheit und Qualität der Antworten, was auch im Interesse der Aktionärinnen und Aktionäre sein sollte. Aus der Sicht der Unternehmen würden daraus keine – wie von Aktionärinnen und Aktionären befürchtet – gravierenden Einschränkungen der Aktionärsrechte resultieren, denn diese können letztlich auch während der Versammlung ihre Rechtsvertreter bzw. -vertreterinnen kontaktieren und das Abstimmungsverhalten ändern.

Erwartungsgemäß entgegengesetzt wird die Situation von der Vertretung der Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz in Deutschland bewertet. Durch die Regelung der vorzeitigen Stimmabgabe sind aus Aktionärsicht die essenziellen Aktionärsrechte eingeschränkt, und eine Änderung in die umgekehrte Richtung – Anpassung des deutschen an das österreichische Recht – wünschenswert. Ein zentrales Anliegen der Aktionärsvertretung ist es

¹⁶ An dieser Stelle ist anzumerken, dass es in der vergangenen Hauptversammlungssaison 2020 keine Anfechtungsklage gab.

prinzipiell, die Rechteausübung der Anlegerinnen und Anleger nicht vom Format der Hauptversammlung abhängig zu machen bzw. unabhängig vom Abhaltungsmodus die gleichen Frage-, Diskussionsbeitrags-, Antwort- und Anfechtungsrechte für die Aktionärinnen und Aktionäre sicherzustellen.

5.2.2 Prozessuale Faktoren

Die benötigten Ressourcen für die Planung und Umsetzung einer virtuellen Hauptversammlung bewegen sich laut der Vertreterinnen und Vertreter der Unternehmen auf einem vergleichbaren Niveau wie bei der Präsenzvariante. Bestimmte Prozesse, z. B. im Bereich des Fragerechts, haben sich zumindest in Deutschland entschleunigt, wenn auch durch den neuen Modus insgesamt mit mehr Vorbereitungszeit zu rechnen war. Im Zusammenhang mit dem Fragerecht muss der Prozess länderspezifisch betrachtet werden. Sowohl die Organisation als auch der Kostenaufwand waren in Österreich durch die Notwendigkeit eines Backoffice während der Hauptversammlung höher.

Auf der personellen Ebene war der Initialaufwand im Jahr 2020 zwar höher, dafür können Unternehmen in der kommenden Saison bereits auf ein funktionierendes System zurückgreifen und auf dem erworbenen Know-how und der gewonnenen Erfahrung aufbauen, wodurch der personelle Aufwand mittelfristig sinken würde. Insgesamt konnten Unternehmen die virtuelle Hauptversammlung allerdings ohne Personalaufstockung bewältigen, was den Schluss zulässt, dass durch virtuelle Hauptversammlungen kein wesentlich höherer personeller Aufwand entstand. Der organisatorische Aufwand ist laut den Expertinnen und Experten tendenziell sogar gesunken, wohingegen der technische Aufwand gestiegen sei.

Die Verlagerung auf die digitale Schiene führte in Folge vor allem in jenen Abteilungen in Unternehmen zu einer höheren Arbeitsbelastung, die bislang weniger in die Organisation von Hauptversammlungen eingebunden waren wie in der IT oder im Marketing. Alternativ haben Unternehmen auf externe Drittdienstleister zurückgegriffen. Die gestiegenen Anforderungen, v. a. an mediale und kommunikationstechnische Kompetenzen und Moderationstechniken, konnten also kurzfristig dank der Einbindung anderer Abteilungen oder dank dem sich rasch entwickelten Dienstleistungsmarkt rund um virtuelle Hauptversammlungen abgedeckt werden. Die Möglichkeit, Aufgaben auf bestehende Drittdienstleister externalisieren zu können und sich nicht eigenständig mit der Organisation eines virtuellen Events befassen zu müssen, führte aber offenbar zu einer verzerrten Wahrnehmung der Unternehmen in Bezug auf den tatsächlichen organisatorischen Aufwand und die prozessualen Herausforderungen. Dies zeigt sich nicht zuletzt darin, dass es zwischen Unternehmen und Drittdienstleistern diesbezüglich deutliche Auffassungsunterschiede gibt. Aus der Sicht der Unternehmen *“haben sich die Prozesse ein wenig verschoben und verlagert, aber es kam kaum neue Prozesse etwas.“* Auf virtuelle Hauptversammlungen spezialisierte Dienstleister berichten allerdings von intensiven prozessualen Veränderungen, wobei *„viele Abläufe völlig neu aufgesetzt werden mussten.“*

Einig sind sich die Expertinnen und Experten hinsichtlich der Kostenersparnis bei virtuellen Formaten. Diese tritt erst bei virtuellen Hauptversammlungen mit mehr als 150 Aktionärinnen und Aktionäre ein. Bis zu dieser Größenordnung wird die Präsenzhauptversammlung als das deutlich kostengünstigere Format wahrgenommen. Für kleinere Aktiengesellschaften – und diese machen den Großteil in Österreich aus – kann die virtuelle Hauptversammlung im Vergleich zur Präsenzhauptversammlung sogar deutlich teurer werden.

5.2.3 Technische Faktoren

Laut den befragten Expertinnen und Experten kam es weder in Deutschland noch in Österreich zu größeren technischen Problemen. Eine technische Herausforderung stellte laut der Expertinnen und Experten die Absprache mit dem Backoffice während der Hauptversammlung dar, was aber aufgrund der rechtlichen Regelung nur auf Österreich zutraf. In Deutschland gab es ein solches Backoffice nicht. Die Schwierigkeit bestand dabei darin, dass nicht alle Funktionsvertreterinnen und -vertreter eines Unternehmens an einem gemeinsamen Ort sein durften (aufgrund der Covid-19-Bestimmungen durften sich nicht mehr als fünf Personen in einem Raum aufhalten) und auch über elektronische Wege kommunizieren mussten, was die Abstimmung bei der Beantwortung der Fragen erschwerte.

Insgesamt waren die Unternehmen aus der Sicht der Aktionärsvertreterin (I4) technisch betrachtet zwar nicht gut vorbereitet, sie hätten die HV im virtuellen Modus aber gut umgesetzt.

Zentrale technische Anliegen bei der Vorbereitung der HV, die adressiert werden mussten, waren die Bereitstellung von Alternativlösungen für einen möglichen Ausfall (z. B. einen zweiten Streamingdienstleistenden zu engagieren) und die Einschränkung bzw. Verhinderung von Cyberrisiken, wofür ebenfalls Dienstleistende engagiert wurden. Letzteres wird insbesondere dann von Bedeutung, wenn Unternehmen den Anlegerinnen und Anlegern Portallösungen mit Login-Bereichen anbieten. Nach der Bewertung der Dienstleister haben die Unternehmen „durch den Zeitdruck im Jahr 2020 (...) Schnelligkeit teilweise vor Sicherheit gestellt.“ (I3) Diese Sorge der Unternehmen wird auch von Mayer (2021, o. S.) bestätigt. In seiner Studie wurden die genutzten Portale von 623 virtuelle Hauptversammlungen im Zeitraum von April bis Dezember 2020 systematisch auf bekannte Schwachstellen untersucht. Bei sechs von acht Portalen wurden kritische Lücken gefunden, die potenziell von Angreifern ohne Spezialkenntnisse und mit geringen Ressourcen ausgenutzt werden könnten. So könnten zum Beispiel mit einem Einsatz von nur ungefähr 20 Euro, die personenbezogenen Daten aller Aktionärinnen und Aktionäre ausgelesen werden inklusive Abstimmungsverhalten und Anteilsbesitz. Außerdem identifiziert die Studie folgende Gefahren: Das unbemerkte Ändern der Stimmabgabe von Aktionärinnen und Aktionären, die vollständige Übernahme des Aktionärsaccounts durch die Angreifer sowie das gezielte Verhindern der Durchführung von virtuellen Hauptversammlungen. Von den gefundenen Sicherheitslücken waren unter anderem große DAX- und MDAX-Konzerne betroffen. In Zusammenarbeit mit Hauptversammlungsdienstleistenden konnten die Schwachstellen noch vor der Hauptversammlungssaison 2021 behoben werden. Dadurch konnte das Sicherheitsniveau maßgeblich verbessert werden (Mayer, 2021, o. S.). Trotz der potenziell hohen Risiken kam es in der vergangenen Hauptversammlungssaison zu keinen Cyberangriffen.

Ein wesentlicher Vorteil des virtuellen Formats in laut aller Expertinnen und Experten die durch die Möglichkeit, Aktionärsrechte remote ausüben zu können, entstehende Inklusionswirkung. Gemäß der Beobachtung eines Praxisvertreters (I2) waren 2020 annähernd gleich viele Aktionärinnen und Aktionäre bei der HV anwesend wie im Vorjahr. Im Vergleich zum Vorjahr waren es jedoch deutlich weniger Kleinstaktionärinnen und -aktionäre. Das entspricht auch der Studie des Deutschen Investor Relations Verbands, der nach die Teilnahmequoten bei den virtuellen Hauptversammlungen stabil blieben. Im DAX und MDAX lag die Kapitalpräsenz mit 70,7% im Jahr 2020 fast genau auf Vorjahresniveau (Martin et al. 2020, S. 8ff.). Würden Unternehmen – entsprechende Regulierung vorausgesetzt – die Präsenzhauptversammlung um das virtuelle Format erweitern, könnten sie einen breiteren Kreis an Anlegerinnen und -anlegern erreichen (ebd.). In diesem Kontext werden u.a. die technischen Hürden bei spezifischen Gruppen, v.a. älteren Personen als Argument gegen die Abhaltung einer virtuellen HV ins Feld geführt. Diesen Aspekt beurteilt der befragte Dienstleister (I3) als weniger problematisch, denn „, dass es älteren Aktionären und Aktionärinnen nicht zuzumuten ist, an einer virtuellen Hauptversammlung teilzunehmen, ist eine Ausrede der Unternehmen.“ Im Gegenteil sieht er eher die Begeisterung der älteren Generation über die Möglichkeiten als allgemeine Ablehnung.

6 Interpretation und Diskussion der Forschungsergebnisse

Im Rahmen der Experteninterviews wurden bisherige Erfahrungen mit virtuellen Hauptversammlungen abgefragt. Es wurden zwei Expertinnen aus Unternehmen befragt, die für die Organisation und Abwicklung von virtuellen Hauptversammlungen verantwortlich sind, ein Experte aus dem Dienstleistungsbereich für Hauptversammlungen und eine Aktionärsvertreterin befragt. Im Fokus der Interviews stand die Frage, welche Implikationen der COVID-bedingte Wandel von physischen zu virtuellen Hauptversammlungen in rechtlicher, prozessualer und technischer Hinsicht für Unternehmen, Dienstleistende und weitere Marktakteure hatte.

In rechtlicher Hinsicht konnte ein potenzielles Konfliktfeld aufgrund der unklaren Regelungen zur Anfechtbarkeit der HV identifiziert werden. Es würde den Unternehmen wesentlich mehr Sicherheit geben, wenn, sofern alle

Vorkehrungen in technischer Hinsicht getroffen wurden, keine Risiken in Form der Anfechtbarkeit für sie entstanden. Falls die dauerhafte Ausrichtung der Hauptversammlungen im virtuellen Format vom Gesetzgeber gewünscht ist, wäre eine eindeutige Regelung zur Anfechtbarkeit von virtuellen Hauptversammlungen wünschenswert. Zusätzlich besteht ein Interessenskonflikt zwischen Unternehmen und Aktionärinnen und Aktionären hinsichtlich des Fragerechts. Für Unternehmen wäre es durchaus sinnvoll, dass die Fragestellung im Vorfeld der HV abgeschlossen werden würde, da es die Antwortqualität und die Planungssicherheit positiv beeinflusst würde. Die Aktionärinnen und Aktionäre möchten in der Regel jedoch ihr Fragerecht vollumfassend und zeitlich uneingeschränkt ausnutzen dürfen. Im Rahmen einer Neugestaltung der Gesetzgebung hinsichtlich virtueller Hauptversammlungen ist es also Aufgabe der Gesetzgeber, beide Interessen abzuwägen und eine geeignete Lösung zu finden.

Die Hürden für die Umsetzung einer virtuellen HV wurden durch die neuen Regelungen in Bezug auf virtuelle Hauptversammlungen spürbar gesenkt. Es lässt sich zwar keine vollständige Lockerung feststellen, die neue Regelung stellt aber dennoch einen Anreiz für die Unternehmen dar, sich aufgrund ihrer Erfahrung auch künftig für die virtuelle Hauptversammlung zu entscheiden. Eine höhere Flexibilität im Umstieg auf das virtuelle Format schlägt sich in den hohen Durchführungsquoten, insb. in Deutschland, nieder (siehe Tab. 2.).

In personeller und organisatorischer Hinsicht ist in den bestehenden Abteilungen (v. a. Investor Relations) nicht zwangsläufig ein höherer organisatorischer Aufwand entstanden. Die entstandenen Ressourcen und neue Prozesse wurden jedoch intern durch eine stärkere Einbindung anderer Abteilungen (IT, Marketing) und extern durch die Beauftragung externer Dienstleister aufgefangen und kompensiert. Insbesondere auf Seite der Dienstleister entstand die Wahrnehmung, dass die prozessualen Veränderungen durch den Umstieg auf den virtuellen Modus als wesentlich gravierender einzustufen sind als es die Unternehmen selbst einschätzen. Dagegen, dass die organisatorische Ebene keine Herausforderung war, die teilweise von Unternehmen dargestellt, sprechen jedoch der relativ hohe Anteil an Verschiebungen (bei ATX-Unternehmen 70%, Querschnitt durch alle Unternehmen 50–55%) sowie die Aufschiebungen um teils mehrere Monate (max. von 210 Tagen in Deutschland und 181 in Österreich; im Durchschnitt war die Anzahl der Verschiebungstage in Deutschland aber niedriger als in Österreich). Vor diesem Hintergrund wäre eine weitere Analyse der Ursache für die Verschiebung interessant und würde auch zu Entwicklung besserer organisatorischer Lösungen beitragen.

In technischer Hinsicht stellte v.a. die IT- und Cyber-Security eine große Herausforderung dar. Auch wenn es zu keinen großen Übergriffen kam, wiesen doch einige Plattformen große Mängel auf. Der Zeitdruck, unter dem das neue Format umgesetzt werden musste, ließ Sicherheitsvorkehrungen in den Hintergrund geraten. Aufgrund der dahingehenden Pflichten von Unternehmen und der gleichzeitigen Kompetenzlücken wird sich das Angebot am Markt voraussichtlich auch dahingehend stark weiterentwickeln. Die Herausforderung der erschwerten Absprache im Backoffice muss ebenfalls von Unternehmen adressiert werden. Zukünftig wird es von Bedeutung sein, eine geeignete Lösung für die interne Kommunikation während der Hauptversammlung zu finden.

7 Fazit und Ausblick

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass besonders in rechtlicher Hinsicht bestehende Unsicherheiten die dauerhafte Etablierung virtueller Hauptversammlungen behindern. Unternehmen brauchen mehr Klarheit durch den Gesetzgeber. Aktionärsrechte müssen dabei dringend mehr Beachtung finden. Die prozessualen und technischen Aspekte, die mit einer virtuellen HV einhergehen, eröffnen viele neue Chancen für Drittdienstleister, wobei die Frage der IT- und Cybersecurity eine besonders relevante sein wird.

Die letztjährige Hauptversammlungssaison verlangte von Unternehmen und dem Marktumfeld deutlich höhere Flexibilität ab. Grundsätzlich bietet eine virtuelle Hauptversammlung viele Vorteile und es wäre – ganz besonders auch im Sinne der Nachhaltigkeit – zu begrüßen, wenn sich virtuelle oder hybride Events auch post Covid-19

durchsetzen. Das Thema sollte grundsätzlich stärker in den Fokus der Finanzwelt gerückt werden, da nicht nur eine Ausnahmesituation wie z. B. eine Pandemie eine Fernteilnahme an einer Hauptversammlung erfordern. Auch unabhängig von der COVID-19-Pandemie gibt es triftige Gründe, warum Unternehmen eine hybride oder virtuelle HV auch künftig in Erwägung ziehen sollten. In den letzten Jahren nahm die physische Teilnahme der Aktionäre und Aktionärinnen an HV ab, während die Teilnahmequote bei virtuellen HV stabil blieb. Mit 70,7% im Jahr 2020 und 70,93% im Jahr 2019 lag die Kapitalpräsenz im DAX und MDAX de facto auf dem Vorjahresniveau (Martin et al. 2020, S. 8).

Der maßgebliche Auslöser für die hohen Durchsetzungsquoten des virtuellen Formats bis zu 100% (DAX) war aber erstmals zweifellos die COVID-19-Pandemie: *„Wäre es durch die Pandemie nicht notwendig gewesen, hätten wir es nicht gemacht“*, so ein Vertreter aus der Praxis in Österreich (I2). Ob sich das virtuelle Format auch längerfristig durchsetzen wird, wird nach Einschätzung der befragten Expertinnen und Experten maßgeblich davon abhängen, welches Format die Mehrzahl der Aktionärinnen und Aktionäre priorisieren wird. In Unternehmen wird vorwiegend der Wunsch nach einer Rückkehr zum Präsenzformat geäußert, der Wunsch nach einer virtuellen oder hybriden Variante dagegen nur vereinzelt. Seitens der Dienstleister wiederum könne man sich gut vorstellen, zukünftig vermehrt auf die hybride Form zu setzen, um den Aktionärinnen und Aktionären den größtmöglichen Komfort zu bieten. Anders sehen es die Vertretungen der Anteilseigner: *„Die Privatanlegerinnen und -anleger finden die Präsenzhauptversammlung gut. Ich glaube nicht, dass sich die virtuelle Hauptversammlung flächendeckend durchsetzen wird“* (I4). Diese Sicht findet sich auch in den Ergebnissen der Studie über die Zukunft von Hauptversammlungen bestätigt, die von Better Finance in Zusammenarbeit mit der DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz) durchgeführt wurde. Individuelle Investorinnen und Investoren wurden befragt, welche Form der Hauptversammlung sie zukünftig bevorzugen. Mehr als die Hälfte (58%) wünschen sich hybride Hauptversammlungen, 32% präferieren die Präsenzhauptversammlung und nur 10% haben für die virtuelle Variante gestimmt (Hölz, 2020, o. S.). Vonseiten des Anlegerschutzes wurde jedoch die Wichtigkeit von Präsenzhauptversammlungen für Privatanlegerinnen und -anleger betont. Im Gegensatz zu institutionellen Anlegern haben diese nicht die Möglichkeit eines Vier-Augen-Gesprächs oder an Analystengesprächen teilzunehmen. Ihnen bliebe nur die Hauptversammlung, um sich ein Bild von Vorstand und Aufsichtsrat zu machen. Bei einer virtuellen Hauptversammlung ginge auch der Diskurs verloren. Nicht nur der Austausch zwischen den Aktionärinnen und Aktionären mit dem Vorstand, sondern auch der Austausch unter den Aktionärinnen und Aktionären sei nur sehr eingeschränkt möglich. Dies wird insgesamt von allen Expertinnen und Experten gleichermaßen wahrgenommen. Dass das virtuelle Format nicht nur in Bezug auf Hauptversammlungen zukünftig wichtiger werden wird, können sich alle Expertinnen und Experten durchaus vorstellen. Das stärkere Interesse an virtuellen Veranstaltungen nimmt der befragte Dienstleister beispielsweise durch vermehrte Anfragen z.B. in Bezug auf die Capital Market Days, wahr. Die Herausforderung sieht er dabei darin, virtuelle Events auch interaktiv zu gestalten.

Einig sind sich die befragten Expertinnen und Experten jedoch darin, dass die kurzfristig geschaffenen gesetzlichen Regelungen in Bezug auf die virtuelle Hauptversammlung nachjustiert werden müssen, bevor diese in Dauerrecht übergeführt werden. Hierbei wird es wichtig sein, die Erfahrungen der letzten Saison zu berücksichtigen, wenn auch im Jahr 2021 von den befragten Expertinnen und Experten noch nicht mit einer angepassten Gesetzgebung gerechnet wird.

Anhang

Anhang 1: Leitfaden

Leitfaden Interview

Rechtliche Einflussfaktoren

1. Sie haben erstmals eine virtuelle Hauptversammlung durchgeführt. Was waren regulatorische Herausforderungen in der Vorbereitung und Umsetzung? (*Variante Dienstleistende: Es wurden erstmals virtuelle Hauptversammlungen in Österreich durchgeführt. Was sind Ihrer Erfahrungen nach Herausforderungen, mit denen Unternehmen konfrontiert waren?*)
2. Welche rechtlichen Bestimmungen haben in der Vergangenheit davon abgehalten eine virtuelle Hauptversammlung anzubieten?
3. Gibt es sonst noch regulatorische Probleme in der Durchführung, die der Gesetzgeber nicht bedenkt? Wo brauchen Unternehmen noch mehr Sicherheiten/Erleichterungen?
4. Beschränkt die virtuelle Hauptversammlung die Rechte der Aktionär:innen? – schließlich dürfen die Aktionär:innen nicht selbst abstimmen/nur mittels Stimmrechtsvertretende? Sollte es ihrer Ansicht nach in Zukunft möglich sein, dass Aktionär:innen auch persönlich online abstimmen?
5. Wie können Anfechtungsklagen verhindert werden? Eine virtuelle Hauptversammlung ist in dieser Hinsicht deutlich heikler als eine Präsenz-Hauptversammlung.

Technische Einflussfaktoren

6. Ein virtuelles Event ist auch eine technische Herausforderung. Würden Sie sagen, dass Sie auf eine virtuelle Hauptversammlung technisch gut vorbereitet waren oder löste die Situation größeren Nachrüstungsbedarf aus? (*Variante Dienstleistende: Ein virtuelles Event ist auch eine technische Herausforderung. Würden Sie sagen, dass die Unternehmen auf eine virtuelle Hauptversammlung technisch gut vorbereitet waren oder löste die Situation größeren Nachrüstungsbedarf aus?*)
7. In welchem Bereich würden Sie die größten Hürden verorten, im technischen, organisatorischen oder personellen? Was waren hier die größten Herausforderungen?
8. Ein Thema ist auch die IT-Security. Wie begegnet man Cyber-Risiken auf einer virtuellen Hauptversammlung? Was wurde in Sachen IT-Sicherheit getan?

Marktbedürfnis

9. Haben Sie schon vor der Covid-19-Pandemie seitens der Financial Community erhöhtes Interesse am virtuellen Format bei Hauptversammlung vernommen? Seitens welcher Dialoggruppe (Investoren, Analysten, ...)? Aus welchen Gründen?
10. Wie hat sich der Markt drum herum verändert? Welche Player kamen dazu? (z.B. EQS)
11. Welchen externen Dienstleistende wurden in Bezug auf die Durchführung der virtuellen Hauptversammlung beauftragt? (externe Berater, Kamera, TV-Übertragung, Stimmrechtsvertretende, ...) (*Variante Dienstleistende: Sie selbst bieten Dienstleistungen rund um die Hauptversammlung an: Welchen externen Dienstleistende werden in Bezug auf die Durchführung der virtuellen Hauptversammlung sonst häufig beauftragt? (externe Berater, Kamera, TV-Übertragung, Stimmrechtsvertretende, ...)*)

Unternehmen

12. Welche Vor- und Nachteile birgt aufgrund der bisherigen Erfahrung eine virtuelle Hauptversammlung im Vergleich zu einer physischen?
13. Sind die Kosten einer Präsenz-Hauptversammlung und einer virtuellen Hauptversammlung vergleichbar?
14. Welche Ressourcen wurden unternehmensintern benötigt?
15. Welche Prozesse mussten im Rahmen der virtuellen Hauptversammlung intern neu etabliert werden?
16. Wie wurde es intern aufgenommen, dass eine virtuelle Hauptversammlung veranstaltet wird? (*Diese Frage wurde bei Dienstleistenden nicht gestellt.*)
17. Wird sich die virtuelle Hauptversammlung weiter entwickeln? War 2020 eine Ausnahme oder ein Neubeginn?
18. Sehen Sie noch weitere Kontexte/Anlässe in der IR, bei denen virtuelle Events künftig wichtiger werden?

Literaturverzeichnis

- Abels, G; Behrens, M. (2005): ExpertInnen-Interviews in der Politikwissenschaft. In: Bogner, A; Littig, B; Menz, W. (Hg.): *Das Experteninterview*. VS Verlag, Wiesbaden.
- Bogner, A; Littig, B; Menz, W. (2014): *Interviews mit Experten: Eine praxisorientierte Einführung*. Springer Verlag, Wiesbaden.
- Bücker, T; Kulenkamp, S; Schwarz, S; Seibt, C; von Bonin, G. (2020): *Praxisleitfaden zur virtuellen Hauptversammlung*. Der Betrieb, 15: 775-783.
- Danwerth, C. (2020): *Modalitäten und Gestaltungsvarianten der virtuellen Hauptversammlung*. AG - Die Aktiengesellschaft, 418(11).
- Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.). (2020). Virtuelle Hauptversammlungen 2020. Rückblick und Ausblick. https://www.dai.de/fileadmin/user_upload/210114__Studie_Virtuelle_Hauptversammlungen_2020_-_Rueckblick_und_Ausblick.pdf. Abgerufen am 7.5.2021.
- Diewald, G; Steinhauer, A. (2019): *Duden, gendern - ganz einfach!*. Bibliografisches Institut, Berlin.
- Flick, U. (2007): *Qualitative Sozialforschung. Eine Einführung*. Rowohlt Taschenbuch Verlag, Hamburg.
- Höbel, S; Hofmann, T. (2009): Kommunikation in Krisen—Krisen in der Kommunikation? In Kirchoff, K; Piwinger, M., *Praxishandbuch Investor Relations: Das Standardwerk der Finanzkommunikation* (2., überarb. und erw. Aufl). Gabler, Wiesbaden. DOI: 10.1007/978-3- 8349-8810-2.
- Hölz, C. (2020): *The Future of General Shareholder Meetings: a Better Finance-DSW Study on the 2020 virtual shareholder meetings in the EU*. <https://betterfinance.eu/publication/the-future-of-general-shareholder-meetings-a-better-finance-dsw-study-on-the-2020-virtual-shareholder-meetings-in-the-eu/>. Abgerufen am 10.02.2021.
- Hussy, W; Schreier, M; Echterhoff, G. (2013): *Forschungsmethoden in Psychologie und Sozialwissenschaften*. Springer, Wiesbaden.
- Kaiser, R. (2014): *Qualitative Experteninterviews: Konzeptionelle Grundlagen und praktische Durchführung*. Springer, Wiesbaden.
- Kuckartz, U. (2014). *Mixed Methods: Methodologie, Forschungsdesigns und Analyseverfahren* (1. Aufl.). Springer Fachmedien Wiesbaden.
- Martin, A; Labas; Freutel M. (2020): *Virtuelle HV: Notlösung oder Zukunftsmodell? Studie zu den HVen der DAX- und MDAX-Unternehmen. Bd. XV. DIRK – Deutscher Investor Relations Verband, Frankfurt am Main.*
- Mayer, A. (2021): *COVID-19 beeinträchtigt die IT-Sicherheit*. <https://idw-online.de/de/news762209>. Abgerufen am 10.02.2021.
- Mayring, P. (2015): *Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken*. 12. Aufl. Weltz, Weinheim/Basel.
- Mayring P; Fenzl T. (2019): Qualitative Inhaltsanalyse. In: Baur N; Blasius J. (eds) *Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung*. Springer, Wiesbaden. DOI: 10.1007/978-3-658-21308-4_42.
- Meyen, M; Löblich, M; Pfaff-Rüdiger, S; Riesmeyer, C. (2011): *Qualitative Forschung in der Kommunikationswissenschaft: Eine praxisorientierte Einführung*. Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden.
- Noack, U; Zetzsche, D. (2020): *(Virtuelle) Hauptversammlung mit und nach Corona*. AG - Die Aktiengesellschaft, 721(19).
- Rosen, R; Deutsches Aktieninstitut (Hrsg) (2008): *Die Hauptversammlung vor neuen Herausforderungen: Dokumentation des Seminars vom 25. September 2008*. Deutsches Aktieninstitut, Frankfurt am Main.
- Schieber, D. (2001): *Die dezentrale Hauptversammlung: Perspektiven für Aktionäre im Zeitalter des Internet*. Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden.
- Schnorrenberg, T. (2008): Alle Jahre wieder: Die Hauptversammlung. In: Schnorrenberg, T. (Hrsg), *Investor Relations Management: Praxisleitfaden für erfolgreiche Finanzkommunikation*. (1. Aufl). Springer Gabler, Wiesbaden. DOI: 10.1007/978-3-8349-9738-8.
- Seeger, A. (2002): *Die Online-Hauptversammlung: internetbasierte Ausübung von Aktionärsrechten auf der Hauptversammlung der deutschen Publikumsaktiengesellschaft*. 1. Aufl. Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden.
- Stein, P. (2016): *Die Aktiengesellschaft: Gründung, Organisation, Finanzverfassung*. Gabler Verlag, Wiesbaden.
- Voigt, S. (2002): *Institutionenökonomik*. UTB, München.
- Wenger, T; Ebner G. (2020): *Virtuelle Versammlungen nach dem COVID-19-GesG*. Zeitschrift für Recht & Rechnungswesen, 4/2020: 109-113.