

## Dritter Teil: Die Hauptversammlung der Zukunft

Nach zwei Saisons virtueller Hauptversammlungen ist zu klären, wie die Zukunft der Hauptversammlung aussieht. So hält *Hippeli* ein Ende der virtuellen Hauptversammlung nach der Pandemie für kaum vorstellbar.<sup>1041</sup> Dementgegen wird von anderer Seite vor einer Übernahme der Rechtslosstellung der Aktionäre gewarnt.<sup>1042</sup> Unverändert ins AktG übernommen werden kann die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG in Anbetracht der außerhalb von Krisenzeiten bestehenden Verfassungs- und Europarechtswidrigkeit dieses Modells jedenfalls nicht. Sicherlich taugt sie jedoch als Anstoß für eine Reform des Hauptversammlungsrechts unter Maßnahme an der fortschreitenden Digitalisierung.<sup>1043</sup> Bei der Entwicklung zukunftsfähiger Hauptversammlungsmodelle darf der Blick allerdings nicht auf die Modelle von reiner Präsenz- und virtueller Echtzeit-Hauptversammlung beschränkt sein. Vielmehr können, unter Beachtung der gewonnen rechtsdogmatischen Erkenntnisse, mittels einer Abkehr vom strikten Prinzip der versammlungsgebundenen Aktionärsrechte, sowie unter Anstellung rechtspolitischer Erwägungen, die tradierten Abhaltungsmodi der Hauptversammlung grundlegend in Frage gestellt werden. Im Ergebnis gilt es, auch unter Fruchtbarmachung der durch die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG gewonnenen rechtstatsächlichen Erkenntnisse, ein tragfähiges Digitalisierungskonzept für die Hauptversammlung der Zukunft zu erarbeiten.

---

1041 *Hippeli*, DZWIR 2020, 263, 269.

1042 Ähnlich *Hoffmann*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 118 Rn. 84; *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 721, 725 f.; vgl. *Redenius-Hövermann/Bannier*, ZIP 2020, 1885, 1896; in Bezug auf die Saison 2021 auch *Tüngler*, Audit Committee Quarterly IV/2020, 85; *Tröger*, BB 2020, 1091, 1098.

1043 Ähnlich *Roth*, NZG 2021, 393; vgl. *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 650; mit Reformvorschlägen auch *Mayer/Jenne/Miller*, BB 2021, 899, 905; *Redenius-Hövermann/Bannier*, ZIP 2020, 1885, 1892 ff.; sowie *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 980.

A) Mehrwert und Risiken der Hauptversammlungsdigitalisierung

Neben dem Mehrwert einer weiteren Digitalisierung werden vor allem die in diesem Zuge drohenden Risiken ins Feld geführt. Beides muss bei der Entwicklung zukunftsfähiger Modelle berücksichtigt werden.

I) Zu erwartender Mehrwert

Der Mehrwert der virtuellen Hauptversammlung während der COVID-19-Pandemie liegt auf der Hand. Zusammengefasst bestanden zwei Gründe für ihre Ermöglichung: Erstens waren Veranstaltungen von der Größe gewöhnlicher Präsenzhauptversammlungen der meisten Aktiengesellschaften, jedenfalls während eines Teils der Hauptversammlungssaisons 2020 und 2021, deutschlandweit aus Infektionsschutzgründen verboten.<sup>1044</sup> Zweitens sollte den Gesellschaften auch außerhalb der Fälle mit strikten öffentlich-rechtlichen Verboten ermöglicht werden, ihre Hauptversammlungen zum Schutz aller Beteiligten vor Ansteckung virtuell stattfinden zu lassen. Beide Zwecke hat die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG erfüllt. Dass in einer derartigen Ausnahmesituation auf Grund ihres überwiegenden Mehrwerts auf virtuelle Modelle zurückgegriffen werden muss, ist – soweit ersichtlich – unbestritten<sup>1045</sup> und soll nicht Gegenstand der weiteren Ausführungen sein.

Davon ausgehend, dass die Zukunft zu einem überwiegenden Teil nicht von unkontrollierbaren Pandemien beherrscht sein wird, taugen die oben angeführten Gründe nicht als Argumentation für eine dauerhafte Digitalisierung der Hauptversammlung. Die Frage ist somit, welchen Mehrwert die Hauptversammlungsdigitalisierung darüber hinaus bietet.

1) Ökonomische Erwägungen

Auf den ersten Blick ersichtlich sind ökonomische Erwägungen. So verspricht die Digitalisierung sowohl auf Seiten der Gesellschaften als auch auf Seiten der Aktionäre Kostenvorteile mit sich zu bringen.

---

1044 Vgl. Problemstellung zum Fraktionsentwurf des Gesetzes zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht, BT-Drs. 19/18110, S. 3.

1045 So un widersprochen auch *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 968.

a) Gesellschaftsseitige Kostenvorteile

Dass virtuelle Hauptversammlungsformate auf Seiten der Gesellschaften erhebliche Einsparpotentiale bergen, wurde schon lange prognostiziert<sup>1046</sup> und unter Geltung des COVID-GesRG praktisch erwiesen.<sup>1047</sup> Oft genug wurde dargelegt, dass etwa die Kosten für Raummiete, Sicherheitspersonal, Backoffice und Catering im virtuellen Format entfallen, während lediglich die Kosten für IT-Dienstleister steigen, wobei bezüglich letzterer mit zunehmender Routine und Wettbewerb sogar noch Preissenkungen zu erwarten sind.<sup>1048</sup> Allerdings müssen diese rechtsökonomischen Erwägungen<sup>1049</sup> für eine Hauptversammlungsdigitalisierung zwei Einschränkungen erfahren: Erstens besteht dieses Einsparpotential in Anbetracht von IT-Dienstleistungskosten mindestens „im deutlich fünfstelligen Bereich“<sup>1050</sup> pro Hauptversammlung bei der derzeitigen Marktlage nicht für alle Gesellschaften. Auszumachen ist das Einsparpotential jedenfalls bei großen Publikumsgesellschaften, bei denen für Präsenzversammlungen üblicherweise Kosten in Millionenhöhe<sup>1051</sup> anfallen. Gesellschaften mit mittelgroßem Aktionärskreis können hingegen möglicherweise günstiger eine Präsenzversammlung ausrichten.<sup>1052</sup> Aktiengesellschaften mit einem sehr überschaubaren Aktionariat können wiederum eine virtuelle Hauptversammlung beinahe kostenneutral durchführen. Dies kann durch Rückgriff auf kostenmäßig zu vernachlässigende Massensoftware, wie das Videokonferenzprogramm *Zoom*, das auch in der Hauptversammlungssaison 2020 vereinzelt genutzt wurde,<sup>1053</sup> gelingen. Die zweite Einschränkung betrifft die konkrete Wahl des Formats. Erstzunehmende Kostenvorteile bietet die Digitalisierung nur dann, wenn im Zuge dessen auf eine

---

1046 So schon *Noack*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 13, 17 (Rn. 11).

1047 Dazu s.o. Zweiter Teil) E) V).

1048 Zusammenfassend mit Nachweisen oben Zweiter Teil) E) V).

1049 Instrukтив und mit zahlreichen weiteren Nachweisen zur ökonomischen Analyse des Rechts *Weidemann*, Die Mindestpreisregelung des WpÜG, S. 98 ff.

1050 *Vossius*, notar 2020, 328, 332.

1051 Vgl. *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 721, 724.

1052 Vgl. *Vossius*, notar 2020, 328, 332.

1053 So beispielsweise von der *Altech Advanced Materials AG*, vgl. *Altech Advanced Materials AG* – Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung 2020, S. 4, [https://www.altechadvancedmaterials.com/sites/default/files/2020-04-30%20AM\\_HV%20virtuell\\_Einladung\\_final.pdf](https://www.altechadvancedmaterials.com/sites/default/files/2020-04-30%20AM_HV%20virtuell_Einladung_final.pdf) (zuletzt abgerufen am 04.08.2021); bezüglich der Verbreitung der Nutzung von *Zoom* vgl. *Danwerth*, AG 2020, 776, 778.

kostenintensive Präsenzveranstaltung vollständig verzichtet oder sie jedenfalls nur für einen Bruchteil der üblichen Personenzahlen ausgerichtet werden muss. Vorschläge dafür, wie letzteres zu erreichen ist, reichen von einem Ausschluss der Kleinaktionäre über eine unattraktivere Gestaltung der Hauptversammlung ohne opulentes Buffet und Giveaways, bis hin zur Belohnung einer ortsfernen Teilnahme.<sup>1054</sup> Modelle, die auf den erstgenannten Ausschluss oder anderweitige Ungleichbehandlungen der Aktionäre abzielen, werfen Fragen bezüglich ihrer Vereinbarkeit mit dem Recht der Aktionäre auf Gleichbehandlung aus § 53a AktG auf. Unter diesem Aspekt gefahrlos<sup>1055</sup> möglich ist der Ausschluss sämtlicher Aktionäre von der Präsenzteilnahme.

Teile der Literatur halten das Kostenargument zwar für ökonomisch zutreffend, aber normativ fragwürdig.<sup>1056</sup> Dem ist insoweit zuzustimmen, als dass eine Reformierung des Hauptversammlungswesens sich vorrangig an dem Grad der Funktionserfüllung der Hauptversammlung messen lassen muss. Zeichnet sich jedoch eine mindestens dem Präsenzformat gleichkommende Funktionalität eines digitalen Formates ab, spricht nichts dagegen, die Kostenfrage in die sodann anstehende Entscheidung miteinzubeziehen.

#### b) Aktionärsseitige ökonomische Vorteile

Auch auf Seiten der Aktionäre verspricht die Hauptversammlungsdigitalisierung ökonomische Vorteile. Diese bestehen zunächst in Kostenvorteilen: So entfallen bei ortsferner Teilnahme selbstredend Fahrt-, Verpflegungs- und Übernachtungskosten. Wurden einer Fernteilnahme des Aktionärs vor einigen Jahren noch nach Nutzung anfallende Telekommunikationskosten entgegeng gehalten,<sup>1057</sup> hat dieser Aspekt bei den heute üblichen monatlichen Pauschalpreisen für die Bereitstellung und Nutzung des häuslichen oder mobilen Internetzugangs keine Bedeutung mehr. Darüber hinaus spart der Aktionär sich einen Teil des üblichen Zeitaufwandes. So

---

1054 Vgl. *Noack*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 13, 17 (Rn. 11); vgl. *Noack/Zetzsche*, DB 2020, 658, 663 f.

1055 Hier besteht selbst unter Beachtung mangelnder technischer Fähigkeiten bereits kein Eingriff in das Recht auf Gleichbehandlung der Aktionäre, dazu s.o. Zweiter Teil) A) VIII) 3) b) aa).

1056 So Explizit *Tröger*, BB 2020, 1091, 1092 dortige Fußnote 12; in eine ähnliche Richtung deutend, *Tüngler*, Board 2020, 222, 223.

1057 Vgl. *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 89.

entfällt zum einen der Zeitaufwand für die Anreise. Zum anderen zwingt die Partizipation an einer virtuellen Hauptversammlung nicht immer zum Opfern eines (ganzen) Urlaubs- oder Arbeitstages, sondern lässt sich in vielen Fällen in einen gewöhnlichen Tagesablauf integrieren. Hierin besteht indirekt ein nicht zu unterschätzender ökonomischer Vorzug der digitalen Teilhabe. Die aktionärsseitigen ökonomischen Vorteile sind nicht auf die rein virtuelle Hauptversammlung begrenzt, sondern kommen bereits bei Fernteilnahme an einer Online-Hauptversammlung zum Tragen.

## 2) Ökologische Erwägungen

Auch ökologische Erwägungen streiten für die Digitalisierung der Hauptversammlung.<sup>1058</sup> So entfallen bei ortsferner Teilnahme der Aktionäre die Emissionen ihres ansonsten üblichen Reiseverkehrs. Entfällt darüber hinaus die Präsenzversammlung, lassen sich auch die indirekten Emissionen für den üblichen Materialaufwand der Versammlung einsparen.

Wenn auch das ausgemachte Einsparpotential einigermaßen gering ist, darf der ökologische Aspekt unter Beachtung der Staatszielbestimmung in Art. 20a GG, in Zeiten von diesbezüglichen Corporate Social Responsibility Reporting Pflichten, sowie der Forderung der Vorsitzenden einer politischen Partei mit nicht unerheblichem Stimmgewicht nach einer Untersuchung aller Gesetze auf ihre „Klimafolgen“,<sup>1059</sup> nicht außer Acht gelassen oder auch nur unterschätzt werden.

## 3) Beteiligungshürden, Kapitalpräsenz und aktive Investorenbeteiligung

Unbestritten dürfte sein, dass die Hürden für eine virtuelle Hauptversammlungsbeteiligung für einen weit überwiegenden Großteil<sup>1060</sup> der Ak-

---

1058 Vgl. *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 224; vgl. auch bereits *Giedinghagen*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 299; *Redenius-Hövermann/Bannier*, ZIP 2020, 1885, 1894; sowie *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 68.

1059 Siehe dazu. *Eubel*, Der Tagesspiegel, „Es braucht eine CO2-Bremse in der Verfassung“, <https://www.tagesspiegel.de/politik/gruenenchefin-baerbock-es-br-aucht-eine-co2-bremse-in-der-verfassung/24313078.html> (zuletzt abgerufen am 20.08.2021).

1060 Vgl. bezüglich der Verbreitung des Internets und des erforderlichen Wissens oben Zweiter Teil) A) VIII) 3) b) aa).

tionäre auf Grund des wegfallenden Reise- und Kosten- sowie des reduzierten Zeitaufwandes erheblich geringer sind als die für eine Präsenzteilnahme.<sup>1061</sup> Ob im Fall der Ermöglichung einer virtuellen Versammlungsteilnahme in Folge der geringeren Partizipationshürden die Teilnehmerzahlen und vor allem auch die Kapitalpräsenz steigen, hängt maßgeblich von der auf ihrer konkreten Gestaltung beruhenden Attraktivität der digitalen Partizipationsmöglichkeit ab. Durch die Beteiligung von Kleinanlegern generierte hohe Teilnehmerzahlen lassen sich im Zweifel bereits durch eine Verlagerung von „Produktshow“ oder des „Entertainments“ in den virtuellen Raum erreichen. Die demgegenüber bedeutendere Kapitalpräsenz – durch die Beteiligung auch mittlerer und größerer Investoren – wird maßgeblich mittels Gewährung einer dem Rechtsausübungsumfang nach vollwertigen, digitalen Beteiligungsmöglichkeit zu erreichen sein. Ob dadurch tatsächlich eine Steigerung der nominalen Kapitalpräsenz gegenüber dem *status quo* zu erreichen ist, kann da institutionelle Investoren mit nennenswerten Beteiligungen zumeist ohnehin an der Hauptversammlung teilnehmen, sich vertreten lassen oder die Briefwahl nutzen,<sup>1062</sup> bezweifelt werden. Zu erreichen wäre jedoch möglicherweise die aktive Beteiligung der Investoren im Wege der Ausübung verschiedener, insbesondere kommunikativer Rechte, die über die bloße Stimmabgabe hinaus ginge. Eine solche aktive Einbringung einer Vielzahl der Anteilsinhaber könnte zu einer sachdienlicheren Erfüllung der Hauptversammlungsfunktionen führen.

Sofern Teile der Literatur davon ausgehen, dass sich insbesondere die Präsenz ausländischer Investoren mittels Angeboten der Fernpartizipation und des Angebots virtueller Hauptversammlungen erhöhen lässt,<sup>1063</sup> bleibt stets die Frage der Sprachbarriere offen. Muss der ausländische Aktionär, der des Deutschen nicht mächtig ist, – wie bislang wohl üblich – selbst für eine Übersetzung der audiovisuellen Inhalte sorgen, so besteht eine nicht unerhebliche Beteiligungshürde fort. Dieses Problem ließe sich jedoch

---

1061 Vgl. bezüglich der Hürden einer Präsenzteilnahme gegenüber denen einer digitalen Beteiligung auch *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 45; *Giedinghagen*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 301; sowie *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 118 Rn. 25; plakativ *Noack*, NZG 2021, 110, der ins Feld führt, dass die Präsenzhauptversammlung „die große Masse der Aktionäre faktisch aussperrt“; vgl. zur Verringerung der Beteiligungshürden *Riegger*, ZHR 2001, 204, 217.

1062 Vgl. *v. Holten/Bauerfeind*, AG 2018, 729, 738.

1063 So *Seibt/Danwerth*, NZG 2020, 1241, 1248; sowie *Teyssen/Würzberger*, in: Kurvenlage – 1. Halbjahr 2020, S. 12, 13.

lösen, wenn die Versammlungsinhalte in Textform übermittelt würden, da so entweder bereits die Gesellschaft oder aber der Aktionär selbst mittels simpelster Freeware eine Übersetzung herbeiführen könnte.<sup>1064</sup>

#### 4) Organisationsaufwand und Vorbereitungszeit

Das Abhalten einer Präsenzhauptversammlung mit einer Vielzahl zu erwartender Teilnehmer erfordert einen immensen organisatorischen Aufwand. Dieser beginnt bei der Anmietung einer entsprechenden Lokalität, zieht sich über die Beschaffung der technischen Einrichtung und reicht bis zur Aufbringung des erforderlichen Personals.<sup>1065</sup> Dieser Aufwand führt zu einem erheblichen Mindestmaß an Vorbereitungszeit.<sup>1066</sup> Für hybride Versammlungsmodelle muss die vorstehende Listung sogar noch um die erforderliche digitale Infrastruktur erweitert werden. Besteht hingegen die Möglichkeit, im Zuge einer virtuellen Hauptversammlung auf das Präsenzangebot zu verzichten, verbleibt im Wesentlichen nur die Beschaffung der digitalen Plattform. Wird der Betrieb derselben derzeit noch typischerweise bei einem externen Dienstleister in Auftrag gegeben, ist es vorstellbar, dass im Zuge einer zunehmenden Routine auch die dauerhafte Vorhaltung einer solchen Plattform durch die Aktiengesellschaften selbst eintreten wird. In beiden Fällen reduzieren sich der Organisationsaufwand und die Mindestvorlaufzeit gegenüber dem Präsenzmodell erheblich. Im Idealszenario verbleibt nur noch das Fristenregime des AktG als zwingende Vorlaufzeit.

Mag die Vorlaufzeit für die jährlich stattfindenden ordentlichen Hauptversammlungen einigermaßen unbedeutend sein, kann ihre Bedeutung im Zusammenhang mit außerordentlichen Hauptversammlungen kaum überschätzt werden. Insbesondere die Beschlussfassung über eilige Kapitalmaßnahmen kann sich bei einer zu langen Vorlaufzeit im schlimmsten Fall zum Zeitpunkt der dann erst möglichen Beschlussfassung erledigt

---

1064 Wenn auch auf dem Markt zunehmend Software für die automatische Übersetzung von Audiodateien angeboten wird, stellt die Übersetzung – insbesondere dann, wenn sie simultan erfolgen soll – von Wortbeiträgen eine ungleich höhere Hürde als die Übersetzung von Textbeiträgen dar.

1065 *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 118 Rn. 26.

1066 *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 118 Rn. 26.

haben.<sup>1067</sup> Eine höhere Flexibilität der Hauptversammlung könnte sich auch auf ihre Befassung mit Geschäftsführungsfragen auswirken. So käme zum einen eine vermehrte Nutzung des Vorstandsverlangens gem. § 119 Abs. 2 AktG in Betracht. Zum anderen muss die Frage nach den ungeschriebenen Hauptversammlungszuständigkeiten auf den Prüfstand gestellt werden. So werden die ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen nicht zuletzt durch die Faktoren Zeit und Kosten für die Herbeiführung einer Hauptversammlungsentscheidung begrenzt.<sup>1068</sup>

## 5) Aktienmarketing und Aktionärskommunikation

Die Kapitalgesellschaften haben erkannt, dass sich die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt heutzutage nicht mehr auf das Pflichtpublizitätsprogramm beschränken darf, sondern dass (potentielle) Investoren darüber hinaus regelmäßig mit aktuellen Unternehmensinformationen versorgt werden wollen.<sup>1069</sup> Unter dem Gesichtspunkt, dass die meisten Unternehmen dieses Bedürfnis der Anleger zu befriedigen versuchen, erscheint es einigermassen paradox, dass häufig sämtliche und in aller Regel ein Teil<sup>1070</sup> der Hauptversammlungsinhalte – insbesondere die Beantwortung der Aktionärsfragen – dem Teil des Aktionariats, der auf eine Versammlungsteilnahme verzichtet, unbekannt bleibt. Hier bietet die digitale Kommunikation im Vorfeld der Beschlussfassung auf der Hauptversammlung einen entscheidenden Mehrwert: Sowohl über firmeneigene Onlineplattformen als auch über sonstige Medien können die Unternehmen an die avisierten Empfängerkreise herantreten, wobei sich die Kommunikation auf die aktuellen Bedürfnisse passgenau zuschneiden lässt. Zwecks Information bestimmter Gruppen mit spezifischen Informationen bietet sich etwa personalisierte Werbung an. Auf der anderen Seite können die Aktiengesellschaften über die vorgenannten Plattformen eine Person

---

1067 Bzgl. des Risikos der Erledigung vgl. schon *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 62.

1068 Vgl. BGH, Urteil vom 26. April 2004 – II ZR 155/02 – (Gelatine I), BGHZ 159, 30, 44 = ZIP 2004, 993 ff.; vgl. auch *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195 f.; sowie *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 62.

1069 Ähnlich und mit zahlreichen weiteren Nachweisen bereits *Merkt*, RabelsZ 2000, 517 f.

1070 Inzwischen ist es bei vielen Aktiengesellschaften Usus, die Vorstandsrede im Anschluss an die Hauptversammlung auf ihrer Website der Allgemeinheit zugänglich zu machen.



auch im selben Zug in ihrer Funktion als Anleger, Kunde und Bürger erreichen.<sup>1071</sup> Ohnehin ist zu beobachten, dass die Grenzen zwischen den traditionell sehr verschiedenen Informationsbedürfnissen dieser Empfängerkreise zunehmend verschwimmen.<sup>1072</sup> Die vermehrte Nutzung digitaler Medien für die Sammlung von Informationen im Vorfeld einer Anlageaber sicherlich auch Stimmrechtsausübungsentscheidung ist zum einen auf die Erweiterung des Kreises der Privatanleger, aber nicht zuletzt auch auf die Verjüngung dieser Gruppe zurückzuführen.<sup>1073</sup>

Soweit die intensiviertere Nutzung dieser digitalen Kommunikationsmöglichkeiten nur durch einzelne Gesellschaften erfolgt, besteht ein Alleinstellungsmerkmal, welches möglicherweise auch die Attraktivität der Aktie im Wettbewerb um internationales Kapital steigern könnte, da die Gesellschaft sich so gleichermaßen innovativ wie aktionärsfreundlich präsentieren kann.<sup>1074</sup> Erfolgt die Nutzung durch eine Vielzahl von Unternehmen und wird so eine noch breitere Bevölkerungsmasse erreicht, ist auch eine Stärkung der deutschen Aktienkultur als gesamtgesellschaftlicher Mehrwert nicht fernliegend. Zugleich könnten im Zuge dessen auch die Forderungen institutioneller Investoren nach regelmäßiger Auseinandersetzung mit ihren Positionen zumindest teilweise befriedigt werden.<sup>1075</sup>

Das Potential der digitalen Aktionärskommunikation und des digitalen Aktienmarketings zeigen sich somit ebenso deutlich, wie die für dessen Realisierung erforderliche Verlagerung der Beschlussvorbereitung ins Vorfeld dessen, was bislang unter einer Hauptversammlung verstanden wird.

---

1071 *Kalss/Nicolussi*, EuZW 2021, 361, 362.

1072 *Kalss/Nicolussi*, EuZW 2021, 361, 362.

1073 Vgl. – wenn auch ohne Erwähnung der Stimmrechtsausübungsentscheidung – *Kalss/Nicolussi*, EuZW 2021, 361, 362.

1074 Ähnlich *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 67 f.; bzgl. eines Wettbewerbsvorteils durch Ermöglichung der Online-Teilnahme vgl. schon *Gröpler/Huberle/Jürgens*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 309 ff.

1075 Bzgl. der Forderung nach mehr Aktionärskommunikation vgl. *Graewe*, Für DAX-Vorstände und Aufsichtsräte wird der Gegenwind rauer - und er kommt von jenseits des Atlantiks, 21.06.2019, <https://www.linkedin.com/pulse/für-dax-vorstände-und-aufsichtsräte-wird-der-gegenwind-graewe> (zuletzt abgerufen am 25.06.2021).

## 6) Informationsqualitätssteigerung

Schon seit geraumer Zeit wird angenommen, dass mittels der Einreichung und möglicherweise auch Beantwortung der Aktionärsfragen im Versammlungsvorfeld eine Steigerung der Informationsqualität bei gleichzeitiger „Entschlackung“ der Hauptversammlung selbst zu erreichen ist.<sup>1076</sup> In Bezug auf die Qualität der Aktionärsfragenbeantwortung hat die dem zugrunde liegende Annahme erste Bestätigung erfahren.<sup>1077</sup> Eine dauerhafte Vorverlagerung der Auskunftsbegehren lässt sich in Anbetracht der ansonsten personalintensiven Aktionärsidentifikation wohl nur unter Verwendung digitaler Plattformen (kosten-)effizient gestalten. Der Mehrwert der Digitalisierung liegt hier auf der Hand.

## II) Drohende Nachteile

Ebenso lang, wie ein Mehrwert der Hauptversammlungsdigitalisierung vorhergesagt wird, werden potentiell drohende Nachteile gegen entsprechende Reformbestrebungen ins Feld geführt.

### 1) Technische Risiken

Bei jedem ganz oder teilweise im Internet oder auch nur digital stattfindenden Vorgang stellen sich die Fragen nach der technischen Zuverlässigkeit und Stabilität, der Datensicherheit und Manipulationsmöglichkeiten. Dies gilt gleichermaßen für digitale Bank- und Wertpapiergeschäfte wie für neue Hauptversammlungsmodelle.

Allen anderen Risiken voran ist die omnipräsente Gefahr von Hackerangriffen auf die digitale Infrastruktur zu nennen. Das Risiko eines Erfolges bestimmt sich an der Fortschrittlichkeit der gesellschaftseigenen oder bei Dienstleistern gebuchten Technik.<sup>1078</sup> Ein erfolgreicher manipulativer An-

---

1076 Vgl. in Grundzügen bereits *Noack*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 13, 15 (Rn. 14); später *Hellgardt/Hoger*, ZGR 2011, 38, 81; aktuell *Decher*, ZGR 2020, 238, 241 f.; sowie *Poelzig*, in: *Henssler/Spindler/Stilz*, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 131 Rn. 50 f.

1077 S.o. Zweiter Teil) E) II) 3); sowie Zweiter Teil) F) I) 1).

1078 Vgl. *Told/Neumaier*, wbl 2020, 261, 375.

griff<sup>1079</sup> auf Abstimmungsdaten oder ähnliches würde die Legitimation der gefassten Beschlüsse vollständig beseitigen. Ein erfolgreicher destruktiver Angriff<sup>1080</sup> könnte die Systemfunktionen beeinträchtigen, sodass eine Beschlussfassung oder das Abhalten der Hauptversammlung generell unmöglich ist. Letzteres kann zum Beispiel mittels einer übermäßigen Vielzahl computergenerierter Anfragen – sogenannter DoS- oder DDoS-Attacken – erfolgen.<sup>1081</sup> Ein Hauptversammlungsmodell, das in diesen Punkten systematisch fehleranfällig ist, kann nicht befürwortet werden. Allerdings erscheint es in einem ungerechtfertigten Maße fortschrittsfeindlich, digitale Modelle mit dem Verweis auf diese Risiken von vornherein abzulehnen, obwohl ihnen mittels laufend aktualisierter Technik wirksam entgegengetreten werden kann.<sup>1082</sup> Hinzu kommt, dass die Risiken bei einer rein virtuellen Hauptversammlung sich allenfalls graduell von denen bei den bisher praktizierten Modellen unterscheiden. So erfolgten auch im Rahmen von Präsenzversammlungen die Stimmenverarbeitung und Auszählung regelmäßig computergestützt. Manipulative Angriffe sind hier ebenso möglich, wie bei einer virtuellen Hauptversammlung.<sup>1083</sup> Dass die Frage der IT-Si-

---

1079 Unter manipulativen Angriffen sind solche zu verstehen, die zwar die grundsätzliche Funktion eines Datenverarbeitungsvorgangs nicht beeinflussen, jedoch die Verarbeitung oder deren Ergebnis willentlich beeinflussen oder verändern, vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 186; dem zu Grunde liegend, *Beck*, Die Onlinehauptversammlung nach dem ARUG, S. 155.

1080 Ein destruktiver Angriff liegt vor, wenn durch den Angriff die Funktionsfähigkeit des Systems eingeschränkt oder beseitigt wird, sodass keine oder nur eine eingeschränkte bestimmungsgemäße Datenverarbeitung möglich ist, vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 185; dem zu Grunde liegend, *Beck*, Die Onlinehauptversammlung nach dem ARUG, S. 155.

1081 Allgemein zur Funktionsweise von DoS- und DDoS-Attacken, Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik, DoS- und DDoS-Attacken, [https://www.bsi.bund.de/DE/Themen/Verbraucherinnen-und-Verbraucher/Cyber-Sicherheitslage/Methoden-der-Cyber-Kriminalitaet/DoS-Denial-of-Service/dos-denial-of-service\\_node.html](https://www.bsi.bund.de/DE/Themen/Verbraucherinnen-und-Verbraucher/Cyber-Sicherheitslage/Methoden-der-Cyber-Kriminalitaet/DoS-Denial-of-Service/dos-denial-of-service_node.html) (zuletzt abgerufen am 25.08.2021); konkret in Bezug auf virtuelle Hauptversammlungen, vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 185; zu DoS- und DDoS-Attacken auf Unternehmensnetzwerke unabhängig von deren Funktionsbestimmung, *Wirth*, BB 2018, 200, 201.

1082 Vgl. *Told/Neumaier*, wbl 2020, 261, 375, die davon ausgehen, dass diese Risiken im Rahmen des weiteren technologischen Fortschritts ohnehin eingedämmt werden.

1083 Ähnlich *Told/Neumaier*, wbl 2020, 261, 375; vgl. auch *Nutz*, in: Jahrbuch Junge Zivilrechtswissenschaft, Privatrecht 2050 – Blick in die digitale Zukunft, S. 281, 307.

cherheit für den Staat, aber auch Unternehmen in den kommenden Jahren ohnehin massiv an Bedeutung gewinnen wird, haben die Hackerangriffe auf Unternehmensnetzwerke, wovon der „Wanna Cry“-Angriff auf das Netzwerk der Deutschen Bahn AG wohl nur der öffentlich bekannteste war,<sup>1084</sup> eindrücklich vor Augen geführt. Eine Umgehung dieser Risiken wird in jedem Fall unmöglich sein. Die demnach erforderlichen Investitionen in diesem Bereich können sich im Fall der zusätzlichen Nutzung von Möglichkeiten digitaler Hauptversammlungsgestaltung doppelt auszahlen. Sind einzelne Gesellschaften nicht Willens oder in der Lage, diese Investitionen zu tätigen, bieten sich digitalisierte Versammlungsmodelle für sie nicht an. Diesem Aspekt könnte mit der lediglich fakultativen Nutzung der Reformmodelle begegnet werden.

Die Identifikation und Legitimation birgt gegenüber dem Verfahren bei der Präsenzversammlung keine signifikanten neuen technischen Risiken.<sup>1085</sup> Der Unterschied besteht im Wesentlichen darin, dass anstelle einer Eintrittskarte für den Aktionär oder seinen Vertreter Zugangsdaten zu den digitalen Beteiligungsmöglichkeiten verschickt werden. Das Risiko einer Weitergabe dieser Dokumente ohne formgerechte Vollmachtserteilung besteht mangels des Abgleichs von Ausweisdokumenten oder biometrischer Daten in beiden Fällen gleichermaßen.<sup>1086</sup>

Ein technisches Risiko besteht auch im Versagen der Infrastruktur, etwa auf Grund von Überlastung, ohne dass dem ein Außeneingriff mit Schädigungsabsicht zu Grunde liegt. Dem kann die Gesellschaft bedingt vorbeugen, indem sie selbst oder der beauftragte Dienstleister zum einen angemessene Soft- und Hardware, aber auch den Standort der Hardware nach Verfügbarkeit einer entsprechenden Netzwerkverbindung auswählt, soweit Satzungsbestimmungen dem nicht entgegenstehen. Auszuschließen sind diese Risiken jedoch nicht. Die generelle technische Machbarkeit

---

1084 Zum „Wanna Cry“-Angriff auf die Deutsche Bahn AG siehe etwa, Handelsblatt, Cyberangriff legt 450 Bahn-Computer lahm, 16.05.2017, <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/handel-konsumgueter/wanna-cry-cyberangriff-legt-450-bahn-computer-lahm/19809190.html?ticket=ST-10638644-PoMuct2Eg77buJbqrCTg-ap6> (zuletzt abgerufen am 25.08.2021).

1085 Ausführlich zur Frage der Aktionärsidentifikation unter Heranziehung der Intermediäre, *Noack*, NZG 2017, 561 ff.; zur Legitimation der Hauptversammlungsteilnehmer im Internet bereits, *Hasselbach/Schumacher*, ZGR 2000, 258, 265 ff.; zu beidem siehe auch *Zetzsche*, AG 2020, 1 ff.; bezüglich der Aktionärsidentifikation im Rahmen virtueller Hauptversammlungen gem. § 1 Abs. 2 CO-VID-GesRG, *Kruchen*, DZWIR 2020, 431, 449.

1086 Vgl. *Höreth/Pickert*, in: Semler/Volhard/Reichert, *Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung*, § 7 Rn. 32 f.

solcher Vorhaben kann demgegenüber heute nicht mehr bezweifelt werden.<sup>1087</sup>

## 2) Rechtsrisiken

Ein Nachteil der Hauptversammlungsdigitalisierung könnte auch in vermehrt bestehenden Rechtsrisiken liegen. Solche könnten zum einen in Folge der zuvor genannten technischen Risiken und zum anderen auf Grund rechtlicher Unsicherheiten basieren.

Inwiefern technisches Versagen zu (erfolgreichen) Klagen gegen die Gesellschaft oder Hauptversammlungsbeschlüsse führt, hängt maßgeblich von der gesetzlichen Risikoverteilung ab. Eine sachgerechte Risikoverteilung zwischen Gesellschaft und Aktionär wird im Anschluss an die Erarbeitung von Reformmodellen auszutarieren sein.<sup>1088</sup>

Der Hauptversammlungsdigitalisierung im Allgemeinen und der Einführung einer virtuellen Hauptversammlung im Speziellen wird auch eine, durch eine erhöhte Anzahl nicht judizierter Rechtsfragen bedingte, Rechtsunsicherheit entgegeng gehalten.<sup>1089</sup> Dies ist sicherlich richtig, aber kein Spezifikum einer Neugestaltung des Hauptversammlungsrechts, sondern eine typische, generelle Nebenwirkung von Gesetzesreformen im Allgemeinen und somit kein valider Grund gegen Reformbestrebungen.

## 3) Belastungs- und Missbrauchspotential

Wird den Aktionären eine Möglichkeit zur ortsfernen Ausübung (aller) ihrer mitgliedschaftlichen Rechte gewährt, sinken die Beteiligungshürden erheblich. Dies kann zum einen zu einer Intensivierung der legitimen Rechtsausübung führen, welche in Teilen erwünscht und Ziel solcher Reformvorhaben ist. Zum anderen besteht aber auch das Risiko, dass missbräuchliche Rechtsausübungen, etwa in Form von missbräuchlichen Widersprüchen gegen Beschlussfassungen zunehmen. Bereits eine Steigerung der nicht in missbräuchlicher Absicht eingelegten Widersprüche muss ambivalent bewertet werden: Einerseits sind Widerspruch und An-

---

1087 Höreth/Pickert, in: Semler/Volhard/Reichert, Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, § 7 Rn. 30; Spindler, ZGR 2018, 17, 25.

1088 Zur Risikoverteilung s.u. Dritter Teil) E).

1089 So zur virtuellen Hauptversammlung Schüppen, WPg 2021, 121, 127.

fechtungsklage Instrumente der Aktionäre zur Optimierung der Eigentümerkontrolle und sind insofern ein Aspekt der rechtspolitisch erwünschten Beteiligung. Dennoch birgt eine übermäßige Ausübung dieser Rechte ein nicht unerhebliches Belastungspotential für die Gesellschaften, welches durch eine Senkung der Beteiligungsschwelle weiter erhöht wird. Aus ähnlichen Erwägungen heraus – ursprünglich wurde die Senkung der Beteiligungsschwelle durch die Einführung der 5 DM Aktie zum Anlass genommen – wird bereits seit langem über eine Beschränkung der Anfechtungsbefugnis auch über Missbrauchsfälle hinaus, etwa mittels Einführung einer Mindestbeteiligung oder einer Schadensersatzpflicht bei Missbrauch, diskutiert.<sup>1090</sup> Diese Diskussion könnte in Folge der hier erörterten Reformbestrebungen erneut an Fahrt aufnehmen. Darüberhinausgehend ist auch eine Zunahme missbräuchlicher Widersprüche, etwa durch „räuberische Aktionäre“, zu befürchten. Auch diese müssen in die Diskussion mit einbezogen werden.

Die hier erhobenen Bedenken werden durch die Erfahrungswerte der virtuellen Hauptversammlungssaison 2020 teilweise gestützt, erfahren aber zugleich eine Einschränkung: Zwar wurde eine ungewöhnlich hohe Zahl an Widersprüchen aber gleichzeitig keine erhöhte Anzahl an Klagen beobachtet.<sup>1091</sup> Dies könnte dahingehend gedeutet werden, dass der Klageaufwand die Senkung der Hürde für den Widerspruch relativiert. Der bloße Widerspruch hat für die Gesellschaft mit dem Ablauf der Klagefrist gem. § 246 Abs. 1 AktG keine Bedeutung mehr. Erst die Klage selbst und ein eventuell erforderliches Freigabeverfahren gem. § 246a AktG fallen dem Unternehmen maßgeblich zur Last.

Neben dem Potential des aktionärsseitigen Missbrauchs existieren auch Missbrauchsrisiken auf Seiten der Gesellschaften und der neuen Informationsintermediäre in Form von Kommunikationsplattformbetreibern. So besteht das Risiko, dass die Verwaltung der Gesellschaft als Betreiberin oder Bestellerin einer digitalen Hauptversammlungsplattform die daraus erwachsende Machtposition in Bezug auf die Zugänglichkeit von Informationen missbraucht. Ein ähnliches Missbrauchspotential resultiert aus der neuen Einwirkungsmacht (privater) Informationsplattformbetreiber.<sup>1092</sup>

---

1090 Vgl. Hüfner, ZGR 2001, 833, 858 ff.; vgl. Saenger, AG 2002, 536 ff.; vgl. Vatter, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 246a Rn. 2; vgl. Zöllner, AG 2000, 145 ff.

1091 Vgl. Noack/Zetzsche, AG 2020, 721, 724.

1092 Vgl. Kals/Nicolussi, EuZW 2021, 361, 362; bezüglich der Einwirkungsmacht privater (Informations-)Plattformbetreiber vgl. Wagner, GRUR 2020, 329, 331 f.

Mittels der technischen Ausstattung können Inhalt und Richtung eines Informationsflusses und damit im Ergebnis die Reichweite und Sichtbarkeit von Informationen gesteuert werden.<sup>1093</sup> Ein hier stattfindender Missbrauch ist ungleich schwerer zu erkennen und zu bekämpfen als missbräuchliches Handeln des Leiters einer Präsenzversammlung. Die aus dem Vorstehenden erwachsende Machtallokation ist voraussichtlich nur durch eine erhöhte Regelungsdichte in ihrem Missbrauchspotential zu begrenzen. Die Transparenz einer versammlungsöffentlichen Informationsflussteuerung wird der digitale Raum wohl dennoch nicht erreichen können.

#### 4) Kommunikationsdefizite

In der Diskussion über die virtuelle Hauptversammlung wird die Gefahr des Verlusts der Kommunikationskultur angeführt. Konkret wird befürchtet, dass mangels örtlicher Zusammenkunft der Aktionäre keine, die Meinungsbildung beeinflussende, horizontale Kommunikation stattfinden kann.<sup>1094</sup> Tatsächlich ist dies jedoch eine Frage der Ausgestaltung einer virtuellen Versammlung. Sowohl über Videokonferenzprogramme als auch Plattformen für Kommunikation in Textform lässt sich ein gewisses Maß an horizontaler Kommunikation erreichen. Die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG stellt insofern ein Negativbeispiel dar. Nicht oder nur begrenzt digital abbilden lassen sich „Zwischentöne und Stimmungen“<sup>1095</sup> im Versammlungsraum. Gleiches gilt für die Kommunikation zwischen Vorstand und Aktionären „von Angesicht zu Angesicht“<sup>1096</sup>. Ob man „das Weiße in den Augen“<sup>1097</sup> des Vorstands in den hinteren Reihen eines Versammlungssaales besser erkennen kann als in einer Videokonferenz, mag dahingestellt bleiben. Falls die digitale Versammlungsbeteiligung den Akteuren Anonymität gewährt oder zumindest das Gefühl davon vermittelt, ist eine, aus sozialen Medien bekannte, verbale

---

1093 Vgl. *Kalss/Nicolussi*, EuZW 2021, 361, 362.

1094 Vgl. *Altmeyen et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 386.

1095 *Altmeyen et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 386.

1096 *Schnorr*, Barkow Consulting GmbH, Virtuelle HV: Für Kleinanleger geht's nicht nur um die Wurst!, <https://www.barkowconsulting.com/virtuelle-hv-beschaedigt-corporate-governance/> (zuletzt abgerufen am 04.08.2021); sowie *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226.

1097 Diesen Aspekt in der rechtspolitischen Diskussion bereits kritisch betrachtend, *Teichmann/Krapp*, DB 2020, 2169, 2176.

Enthemmung der Kommunikation mit der Folge inhaltlich inakzeptabler Einwürfe zu befürchten.<sup>1098</sup>

Zu beachten ist allerdings, dass die häufig beschworene bessere Kommunikationskultur einer physischen Versammlung überhaupt nur deshalb zu Stande kommen kann, weil ein weit überwiegender Großteil der Aktionäre der Versammlung fernbleibt und selbst von den Erschienenen nur ein Bruchteil sich tatsächlich kommunikativ in die Willensbildung einbringt.<sup>1099</sup> Eine tatsächliche kommunikative Einbringung aller Aktionäre wurde somit bereits vor geraumer Zeit „auf dem Altar der ‚Volksaktie‘ geopfert“<sup>1100</sup>.

### III) Zwischenfazit

Nach alledem stehen ökonomische sowie ökologische Vorteilen, eine Senkung der Beteiligungshürden, eine Stärkung der Investorenbeteiligung, ein minimierter Organisationsaufwand, sowie potentielle Vorteile beim Aktienmarketing und der Aktionärskommunikation nebst einer Informationsqualitätssteigerung auf der einen Seite, technischen Risiken, einem gewissen Missbrauchspotential sowie Defiziten in der Frage der Kommunikationskultur auf der anderen Seite gegenüber. Die Schwere, mit der jeder der vorgenannten Faktoren ins Gewicht fällt, hängt maßgeblich von der konkreten Ausgestaltung der digitalen Versammlungsmodelle ab. Der „netto“ Mehrwert der zu erarbeitenden Modelle wird im Einzelfall unter Berücksichtigung der entscheidenden Frage, ob die Defizite die Funktionserfüllung der Versammlung gefährden, zu bestimmen sein. Bereits bei abstrakter Betrachtung der vorstehenden Faktoren zeigt sich allerdings, dass die Digitalisierung der Hauptversammlung einen erheblichen Mehrwert mit sich bringen kann, die es nicht zuletzt in Anbetracht der Steuerbarkeit vieler der dem entgegenstehenden Risiken nahelegen, jedenfalls die Einführung einer Optionslösung zu fordern. Die Tatsache, dass sowohl die Vor- als auch die Nachteile, die im Zuge einer digitalen Versammlungsgestaltung zu erwarten sind, sich insbesondere aus der Anzahl der Anteilseigner und weiteren gesellschaftsspezifischen Faktoren ergeben, spricht zugleich gegen eine Verpflichtung der Aktiengesellschaft zu einer digitalen Hauptversammlungsgestaltung.

---

1098 Vgl. Begr. Fraktionsentwurf zum COVID-GesRG, BT-Drs. 19/18110, S. 26.

1099 Vgl. *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 177 f.

1100 *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 178.



*B) Prämissen der Weiterentwicklung unter Beachtung der Lehren aus der COVID-19-Hauptversammlung*

Einer Diskussion von Reformvorhaben als Prämisse voranzustellen ist, dass sich die gravierendsten Mängel der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG in einem potentiellen Reformmodell unter Beibehaltung der erkannten Vorzüge nicht wiederfinden lassen. Die Schlüsse, die aus den Ausführungen im zweiten Teil dieser Arbeit gezogen wurden, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

Eine angemessene Aktionärsbeteiligung an der Hauptversammlung ist unter Beachtung der Vorgaben des höherrangigen Rechts zwingend erforderlich und zugleich auch zielführend im Hinblick auf die Funktionserfüllung der Hauptversammlung als kollektives Willensbildungsorgan. Auf eine formale Teilnahme der Aktionäre im Sinne des AktG kommt es nicht an. So ist das Teilnahmerecht lediglich ein Hilfsrecht ohne eigene materiellrechtliche Bedeutung. Ähnliches gilt für das Präsenzrecht des Aktionärs. Auch dieses soll im Grunde lediglich die tatsächliche Möglichkeit zur Ausübung der Eigentümerbefugnisse vermitteln. Grundlegende Bedenken gegen einen Ausschluss der Präsenz bestehen demnach nicht, sofern die tatsächliche Rechtsausübung dennoch gewährleistet ist.

Ein Aspekt, der auch ohne formale Teilnahme und örtliche Präsenz zu gewährenden Rechtsausübung, ist die Stimmabgabe durch die Aktionäre. In einer angemessenen Weise gewährt ist dieses Recht nur dann, wenn der Aktionär die Möglichkeit hat sein Stimmrecht an den Versammlungsinhalten auszurichten. Eine gänzliche Verlagerung der Stimmrechtsausübung ins Versammlungsvorfeld darf kein Bestandteil eines Reformmodells sein.

Inhaltliche Beschränkungen des Auskunftsrechts dürfen über eine Erprobungsphase hinaus nicht auf technische Unwägbarkeiten gestützt werden. Taugliche Schranken können nur die mangelnde Erforderlichkeit einer Auskunft oder die Sicherung des ordnungsgemäßen Versammlungsablaufes sein. Die Pflicht und Möglichkeit zur Vorabreichung von Auskunftsverlangen wirkt sich positiv auf die Antwortqualität und Struktur aus und hat sich demnach bewährt. Ein genereller Ausschluss der Nachfragemöglichkeit schwächt hingegen die Willensbildung und kann nicht befürwortet werden. Der gänzliche Wegfall der übrigen Kommunikationsrechte des Aktionärs ist außerhalb von Krisenzeiten nicht zu rechtfertigen und kann demzufolge nicht übernommen werden.<sup>1101</sup> Sowohl die hori-

---

1101 Ähnlich *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 926.

zontale als auch die vertikale Kommunikation sind tragende Elemente der kollektiven Willensbildung.

Die Gewährung von Antrags- und Wahlvorschlagsrechten sowie des Rechts zur Einbringung von Ergänzungsverlangen sind elementar, um eine Willensbildung auch abseits der Verwaltungsvorschläge zu ermöglichen. Hierauf kann nicht verzichtet werden.

Um das zuvor umrissene Potential der Digitalisierung in Gänze realisieren zu können, muss eine digitalisierte Hauptversammlung den vollen Kompetenzrahmen einer Hauptversammlung ausschöpfen können. Eine Eigentümersammlung „light“ ist nicht sachdienlich, da eine solche die herkömmliche Hauptversammlung von vornherein nicht als funktionales Äquivalent ersetzen könnte und eine Nutzung durch die Praxis daher kaum zu erwarten wäre. Im Ergebnis würde einer solchen damit das gleiche Schicksal der Bedeutungslosigkeit wie der Online-Hauptversammlung gem. § 118 Abs. 1 S. 2 AktG drohen.

Eine pauschale Beschränkung der Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen auf Fälle, in denen eine vorsätzliche Rechtsverkürzung erfolgt, ist verfassungsrechtlich unzulässig, sowie im Sinne einer effektiven Kontrolle der Verwaltung unzweckmäßig und kann demnach nicht dauerhaft in das Hauptversammlungsrecht implementiert werden.<sup>1102</sup>

Insgesamt muss die Funktionalität einer Hauptversammlung sichergestellt sowie eine Beschädigung ihrer Stellung im Organgefüge nebst einem damit einhergehenden Bedeutungsverlust vermieden werden. Nach alledem taugt die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG nicht als Blaupause für ein Reformmodell. In ihrer konkreten Ausgestaltung braucht sie gar nicht erst zur Diskussion gestellt zu werden. Gewisse Prämissen für eine Fortentwicklung des Hauptversammlungsrechts im digitalen Zeitalter sind somit gesetzt.

### C) Die Zukunft der Hauptversammlung – Szenarien und Diskussion

Die Frage nach der Zukunft der Hauptversammlung lässt sich nicht nur mit „virtuell“ oder „physisch“ beantworten. Vielmehr bestehen weitere Optionen für die Ausgestaltung der Eigentümerbeteiligung.

Falls keine weiteren legislatorischen Maßnahmen eingeleitet werden, müssen die Gesellschaften spätestens ab dem Jahr 2023 wieder Präsenzveranstaltungen abhalten. Sollten die Unternehmen dann von sich aus

---

1102 Im Ergebnis ähnlich *Lieder*, ZIP 2021, 161, 171.

entscheiden, die Digitalisierung ihrer Hauptversammlung vorantreiben zu wollen, so bliebe ihnen nur die Ermöglichung der Online-Teilnahme per Satzung. Auch im Fall einer Steigerung der Attraktivität dieses Angebots würden die bekannten Probleme fortbestehen. Allein hierin kann sich die zukünftige Entwicklung nicht erschöpfen. Zugleich wäre es aber auch verfrüht, die Präsenzhauptversammlung endgültig abzuschreiben. So haben die vorstehenden Untersuchungen aufgezeigt, dass digitale Versammlungsmodelle nicht für jede Gesellschaft gleichermaßen geeignet und auch nicht von allen Seiten gewünscht werden. Solchen Gesellschaften ohne Not digitale Modelle aufzuzwängen, kann nicht überzeugen. Der Übergang ins digitale Zeitalter muss weniger disruptiv als sukzessive erfolgen.<sup>1103</sup> Als optionale Gestaltungsmöglichkeit wird die Präsenzhauptversammlung inklusive der Erweiterung durch die fakultative Online-Teilnahme gem. § 118 Abs. 1 S. 2 AktG demnach perspektivisch fortbestehen.<sup>1104</sup> Die Frage, wer über die Eignung eines potentiellen Reformmodells im jeweiligen Anwendungsfall entscheidet, wird im darauffolgenden Schritt zu klären sein.<sup>1105</sup> Zunächst aber gilt es Modelle zu umreißen und auf ihre Tauglichkeit hin zu überprüfen.

#### I) Tele- oder Satellitenhauptversammlung

Vereinzelt wird das Modell der sogenannten Tele- oder Satellitenhauptversammlung beschrieben. Eine solche besteht aus einer Präsenzversammlung an einem zentralen Versammlungsort, die mittels Kommunikationstechnik mit einer oder mehreren Satellitenveranstaltungen in verschiedenen Städten im In- oder Ausland verbunden ist.<sup>1106</sup> Vorteile gegenüber dem klassischen Modell sollen darin bestehen, dass eine Beteiligungsteilnahme so ohne längere Anreise möglich ist und trotzdem eine reale Interaktion der Aktionäre untereinander zumindest in Kleingruppen gewährleistet

---

1103 So auch *Lieder*, ZIP 2021, 161, 169.

1104 Dafür auch *Roth*, NZG 2021, 393.

1105 Siehe unten Dritter Teil) D).

1106 Vgl. *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 87; *Huprich*, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, S. 316 ff.; *Noack/Zetzsche*, DB 2020, 658, 663; *Nutz*, in: *Jahrbuch Junge Zivilrechtswissenschaft, Privatrecht 2050 – Blick in die digitale Zukunft*, S. 281, 284; sowie *Sander*, *Moderne Kommunikationsformen*, S. 112.

werden kann.<sup>1107</sup> Die Nachteile dieser spezifischen Ausgestaltung liegen jedoch auf der Hand: Der Organisations- und Kostenaufwand ist gegenüber dem herkömmlichen Modell sogar noch gesteigert.<sup>1108</sup> Soll auch den Aktionären auf den Satellitenversammlungen eine unbeschränkte Rechtsausübung zustehen, die von allen Teilversammlungen zur Kenntnis genommen werden kann, besteht ein erheblicher Moderations- und Abstimmungsaufwand. Die vielbeschworene Saalstimmung ist allenfalls eine „Saal-Ausschnitts-Stimmung“ und ein gewisser Reiseaufwand verbleibt nach wie vor beim Aktionär. Sofern auf die Vorzüge für ausländische Aktionäre verwiesen wird, wird die Frage nach der Überwindung zu erwartender Sprachbarrieren ausgespart.<sup>1109</sup> Die Chancen einer digitalen Aktionärsbeteiligung werden kaum realisiert. Hierin mag auch der Grund dafür bestehen, dass dieses Modell in der aktuellen Debatte keinen Zuspruch mehr findet. So basiert das Modell doch offensichtlich auf der überkommenen Vorstellung, dass Unternehmen im Unterschied zu einzelnen Aktionären potentiell eher in der Lage sind, die erforderliche Kommunikationstechnik für die adäquate Verbindung mehrerer „Versammlungen“ bereitzustellen. Über die vorgenannten Schwachstellen hinaus schafft gerade diese Verbindung eine weitere potentielle Fehlerquelle im Machtbereich der Gesellschaften, die in Abhängigkeit der Ausgestaltung der Risikoverteilung neue Anfechtungsmöglichkeiten birgt. Ein Zugewinn an Rechtssicherheit ist nicht zu erwarten. Im Einklang damit ist auch in Österreich, wo der Gesetzgeber die Telehauptversammlung noch 2009 in das dortige nationale Aktienrecht implementiert hat,<sup>1110</sup> keine nennenswerte Nutzung dieses Modells zu verzeichnen.<sup>1111</sup> Vielmehr bezeichnen Beobachter die entsprechende Norm als „totes Recht“.<sup>1112</sup> Unter den vorgenannten Gesichtspunkten ist eine weitere Verfolgung und Entwicklung dieses Modells nebst der Frage seiner Zulässigkeit *de lege lata* nicht zielführend.

---

1107 Vgl. *Huprich*, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, S. 317; sowie *Sander*, Moderne Kommunikationsformen, S. 112 ff.

1108 Dazu *Huprich*, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, S. 317.

1109 Vgl. *Huprich*, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, S. 317 f.

1110 Vgl. § 102 Abs. 3 S. 2 Nr. 1 österreichisches AktG; siehe dazu auch *Huprich*, Die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie, S. 363 f.

1111 Vgl. *Nutz*, in: Jahrbuch Junge Zivilrechtswissenschaft, Privatrecht 2050 – Blick in die digitale Zukunft, S. 281, 284.

1112 So *Brix*, GesRZ 2015, 197.

## II) Beschränkung des Präsenzrechts auf Großaktionäre

Ein weiteres Modell, welches auch im aktuellen Schrifttum noch Zuspruch findet, basiert auf dem Grundgedanken, eine Hauptversammlung mit einer reduzierten Anzahl an Präsenzteilnehmern durchzuführen, während die übrigen Aktionäre zwingend auf eine Fernteilnahme oder sogar nur eine Fernverfolgung verwiesen werden.<sup>1113</sup> In der Regel wird davon ausgegangen, dass den virtuellen Teilnehmern die versammlungsgebundenen Rechte nicht im vollen Umfang zustehen.<sup>1114</sup> Wegen der zwei zwingenden Teilnahmemodi wird dieses Modell auch als Hybridversammlung bezeichnet.<sup>1115</sup> Vorschläge für die Kriterien, nach denen die Präsenzberechtigten ausgewählt werden sollen, reichen von der Haltedauer<sup>1116</sup> der Anteile über die Eigenschaft als institutioneller Aktionär,<sup>1117</sup> bis hin zur Beteiligungsgröße<sup>1118</sup>. In Anbetracht dessen und der Tatsachen, dass für das Kriterium der Institutionalisierung kein Sachgrund ersichtlich ist, sowie die Haltedauer keine Gewähr für sachgerechte Versammlungsbeiträge bietet und beide Kriterien somit bereits aus verfassungs- und europarechtlichen Gleichbehandlungsgründen ausscheiden müssen, kommt allenfalls eine Beschränkung der Versammlungsteilnahme auf Großaktionäre über-

---

1113 Vgl. *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 928; wenn auch im Ergebnis dagegen, *Lieder*, ZIP 2021, 161, 169; *Noack*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 13, 17 f. (Rn. 13); *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 721, 728; *Redenius-Hövermann/Schmidt/Strenger*, Der Aufsichtsrat 2021, 98, 99 f.; wenn auch im Ergebnis dagegen *Sander*, Moderne Kommunikationsformen, S. 168 f.; *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226 f.; sowie *dies.*, ZGR 2021, 173, 189 ff.; vgl., wenn auch ohne Erwähnung der Fernpartizipation der ausgeschlossenen Aktionäre, *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 44 f.; vgl. zur sog. Vertreterversammlung bereits *Noack*, Entwicklungen im Aktienrecht 1999/2000, <https://www.jura.hhu.de/dozenten/noack/forschung0/publikationen/entwicklungen-im-aktienrecht-19992000.html> (zuletzt abgerufen am 25.07.2020).

1114 Explizit *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 227; vgl. *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 220; vgl. zudem *Sander*, Moderne Kommunikationsformen, S. 168.

1115 So etwa *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226; vgl. zudem *Redenius-Hövermann/Schmidt/Strenger*, Der Aufsichtsrat 2021, 98, 99.

1116 *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 721, 728.

1117 *Redenius-Hövermann/Schmidt/Strenger*, Der Aufsichtsrat 2021, 98, 99 f.

1118 *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 265, 270; *dies.*, AG 2020, 721, 728; *Redenius-Hövermann/Schmidt/Strenger*, Der Aufsichtsrat 2021, 98, 99; *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226 f.; *dies.*, ZGR 2021, 173, 190.

haupt in Betracht. Auch ist eine solche mit Hinblick auf das Gleichbehandlungsrecht keineswegs unumstritten.<sup>1119</sup>

## 1) Rechtsrahmen

Bereits bei der Betrachtung ähnlicher Bevorzugungen nach der Beteiligungsgröße bei Hauptversammlungen unter dem COVID-GesRG wurde festgestellt, dass eine solche im Hinblick auf Art. 4 ARRL sowie Art. 14 Abs. 1 S. 1 GG jedenfalls dann unzulässig ist, wenn sie keine Möglichkeit für kleinere Aktionäre vorsieht im Wege der Koalitionsbildung das gleiche Rechtsniveau wie Großaktionäre zu erreichen und etwa gemeinsam einen Vertreter in die Versammlung zu entsenden.<sup>1120</sup> Die Koalitionsbildung könnte im Wege eines von der Gesellschaft bereitgestellten digitalen sozialen Netzwerkes gewährt werde. Den dort erfolgenden Zusammenschlüssen müsste ein rechtlicher Wert in Form der Berücksichtigung der

---

1119 Für die Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 227; *dies.*, ZGR 2021, 173, 191 ff.; *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 232 ff.; kritisch *Lieder*, ZIP 2021, 161, 169; ausführlich zur Frage der europarechtlichen Gleichbehandlungserfordernisse, wenn auch mit Fokus auf die informationelle Gleichbehandlung, *Kalss*, ZGR 2020, 217, 227 ff.; zur Frage der Zulässigkeit einer Ungleichbehandlung nach Kapitalbeteiligung unter Bezugnahme auf das geltende – nicht zuletzt durch die ARRL beeinflusste – Aktienrecht:

In Bezug auf nach Kapitalbeteiligung abzustufende Hauptrechte, wie das Stimmrecht oder die Rechte auf Dividende, Bezug und Liquidationserlös bestehen keine Bedenken, vgl. *Schindler/Schaffner*, Virtuelle Beschlussfassung, Rn. 281; sowie *Götze*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 53a Rn. 12.

In Bezug auf „nicht zahlenmäßig abrufbare Hilfsrechte“ – wie das hier in Rede stehende Präsenzrecht – allerdings eine Differenzierung nach der Kapitalbeteiligung ablehnend, *Götze*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 53a Rn. 13; bezüglich des Auskunftsrechts ähnlich *Koch*, in: Hüffer/Koch, Kurzkomentar zum Aktiengesetz, AktG § 131 Rn. 48; *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 119 Rn. 163; *Kersting*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 131 Rn. 275; *Schäfer*, ZHR 2021, 226, 230 f.; *Spindler*, in: Schmidt, K./Lutter, Aktiengesetz Kommentar, AktG § 131 Rn. 66a; teilweise a.A. *Schmitz*, Einfluß neuer Technologien, S. 202 ff.; a.A. *Decher*, in: Hirte/Mülbert/Roth, Aktiengesetz, Großkommentar der Praxis, AktG § 131, Rn. 321; *Seibert*, WM 2005, 157, 161; *Weißhaupt*, ZIP 2005, 1766, 1768 f.; sowie *Zetzsche*, NZG 2007, 686, 691.

1120 Vgl. oben Zweiter Teil A) VIII) 1) c) dd) (2) (a); sowie Zweiter Teil A) VIII) 3) b) bb).

kumulierten Beteiligungsgröße beigemessen werden. Wenn auch damit die Frage der Vereinbarkeit eines solchen Modells mit höherrangigem Recht noch nicht in Gänze geklärt ist, so ist sie jedenfalls unter dem vorgenannten Gesichtspunkt bei entsprechender Ausgestaltung nicht von vornherein ausgeschlossen. Einen Bruch mit dem bestehenden AktG – der innerhalb der durch das höherrangige Recht gesteckten Grenzen durchaus in der Kompetenz des Gesetzgebers läge – würde ein solches Vorgehen in jedem Fall darstellen.<sup>1121</sup> So sind etwa das Auskunftsrecht in § 131 Abs. 1 S. 1 AktG und das Anfechtungsrecht in § 245 Nr. 1 AktG bislang als Individualrechte ausgestaltet.<sup>1122</sup>

## 2) Überwiegende Vorteilhaftigkeit

Eine detailliertere Ausarbeitung, welche zugleich Voraussetzung für die Abschließende Bewertung der Vereinbarkeit mit dem höherrangigen Recht wäre, ist nur dann angezeigt, wenn dieses Modell als überwiegend vorteilhaft gegenüber den Alternativen zu qualifizieren ist.

Für eine solche hybride Hauptversammlung wird ins Feld geführt, dass auf Grund des überschaubaren Kreises ausgewählter Teilnehmer eine Diskussion auf „anspruchsvollem Niveau“<sup>1123</sup> stattfinden könne. Bestehen bleibt damit zumindest für die physisch Anwesenden auch ein gewisser Teil des realen und interaktiven Austausches.<sup>1124</sup> Auch der Kostenaufwand dürfte gegenüber einer herkömmlichen Präsenzversammlung in vielen Fällen geringer ausfallen und die Versammlungsdauer kürzer sein. Insgesamt erhoffen sich die Fürsprecher ein kompetentes und effizientes Arbeitsgremium ohne die Einwürfe „querulantischer“ Störer.<sup>1125</sup> Aus einer streng ökonomischen Perspektive gesehen, ist dieser Wunsch – auch über den Aspekt der Kostenreduzierung hinaus – bei übertragender Anwendung des Gedankens hinter der *Tragik der Allmende*<sup>1126</sup> nachvollziehbar:

---

1121 Vgl. *Lieder*, ZIP 2021, 161, 169.

1122 *Lieder*, ZIP 2021, 161, 169.

1123 *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226.

1124 Vgl. *Teichmann/Wicke*, notar 2021, 221, 226.

1125 Vgl. *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 190 f.

1126 Vgl. *Müller/Tietzel*, in: Ordnungstheorie und Ordnungspolitik, S. 303, 316 f.; sowie *Scheidegger*, Die Volkswirtschaft – Plattform für Wirtschaftspolitik, Schicksalhafte Tragik der Allmende, 25.02.2019, <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/02/scheidegger-03-2019/> (zuletzt abgerufen am 25.09.2021).

Die regelmäßige *Übernutzung* des *Allgemeinguts*<sup>1127</sup> Hauptversammlung, etwa durch eine Vielzahl sachfremder Redebeiträge, die sich beispielsweise ausschließlich auf die Qualität des Buffets beziehen,<sup>1128</sup> mag nicht zuletzt einer der Gründe für die bekannten Defizite der Hauptversammlung in ihrer bisherigen Ausgestaltung sein. Eine von zwei ökonomisch gesehen möglichen Reaktionen auf diese Übernutzung besteht in Form einer normativen *Nutzungs- oder Zugangsregulierung*.<sup>1129</sup> Und nichts anderes verspricht das Hybridmodell mit der Beschränkung des Präsenzrechts auf ausgewählte Aktionäre.

Allerdings gibt es auch Kritik gegen die Hybridversammlung ins Feld zu führen. So dürfte die Teilnahme an der Hauptversammlung für die virtuellen Teilnehmer, welche in ihrer Rechtsausübung beschränkt sind, erheblich an Attraktivität verlieren. Nicht wenige würde das Gefühl beschleichen, allenfalls als „Aktionär zweiter Klasse“<sup>1130</sup> partizipieren zu können. Der Schritt, auf eine Teilnahme ganz zu verzichten, läge nahe. Eine Erhöhung der Kapitalpräsenz und eine Stärkung der Aktienkultur ist so kaum zu erreichen. Nur eine Beschränkung der Kommunikationsrechte der von der Präsenz ausgeschlossenen Kleinaktionäre würde überhaupt zu dem von den Befürwortern erwünschten Gespräch im kleineren Kreis führen. Eben dieser Ausschluss verringert jedoch die Möglichkeit der Kleinaktionäre, aktiv an der Willensbildung mitzuwirken. Von dem Idealbild der Aktionärsdemokratie und der *kollektiven* Willensbildung würde so stückweise abgerückt. Auch die Flexibilität einer solchen Hauptversammlung wäre gegenüber dem Präsenzformat jedenfalls nicht erhöht. So liefe die zwingende Ermöglichung der Koalitionsbildung auf ein zeitaufwendiges, mehrstufiges Verfahren im Versammlungsvorfeld hinaus. Unter Beachtung der Rechtsstatsache, dass Großaktionäre im Versammlungsvorfeld ohnehin mit der Verwaltung im Austausch stehen und für sie auf der

---

1127 Ein Allgemeingut stellt die Hauptversammlung selbstverständlich nur aus der Perspektive des einzelnen Aktionärs innerhalb des Kollektivs der Aktionäre dar.

1128 Vgl. *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 190.

1129 Vgl. *Müller/Tietzel*, in: *Ordnungstheorie und Ordnungspolitik*, S. 303, 316 f.; zudem *Scheidegger*, *Die Volkswirtschaft – Plattform für Wirtschaftspolitik*, *Schicksalhafte Tragik der Allmende*, 25.02.2019, <https://dievolkswirtschaft.ch/de/2019/02/scheidegger-03-2019/> (zuletzt abgerufen am 25.09.2021); Die zweite in der Ökonomie vorgeschlagene Reaktion auf die Übernutzung in Form von Privatisierungen verfängt in dem hier angeführten, lediglich auf eine übertragende Anwendung abzielenden Beispiel nicht.

1130 So in Bezug auf die in der Rechtsausübung beschränkbare Online-Teilnahme gem. § 118 Abs. 1 S. 2 AktG, *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 261.



eigentlichen Versammlung sodann kaum noch Gesprächsbedarf besteht, stellt sich zudem die Frage, ob es tatsächlich noch zu der erhofften Diskussion „auf anspruchsvollem Niveau“ käme. Welchen Mehrwert die Präsenz ausgewählter Aktionäre gegenüber einer rein virtuellen Versammlung verspricht, der über die Bedienung von Partikularinteressen hinausgeht und dem gesamten Aktionariat zugutekommt, ist nicht ersichtlich.<sup>1131</sup> Auch würde sich die Frage nach der Stellung einer solchen Hauptversammlung im Organgefüge stellen. So wird zu Recht befürchtet, dass auf diese Weise bloß ein „aufgeblähter Über-Aufsichtsrat“<sup>1132</sup> entstünde, der an ähnlichen Funktionsdefiziten wie der eigentliche Aufsichtsrat leiden und zudem in Konkurrenz zu diesem treten könnte.<sup>1133</sup>

### 3) Zwischenfazit

Nach alledem kann von der erforderlichen überwiegenden Vorteilhaftigkeit der Hybridversammlung gegenüber anderen Modellen nicht die Rede sein. Vielmehr erscheint sie selbst gegenüber der reinen Präsenzversammlung als nachteilig. Auch dieses Modell soll daher nicht Teil der weiteren Untersuchung sein. Die vollständige Überprüfung seiner Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht und die Frage, welche Personen und Institutionen über die Großaktionäre hinaus Zugang zur Präsenzversammlung haben sollten, können damit dahinstehen.

## III) Dauerhafte Ermöglichung der virtuellen Hauptversammlung

Massive Fürsprache erhält eine (dauerhafte) Ermöglichung der virtuellen Hauptversammlung.<sup>1134</sup> Hinreichend herausgestellt wurde im Vor-

---

1131 *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 928.

1132 *Günter H. Roth*, zitiert nach *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 45.

1133 *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 45.

1134 Vgl. *Altmeppen et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 386 ff.; *Butzke*, in: *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2020*, S. 35, 49; *Hasselbach/Schumacher*, ZGR 2000, 258, 260 ff.; *Heller/Sadeghi/Dretzki/Rube*, CR 2002, 592, 594 ff.; *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 925 ff.; *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 437 ff.; *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 265, 277 f.; *dies.*, AG 2020, 721, 725 ff.; sowie *Seibt/Danwerth*, NZG 2020, 1241, 1248; einschränkend *Mayer/Jenne*, BB 2020, 835, 840.

hergehenden<sup>1135</sup> bereits, dass eine Orientierung an der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG sowie der dazugehörigen Rechtsausübungspraxis nicht geboten ist. Vielmehr ist das Prinzip der minimalen Aktionärsrechtgewährung sowohl aus Erwägungen zu dessen Vereinbarkeit mit dem höherrangigen Recht sowie aus Gründen des Funktions-, Stellungen- und Bedeutungserhalts der Hauptversammlung abzulehnen. In Übereinstimmung damit wird auch in der aktuellen Literatur überwiegend die spiegelbildliche Übertragung der hergebrachten Hauptversammlung in den digitalen Raum präferiert.<sup>1136</sup> Dieser Vorstellung ist dem Grunde nach zuzustimmen, wenn es auch die Ausgestaltung im Einzelnen zu diskutieren gilt.

### 1) Rechtsrahmen

Die im Grundsatz unterschiedslose Behandlung der Aktionäre im Rahmen der virtuellen Hauptversammlung erspart diesem Modell Konflikte mit dem Gleichbehandlungsrecht. Auch ein gleichheitsrechtswidriger Ausschluss technisch unversierter Aktionäre liegt demnach nicht vor.<sup>1137</sup> Die Frage, ob ein einfachgesetzlicher Ausschluss des Präsenzrechts der Aktionäre Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht ausgesetzt ist, wurde bereits zuvor verneint:<sup>1138</sup> Weder die ARRL noch Art. 14 Abs. 1 S. 1 GG im Speziellen oder die Verfassung im Allgemeinen schützen einen bestimmten Modus der Ausübung der Aktionärsrechte. Demnach erfährt das hergebrachte Präsenzrecht des Aktionärs als Hilfsrecht ohne materiellen Eigenwert keinen Schutz. Ausgestaltungsunabhängige Bedenken gegen die virtuelle Hauptversammlung bestehen aus Sicht des höherrangigen Rechts mithin nicht. Auf das Kriterium der Börsennotierung als Anwendungsbereichsvoraussetzung für die ARRL kommt es an dieser Stelle somit noch nicht an.

---

1135 Zusammenfassend s.o. Dritter Teil) B).

1136 Für eine Orientierung des virtuellen Modells an dem hergebrachten Hauptversammlungsmodell anschaulich, *Altmeyden et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 386, „Soweit technisch möglich, könnte eine Präsenzveranstaltung eins zu eins in die virtuelle Welt übertragen werden.“; zudem *Butzke*, in: *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2020*, S. 35, 50; *Cyglakow*, *Die virtuelle Hauptversammlung*, S. 208 und 239 f.; sowie *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 441; vgl. auch *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 925 ff.

1137 Dazu s.o. Zweiter Teil) A) VIII) 3) b) aa).

1138 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 3) b).

## 2) Kommunikationsrechte

Verfolgt man den Ansatz, mit der virtuellen Hauptversammlung das physische Äquivalent möglichst originalgetreu nachzuempfinden, müssen den Aktionären auch (versammlungsgebundene) Kommunikationsrechte gewährt werden. Das grundsätzliche Recht der Aktionäre, Auskünfte in Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen, ergibt sich bereits aus Art. 14 Abs. 1 S. 1 GG.<sup>1139</sup> Für die Aktionäre börsennotierter Gesellschaften wird dieses Individualrecht durch Art. 9 ARRL bekräftigt.<sup>1140</sup> Die inhaltlichen Beschränkungen des Auskunftsrechts gem. § 131 AktG, insbesondere auf zur sachgemäßen Beurteilung von Tagesordnungsgegenständen erforderliche Auskünfte gem. § 131 Abs. 1 S. 1 AktG, sind zweckmäßig, mit dem höherrangigen Recht vereinbar und bedürfen keiner Modifikation.<sup>1141</sup> Der vielseitig gefürchteten Fragen- beziehungsweise Beitragsflut kann mittels Schließung der (virtuellen) Rednerliste sowie Zeitbegrenzungen wirksam begegnet werden.<sup>1142</sup>

Zu überprüfen ist, ob in Abweichung zur bisherigen Rechtslage gem. § 131 Abs. 1 S. 1 AktG und in Anlehnung an § 1 Abs. 2 S. 2 Hs. 2 COVID-GesRG eine zeitliche Lösung des Auskunftsrechts von der Hauptversammlung zu befürworten ist. Einer Vorabereinreichung von Fragen mit anschließender Möglichkeit zur Sortierung und Bündelung der Antworten in der Hauptversammlung wurde bereits Potential für eine Steigerung der Informationsqualität der Hauptversammlung attestiert.<sup>1143</sup> Daher ist sich der Forderung nach einer Vorverlagerung des Auskunftsgeschehens in das Versammlungsvorfeld dem Grunde nach anzuschließen. Fraglich ist jedoch, ob dadurch Nachfragen und spontane Fragen in der Versammlung ausgeschlossen werden sollen. Bereits festgestellt wurde, dass Art. 9 ARRL und auch das Europarecht im Allgemeinen keine Geltendmachungsmöglichkeit von Auskunftsverlangen in der Versammlung verlangen und einem solchen Ausschluss nicht entgegenstehen, sondern die bisherige deutsche Regelung ein gewisses Extrem innerhalb der europäischen Rechtsordnungen darstellt.<sup>1144</sup> Nicht beantwortet wurde bislang die Frage, ob die Ausgestaltung des Auskunftsrechts als ad-hoc-Verlangen in der Versammlung

---

1139 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) dd) (1) (b).

1140 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) dd) (1) (a).

1141 Vgl. oben Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) dd) (1) (a) und (b).

1142 So auch *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 924.

1143 Vgl. oben Zweiter Teil) E) II) 3); Zweiter Teil) F) I) 1); sowie Dritter Teil) A) I) 6).

1144 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) bb).

von Art. 14 Abs. 1 S. 1 GG geschützt wird. Der Grundstein für die Antwort wurde allerdings bereits gelegt: Durch Artikel 14 Abs. 1 S. 1 GG geschützt ist die Erlangung aller Informationen, die erforderlich für eine sachgerechte Willensbildung des Aktionärs sind, da die Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand faktisch leer liefe, wenn der Aktionär sich kein Bild von der Gesellschaft machen könnte.<sup>1145</sup> Demnach müssen auch Nachfragen und Fragen, die sich erst aus dem Versammlungsgeschehen ergeben, in den Schutzbereich fallen, sofern die Auskünfte für die Willensbildung erforderlich sind. Somit stellt jede zeitliche Beschränkung des Auskunftsrechts eine grundsätzlich rechtfertigungsbedürftige Inhalts- und Schrankenbestimmung i.S.d. Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG dar.<sup>1146</sup> Die Sicherung des ordnungsgemäßen Versammlungsablaufes stünde bei einer langfristigen Vorbereitung auf eine virtuelle Versammlung nicht mehr als legitimer Zweck für einen pauschalen Ausschluss der Echtzeit Auskunftsbegehren zur Verfügung. Legitimer Zweck eines solchen Eingriffs könnte dann allenfalls noch die Straffung der Versammlung und, je nach Risikoverteilung, ein Zugewinn an Rechtssicherheit sein. Dies vermag jedoch nicht die Einschränkungen der Willensbildung zu rechtfertigen. Bereits aus verfassungsrechtlichen Gründen ist von einem solchen Vorgehen daher abzusehen. Hinzu kommt, dass eine Beibehaltung der Nachfragemöglichkeit als milderes Mittel des Aktionärs gegenüber der Einlegung des Widerspruchs zur Niederschrift wegen einer potentiellen Verletzung des Auskunftsrechts auch unabhängig von Fragen des höherrangigen Rechts zweckmäßig ist.<sup>1147</sup> Gleiches gilt für die Ermöglichung einer umfassenden Willensbildung unter Einbeziehung des Versammlungsgeschehens, die durch spontane Fragen hierzu gestärkt werden kann.

Da eine Differenzierung zwischen Nachfragen, Fragen, die sich erst aus dem Versammlungsgeschehen ergeben und solchen, die bereits im Vorfeld hätten eingereicht werden können, im Einzelfall kaum möglich ist, empfiehlt es sich Auskunftsbegehren während der Versammlung auch in einer virtuellen Hauptversammlung vollumfänglich zuzulassen.

Damit schließt sich die Frage an, welcher Unterschied zum bisherigen § 131 Abs. 1 AktG und der dazugehörigen Umsetzungspraxis besteht. So ist schon bezüglich § 131 AktG anerkannt, dass, wenn ein Aktionär den

---

1145 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) dd) (1) (b); sowie vgl. BVerfG, Kammerbeschluss v. 20. September 1999 – 1 BvR 636/95 Rn. 17, NJW 2000, 349 ff = AG 2000, 74 f.

1146 Im Ergebnis ebenso, *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 181.

1147 Ähnlich *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 263.

Vorstand im Versammlungsvorfeld über ein beabsichtigtes Auskunftsbegehren in Kenntnis setzt, den Vorstand eine Pflicht trifft, sich inhaltlich auf eine entsprechende Antwort vorzubereiten.<sup>1148</sup> Auch die in den COVID-19-Hauptversammlungen gelobte zusammenfassende Beantwortung inhaltsgleicher Fragen sowie die Sammlung, Sortierung und blockweise Beantwortung von Fragen waren bislang nach allgemeiner Ansicht zu § 131 AktG zulässig.<sup>1149</sup> Die gegenüber der Ausgangsrechtslage zu fordernde Neuerung besteht darin, dass ein zuvor gestelltes Auskunftsverlangen eines zur Hauptversammlung angemeldeten Aktionärs in der Versammlung nicht erneut gestellt zu werden braucht. Um der Verwaltung eine hinreichende Vorbereitungszeit zu verschaffen, sollte diese Rechtsfolge nur bei einer Einreichung bis mindestens 24 Stunden vor der Hauptversammlung ausgelöst werden. Dieser Schritt mag zwar marginal erscheinen, hat allerdings praktisch relevante Vorteile: Zunächst tritt an die Stelle teilweise exzergetischer Fragestellungen in der Versammlung eine knappe Zusammenfassung des eigentlichen Begehrens durch den Auskunftsverpflichteten. Darüber hinaus ermöglicht die vorherige Einreichung eine sachgerechtere Aufarbeitung, Sortierung und Bündelung der Fragen, als es einem Backoffice während der laufenden Versammlung möglich ist, selbst wenn der Vorstand sich nicht zur unmittelbaren Beantwortung genötigt sieht. Mittelfristig könnte sich dadurch etablieren, dass Aktionäre, die tatsächlich an einer inhaltlichen Auskunft interessiert sind, dieses Vorgehen wählen und somit sowohl eine Steigerung der Informationsqualität der Hauptversammlung als auch eine Straffung ihres Ablaufs ermöglichen.

Auch das Rederecht des Aktionärs als Ausfluss seines Teilnahmerechts ist ein Bestandteil des Willensbildungsprozesses in der Hauptversammlung.<sup>1150</sup> Eine irgendwie geartete Verlagerung in das Versammlungsvorfeld wird weder bislang diskutiert noch ist eine solche zweckerhaltend umzusetzen. Das Rederecht ist demnach in seiner hergebrachten Form in eine virtuelle Hauptversammlung zu spiegeln.

---

1148 Vgl. BGH, Urteil v. 7. April 1960 - II ZR 143/58, BGHZ 32, 159, 166 = NJW 1960, 1150 ff.; *Groß*, AG 1997, 97, 104; *Poelzig*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 131 Rn. 217, 238.

1149 Vgl. *Decher*, in: Hirte/Mülbert/Roth, Aktiengesetz, Großkommentar der Praxis, AktG § 131, Rn. 271; *Ebenroth*, Das Auskunftsrecht, S. 132; *Kersting*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 131 Rn. 499 f.; sowie *Spindler*, in: Schmidt, K./Lutter, Aktiengesetz Kommentar, AktG § 131 Rn. 60.

1150 Vgl. *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 118 Rn. 39.

Insgesamt bleiben die Kommunikationsrechte des Aktionärs im Rahmen der hier befürworteten Ausgestaltung somit nicht nur erhalten, sondern darüber hinaus soll das Auskunftsrecht zeitlich im dargelegten Maße auf das Vorfeld der Versammlung erweitert werden. Die dennoch verbleibende ad-hoc-Beteiligungsmöglichkeit erfordert selbstredend die Einrichtung einer Zwei-Wege-Echtzeitverbindung, die im jeweils erforderlichen Umfang für den vortragenden Aktionär freigeschaltet werden muss.

### 3) Weitere Aktionärsrechte

Auch für die übrigen Aktionärsrechte bietet sich im Grundsatz die Beibehaltung der bewährten Differenzierung zwischen versammlungsgebundenen und nicht versammlungsgebundenen Aktionärsrechten unter Beibehaltung der bisherigen Kategorisierungen an. Auf diese Weise gelingt weitestgehend<sup>1151</sup> eine spiegelbildliche Abbildung der Versammlung im digitalen Raum. Im Grundsatz gilt dabei, dass den teilnehmenden Aktionären, abgesehen vom hinfalligen Präsenzrecht, alle versammlungsgebundenen Rechte gewährt werden. Insofern bietet sich die Anknüpfung an die Teilnahme als Hilfsrecht für die Wahrnehmung der versammlungsgebundenen Rechte an.<sup>1152</sup> Zweckmäßiger Anknüpfungspunkt für die Definition der Teilnahme ist die Einwahl (Log-in) in den digitalen Versammlungsraum. Um einer vermeidbaren Rechtsunsicherheit vorzubeugen, die ansonsten durch kurzfristige technische Ausfälle eintreten könnte, muss eine Unterbrechung der Verbindung des Aktionärs mit der Versammlung für den Erhalt der versammlungsgebundenen Rechte unschädlich sein. Teilnehmer – und damit auch erschienen i.S.v. § 245 Nr. 1 AktG – ist demnach jeder Aktionär, der sich während der Versammlungsdauer jedenfalls einmal in den Versammlungsraum eingewählt hat. Die aus § 1 Abs. 2 Nr. 4 COVID-GesRG bekannte Anknüpfung an die bloße Stimmabgabe, welche nach der dortigen Konzeption auch im Vorfeld der Versammlung erfolgen konnte, als Voraussetzung für das Widerspruchsrecht zu wählen, kann demgegenüber nicht überzeugen. Dies gilt, da der Regelungszweck des § 245 Nr. 1 AktG, der auch im Ausschluss der Popularklage durch Aktionäre, die mangels Teilnahme keine Nachteile durch den konkreten

---

1151 Zu den Einschränkungen sogleich, Dritter Teil) C) III) 4).

1152 A.A. *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 925 f., die für eine Lösung vom Begriff der Teilnahme plädieren.

Versammlungsablauf erfahren konnten, liegt,<sup>1153</sup> dabei teilweise unterlaufen wird.

Für die übrigen Aktionärsrechte, wie die Antrags- und Wahlvorschlagsrechte, sollten keine Modifikationen, sondern eine vollumfängliche Übernahme in den digitalen Raum vorgesehen werden. Allein bezüglich der Stimmabgabe würde sich eine Entzerrung anbieten. So könnte die Stimmrechtsausübung über die bekannten Möglichkeiten der Briefwahl und Stimmrechtsvertretung hinaus dahingehend erweitert werden, dass eine Stimmabgabe sowie eine Veränderung der Stimmrechtsausübung während der gesamten Versammlung möglich ist. Dies hätte zwar den Nachteil, dass erst im Verlauf der Versammlung gestellte Anträge sowie die Versammlungsbeiträge von Aktionären, die sich für eine frühzeitige Stimmabgabe entscheiden, nicht mehr zwingend berücksichtigt würden. Allerdings böte eine solche Ausgestaltung auch Vorteile. So kann der Aktionär durch eine frühzeitige (erste) Stimmabgabe zunächst das Risiko entschärfen, dass ihm die Stimmabgabe zum Zeitpunkt der Abstimmung aus technischen Gründen unmöglich ist. Darüber hinaus kann auf diesem Wege möglicherweise den Auswirkungen der sogenannten *Videokonferenz-Fatigue*<sup>1154</sup> begegnet werden: Die Hemmschwelle, eine virtuelle Hauptversammlung noch vor der Stimmabgabe endgültig zu verlassen, ist wohl geringer als die im Zuge einer Präsenzversammlung. Eine permanente Abstimmungsmöglichkeit böte den frühzeitig die Versammlung verlassenden Aktionären die Möglichkeit, einen bereits gebildeten Willen in die Willensfeststellung mit einfließen zu lassen. Nicht zuletzt bestünde so auch die Möglichkeit die, an der Abstimmungsbeteiligung zu bemessende, Kapitalpräsenz zu steigern. Dennoch könnte ein solches Vorgehen etwa bei einer technisch simplen Ausgestaltung der Versammlung mittels eines einfachen Videokonferenzprogrammes ohne ein separates Portal zur Stimmrechtserfassung zu Komplikationen führen. Um Gesellschaften mit einem überschaubaren Aktionärskreis ein solches – für sie durchaus praktikables – Vorgehen nicht zu verunmöglichen, sollten die vorhergehenden

---

1153 Zum Regelungszweck des § 245 AktG im Allgemeinen vgl. *Vatter*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 245 Rn. 3.

1154 Mit dem Begriff der *Videokonferenz-* oder *Zoom-Fatigue* wird das Phänomen beschrieben, dass solche Konferenzen gegenüber ihren physischen Pendanten bei den Teilnehmern vermehrt zu Ermüdungserscheinungen führen, vgl. dazu etwa, t2informatik GmbH, Zoom Fatigue – Videokonferenzen sorgen für Erschöpfung und Müdigkeit, <https://t2informatik.de/wissen-kompakt/zoom-fatigue/> (zuletzt abgerufen am 25.08.2021).

Gedanken zur Stimmrechtsausübung nicht in eine künftige Regelung einfließen. Vielmehr stellen sie eine Empfehlung für die Bereitstellung von Abstimmungsmöglichkeiten während der Versammlung (etwa mittels elektronischer Briefwahl) im Sinne einer sachgerechten Umsetzung des hier beschriebenen Hauptversammlungsmodells dar.

#### 4) Überwiegende Vorteilhaftigkeit

Auch bezüglich der rein virtuellen Versammlung stellt sich die Frage nach dem Verhältnis zwischen Vorzügen und Nachteilen. Die eingangsgemachten Ausführungen zum erwarteten Mehrwert der Digitalisierung kommen im Zuge des Modells der virtuellen Hauptversammlung beinahe vollständig zum Tragen.<sup>1155</sup> Das Potential der Digitalisierung wird in einem hohen Maße realisiert. Ein wichtiger Vorbehalt gegenüber virtuellen Hauptversammlungen in Form der teilweise erwarteten Kommunikationsdefizite wird durch die hier gewählte Ausgestaltung mit vollumfänglicher und sogar erweiterter Gewährung der Kommunikationsrechte erheblich entschärft. Einzuwenden bleiben insofern nur noch die fehlende Möglichkeit horizontaler Kommunikation zwischen den Aktionären in Form von Zwiegesprächen und die daraus resultierende mangelhafte Abbildung einer „Saalstimmung“, da solche selbst bei kleinsten Aktionärszahlen den Versammlungsablauf stören würden. Manche Klein(st)aktionäre mögen sich von dem fehlenden Eventcharakter oder der ausbleibenden „Naturaldividende“ abschrecken lassen. Ihr Fernbleiben ist jedoch gegenüber einer potentiellen Steigerung der Teilnahme tatsächlich an einer sachlichen Willensbildung interessierter Aktionäre zu vernachlässigen. Einzuräumen ist, dass die hier für notwendig erachtete weitgehende Gewährung der Kommunikationsrechte auch manche Schwachpunkte der herkömmlichen Präsenzveranstaltung auf das digitale Format überträgt. Insbesondere ist eine Aufrechterhaltung des Mankos, dass Aktionäre mit geringer Beteiligung überproportional viel Aufmerksamkeit erhalten und infolgedessen die Aktionäre, die einen wirksamen Beitrag zur Verwaltungskontrolle erbringen könnten, ihre Hauptversammlungs-beteiligung möglicherweise als Zeitverschwendung betrachten, zu erwarten.<sup>1156</sup> So lassen sich unsachliche oder ausufernde Beiträge von Aktionären nur in einem ähnlichen Maße, wie bei der Präsenzversammlung durch den Versammlungsleiter

---

1155 S.o. Dritter Teil) A) I).

1156 *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 188.



verhindern. Auch das potentielle Sprachproblem bleibt für ausländische Aktionäre unverändert bestehen. Der Moderationsaufwand pro Interaktion entspricht zudem im Wesentlichen dem bei einer Präsenzveranstaltung, wenn nicht die Verteilung der Saalmikrophone gegenüber einer Freischaltung der audiovisuellen Zwei-Wege-Verbindung in Folge einer digitalen Meldung den größeren Aufwand darstellt. Eine Steigerung des gesamten Moderationsaufwandes ist bei großen Publikumsgesellschaften mit einer in Folge der sinkenden Beteiligungsschwelle potentiell steigenden Teilnehmerzahl allerdings anzunehmen. Die Tatsache, dass die Eignung der verschiedenen Modelle nicht zuletzt von der Zusammensetzung des Aktionariats abhängt, ist insofern nicht zu bestreiten.

In Anbetracht der weitgehenden Realisierung des Potentials der Digitalisierung unter Hinnahme geringfügiger zwingender Nachteile, ist das hier vorgeschlagene Modell der virtuellen Hauptversammlung insgesamt dennoch als überwiegend vorteilhaft zu qualifizieren.

##### 5) Differenzierung nach spezifischen Merkmalen der Gesellschaften

Unter Fortentwicklung der Feststellung, dass die Eignung des hier vorgeschlagenen Modells erheblich von Spezifika der Aktiengesellschaft – insbesondere der Zusammensetzung des Aktionariats – abhängt, ist zu überprüfen, ob sein Anwendungsbereich sachlich begrenzt werden sollte. Denkbare Anknüpfungspunkte für die Anwendungsbereichsbegrenzung wären hierbei die Anzahl der Anteilseigner, sowie die Börsennotierung der Gesellschaft. Diese Hypothese ist sogleich einzuschränken, da die Börsennotierung nicht zwingend mit der Hauptversammlungskultur (Teilnehmerzahl, Anzahl und Art der Interaktionen, Kosten, sowie Moderationsaufwand) korreliert.<sup>1157</sup> So führen *Teichmann/Wicke* an, dass auch bei einer nicht börsennotierten Familiengesellschaft in dritter Generation die Aktionärszahl hoch sein kann.<sup>1158</sup> Eine Differenzierung nach der Börsennotierung ist demnach nicht zielführend.<sup>1159</sup> Die Anzahl der Anteilseigner bietet unter Heranziehung der üblichen Teilnahmequoten demgegenüber

---

1157 Vgl. *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 437.

1158 *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 199.

1159 Im Ergebnis ebenso *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 437; ebenfalls gegen die Börsennotierung als Kriterium für die grundsätzliche Frage, ob die Hauptversammlung virtuell stattfinden darf, *Altmeyden et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 386 f.

schon eher einen Anhaltspunkt für die Hauptversammlungskultur. Andererseits wurde bereits aufgezeigt, dass die ökonomischen Vorteile virtueller Hauptversammlungen mit einer höheren Teilnehmerzahl wachsen,<sup>1160</sup> während dem entgegenlaufend die technische Machbarkeit und der Moderationsaufwand eher für eine Anwendung auf Versammlungen mit einem überschaubaren Teilnehmerkreis sprechen. Inwiefern die Vorteile des virtuellen Formates überwiegen, ist stets eine Einzelfallentscheidung, die sich einer pauschalen Typisierung entzieht. Im Ergebnis bestehen keine Gründe für eine Anwendungsbereichsbegrenzung. Demnach muss die Entscheidung über das konkrete Versammlungsformat vielmehr innerhalb der Gesellschaften und nicht vom Gesetzgeber getroffen werden.

#### 6) Versammlungsort und Präsenzerfordernisse – keine Cyber-Hauptversammlung

In Anbetracht des vorstehenden Plädoyers für die Ermöglichung der virtuellen Hauptversammlung *de lege ferenda* stellt sich die Anschlussfrage, ob nicht im Sinne einer „ganzen Sache“ auch oder sogar nur die Ermöglichung von Cyber-Hauptversammlungen befürwortet werden sollte. Der Unterschied zur vorbeschriebenen virtuellen Hauptversammlung bestünde im Wesentlichen nur darin, dass auch auf die Festlegung eines Versammlungsortes und eine dortige Restpräsenz von jedenfalls Notar und Versammlungsleiter und zudem möglicherweise auch Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern verzichtet werden könnte.

Findet eine Hauptversammlung mit lediglich virtueller Aktionärsbeteiligung statt, so besteht aus Sicht der Aktionäre kaum ein schützenswertes Interesse an den Bestimmungen zum Ort der Hauptversammlung.<sup>1161</sup> Auch mag das örtliche Beisammensein von Vorstand, Aufsichtsrat und Versammlungsleiter nebst einiger Mitarbeiter der Gesellschaft in einigen Fällen zweckmäßig zur besseren Erledigung der anfallenden Aufgaben sein, zwingend erforderlich erscheint es für die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung jedoch nicht.

Ausschlaggebender Aspekt in der Diskussion um einen Ort der Hauptversammlung und das Erfordernis einer Restpräsenz ist somit neben der

---

1160 S.o. Dritter Teil) A) I) 1) a).

1161 Vgl. *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 649; *Götze/Roßkopf*, DB 2020, 768, 770; *Mayer/Jenne/Miller*, BB 2020, 1282, 1286; sowie *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 265, 267.

grundsätzlichen Anwesenheitspflicht<sup>1162</sup> von Vorstand und Aufsichtsrat sowohl in Bezug auf die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG als auch in Bezug auf die Reformdebatte, ob mögliche Beurkundungserfordernisse einem solchen Vorhaben entgegenstehen. Bezüglich der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG bestand dahingehend Einigkeit, dass im Fall notwendiger Beurkundungen eine örtliche Zusammenkunft von Notar und Versammlungsleiter unabdingbar war.<sup>1163</sup> Zwar ermöglicht das zum 01.08.2022 vollständig inkrafttretende DIRUG erstmalig Online-Beurkundungen, allerdings nur mit einem stark begrenzten Anwendungsbereich. Eine Online-Beurkundung von Hauptversammlungsbeschlüssen ist weiterhin nicht vorgesehen. Der mögliche Anwendungsbereich einer Cyber-Hauptversammlung würde sich damit bereits auf nicht börsennotierte Gesellschaften verkleinern. Beachtet man, dass auch bei solchen gem. § 130 Abs. 1 S. 3 AktG etwa in Folge eines Ergänzungsverlangens eine notarielle Beurkundung erst nach der Einberufung erforderlich werden kann, muss bereits aus Gründen der Rechtssicherheit von der Einführung einer Cyber-Hauptversammlung abgesehen werden.<sup>1164</sup> Dieses Ergebnis lässt sich mit einer Kontrollüberlegung stützen: Die zentrale Person der Hauptversammlung bleibt der Versammlungsleiter, der das Geschehen moderiert und mögliche Rechtseingriffe vornimmt. Eben dieses zentrale Geschehen inklusive der moderierenden Eingriffe, welche für die ortsabwesenden Teilnehmer nicht zwingend sichtbar sind, soll der Notar protokollieren. Eine optimale Wahrnehmung dessen erhält der Notar bei einer örtlichen Zusammenkunft mit dem Versammlungsleiter. Unter diesem Gesichtspunkt wird auch der Unterschied zur Online-Beurkundung einer GmbH-Gründung nach dem DIRUG deutlich. Dort ist der Notar die zentrale Person, die das Geschehen mittels dem von der Bundesnotarkammer zu betreibenden Videokommunikationssystems moderiert, vgl. Art. 3 Nr. 6 DIRUG.

Aus der Ablehnung der Cyber-Hauptversammlung folgt, dass ein Versammlungsort, an welchem jedenfalls der Versammlungsleiter und erforderlichenfalls der Notar anwesend sind, weiterhin besteht. Einer Dispositivität der Präsenzpflicht der Vorstandsmitglieder *de lege ferenda* steht dieser Befund nicht entgegen. Eine solche ist mangels Erforderlichkeit für die

---

1162 Bezüglich der Anwesenheitspflicht von Vorstand und Aufsichtsrat s.o. Zweiter Teil) A) VIII) 5).

1163 Dazu vgl. oben Zweiter Teil) A) VIII) 4) und 5).

1164 Im Ergebnis ebenfalls gegen die Cyber-Hauptversammlung mangels Möglichkeit zur Online-Beurkundung, *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 649.

Hauptversammlungsfunktionalität vorzusehen. So ist es für die (ebenfalls) ortsfernen Aktionäre unerheblich, von welchem Ort der Vorstand mit ihnen digital kommuniziert, sofern ausreichende Hardware und Verbindungsstabilität am jeweiligen Aufenthaltsort verfügbar sind. Die entsprechenden Zweckmäßigkeitserwägungen im Einzelfall sollten erneut nicht vom Gesetzgeber, sondern den Gesellschaften vorgenommen werden können.<sup>1165</sup>

## 7) Zwischenfazit

In Konklusion des Vorstehenden ist die Umsetzung des Konzepts der hier beschriebenen virtuellen Hauptversammlung *de lege ferenda* als optionales Modell zu befürworten. Zu beachten sind bei der Umsetzung insbesondere die nicht nur vollwertige, sondern gegenüber dem Präsenzformat sogar erweiterte Aktionärsrechtsgewährung sowie eine Optionslösung unabhängig von spezifischen Merkmalen der Gesellschaften.

## IV) Lösung der Hauptversammlung von Ort und Zeit – Die Hauptversammlung als Prozess

Auch die zuvor beschriebene virtuelle Hauptversammlung vermag nicht alle Probleme des Willensbildungsorgans der Aktiengesellschaften zu lösen. Als Schwachstellen, auch der bislang diskutierten Reformmodelle, verbleiben noch folgende Aspekte: Zum einen besteht weiterhin eine nicht unerhebliche Teilnahmehürde in Form der Notwendigkeit der Aufbringung eines Teils des von der Verwaltung bestimmten Tages für die Versammlung. Des Weiteren ist auch dem hier vorgeschlagenen Modell der virtuellen Hauptversammlung das Problem immanent, dass die Beiträge einzelner Aktionäre mit an und für sich unerheblicher Kapitalbeteiligung im Verhältnis zur Stimmkraft dieser Aktionäre überproportional viel Aufmerksamkeit in der Versammlung erhalten. Darüber hinaus lässt die hier im Rahmen der Diskussion um eine virtuelle Hauptversammlung präferierte Gestaltung des Auskunftsrechts zwar eine Informationsqualitätssteigerung der Versammlung erhoffen, aber dennoch wird diese Gestaltung im Ergebnis nicht ausreichen, um die schleichende Verschiebung relevanter Elemente der Willensbildung in ein, bislang nur einem exklusiven

---

1165 Ähnlich *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 260.

Zirkel zugängliches, Versammlungsvorfeld aufzuhalten.<sup>1166</sup> Insbesondere die legitimierende Informationsverarbeitung findet vor der Versammlung statt, während die Ausübung der Kommunikationsrechte in der Versammlung dann häufig nur noch der Durchsetzung von Partikularinteressen dient.<sup>1167</sup> Diese Verschiebung hat Einzelne bereits dazu gebracht, der Hauptversammlung einen Wandel von einem Willensbildungsorgan hin zu einem bloßen Willensfeststellungsorgan zu attestieren.<sup>1168</sup> Hierzu tritt, dass die, für eine tatsächlich kollektive und „demokratische“ Willensbildung erforderliche, horizontale Kommunikation zwischen den Aktionären zumindest im Rahmen der unmittelbaren Versammlung durch das hier präferierte Modell der virtuellen Hauptversammlung jedenfalls erheblich erschwert und mit zunehmender Teilnehmerzahl beinahe verunmöglicht wird. Vom teilweise vertretenen Idealbild der Aktionärsdemokratie wird sich weiter entfernt.

Als Lösungsansatz für das Informationsgefälle zwischen den verschiedenen Aktionärsgruppen und die Informationsqualitätsmängel in der Versammlung wird vor allem eine teilweise Verlagerung der Auskunftsgewährung und weiterer Elemente der Willensbildung für alle Aktionäre – anstatt nur für ausgewählte (Groß-)Aktionäre – in das Versammlungsvorfeld vorgebracht.<sup>1169</sup> So ist teilweise von einem gestreckten Fragen-Antwort-Prozess als neuem gesetzlichen Standard die Rede.<sup>1170</sup> Hiervon verspricht man sich nicht zuletzt auch eine Entschlackung der eigentlichen Versammlung.<sup>1171</sup> Der Wandel der Hauptversammlung als Zusammenkunft zum bloßen Zweck der Willensfeststellung wird dadurch allerdings offenkundig weiter vorangetrieben.

Sofern eine stärkere Aktionärsdemokratie als Beitrag zur Behebung der Defizite der Hauptversammlung gefordert wird, darf dieser Gedanke nicht dahingehend falsch verstanden werden, dass eine Beherrschung der Gesellschaft durch die Hauptversammlung angestrebt wird, denn eine Hie-

---

1166 Zu Verschiebung relevanter Elemente der Willensbildung unter Ausschluss zahlreicher Aktionäre ins Versammlungsvorfeld, s.o. Zweiter Teil) F) I) 1) a.E.

1167 *Leyens*, ZGR 2019, 544, 583.

1168 Vgl. *Hellgardt/Hoger*, ZGR 2011, 38, 67 ff.; ähnlich auch *Seibt/Danwerth*, AG 2021, 369.

1169 Vgl. *Altmeyen et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 381 f. u. 389; *Decher*, ZGR 2020, 238, 245 f.; *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 924 ff.; sowie *Klöbn*, ZHR 2021, 182, 215 ff.

1170 So *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 924.

1171 Vgl. *Decher*, ZGR 2020, 238, 245.

rarchie der Organe kennt das AktG gerade nicht.<sup>1172</sup> Vielmehr besteht beim Idealbild der Hauptversammlung die Parallele zur Demokratie darin, dass alle Aktionäre in der Lage sind, die ihnen zustehenden Rechte in gleicher Weise auszuüben.<sup>1173</sup> Für die bislang faktisch von einer effektiven Rechtsausübung ausgeschlossenen Kleinaktionäre wäre für eine Stärkung der „Demokratie“ insbesondere die Bereitstellung von Möglichkeiten der Binnenkommunikation erforderlich.<sup>1174</sup> Nur unter Rückgriff darauf gebildeter Koalitionen würden es den Kleinanlegern tatsächlich ermöglichen, gegenüber institutionellen Investoren als gleichberechtigte Verbandsmitglieder aufzutreten.<sup>1175</sup> Mithin besteht in der Koordinierung und Bündelung des Streubesitzes der Schlüssel zum rechtspolitischen Ziel der Demokratisierung des Willensbildungsprozesses.<sup>1176</sup> Vorschläge dafür, wie dieses rechtspolitische Ziel zu erreichen ist, beschränkten sich bislang maßgeblich auf gesellschaftsfremde Plattformen, wie den Bundesanzeiger oder private Diskussionsforen im Internet.<sup>1177</sup>

Erfolgt nun im Rahmen der Veranstaltung – egal ob diese nun virtuell oder präsent abgehalten wird – nur noch eine bloße Willensfeststellung, liegt die Frage nahe, ob hierfür überhaupt noch ein gleichzeitig wahrge-nommener Termin der Beteiligten im Sinne einer Versammlung erforderlich ist. Versucht man unter Berücksichtigung dieser Frage, die zuvor umrissenen Lösungsansätze zusammenzuführen, drängt sich ein Gedanke auf: Die Hauptversammlung muss nicht nur von ihrem physischen Ort, sondern auch von einer zu eng bemessenen Versammlungszeit gelöst werden und fortan vielmehr als ein über einen bestimmten Zeitraum gestreckter Prozess der Willensbildung mit einer an- und abschließenden Willensfeststellung konstruiert werden.<sup>1178</sup> Betrachtet man die zu erhalten-

---

1172 *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 41.

1173 *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 41.

1174 *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 41; vgl. zudem *Habersack*, ZHR 2001, 172, 200 f.

1175 Ähnlich *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 41, vgl. zudem *Habersack*, ZHR 2001, 172, 200 f.; sowie *Noack*, ZGR 1998, 592, 613.

1176 *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 93 f.; vgl. zudem *Spindler*, ZGR 2000, 420, 441.

1177 Mit diesen Vorschlägen *Heckelmann*, Hauptversammlung und Internet, S. 94.

1178 In eine ähnliche Richtungweisend bereits *Noack*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, Rn. 48; *ders.*, in: Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 50 Jahre AktG, S. 163, 178 ff.; *ders.*, in: FS Seibert, S. 597, 607 f.; *Beurskens/Noack*: Shareholder's meeting – From Personal Get-Together to Dynamic Decision-Making, <https://notizen.duslaw.de/shareholders-meeting-from-personal-get-together-to-dynamic-decision-making/> (zuletzt abgerufen am 25.10.2021);

den Funktionen der Hauptversammlung, stellt man zugleich fest, dass für keine ein örtliches oder auch nur zeitliches Zusammenkommen der Beteiligten erforderlich ist.<sup>1179</sup> So käme in Betracht, die Hauptversammlung als einen Prozess in einem dafür eingerichteten sozialen Netzwerk über eine vorab definierte Zeitspanne stattfinden zu lassen, der mit einer förmlichen Feststellung des kollektiven Willens, welcher sich aus über die Periode abgegebenen einzelnen Willenserklärungen speist, endet.

## 1) Rechtsrahmen

Auch eine solche Prozess-Hauptversammlung ist bezüglich ihrer grundsätzlichen Vereinbarkeit mit dem höherrangigen Recht zu überprüfen. Bei der Betrachtung der ARRL stellt sich heraus, dass der europäische Gesetzgeber zwar eine Digitalisierung des Hauptversammlungswesens angestrebt hat, aber ein derartiges Modell dabei offensichtlich nicht im Blick hatte.<sup>1180</sup> Zugleich ist festzustellen, dass die ARRL auch keine einem solchen Modell entgegenstehenden Vorgaben enthält. Insbesondere finden sich keine den Willensbildungszeitraum betreffenden Regelungen. Vielmehr zielt die Richtlinie auf die abstrakte Ausübungsmöglichkeit der einzelnen Aktionärsrechte ab. Damit gilt Ähnliches wie für den Rechtsrahmen der virtuellen Hauptversammlung: Weder die ARRL noch das GG schützen einen bestimmten Modus der Ausübung der Aktionärsrechte.<sup>1181</sup> Demnach steht das höherrangige Recht auch einer gestreckten Rechtsausübung im Sinne eines Prozesses nicht entgegen.<sup>1182</sup>

---

skeptisch *Ochmann*, Die Aktionärsrechte-Richtlinie, S. 121 f.; in die Zukunft verweisend *Seibert*, AG 2015, 593, 596; wie hier *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 263 f.; in Ansätzen bereits *Wymeersch*, in: FS Lutter, S. 213, 226 f.; sowie *Zetzsche*, AG 2019, 1, 15; weitergehend *Zuther*, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung, Teil I) B) Rn. 578 (1. Auflage 1999), der schon früh eine ganzjährige Beteiligung der Aktionäre an Geschäftsentscheidungen für denkbar hielt; vgl. zudem, wenn auch die Mitgliederversammlung des Vereins betreffend, *Desbelles/Richter*, npoR 2016, 246, 248; *Noack*, NJW 2018, 1345, 1350; sowie *Römermann/Grupe*, in: Römermann, COVID-19 Abmilderungsgesetze, COVMG § 5 Rn. 313.

1179 Vgl. *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 263 f.

1180 Vgl. *Noack*, in: Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 50 Jahre AktG, S. 163, 181.

1181 Vgl. oben Dritter Teil) C) III) 1).

1182 In diesem Sinne auch *Noack*, in: Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 50 Jahre AktG, S. 163, 181.

## 2) Ausgestaltung im Einzelnen

Auch die Ausgestaltung der Hauptversammlung als Prozess sollte nicht Ursache für materielle Rechtsverkürzungen auf Seiten der Aktionäre sein. Eine spiegelbildliche Abbildung der Präsenzversammlung im digitalen Raum kann hier nicht das Ziel sein. Vielmehr muss ein äquivalentes Rechtsniveau erreicht werden, ohne auf eine zeitliche Zusammenkunft angewiesen zu sein. Dies sind die Prämissen der Ausgestaltung.

### a) Eröffnung eines Universalforums

Grundlage der Prozess-Hauptversammlung sollte die Eröffnung eines gesellschafts-eigenen Forums sein, in welchem der gesamte Prozess mit seinen entsprechenden Untergliederungen stattfindet. Wurden bislang Foren zur Kommunikation der Aktionäre untereinander verwendet, handelte es sich dabei entweder um private Internetforen oder das Aktionärsforum im Bundesanzeiger gem. § 127a AktG. Beide Varianten sind unzureichend. Privaten Foren fehlt es an der erforderlichen Reichweite, an Verbindlichkeit, an Daten- und Kommunikationssicherheit, sowie an einer gesetzlich geregelten Moderation. Die Inhalte sind mehr oder weniger der Willkür der Betreiber ausgesetzt. Das Aktionärsforum im Bundesanzeiger weist zwar eine hinreichende Gewähr für Reichweite und Sicherheit auf, hat dafür aber andere, entscheidende Mängel. Bereits die Benutzeroberfläche wirkt „eher bieder als anregend“. <sup>1183</sup> Viel schwerer wiegt jedoch die Tatsache, dass das Aktionärsforum keine Zwei-Wege-Kommunikation zwischen Aktionären erlaubt. <sup>1184</sup> Seine Funktion entspricht eher der einer (digitalen) Pinnwand. <sup>1185</sup> Einen aktiven Meinungsaustausch, der im Vorfeld einer Koalitionsbildung regelmäßig erforderlich ist, ermöglicht es nicht. Selbst eine unmittelbare Begründung der dort veröffentlichten Aufforderung ist verboten. <sup>1186</sup> Das in der Gesetzesentwurfsbegründung formulierte Ziel, mit dem Forum ein sinnvolles Korrelat zum zunehmend breiten Streubesitz zu schaffen und so einen Beitrag zur Verbesserung der

---

1183 *Seibt/Danwerth*, AG 2021, 369, 376.

1184 Vgl. dazu auch *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, Handbuch börsennotierte AG, § 31 Rn. 6.

1185 *Noack*, in: *FS Seibert*, S. 597, 603; *Seibert*, AG 2006, 16, 18; *Seibt/Danwerth*, AG 2021, 369, 376.

1186 *Kubis*, in: *Goette/Habersack*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 127a Rn. 10; *Seibert*, AG 2006, 16, 17.



Eigentümerkontrolle zu leisten,<sup>1187</sup> kann auf diese Weise nicht erreicht werden. In Folge dieser Unzulänglichkeiten spielt das Aktionärsforum nach § 127a AktG in der Praxis beinahe keine Rolle.<sup>1188</sup> Um es mit *Noack* auf den Punkt zu bringen: „Dort ist so viel los wie auf dem Zentralfriedhof.“<sup>1189</sup>

Demnach bedarf es der Aufsetzung eines modifizierten Forums.<sup>1190</sup> Da das Forum im hier vorgestellten Modell nicht nur die Ausübung der Kommunikationsrechte ermöglichen, sondern einzelne Hauptversammlungen ersetzen soll, muss für jede Hauptversammlung ein separates Forum aufgesetzt werden. Funktion dessen muss es damit nicht nur sein die Kommunikation – sowohl horizontalen als auch im vertikalen Verhältnis – zu ermöglichen, sondern auch die Ausübung aller Aktionärsrechte zu gewährleisten.

Da die Internetseiten der Gesellschaften im Einklang mit dem Willen des Gesetzgebers ohnehin schon zum zentralen Medium des Informationsaustauschs zwischen Gesellschaft und Aktionären ausgebaut worden sind,<sup>1191</sup> liegt es nahe, den Zugang zum Hauptversammlungsforum ebenfalls in die Website der jeweiligen Gesellschaft einzubetten, um eine hürdenlose Zugänglichkeit sicherzustellen. Die individualisierten Zugangsschlüssel sind den Aktionären dann in gleicher Weise zuzustellen, wie es für die virtuellen Hauptversammlungen gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG geschehen ist. Mit diesen Zugangsdaten können die Aktionäre das Forum bis zum Abschluss des Prozesses in Form der Beschlussfeststellung laufend zur Ausübung sämtlicher Aktionärsrechte nutzen.

Gegliedert werden muss das Hauptversammlungsforum nach Tagesordnungspunkten. Öffnet der Aktionär den passwortgeschützten Bereich er-

---

1187 Vgl. RegE Eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), BT-Drs. 15/5092, S. 15.

1188 Bayer/Hoffmann, AG 2013, R61 ff.; *Beurskens/Noack*: Shareholder's meeting – From Personal Get-Together to Dynamic Decision-Making, <https://notizen.duslaw.de/shareholders-meeting-from-personal-get-together-to-dynamic-decision-making/> (zuletzt abgerufen am 25.10.2021); *Marsch-Barner*, in: *Marsch-Barner/Schäfer*, Handbuch börsennotierte AG, § 31 Rn. 6; plakativ auch *Noack*, in: FS Seibert, S. 597, 602, der das Aktionärsforum als einen „großen Flop“ bezeichnet; *Seibt/Danwerth*, AG 2021, 369, 376.

1189 *Noack*, in: FS Seibert, S. 597, 602.

1190 Für ein die Hauptversammlung ergänzendes oder begleitendes, wenn auch nicht ersetzendes, Online-Forum auf den Homepages der Gesellschaften, *Marsch-Barner*, in: *Noack/Spindler*, Unternehmensrecht und Internet, S. 57, 68.

1191 Vgl. Begr. RegE ARUG, BT-Drs. 16/11642, S. 30; *Hellgardt/Hoger*, ZGR 2011, 38, 68.

scheint ihm eine Übersicht über die einzelnen Tagesordnungspunkte. Bei Auswahl einzelner Punkte erscheinen die Inhalte zum jeweiligen Tagesordnungspunkt. Bezüglich eines jeden Punktes muss dem Aktionär die Ausübung seiner Rechte möglich sein: Kommunikationsrechte sollten in Textform, alle anderen Rechte über voreingestellte Auswahlfelder unter ergänzender Nutzung der Textform ausgeübt werden können. In diese Gliederung lassen sich dann auch verwaltungsseitige Beiträge, wie die Rede des Vorstandsvorsitzenden, einsortieren. Hierfür böte sich neben der Textform ein Video-On-Demand-Format an, sodass die Aktionäre bei Interesse die Inhalte abrufen, aber eben auch selektiv darauf verzichten können.

## b) Sichtbarkeit und Koalitionsbildung

Ähnlich wie in sozialen Medien wird die Wirkung eines Beitrages nicht zuletzt von seiner Sichtbarkeit und damit seiner Reichweite abhängen. Während sich die Frage einer beeinflussbaren Sichtbarkeit der Aktionärsbeiträge in Anbetracht ihrer stets versammlungsoffentlichen, verbalen Äußerung im Zuge von Live-Versammlungen nur bedingt stellt, eröffnen sich für die Prozess-Hauptversammlung diesbezüglich neue Möglichkeiten. So ist zu klären, ob Beiträge innerhalb eines Tagesordnungspunktes anders als nach ihrer Veröffentlichungszeit gelistet werden sollten. Es bestünde die Option, die Beiträge nach dem Stimmgewicht des Entäufers zu sortieren.<sup>1192</sup> Da zu erwarten ist, dass die Reichweite eines Beitrags von seiner Listenposition abhängt, könnte so das Manko, dass Aktionäre mit geringer Beteiligung gemessen an ihrer Stimmkraft und damit ihrer tatsächlichen Einflussmöglichkeit einen überproportionalen Aufmerksamkeitswert erhalten, ausgeräumt werden. Um einer Entwertung der Kommunikationsrechte von kleineren Anteilseignern vorzubeugen, sollte zugleich die Möglichkeit bestehen, per Auswahlfeld die Unterstützung eines fremden Beitrags mittels des eigenen Kapitalanteils auszudrücken. Die Leistung des Beitrags würde sodann unter Addition der unterstützenden Kapitalanteile vorgenommen. Nach den Prinzipien (sozialer) Netzwerke würde sich auf diese Weise schnell zeigen, welche Beiträge allgemein als sehenswert erachtet werden, sodass der einzelne Aktionär hier leicht

---

1192 Eine solche Sortierung sollte wohl kaum händisch, sondern durch Algorithmen gesteuert vorgenommen werden, vgl. zum Anwendungsbereich von KI und Algorithmen bei Prozessen rund um die Hauptversammlung *Noack*, in: FS Windbichler, S. 947, 961.

selektionieren könnte und so seine eigene Hauptversammlungsteilnahme effizienter gestalten kann.<sup>1193</sup> Dem teilweise befürchteten „race to the bottom“ hinsichtlich der Qualität der online veröffentlichten Beiträge ließe sich so der Schwung nehmen.<sup>1194</sup> Zugleich würde sich abzeichnen, welche Standpunkte tatsächlich mehrheitsfähig sind und in welchen Fällen eine Koalitionsbildung vielversprechend ist. Datenschutzrechtliche Bedenken sind hier kaum zu erheben, da zum einen die Entäußerung der Inhalte freiwillig erfolgt und zum anderen das Einsichtsrecht in das Teilnehmerverzeichnis gem. § 129 Abs. 4 AktG den Mitaktionären noch weitergehend Aufschluss über die Identität und den Aktienbestand aller Versammlungsteilnehmer gewährt.<sup>1195</sup> Auch Bedenken hinsichtlich der Vereinbarkeit eines solchen Vorgehens mit dem höherrangigen Recht bestehen nicht. So ist die Rechtsausübung des Aktionärs sachlich gesehen nicht beschränkt. Auch die abstrakte Wahrnehmbarkeit der Beiträge durch andere Teilnehmer ist nicht beeinträchtigt. Ein Recht darauf, dass andere Teilnehmer dem eigenen Beitrag konkret Aufmerksamkeit schenken, besteht nicht. Die dennoch bestehende Ungleichbehandlung in Form der gewährten Sichtbarkeit ist insofern unschädlich, als dass sie ihrem Wesen nach widerspruchsfrei nach der Kapitalbeteiligung abgestuft gewährt werden kann, zugleich Zusammenschlüsse von Aktionären zwecks Summierung des Kapitalanteils ermöglicht werden<sup>1196</sup> und zudem mit der Sicherung der Beitragsqualität ein sachlicher Grund für die Ungleichbehandlung besteht.

---

1193 Vgl. *Noack*, in: *Bayer/Habersack*, Aktienrecht im Wandel, Bd. II, Rn. 49.

1194 Vgl. zu den Befürchtungen *Spindler*, ZGR 2000, 420, 442; sowie *Spindler/Hütter*, RIW 2000, 329, 337.

1195 Hinsichtlich der Vereinbarkeit des Einsichtsrechts des Aktionärs gem. § 129 Abs. 4 AktG mit datenschutzrechtlichen Vorgaben werden im Unterschied zur Einsichtnahme durch Dritte allgemein keine Bedenken erhoben vgl. *Herrler*, in: *Grigoleit*, Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 129 Rn. 28; sowie *Wicke*, in: *Henssler/Spindler/Stilz*, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 129 Rn. 32.

1196 Vgl. zur Frage der Ungleichbehandlung nach der Beteiligungsgröße unter Beachtung der Abstufbarkeit des zu gewährenden Rechts nach Kapitalanteilen oben Zweiter Teil) A) VIII) 3) b) bb); sowie Zweiter Teil) A) VIII) 1) c) dd) (2) (a); Die Vorgehensweise, dass Sichtbarkeit und Reichweite eines Beitrags ohne Verstöße gegen anerkannte Gleichheitsrechte nach dem tatsächlichen oder potentiellen Stimmgewicht oder Einflussvermögen des Entäußerers gewährt werden können, ist weit über das Aktienrecht hinaus anerkannt, vgl. dazu etwa die Reihenfolge der Listung politischer Parteien auf Wahlzetteln gem. § 30 BWahlG, sowie die Verteilung von Sendezeit von Wahlwerbung im Rundfunk nach dem Stimmgewicht der Parteien (vgl. hierzu BVerfG, Beschluss v. 30. Mai 1962 – 2 BvR 158/62 –, BVerfGE 14, 121-140, Rn. 50 ff.).

c) Zeitliche Strukturierung und Fristen

Im Vergleich zu Live-Formaten kann die Prozess-Hauptversammlung eine flexiblere Struktur aufweisen. Dennoch sind auch hier Fristenregelungen erforderlich, um den Prozess zu ordnen und beherrschbar zu machen. Mit der Mitteilung gem. § 125 Abs. 1 oder Abs. 2 AktG erhalten die Aktionäre die Zugangsdaten, mittels welchen sie sich – wie von der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG bekannt – online zur Hauptversammlung anmelden können. Am Tag der Versendung der Unterlagen muss zugleich das Forum für den Hauptversammlungsprozess freigeschaltet werden, sodass Aktionäre, die sich für den elektronischen Versand ihrer Unterlagen registriert haben,<sup>1197</sup> unmittelbar in den Prozess einsteigen können.

Die Prozess-Hauptversammlung endet mit der Feststellung der Abstimmungsergebnisse. Diese folgt unmittelbar auf den letztmöglichen Zeitpunkt der Stimmabgabe, welcher in der Einberufung anzugeben ist und für die Berechnung von Fristen dem Tag der Hauptversammlung entspricht, von welchem nach Maßgabe des § 121 Abs. 7 AktG zurückgerechnet wird.

Um die Chancen der gestreckten Informationsverarbeitung zu nutzen, muss die Prozess-Hauptversammlung kontinuierlich mit Informationen versorgt werden. Diese sollten nicht nur in Form von Meinungskundgaben der Aktionäre, sondern vor allem in Form von Antworten auf Auskunftsverlangen der Aktionäre bestehen. Um dies sicherzustellen, bietet sich eine neue Fristenregelung für den Umgang mit Auskunftsverlangen an: Auskunftsverlangen, die von Aktionären in die Prozess-Hauptversammlung eingebracht werden, müssen durch den Vorstand innerhalb von zwei Werktagen beantwortet werden.<sup>1198</sup> Die Frist zur Einreichung von Fragen und Beiträgen, sowie für das Stellen von Anträgen endet 48 Stunden vor dem Abschluss der Hauptversammlung. Bis dahin eingereichte Fragen müssen bis 24 Stunden vor dem Abschluss des Prozesses beantwortet sein. Mittels dieser Fristenregelung wird zum einen eine permanente Versorgung der Hauptversammlung mit in Anbetracht der

---

1197 Bezüglich der Form der Mitteilungen gem. § 125 Abs. 1 u. 2 vgl. *Rieckers*, in: *Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz*, § 125 Rn. 43 ff.

1198 Ebenfalls zwei Werktage für eine angemessene Frist für die Fragenbeantwortung haltend, um die Qualität der Auskünfte sicherzustellen, *Bortenlänger/Hemeling*, AR 2021, 24.

Antwortzeit ordentlich ausgearbeiteten Auskünften ermöglicht und zum anderen sichergestellt, dass alle Versammlungsinhalte gesammelt für mindestens 24 Stunden allen Teilnehmern zur Verfügung stehen, bevor diese ihre Stimmen final abgeben müssen.

Die Ausübung des Stimm-, des Antrags- und des Widerspruchsrechts muss während des gesamten Prozesses möglich sein. Die Stimmabgabe sollte bis zum Ende der Stimmabgabefrist unter dem Eindruck der Versammlungsinhalte korrigiert werden können. Abschließend wird das elektronisch erfasste Ergebnis festgestellt und verkündet. Hierfür kann bei Bedarf das Format eines Livestreams verwendet werden.

Ein Ziel der Prozess-Hauptversammlung besteht darin, mittels einer gestärkten horizontalen Aktionärskommunikation die Koalitionsbildung von Streubesitzaktionären zu erleichtern und somit im Ergebnis die Eigentümerkontrolle zu stärken. Im Sinne einer möglichst vollumfänglichen Erreichung dieses Ziels wäre es wünschenswert, wenn auch die Koalitionsbildung zwecks Erreichung der Schwelle für ein Tagesordnungsergänzungsverlangen gem. § 122 Abs. 2 AktG möglich wäre. In Anbetracht der Fristen für den Zugang eines solchen in § 122 Abs. 2 S. 2 AktG, wäre eine Nutzung der Prozess-Hauptversammlung für eine solche Koalitionsbildung jedoch faktisch ausgeschlossen. Unabhängig von der Frage, ob eine Verkürzung der Frist in § 122 Abs. 2 S. 2 AktG überhaupt zweckmäßig wäre,<sup>1199</sup> ist eine solche jedenfalls in Bezug auf börsennotierte Gesellschaften auf Grund der Regelung in Art. 6 Abs. 4 ARRL bezüglich der Bekanntmachung der geänderten Tagesordnung vor dem Nachweistichtag kaum möglich. Lösen ließe sich dieses Problem, indem die Gesellschaften bereits vor Eröffnung der Prozess-Hauptversammlung einen nicht geschützten Teil des Forums, für welchen die Aktionäre also nicht auf den Versand der Zugangsdaten angewiesen sind, auf ihrer Website eröffnen, der allein zum Zweck der Koalitionsbildung zwecks Erreichung der Schwelle des § 122 Abs. 2 AktG besteht. Eine gesetzliche Verpflichtung zu einem solchen Angebot ist allerdings im Zuge der Ermöglichung einer Prozess-Hauptversammlung nicht angezeigt, da es faktisch in keinem Zusammenhang mit dieser stünde.

Sollte sich das System der Prozess-Hauptversammlung in Folge einer eventuellen Implementierung ins AktG bewähren, könnte perspektivisch über eine Straffung der Fristen nachgedacht werden, um die Vorlaufzeit

---

1199 Bzgl. der Zwecke der Frist in § 122 Abs. 2 S. 2 AktG vgl. *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 122 Rn. 33; vgl. zudem *Seibert/Florstedt*, ZIP 2008, 2145, 2149.

für die Herbeiführung (außerordentlicher) Hauptversammlungsbeschlüsse (weiter) zu verkürzen.

d) Einschränkungen der Aktionärsrechte

Auch die Prozess-Hauptversammlung wird ein gewisses Maß an Moderation durch den Versammlungsleiter und seine Mitarbeiter erfordern, um den Prozess übersichtlich und informativ zu gestalten. Insbesondere das Auskunfts- und Rederecht der Aktionäre wird in vielen Fällen einer Beschränkung bedürfen. Hierfür sind die anerkannten Grundsätze zu § 131 AktG anzuwenden. Der angemessenen zeitlichen Begrenzung in § 131 Abs. 2 S. 2 AktG entspricht dabei, in Anbetracht der Ausübung dieser Rechte in Textform, eine Kombination aus Zeichenbegrenzung pro Interaktion und die Festlegung einer maximalen Interaktionszahl<sup>1200</sup> pro Teilnehmer. Auf diese Weise kann zugleich missbräuchlichen DoS- beziehungsweise DDoS-Attacken<sup>1201</sup> vorgebeugt werden. Auch im Übrigen können die hergebrachten Grundsätze, etwa in Bezug auf die Beschränkung missbräuchlicher Rechtsausübung, im Wesentlichen unverändert angewendet werden.

e) Ort der Prozess-Hauptversammlung, Beurkundung und Restpräsenz

In ähnlicher Weise wie bei der virtuellen Hauptversammlung stellt sich auch bei der Prozess-Hauptversammlung die Frage, ob sie noch über einen physischen Versammlungsort verfügt und wenn ja, ob an diesem Ort einzelne Personen präsenzpflichtig sind. Die zur virtuellen Hauptversammlung angestellten Überlegungen gelten hier im Wesentlichen ebenfalls.<sup>1202</sup> Auch die Beschlüsse einer Prozess-Hauptversammlung sind in einer – erforderlichenfalls notariellen – Niederschrift zu beurkunden. Anzufertigen ist diese Urkunde an dem Ort, an welchem der Versammlungsleiter – ge-

---

1200 Für eine maximale Anzahl an Fragen pro Aktionär etwa auch *Bortenlänger/Hemeling*, AR 2021, 24, die zugleich vorschlagen, die Zahl anhand der Höhe des Anteilsbesitzes des jeweiligen Aktionärs festzulegen; für eine Zeichenbegrenzung bei Stellungnahmen der Aktionäre – wenn auch bezogen auf das Vorfeld einer Live-Hauptversammlung – vgl. *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 926.

1201 Dazu s.o. Dritter Teil) A) II) 1).

1202 Vgl. oben Dritter Teil) C) III) 6).

benenfalls unter Hinzuziehung des Notars – dem elektronischen System die Abstimmungsergebnisse sowie eventuelle Widersprüche entnimmt und diese feststellt. Der Notar hat als Träger eines öffentlichen Amtes und als Organ der Rechtspflege dabei nicht nur die Aufgabe der Beurkundung, sondern zugleich auch eine auf evidente Gesetzes- und Satzungsverstöße beschränkte Prüfungs- und Überwachungspflicht.<sup>1203</sup> So hat er insbesondere eine Plausibilitätskontrolle hinsichtlich der Funktionsfähigkeit der technischen Einrichtungen und der Bedienung derselben vorzunehmen.<sup>1204</sup> Damit besteht das Erfordernis eines physischen Versammlungsortes auch bei der Prozess-Hauptversammlung fort. Eine Präsenzpflicht irgendeiner Person an diesem Ort über den gesamten Prozess kommt bereits in Anbetracht der erheblichen Zeitspanne nicht in Betracht. Sachliche Gründe dafür bestehen zudem nicht. Nur für den Zeitpunkt der Feststellung der Abstimmungsergebnisse besteht eine solche Pflicht für den Versammlungsleiter und den Notar. Eine Anwesenheit des Vorstands ist nicht erforderlich.

### 3) Überwiegende Vorteilhaftigkeit

Auch bezüglich des Modells der Prozess-Hauptversammlung ist die Frage zu beantworten, ob es als überwiegend vorteilhaft zu qualifizieren und seine Umsetzung *de lege ferenda* zu empfehlen ist. Die eingangs angestellten Überlegungen zum erwarteten Mehrwert der Digitalisierung kommen im Zuge des Modells der Prozess-Hauptversammlung vollständig zum Tragen.<sup>1205</sup> Das Potential der Digitalisierung wird hier im größtmöglichen Maße realisiert. Die zum Modell der virtuellen Hauptversammlung angestellten Betrachtungen sind im Wesentlichen auf die Prozess-Hauptversammlung zu übertragen. Dennoch bestehen erhebliche Unterschiede: Allem anderen voran löst die Prozess-Hauptversammlung das in der Präsenzhauptversammlung angelegte und in der virtuellen Hauptversammlung sogar noch in verschärfter Form bestehende Problem der mangelnden horizontalen Kommunikation. Die hier gewährte Kommunikationsmög-

---

1203 Vgl. *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 98 f.; *Faßbender*, RNotZ 2009, 425, 430; sowie *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 120 f.

1204 Vgl. *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 98 f.; *Faßbender*, RNotZ 2009, 425, 456 f.; *Fleischhauer*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 165, 173 ff.; sowie *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 120 f.

1205 S.o. Dritter Teil) A) I).

lichkeit bedeutet, in Kombination mit der in der Prozess-Hauptversammlung nicht nur theoretisch sondern auch praktisch bestehenden Möglichkeit zur Koalitionsbildung, eine erhebliche Aufwertung des Stimmrechts der Streubesitzaktionäre und ermöglicht diesen faktisch erstmals einen, ihrem kumulierten Kapitalanteil entsprechenden, Einfluss auf die Willensbildung der Gesellschaft auszuüben. Einen Nachteil gegenüber dem virtuellen Format stellt die Tatsache dar, dass in Folge der Textform und der Antwortvorbereitungszeit impulsive Reaktionen der Verwaltung auf Aktionärsbeiträge nicht mehr sichtbar sind, sowie die Vorzüge der direkten verbalen Kommunikation insgesamt entfallen.<sup>1206</sup> Zugleich birgt die Kombination aus Textform und Antwortvorbereitungszeit aber auf beiden Seiten das Potential, den Inhalt der Beiträge auf Fakten zu reduzieren. Dabei bietet das Prinzip der fortwährenden Verarbeitung von – gegenüber ad-hoc-Auskünften potentiell hochwertigeren – Informationen Gewähr für eine fundierte Entscheidungsfindung.

Die hier vorgeschlagene Gliederung des Hauptversammlungsforums inklusive der Beitragslistung nach Kapitalanteilen behebt das Manko der Live-Formate, dass Aktionäre mit geringer Beteiligung überproportional viel Aufmerksamkeit erhalten und infolgedessen die Aktionäre, die einen wirksamen Beitrag zur Verwaltungskontrolle erbringen könnten, ihre Hauptversammlungsbeitrag teilweise als Zeitverschwendung betrachten müssen.<sup>1207</sup> Noch darüber hinausgehend bietet die Prozess-Hauptversammlung ein extrem hohes Maß an Flexibilität hinsichtlich der Intensität der eigenen Hauptversammlungsbeitrag. Die Möglichkeit der elektiven Inhaltswahrnehmung und Auseinandersetzung bedeutet eine erhebliche Zeiteffizienzsteigerung für eine Vielzahl von Teilnehmern. Zugleich bietet sie die Chance, sachfremde Beiträge mit Nichtbeachtung abzustrafen und somit dem Profilierungsdrang einzelner Teilnehmer entgegenzuwirken.

Die Möglichkeit, den Zeitpunkt und zeitlichen Gesamtaufwand der jeweiligen Hauptversammlungsbeitrag frei zu bestimmen, senkt die Beitragshürden selbst gegenüber anderen Online-Formaten noch einmal signifikant und lässt eine Überwindung der rationalen Apathie der Aktionäre erhoffen. So muss sich niemand mehr einen ganzen Werktag

---

1206 Wohl aus der Erwägung des Wegfalls der Vorzüge der verbalen Debatte gegen das Prozess-Modell, *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 118 Rn. 31.

1207 Vgl. *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 188.



für die eine Hauptversammlungsteilnahme freihalten.<sup>1208</sup> Zugleich lassen sich auch Terminkonflikte in der auch international recht kurzen Hauptversammlungssaison vermeiden, die für (institutionelle) Investoren mit einer Vielzahl von Beteiligungen ansonsten regelmäßig auftreten.<sup>1209</sup> Für institutionelle Investoren wird die Frage, ob sich der Aufwand der Hauptversammlungsteilnahme als Stewardship-Maßnahme lohnt,<sup>1210</sup> dann möglicherweise häufiger positiv zu bescheiden sein.

Insbesondere für ausländische Investoren bietet das Prozess-Format erhebliche Vorteile. So fällt zum einen das Zeitverschiebungsproblem, welches selbst virtuelle Formate noch aufweisen,<sup>1211</sup> weg. Auch das Sprachproblem ist bei der Kommunikation in Textform entscheidend entschärft. So lassen sich Texte auch mit heutiger Software zuverlässig automatisiert übersetzen. Möchte die Gesellschaft nicht selbst das Risiko von Übersetzungsfehlern tragen, bietet sich der Einbau von Schnittstellen für aktionärsseitig einzusetzende Übersetzungs-Plug-ins an.

Auch die technischen (Ausfall-)Risiken dieses Formats sind gegenüber etwa dem virtuellen Format wegen der geringeren Datenmengen beim Austausch von Text- anstelle von Videodateien und dem zugleich fehlenden Echtzeiterfordernis ungleich geringer.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Prozess-Hauptversammlung das Potential der Digitalisierung im größtmöglichen Maße ausschöpft und immense Vorteile auf allen Seiten bei Inkaufnahme nur geringer Nachteile verspricht. Sie ist demnach als überwiegend positiv zu qualifizieren und als Zukunftsmodell für das Hauptversammlungswesen zu behandeln.

#### 4) Kompetenzen der Prozess-Hauptversammlung

Schon in den am Anfang dieses Teils genannten Prämissen für die Weiterentwicklung der Hauptversammlung wurde bekräftigt, dass jede Hauptversammlung unabhängig vom Modus ihrer Abhaltung den vollen Kompetenzrahmen herkömmlicher Hauptversammlung ausschöpfen können

---

1208 Das Freihalten eines Werktages als relevante Beteiligungshürde für alle Live-Formate nennend, *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 45.

1209 Vgl. bezüglich der Problemstellung *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 968 f.

1210 Zu den ökonomischen Erwägungen hinter Stewardship-Maßnahmen institutioneller Investoren vgl. *Klöhn*, ZHR 2021, 182, 186 ff.

1211 Vgl. *Noack/Zetzsche*, DB 2020, 658, 663.

muss.<sup>1212</sup> Für die Prozess-Hauptversammlung stellt sich die darüberhin-  
ausgehende Frage, ob nicht auch eine Erweiterung dieser Kompetenzen  
vorzunehmen ist. So bietet die Prozess-Hauptversammlung durch das Prin-  
zip der fortwährenden Verarbeitung potentiell gegenüber ad-hoc-Auskünften  
hochwertigeren Informationen Gewähr für eine fundierte Entschei-  
dungsfindung bei zugleich niedrigen Kosten und geringer Vorlaufzeit. Im  
Zusammenspiel mit vermehrten Überlegungen über einer Wiederannähe-  
rung des Hauptversammlungswesens an die traditionelle deutsche Unter-  
nehmensverfassung nach dem ADHGB<sup>1213</sup> ist eine Erweiterung der Haupt-  
versammlungskompetenzen etwa in Geschäftsführungsfragen, jedenfalls in  
Form der in den USA verbreiteten Aktionärsvorschlügen (*shareholder pro-  
posals*),<sup>1214</sup> naheliegend. Diese Erweiterung zeitgleich mit der Einführung  
des neuen Modells der Prozess-Hauptversammlung zu fordern, ohne zuvor  
die tatsächlichen Auswirkungen des Modells auf das Hauptversammlungs-  
geschehen abzuwarten,<sup>1215</sup> erscheint indes verfrüht und ist demnach nicht  
zu befürworten.<sup>1216</sup>

Unter Beachtung der aktuellen Rechtsprechung<sup>1217</sup> sowie der obigen  
Ausführungen<sup>1218</sup> zur Beschlussfassung einer virtuellen Hauptversamm-  
lung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG über Beschlussgegenstände nach dem  
UmwG werden sowohl der zuvor dargestellten virtuellen Hauptversamm-  
lung als auch der Prozess-Hauptversammlung über Kompetenzen nach  
dem AktG hinaus die Kompetenz zur Beschlussfassung i.S.v. §§ 13 Abs. 1  
S. 2, 193 Abs. 1 S. 2 UmwG zuzusprechen sein. Voraussetzung für eine vir-  
tuelle Beschlussfassung ist hier neben der Gestattung einer virtuellen Ver-  
sammlung für den jeweiligen Rechtsträger durch Gesetz und Satzung vor-  
nehmlich die Vergleichbarkeit der Möglichkeiten der Anteilshaber zur  
Information und zum Meinungsaustausch mit den Gesellschaftsorganen  
sowie untereinander mit den Möglichkeiten im Rahmen einer physischen

---

1212 Zu den Prämissen der Weiterentwicklung des Hauptversammlungswesens s.o.  
Dritter Teil) B).

1213 Vgl. Roth, in: FS Windbichler, S. 963, 975 ff.; sowie *dens.*, NZG 2021, 393, 394.

1214 Roth, NZG 2021, 393, 394.

1215 Bezüglich der zu erwartenden Auswirkungen siehe allerdings unten Dritter  
Teil) G).

1216 Zur Frage der langfristigen Kompetenz- und Stellungsentwicklung der Haupt-  
versammlung siehe auch unten Dritter Teil) G) II) 2).

1217 Vgl. BGH, Beschluss v. 05. Oktober 2021 – II ZB 7/21, ZIP 2021, 2276 ff.

1218 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 6).

Versammlung.<sup>1219</sup> Die demnach erforderliche Vergleichbarkeit wurde im Vorhergehenden für beide hier ausgearbeiteten Modelle dargelegt. Änderungen im UmwG oder über die hier angeregten Änderungen hinausgehende Anpassungen des AktG sind für die Kompetenz dieser Modelle zur Beschlussfassung nach dem UmwG demnach nicht erforderlich.

##### 5) Differenzierung nach spezifischen Merkmalen der Gesellschaften

Die Entfaltung des Potentials der Prozess-Hauptversammlung verhält sich proportional zur Aktionärs- beziehungsweise Teilnehmerzahl. So sind positive Effekte vor allem bei Gesellschaften mit sehr hohen Aktionärszahlen zu erwarten, bei denen eine Präsenzhauptversammlung für viele Aktionäre entweder bereits einen faktischen Ausschluss von der Teilnahme oder jedenfalls einen Ausschluss von der Kommunikationsrechtsausübung in der Versammlung bedeutet.<sup>1220</sup> Hier ermöglicht die Prozess-Hauptversammlung (erstmal) eine *kollektive* Willensbildung im eigentlichen Sinne. Demgegenüber ist der Nutzen dieses Modells für Gesellschaften mit einer sehr kleinen Zahl potentieller Hauptversammlungsteilnehmer zu hinterfragen. Hier sind Live-Formate, bei denen die Vorzüge der Echtzeitkommunikation überwiegen, in vielen Fällen zweckmäßiger und lassen sich zugleich ohne größeren Aufwand abhalten. Wie bereits in der Diskussion über die virtuelle Hauptversammlung ausgeführt, lassen sich die Zusammensetzung des Aktionariats und die Hauptversammlungskultur aber nur unzureichend anhand von Typisierungsmerkmalen wie dem der Börsennotierung der Gesellschaft festmachen.<sup>1221</sup> Hinzu kommt auch hier, dass es sich bei der Frage, inwiefern die Vorteile des virtuellen Formates überwiegen, stets um eine Einzelfallentscheidung handelt, die sich einer pauschalen Typisierung entzieht. Schlussendlich bestehen auch keine Gründe für eine gesetzgeberische Anwendungsbereichsbegrenzung des Modells. Demnach muss die Entscheidung über das konkrete Versammlungsformat auch bei einer gesetzgeberischen Implementierung des Prozess-Modells in das AktG den Gesellschaften überlassen und nicht gesetzlich determiniert werden.

---

1219 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 6); vgl. zudem BGH, Beschluss v. 05. Oktober 2021 – II ZB 7/21, ZIP 2021, 2276 ff.

1220 Zu den Teilnehmerehürden einer Präsenzversammlung plakativ *Noack*, NZG 2021, 110, der ins Feld führt, dass die Präsenzhauptversammlung „die große Masse der Aktionäre faktisch aussperrt“; dazu ausführlich mit weiteren Nachweisen s.o. Dritter Teil) A) I) 3).

1221 S.o. Dritter Teil) C) III) 5).

## 6) Zwischenfazit

In Zusammenfassung der vorstehenden Erwägungen ist festzuhalten, dass das Modell der Prozess-Hauptversammlung sich grundlegend von dem bisherigen Verständnis der Hauptversammlung unterscheidet, aber gerade ob dieser Unterschiede das Potential hat, bestehende Mängel des Hauptversammlungswesens zu beseitigen. Nach alledem ist die Umsetzung dieses Konzepts *de lege ferenda* als optionales Hauptversammlungsmodell zu befürworten.

## V) Fazit - Zukunftsmodelle

Wie die vorstehende Untersuchung bereits impliziert, besteht die Zukunft der Hauptversammlung nicht in einem einzigen Modell ihrer Abhaltung. Vielmehr hat sich herausgestellt, dass mehrere Modelle als überwiegend vorteilhaft zu qualifizieren und ihre Umsetzung *de lege ferenda* voranzutreiben ist. Konkret ist zu konstatieren, dass weder die Einführung der Tele- oder Satellitenhauptversammlung noch eine Beschränkung des Präsenzrechts auf Großaktionäre zu befürworten ist. *De lege ferenda* umgesetzt werden sollten sowohl die virtuelle Hauptversammlung als auch die Prozess-Hauptversammlung. Darüber hinaus hat auch die Präsenzhauptversammlung als Basismodell noch nicht ausgedient. Dies fußt nicht zuletzt darauf, dass die beiden Reformmodelle nicht für jeden Anwendungsfall gleichermaßen gut geeignet sind. So bedienen die damit insgesamt drei Modelle sehr verschiedene Bedürfnisse: Die Prozess-Hauptversammlung ermöglicht eine technokratische Informationsverarbeitung, Willensbildung und Beschlussfassung und eignet sich vor allem bei einer unüberschaubaren Vielzahl an Teilnehmern. Die Präsenzhauptversammlung stellt den anderen Pol dar. Hier findet in vielen Fällen die eigentliche Willensbildung außerhalb der Versammlung statt, während die Versammlung selbst vor allem als Investor-Relation-Event und zum Zwecke des Aktien- und Produktmarketing genutzt werden kann. Die virtuelle Hauptversammlung stellt dabei einen Mittelweg zwischen den beiden Polen dar. Die innerhalb der Gesellschaften zu treffende Entscheidung für das jeweils anzuwendende Modell muss somit anhand der Vorfrage, welchen Sinn und Zweck die Hauptversammlung behalten oder erlangen soll,<sup>1222</sup> getroffen werden.

---

1222 Vgl. v. Holten/Bauerfeind, AG 2018, 729, 738.

Eine dahingehende Entscheidungsfreiheit sollte durch den Gesetzgeber *de lege ferenda* eröffnet werden.

*D) Gesellschaftsinterne Kompetenz für die Wahl des Versammlungsmodus*

Bereits herausgestellt wurde, dass die Entscheidung über den konkreten Versammlungsmodus von den Gesellschaften selbst und nicht vom Gesetzgeber getroffen werden muss,<sup>1223</sup> was nicht zuletzt deshalb gilt, weil kein staatlicher Regulator die Kosten-Nutzen-Bilanz der einzelnen Modi in den konkreten Anwendungsfällen vorhersagen kann.<sup>1224</sup> Zu erörtern ist noch die gesellschaftsinterne Kompetenzverteilung in Bezug auf die Auswahl des Versammlungsmodus im Einzelfall. Für diese Kompetenzverteilung bestehen im Wesentlichen zwei grundlegende Ansatzmöglichkeiten: Zum einen könnte die Kompetenz dem Vorstand und zum anderen den Aktionären zugesprochen werden. Die Vorstandskompetenz ließe sich dabei im Rahmen einer genaueren Ausgestaltung um einen Zustimmungsvorbehalt des Aufsichtsrates einschränken. Eine grundlegende Kompetenz der Aktionäre könnte als Hauptversammlungsbeschluss mit einfacher oder qualifizierter Mehrheit, sowie als Vollversammlungs- oder sogar Einstimmigkeitserfordernis ausgestaltet werden.

I) Vorstandskompetenz

Für eine grundlegende Ansiedlung der Entscheidungskompetenz beim Vorstand wird ins Feld geführt, dass auch die Frage nach dem Format letztlich die Art und Weise der Durchführung der Versammlung betreffe und die dahingehende Entscheidung somit als Geschäftsführungsmaßnahme qualifiziert werden könnte.<sup>1225</sup> Verfechter dieser Lösung führen in diesem Zusammenhang an, dass eine solche Kompetenzordnung der aktienrechtlichen Systematik folgen würde, welche auch die Entscheidung über Ort und Zeit einer physischen Hauptversammlung dem Vorstand

---

1223 S.o. Dritter Teil) Einleitung zu C); Dritter Teil) C) III) 5); sowie Dritter Teil) C) IV) 5).

1224 Vgl. dazu, wenn auch in einem etwas anderen Zusammenhang, *Bachmann*, in: FS Roth, S. 37, 46.

1225 Vgl. *Seibt/Danwerth*, NZG 2020, 1241, 1249.

zusprache.<sup>1226</sup> Dieser Argumentation ist zu widersprechen. So ist die Wahl des geographischen Ortes der Hauptversammlung gem. § 121 Abs. 5 AktG im Grunde Sache des Satzungsgebers.<sup>1227</sup> Dem Vorstand als (meistens) Einberufendem obliegt – vorbehaltlich im gewissen Rahmen zulässiger darüber hinausreichender Satzungsermächtigungen –<sup>1228</sup> lediglich die Wahl des Versammlungslokals.<sup>1229</sup> Die Tragweite der Entscheidung über das Versammlungslokal innerhalb eines vorgegebenen geographischen Ortes mit der Tragweite der Entscheidung über das Format der Hauptversammlung gleichzusetzen, kann nicht überzeugen. Dies gilt nicht zuletzt, da das Format der Versammlung nicht nur die Schwierigkeit der Erreichbarkeit für die Aktionäre, sondern auch die Art und Intensität der Rechtsausübung bestimmt. So bestünde jedenfalls die Gefahr, dass der Vorstand mittels der Formatwahl gezielt Aktionärsgruppen von der Versammlung ausschließen könnte, etwa um unliebsame Mehrheitsfindungen zu vermeiden.<sup>1230</sup> All diese Aspekte innerhalb der Geschäftsführungskompetenz des Vorstands anzusiedeln ist unabhängig von einer möglichen Einschränkung mittels eines Zustimmungsvorbehaltes des Aufsichtsrates nicht zu befürworten.<sup>1231</sup> Vielmehr handelt es sich bei der Entscheidung über das Versammlungsformat und damit über die Gestaltung der Ausübung der Aktionärsrechte und letztlich die Ausübung der Eigentümerkontrolle um Fragen der Selbstorganisation der Hauptversammlung.<sup>1232</sup> Die aktienrechtliche Systematik, welche insbesondere an § 118 Abs. 1 S. 2 AktG aber auch an § 121 Abs. 5 AktG abzulesen ist, fordert somit vielmehr eine Zuweisung der Kompetenz an die Hauptversammlung als Satzungsgeberin.

---

1226 Vgl. *Seibt/Danwerth*, NZG 2020, 1241, 1249.

1227 Siehe dazu auch *Drinhausen*, in: Hölter, Aktiengesetz Kommentar, AktG § 121 Rn. 39; sowie *Rieckers*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 121 Rn. 79 und 84 ff.

1228 Vgl. bezüglich der Frage, inwieweit der Satzungsgeber die Wahl des Versammlungsortes dem Einberufenden überlassen kann, *Rieckers*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 121 Rn. 85; vgl. zudem BGH, Urteil v. 21. Oktober 2014 - II ZR 330/13, BGHZ 203, 68, 75 f. = ZIP 2014, 2494 ff.; *Herrler*, ZGR 2015, 918, 919 ff.; sowie *Linnerz*, NZG 2006, 208, 209.

1229 Vgl. *Kubis*, in: Goette/Habersack, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 121 Rn. 49; sowie *Rieckers*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 121 Rn. 93.

1230 Vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 93 f.

1231 Unter dem Aspekt der Einbindung des Aufsichtsrates a.A., *Franzmann/Browner*, AG 2020, 921, 925.

1232 Vgl. bzgl. der Einordnung als Frage der Selbstorganisation, *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 969.

Zuzugestehen ist den Befürwortern einer Ansiedlung der Kompetenz beim Vorstand allerdings, dass dieser typischerweise eher als das Kollektiv der Aktionäre dazu in der Lage ist, die erforderlichen Informationen über die technische Machbarkeit im Einzelfall aufzubringen und eine ökonomische Analyse vorzunehmen. Unbenommen bliebe es dem Vorstand indes auch im Fall einer Zuweisung an die Aktionäre, diese Informationen an die Aktionäre weiterzugeben, sodass diese sie bei ihrer Entscheidungsfindung berücksichtigen können.

## II) Aktionärskompetenz

Auch die Zuweisung der Entscheidungskompetenz an die Aktionäre lässt Bedenken aufkommen. So wäre die Knüpfung der Entscheidung an eine Vollversammlung oder gar ein Einstimmigkeitserfordernis ein praktisch kaum zu überwindendes Hindernis.<sup>1233</sup> Um die Gestaltungsmöglichkeiten außerhalb von Einzelfällen und Neugründungen nutzbar zu machen, bliebe nur eine Zuweisung an die Hauptversammlung unter Implementierung eines erreichbaren Mehrheitserfordernisses. An diesem Punkt angekommen stellen zahlreiche Diskussionsbeiträge die Frage, was die Aktionäre, die bislang in den Hauptversammlungen auf Grund der geringen Kapitalpräsenzen die entscheidenden Mehrheiten haben, dazu bewegen sollte, zugunsten der digitalen Formate zu stimmen und damit eine mögliche Gefährdung ihrer Mehrheiten in künftigen Hauptversammlungen in Kauf zu nehmen.<sup>1234</sup> Diese Frage ist dem Grunde nach berechtigt, muss aber Einschränkungen erfahren: Zum Ersten könnte alleine die Ankündigung einer Abstimmung über den künftigen Versammlungsmodus für eine gewisse Mobilisierung zumindest hinsichtlich der Nutzung der mittlerweile häufig angebotenen Briefwahl bewirken. Zweitens könnten auch größere Aktionäre ein Interesse daran haben, Zufallsmehrheiten langfristig trotz möglicher Änderungen in der Aktionärsstruktur wirksam zu verhindern. Zu diesem Zwecke könnte auch aus ihrer Sicht eine zuverlässige Einbindung der Streubesitzaktionäre sinnvoll sein. Zuletzt wären auch insti-

---

1233 Ähnlich *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 91 f.; jedenfalls in Bezug auf nicht börsennotierte Gesellschaften a.A., *Habersack*, ZHR 2001, 172, 197.

1234 Vgl. *Ochmann*, Die Aktionärsrechte-Richtlinie, S. 131; *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 92 f.; zur vergleichbaren Problematik bei § 118 Abs. 1 S. 2 AktG vgl. *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 261.

tutionelle (Groß-)Aktionäre dazu in der Lage ihren Verwaltungsaufwand mittels der Digitalformate zu senken und so die Wirtschaftlichkeit ihrer Arbeitsweise zu steigern. Insgesamt sind die Chancen einer Mehrheitsfindung für die Einführung der digitalen Formate mithin hinreichend hoch, um eine zufriedenstellende Verbreitung in der Praxis möglich erscheinen zu lassen.

Auch die zuvor herausgearbeitete Tatsache, dass es sich bei der Ausgestaltung der Hauptversammlung um eine Angelegenheit der Selbstorganisation handelt,<sup>1235</sup> spricht dafür, der Hauptversammlung die dahingehenden Entscheidungskompetenzen zuzusprechen. Zugleich würde das Erfordernis einer einfachen Mehrheit der Tragweite der Entscheidung nicht gerecht werden. Im Ergebnis ist daher eine satzungsändernde Mehrheit zu fordern, um anstelle der weiterhin als Basismodell vorzusehenden Präsenzhauptversammlung die digitalen Formate zu wählen.<sup>1236</sup> Die Festlegung in der Satzung macht die intendierte Nutzung der Reformmodelle zudem für alle aktuellen und künftigen Aktionäre sowie den Rechtsverkehr im Allgemeinen sichtbar und schafft hinreichend Vorlaufzeit für mögliche Reaktionen darauf.<sup>1237</sup> Auch eine Delegation der Entscheidung an den Vorstand ist aus praktischen Gesichtspunkten zuzulassen.<sup>1238</sup> Um allerdings der zuvor beschriebenen Missbrauchsgefahr vorzubeugen,<sup>1239</sup> sollte eine solche Satzungsermächtigung jeweils nur für begrenzte Zeiträume von etwa fünf Jahren erteilt werden können.

---

1235 S.o. Dritter Teil) D) I).

1236 Im Zuge von Reformüberlegungen ebenfalls für Satzungsautonomie bezüglich der Wahl des Hauptversammlungsformates *Bortenlänger/Hemeling*, AR 2021, 24, 25; *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 271; *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 438; *ders.*, ZIP 2020, 837, 839 f.; *Noack*, in: Fleischer/Koch/Kropff/Lutter, 50 Jahre AktG, S. 163, 180; *Noack/Zetzsche*, AG 2020, 721, 728; *Redenius-Hövermann/Bannier*, ZIP 2020, 1885, 1896; *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 969; *Spindler*, ZGR 2018, 17, 25; *Stelmaszczyk/Forschner*, DK 2020, 221, 239; *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 264; sowie *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 194 f.; ähnlich *Redenius-Hövermann/Schmidt/Strenger*, Der Aufsichtsrat 2021, 98, 99, die ebenfalls eine Hauptversammlungskompetenz fordern, wenn auch ohne ein bestimmtes Mehrheitserfordernis zu benennen; ebenfalls ohne konkretes Mehrheitserfordernis *Roth*, NZG 2021, 393, 394.

1237 Vgl. *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 650; sowie *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 438.

1238 Vgl. *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 194 f.

1239 Zum Risiko des Missbrauchs einer Ermächtigung durch den Vorstand vgl. oben Dritter Teil) D) I).



E) *Beschlussmängelrecht*

Die Akzeptanz und Tauglichkeit der digitalen Hauptversammlungsmodelle in der Praxis werden nicht zuletzt durch die Risikoverteilung zwischen Aktionären und Gesellschaft innerhalb des Beschlussmängelrechts bestimmt werden.<sup>1240</sup> Einer in der Fachwelt rege diskutierten vollständigen Neuordnung des Beschlussmängelrechts soll sich an dieser Stelle nicht gewidmet werden.<sup>1241</sup> Vielmehr gilt es herauszuarbeiten, ob das bestehende aktienrechtliche Beschlussmängelrecht im Zuge einer Implementierung der digitalen Hauptversammlungsmodelle angepasst werden muss. Diese Anpassungen könnten sodann auch bei einer später erfolgenden vollständigen Neuordnung des Beschlussmängelrechts berücksichtigt werden.

I) Keine Fortschreibung des Beschlussmängelrechts nach § 1 Abs. 7 COVID-GesRG

Eine Fortschreibung des Beschlussmängelrechts nach § 1 Abs. 7 COVID-GesRG oder auch nur eine Orientierung daran kommt nicht in Betracht. Dies gilt zum einen allein schon wegen der verfassungsrechtlichen Bedenken, die gegen diese Norm bestehen und welche nur mit Hinblick auf die Krisensituation hinzunehmen waren.<sup>1242</sup> Zum anderen bietet sich die Regelung des § 1 Abs. 7 COVID-GesRG auch deshalb nicht als Blaupause für eine Anpassung des Beschlussmängelrechts an die hier erarbeiteten digitalen Reformmodelle an, weil diesen ein grundlegend anderes Konzept als der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG zu Grunde liegt. So bauen alle hier vorgeschlagenen Modelle auf dem Grundsatz der vollständigen Gewährung aller Aktionärsrechte und nicht nur der Garantie eines gewissen Mindestbestands derselben auf. Verkürzungen dieser Aktionärsrechte sind nur im Rahmen der bestehenden aktienrechtlichen Möglichkeiten zulässig und führen ansonsten unabhängig

---

1240 Ähnlich *Altmeyden et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 388.

1241 Zur Diskussion über die vollständige Neuordnung des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts vgl. etwa *Butzke et alii*, als: *Arbeitskreis Beschlussmängelrecht*, AG 2008, 617 ff.; *Koch*, NJW-Beil 2018, 50 ff.; *Schatz*, Der Missbrauch der Anfechtungsbefugnis durch den Aktionär und die Reform des aktienrechtlichen Beschlussmängelrechts, S. 223 ff.; sowie knapp *Altmeyden et alii*, als: *Gesellschaftsrechtliche Vereinigung*, AG 2021, 380, 388.

1242 Vgl. dazu oben Zweiter Teil) C) II).

vom gewählten Hauptversammlungsformat beim Vorliegen der übrigen aktienrechtlichen Voraussetzungen in der Regel zur Anfechtbarkeit der gefassten Beschlüsse.

## II) Beschränkung des Anfechtungsrechts bei technischen Störungen

Dennoch ist anzuerkennen, dass die digitalen Formate gegenüber einem Präsenzformat eine erhöhte Anfälligkeit für Aktionärsrechtsverkürzungen in Folge technischer Ausfälle mit sich bringen, wobei nicht immer auf den ersten Blick erkennbar sein wird, in wessen Risikosphäre das Problem entstanden ist. So hat der Aktionär beispielsweise – analog zur Anfahrt zu einer Präsenzversammlung – selbst das Risiko für die Funktionsfähigkeit seiner Hardware und die Stabilität seiner Internetverbindung zu tragen.<sup>1243</sup> Auch geringfügige Störungen, welche in der Sphäre der Gesellschaft entstehen, sollten nicht immer zur Beschlussanfechtbarkeit führen, um die Modelle nicht in ihrer Praxistauglichkeit einzuschränken. Zugleich kann ein Problem wegen der Dezentralität des Internets aus einer, für keine der beiden Parteien zu beherrschenden, Sphäre stammen.<sup>1244</sup> Auch eine unbedingte Berücksichtigung solcher Ausfälle würde die praktische Nutzbarkeit der Modelle in Frage stellen. Insofern bietet sich die Übernahme der in § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG gewählten Risikoverteilung an. Demnach sollten durch eine technische Störung verursachte Rechtsverletzungen im Falle einer elektronischen Rechtsausübung auch im Zuge einer virtuellen oder Prozess-Hauptversammlung nur dann zur Beschlussanfechtbarkeit führen, wenn der Gesellschaft Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit nachzuweisen ist.<sup>1245</sup> Dies bedeutet im Umkehrschluss zugleich, dass, wenn die Verletzung nicht auf einer technischen Störung beruht, im Unterschied zur Rechtslage unter § 1 Abs. 7 COVID-GesRG im Grundsatz Anfechtbarkeit gegeben ist. Zu beachten bleibt, dass es den Aktionären, wenn für die Abhaltung der Hauptversammlung ein rein digitales Modell gewählt wird, nicht mehr möglich ist, mittels einer Präsenzteilnahme jeder Einschränkung ihres Anfechtungsrechts vorzubeugen. Um auch hier einzel-

1243 Vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 166.

1244 Zur Beherrschbarkeit von Sphären und der Dezentralität des Internets vgl. *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 243 Rn. 589.

1245 Vgl. im Ergebnis *Cyglakow*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 278; *Lieder*, ZIP 2020, 837, 844; *Teichmann/Wicke*, ZGR 2021, 173, 196; *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 197.

fallgerechte Lösungen zu ermöglichen, ist auch die optionale Verschärfung der Haftung der Gesellschaft in der Satzung gem. § 243 Abs. 3 Nr. 1 Hs. 2 AktG auf die hiesigen Anwendungsfälle auszuweiten.<sup>1246</sup> In jedem Fall erforderlich wird dies jedoch nicht sein. So bilden sich mit zunehmender Verbreitung eines digitalen Formates schnell Sicherheits- und technische Verfahrensstandards heraus.<sup>1247</sup> Eine grundlose Nichtbeachtung dieser Standards begründet bereits den Vorwurf der groben Fahrlässigkeit.<sup>1248</sup> Das Beweisproblem des Anfechtungsklägers, welches eine Teil der Kritik an der entsprechende Regelung in § 1 Abs. 7 COVID-GesRG begründet,<sup>1249</sup> wird so nach kurzer Zeit marginalisiert. Kleinere Missstände in der Anfangsphase müssen, wie auch im Zuge der Einführung des § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG in Kauf genommen werden.<sup>1250</sup>

### III) Ausnahme bei Gefährdung der kollektiven Willensbildung

Trotz des Vorstehenden ist leicht ersichtlich, dass auch von der Gesellschaft nicht oder nur leicht fahrlässig verschuldete technische Störungen und Ausfälle nicht im beliebigen Maße vorliegen dürfen, ohne dass dies die gefassten Beschlüsse tangiert.<sup>1251</sup> Als plakatives Beispiel sei eine technische Störung genannt, die alle Aktionäre bis auf einen Kleinstaktionär an der Partizipation hindert. Dennoch gefasste Beschlüsse wären kein Ausdruck einer kollektiven Willensbildung und dürfen verschuldensunabhängig keinen Bestand haben. In Bezug auf die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG wurden hierzu tragfähige Lösungen erarbeitet.<sup>1252</sup> Dennoch ist zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten die gesetzliche Festschreibung der Rechtsfolgen zu bevorzugen.<sup>1253</sup> Anknüpfungspunkt für eine Rechtsfolge sollte dabei sein, inwieweit die kollektive

---

1246 Ähnlich *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 196.

1247 Vgl. wenn auch bezüglich der Einführung des § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 243 Rn. 588.

1248 *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 243 Rn. 588.

1249 Dazu s.o. Zweiter Teil) C) II).

1250 Vgl. zur Situation in Folge der Einführung des § 243 Abs. 3 Nr. 1 AktG *Noack/Zetzsche*, in: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, AktG § 243 Rn. 587 f.

1251 Hierzu siehe bereits oben Zweiter Teil) C) II).

1252 S.o. Zweiter Teil) C) II).

1253 In diesem Sinne auch *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 201 f.

Willensbildung durch die technische Störung eingeschränkt wurde.<sup>1254</sup> Ein feststellbarer Gradient für die Willensbildung und ihren Höhepunkt in Form der Beschlussfassung und Feststellung ist die Ausübbarkeit der Stimmrechte. Ist ein potentiell für das Beschlussergebnis relevanter Teil der Stimmrechte hiervon aus Gründen, die nicht mit hinreichender Sicherheit der Risikosphäre der Aktionäre entstammen, ausgeschlossen, ist die Kollektivität der Willensbildung nicht gewährleistet.<sup>1255</sup> Für diesen Fall ist eine Rechtsfolge anzuordnen. Diese sollte allerdings nicht unterschiedslos die Anfechtbarkeit der gefassten Beschlüsse sein. Vielmehr wird für solche Fälle zu Recht ein mehrstufiges, Rechtssicherheit schaffendes Verfahren vorgeschlagen.<sup>1256</sup> Im ersten Schritt ist die Unterbrechung der Versammlung zwecks Beseitigung der Störung anzuordnen.<sup>1257</sup> Sollte dies nicht kurzfristig möglich sein, ist die Hauptversammlung abubrechen und zu wiederholen.<sup>1258</sup> Nur wenn dies nicht geschieht, ist der Eintritt der Rechtsfolge der Anfechtbarkeit dennoch gefasster Beschlüsse angemessen.

In Bezug auf die übrigen Teilnahmerechte ist das Spannungsfeld zwischen dem Interesse der Gesellschaft an einer rechtssicheren Beschlussfassung und dem Aktionärsinteresse an der ungehinderten Ausübbarkeit der Teilnahmerechte zu Gunsten der Rechtssicherheit aufzulösen. Eine Anfechtbarkeit ist hier nur beim Vorliegen des qualifizierten Verschuldens seitens der Gesellschaft möglich.

#### IV) Anfechtungsbefugnis

Auch am bekannten Widerspruchserfordernis gem. § 245 Nr. 1 AktG ist festzuhalten. Erschienen ist dabei sowohl im Rahmen der virtuellen als auch der Prozess-Hauptversammlung jeder Aktionär, der sich über die gesamte Versammlungsdauer hinweg jedenfalls einmal in die Versammlung eingewählt hat.<sup>1259</sup>

---

1254 Vgl. oben Zweiter Teil) C) II); sowie im weiteren Sinne *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 201 f.

1255 Ähnlich *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 182 ff.

1256 Einen dahingehenden Vorschlag im Zuge eines Plädoyers für die Einführung der virtuellen Hauptversammlung vorbringend *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 198 ff.

1257 Vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 198 ff.

1258 Vgl. *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 198 ff.

1259 Vgl. oben Dritter Teil) C) III) 3).

F) Minderheitenschutz

Im Zuge der Diskussion um die Einführung digitaler Hauptversammlungsformate wird regelmäßig die Frage nach dem Schutz von Minderheiten aufgeworfen. Sofern ein gegenüber anderen Formaten erweiterter Minderheitenschutz für erforderlich gehalten wird, werden ein Minderheitenrecht auf Durchführung einer Präsenzversammlung<sup>1260</sup> sowie ein Austrittsrecht gegen Abfindung<sup>1261</sup> vorgeschlagen. Bevor sich der Diskussion von Instrumenten zum Minderheitenschutz zugewandt wird, ist zunächst die Frage zu stellen, vor welcher Rechtseinschränkung oder welcher Gefahr gewisse Minderheiten überhaupt geschützt werden sollen und ob demnach ein Minderheitenschutz durch höherrangiges Recht zwingend gefordert wird oder auch nur ein sonstiges Bedürfnis hierfür anzuerkennen ist.

I) Europa- oder verfassungsrechtliches Erfordernis?

Bereits im Zuge der Diskussion um die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG wurde geklärt, dass das Präsenzrecht der Aktionäre als Hilfsrecht ohne materiellrechtlichen Eigengehalt weder durch Art. 14 Abs. 1 GG noch durch die ARRL geschützt wird.<sup>1262</sup> Vielmehr steht es unter der Bedingung, dass den Teilnehmern ihre aktienrechtlichen Mitverwaltungsrechte im Wege der digitalen Teilhabe im verfassungs- und europarechtlich garantierten Maße gewährt werden, zur Disposition des Gesetzgebers.<sup>1263</sup> Die Einführung digitaler Versammlungsmodelle *per se* stellt somit bereits keinen Eingriff in geschützte Aktionärsrechte dar. Auch wurde bereits hinreichend dargelegt, dass in Anbetracht der flächendeckenden Verfügbarkeit des Zugangs zu digitalen Versammlungsmodellen unter Betreibung eines zumutbaren Aufwandes nicht einmal eine technisch unversierte Aktionärsminorität in gleichheitsrechts-

---

1260 Dafür *Butzke*, in: Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2020, S. 35, 51; *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 650; *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 439; *ders.*, ZIP 2020, 837, 840; *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 262 f.; sowie *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 155 ff.

1261 *Dubovitskaya*, NZG 2020, 647, 650; *Lieder*, in: FS Vetter, S. 419, 439; *ders.*, ZIP 2020, 837, 840; *Spindler*, ZGR 2018, 17, 25.

1262 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 3) b).

1263 Vgl. oben Zweiter Teil) A) VIII) 3) b).

widriger Weise an der Teilnahme gehindert wird.<sup>1264</sup> Auch stellt die Tatsache, dass einzelne Aktionäre einen höheren Aufwand für ihre Teilnahme betreiben müssen als andere, keinen Verstoß gegen das – auch durch höherrangiges Recht garantierte – Gleichbehandlungsgebot dar, da es richtigerweise nur auf die grundsätzlich gleiche Teilnahmemöglichkeit ankommt.<sup>1265</sup> Mangels eines ausgleichspflichtigen Rechtseingriffes besteht auch kein zwingendes Erfordernis für die Etablierung eines besonderen Minderheitenschutzes im Zuge der Einführung digitaler Versammlungsmodelle.<sup>1266</sup>

## II) Bedarf im Übrigen

Auch ohne einen Zwang durch höherrangiges Recht anzuerkennen, wird teilweise angeregt, besondere Minderheitenrechte wie das Recht auf Durchführung einer Präsenzversammlung einzuführen, um, etwa wenn bestimmte Tagesordnungspunkte aus Sicht einer Minderheit besser in einer Präsenzversammlung erörtert werden sollten, entgegen künftiger Satzungsbestimmungen ausnahmsweise auf das Präsenzformat zurückgreifen zu können.<sup>1267</sup> Dies ist abzulehnen. Die hier vorgeschlagenen digitalen Versammlungsmodelle bieten den Teilnehmern ein gegenüber der Präsenzversammlung gleichwertiges Niveau der niederschwellig wahrnehmbaren Rechtsausübung, welches von einer satzungsändernden Mehrheit als solches anerkannt werden muss. Gewährt man nun einer – egal wie definierten – *Minderheit* das Recht sich über diese *satzungsändernde Mehrheit* hinwegzusetzen, ist dies nicht nur widersprüchlich, sondern zudem auch ein Einfallstor für Missbrauch. So wurde dargelegt, dass die Mehrheitsverhältnisse durch die Wahl des Versammlungsformates entscheidend beeinflusst werden können.<sup>1268</sup> Somit besteht die Gefahr, dass ein Minderheitenrecht strategisch zur Beeinflussung der Beschlussfassung genutzt und damit das Ziel der Kollektivierung derselben unterlaufen werden könnte.

1264 S.o. Zweiter Teil) A) VIII) 3) b) aa).

1265 Vgl. *Forschner*, NotBZ 2020, 445, 450.

1266 Vgl. auch Franzmann/Brouwer, AG 2020, 921, 926 Fn. 34; sowie *Klöhn*, ZHR 2021, 182, 218 f.; explizit *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 147.

1267 Vgl. *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 262 f.; zudem *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 147 ff.

1268 Vgl. oben Dritter Teil) D) I).

Sofern abstrakt „Sicherheitsprobleme im Internet“<sup>1269</sup> als Grund, sich gegen eine internetgestützte Beteiligungsteilnahme zu entscheiden, angeführt und infolgedessen Sonderregelungen für diese Bedenken erhebende Teilnehmer angedacht werden, stellt sich die Frage, worin genau die Gefahr für den einzelnen Teilnehmer bestehen soll. So kann der Aktionär unabhängig vom Beteiligungsmodus ohnehin nichts gegen die elektronische Verarbeitung und Speicherung seiner Daten durch die Gesellschaft auf über das Internet erreichbaren Servern unternehmen. Eine erhöhte individuelle Gefahr besteht somit durch die digitale Beteiligung nicht.

Auch die bloße persönliche Abneigung einzelner Aktionäre gegenüber der digitalen Rechtsausübung wird teilweise zum Anlass genommen, ein Austrittsrecht gegen Abfindung zu diskutieren.<sup>1270</sup> Allein wegen einer persönlichen Neigung Einzelner, die Gesellschaft mit dem wirtschaftlichen Risiko einer Abfindungsverpflichtung und dem faktischen Erwerb eigener Aktien zu belasten, kann jedoch nicht überzeugen.<sup>1271</sup>

### III) Zwischenfazit

In Zusammenfassung der vorstehenden Erwägungen ist festzuhalten, dass im Zuge einer Einführung der hier erörterten digitalen Beteiligungsmodelle die Implementierung gesonderter Minderheitenrechte weder durch höherrangiges Recht erzwungen wird noch rechtspolitisch geboten ist. Demnach ist eine Erweiterung der bestehenden aktienrechtlichen Minderheitenrechte nicht zu fordern.

### *G) Folgen für Funktion, Stellung und Bedeutung der Hauptversammlung*

Die beiden im Vorstehenden erarbeiteten Reformmodelle sind in der Lage, die Digitalisierung der Hauptversammlung unter Erhalt der Aktionärsrechte voranzutreiben. Offen ist noch die Antwort auf die zentrale Frage, welche Auswirkungen die hier angestrebte Digitalisierung auf die Funktion, Stellung und Bedeutung der Hauptversammlung haben wird. Einer Antwort auf diese Frage soll sich im Nachfolgenden gewidmet

---

1269 *Spindler*, ZGR 2018, 17, 24 f.

1270 So *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 147 ff.

1271 Im Ergebnis ähnlich *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 153 f.; vgl. zudem *Teichmann*, ZfPW 2019, 247, 262.

werden. Zu beachten ist, dass weite Teile dieser Antwort nicht zuletzt von einer möglichen Umsetzungspraxis abhängen. Soweit dies der Fall ist, wohnt den folgenden Ausführungen auch ein prognostisches Element inne.

## I) Folgen für die Funktionen der Hauptversammlung

Zunächst sind die Auswirkungen der hier angestrebten Digitalisierung auf die Funktionen der Hauptversammlung zu untersuchen. Namentlich handelt es sich dabei um die ihr aktienrechtlich zugewiesenen Funktionen als Willensbildungs- und Vertretungsorgan, sowie die über die aktienrechtliche Zuweisung hinausgehende Nutzung der Hauptversammlung als Marketinginstrument.<sup>1272</sup> Folgen für die Nebenfunktion der Hauptversammlung als Vertretungsorgan sind nicht zu erwarten. Dies deckt sich mit den Erfahrungswerten bezüglich der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG.<sup>1273</sup> Somit bleibt es auch hier bei der Untersuchung der Willensbildungs- und Marketingfunktion.

### 1) Die Hauptversammlung als Willensbildungsorgan

Die wichtigste Funktion der Hauptversammlung besteht in der Bildung des kollektiven Willens der teilnehmenden Aktionäre. Die Willensbildung gipfelt dabei in der Beschlussfassung und Beschlussfeststellung. Beides kann im Rahmen der hier erarbeiteten digitalen Formate ohne ersichtliche Defizite erfolgen. Es sei an dieser Stelle daran erinnert,<sup>1274</sup> dass in Vorbereitung dieser formalen Abschlussakte der Wille der Hauptversammlung zunächst materiell gebildet werden muss, indem sich die einzelnen Aktionäre für ein bestimmtes Stimmverhalten bei der Beschlussfassung entscheiden. Nach dem Idealbild der Hauptversammlung als Sitz der Aktionärsdemokratie soll diese Entscheidung unter dem Eindruck, der auf der Versammlung von der Gesellschaft erfragten Informationen, den Redebeiträgen und Anträgen der Mitaktionäre sowie dem Diskurs mit den anderen Hauptversammlungsteilnehmern getroffen werden.<sup>1275</sup>

---

1272 S.o. Erster Teil) A) I).

1273 S.o. Zweiter Teil) F) I).

1274 Siehe dazu bereits oben Zweiter Teil) F) I) 1).

1275 Vgl. oben Erster Teil) A) I).



Die Prognosen bezüglich der Auswirkungen einer dauerhaften Virtualisierung der Hauptversammlung auf die Hauptversammlungsfunktionen und somit das Verhältnis einer neuen Realität zu dem zuvor umrissenen Idealbild sind geteilt. *Tröger* befürchtet im Fall der Beibehaltung der virtuellen Hauptversammlung einen aus rechtspolitischen Erwägungen herbeigeführten Verlust der Rechtsausstattung von Hauptversammlung und Aktionären,<sup>1276</sup> und damit einen Funktionsverlust der Hauptversammlung in Bezug auf die Willensbildung. *Pielke* hingegen geht davon aus, dass die Hauptversammlung sogar dazu in der Lage wäre, *alle* das Unternehmen betreffenden, wesentlichen Entscheidungen zu treffen und unterstellt insofern eine gestärkte Willensbildungsfunktion.<sup>1277</sup>

Bedenken hinsichtlich der Tauglichkeit digitaler Versammlungsmodelle zur Erfüllung der Funktion der Willensbildung fußen zumeist auf der Prämisse, dass mit solchen Modellen eine Beschränkung der Aktionärsrechte einhergehen müsse. Die beiden hier präferierten, digitalen Modelle ermöglichen jedoch in ihrer Kombination, für verschiedene Aktionärsstrukturen digitale Versammlungslösungen unter voller funktionaler Gewährung der Aktionärsrechte anzubieten. Einschränkungen bezüglich der Funktion der Hauptversammlung als Willensbildungsorgan sind nicht zu erwarten.

Im Gegenteil kommt die Prozess-Hauptversammlung dem Idealbild der kollektiven Willensbildung in Anbetracht der geringen Beteiligungsschwelle und der abstrakten Ermöglichung der Nutzung der Kommunikationsrechte durch alle Aktionäre zumindest bei großen Aktiengesellschaften voraussichtlich näher als das physische Äquivalent, welches faktisch einen Großteil der Aktionäre von der vollen Rechtsausübung ausschließt.<sup>1278</sup> Nicht zuletzt besteht dadurch die Chance, das Ergebnis der Willensbildung verzerrende Machtungleichgewicht zwischen den verschiedenen Aktionärsgruppen zu nivellieren.<sup>1279</sup>

Im Idealfall führen die gesenkten Beteiligungsschwellen auch konkret zu einer vermehrten Teilnahme und einer Steigerung der Kapitalpräsenz. Dies könnte so weit gehen, dass etablierte Aktionärsgruppen und Stimmrechtsblöcke keine Mehrheiten in der Hauptversammlung mehr hätten.

---

1276 Vgl. *Tröger*, BB 2020, 1091, 1098, wenn auch erkennbar unter dem Eindruck der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG.

1277 Vgl. *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 191 f.

1278 Bezüglich des faktischen Ausschlusses vieler Aktionäre von der Präsenzhauptversammlung s.o. Dritter Teil) C) IV) 5); sowie plakativ *Noack*, NZG 2021, 110, der ins Feld führt, dass die Präsenzhauptversammlung „die große Masse der Aktionäre faktisch aussperrt“.

1279 Vgl. dazu bereits oben Erster Teil) A) IV) 1); sowie Erster Teil) A) V).

Eine Folge davon könnte wiederum sein, dass die Mehrheitsfindung – anders als im Zuge einer Präsenzversammlung –<sup>1280</sup> nicht länger im Versammlungsvorfeld abgeschlossen wäre und der Hauptversammlung somit tatsächlich ein materieller Gestaltungsspielraum bei der Willensbildung und im Ergebnis der Beschlussfassung zukäme. Die Macht institutioneller Investoren, im Vorfeld der Versammlung auf die Verwaltung einzuwirken, um eine Anpassung der Verwaltungsvorschläge in ihrem Sinne zu erreichen, könnte somit geschmälert werden.<sup>1281</sup> Institutionelle Investoren wären sodann möglicherweise zunehmend auf den Verkauf ihrer Anteile verwiesen, um ihre Unzufriedenheit zu dokumentieren (sogenannte *Wall Street Option*<sup>1282</sup>).<sup>1283</sup> Inwiefern sich ein Verweis von Großaktionären auf die *Wall Street Option* unter gleichzeitiger Senkung der Schwelle für die effektive Beteiligung an der Willensbildung in der Hauptversammlung selbst die Geltung der *Wall Street Rule*<sup>1284</sup> beeinflussen würde, bleibt abzuwarten.

Nach alledem lassen die hier präferierten digitalen Modelle anders als die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG – in vielen Fällen auch im Vergleich mit einer Präsenzversammlung – ein hohes Maß an Funktionserfüllung in Bezug auf die kollektive Willensbildung erwarten.

## 2) Die Hauptversammlung als Marketing-Instrument

Hinsichtlich der Funktion der Hauptversammlung als Marketing-Instrument gilt auch in Bezug auf die beiden hier erarbeiteten Modelle ähnliches wie für die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG.

---

1280 Vgl. zur Vorverlagerung der Mehrheitsfindung in das Vorfeld von Präsenzhauptversammlungen, *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 923; sowie oben Zweiter Teil) F) I) 1) a.E.

1281 Ähnlich *Giedinghagen*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 311.

1282 Zur *Wall Street Option* siehe *Merkt*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, Rn. 849.

1283 *Giedinghagen*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 311.

1284 Unter der *Wall Street Rule* versteht man die Tatsache, dass der Verkauf der Anteile (bei börsennotierten Gesellschaften typischerweise an einer Börse; ohne Börsennotierung freihändig) für den einzelnen Aktionär gegenüber seiner Einbringung in der Gesellschafterversammlung (bislang) typischerweise den einfacheren und effizienteren Weg darstellt, um auf Missmanagement zu reagieren, vgl. dazu *Merkt*, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, Rn. 110, 849, und 888 f.

So lassen sich die Bindung der Aktionäre an das Unternehmen durch Vermittlung eines persönlichen Kontaktes sowie Produktvorstellungen mit Messeatmosphäre im digitalen Raum nicht abbilden.<sup>1285</sup> Insofern besteht auf den ersten Blick eine Schwächung dieser Funktion, wenn auch hier darauf verwiesen sei, dass es sich beim Marketing um einen Zweck handelt, der weder gesetzlich vorgesehen noch notwendigerweise mit der Hauptversammlung zeitlich und örtlich verknüpft sein muss, sondern regelmäßig nur „bei Gelegenheit“ derselbigen verfolgt wird.<sup>1286</sup> Auch auf die Anmerkung von *Franzmann/Brouwer*, dass die „Kundenbindung“ zwischen Aktionär und Gesellschaft schon längst über vielfältige Kapitalmarktinformationen, Zwischenberichte sowie „Roadshows“ erfolge,<sup>1287</sup> sei erneut verwiesen.

Zugleich ist zu berücksichtigen, dass nicht nur ein Marketing während der Hauptversammlung möglich ist, sondern auch die Hauptversammlung und ihr Abhaltungsmodus selbst als Marketingobjekt genutzt werden können. So könnten sich die Gesellschaften, welche einen digitalen Hauptversammlungsmodus wählen, im Wettbewerb um internationales Kapital als gleichermaßen innovationsfreudig wie aktionärsfreundlich präsentieren.<sup>1288</sup> Dieses Marketing könnte nicht zuletzt auch eine Stärkung der Aktienkultur durch die niederschwellige Einbindung einer Vielzahl auch kleinerer Aktionäre und damit die Attraktivierung der Aktie als selbstverwaltetes Anlageobjekt zur Folge haben. Unbestritten ist, dass trotz dessen die Funktion digitaler Hauptversammlungen als Marketinginstrument gegenüber dem Präsenz-Pendant insgesamt eingeschränkt ist.

## II) Folgen für die Stellung der Hauptversammlung im Organgefüge

Die formale Stellung der Hauptversammlung im Organgefüge müsste im Zuge der Implementierung der hier vorgeschlagenen Modelle nicht zwangsläufig angetastet werden.<sup>1289</sup> Allerdings ist zum einen die Frage

---

1285 S.o. Zweiter Teil) F) I) 2).

1286 S.o. Zweiter Teil) F) I) 2).

1287 *Franzmann/Brouwer*, AG 2020, 921, 923.

1288 Ähnlich *Giedinghagen*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 307; sowie *Walter*, Die virtuelle Haupt- und Gesellschafterversammlung, S. 67 f.; bzgl. eines Wettbewerbsvorteils durch Ermöglichung der Online-Teilnahme vgl. schon *Gröpler/Huberle/Jürgens*, in: *Zetzsche*, Die Virtuelle Hauptversammlung, S. 309 ff.

1289 Zur Stellung der Hauptversammlung im Organgefüge vgl. oben Erster Teil) A) III).

zu beantworten, ob die Stellung der Hauptversammlung im Organgefüge hierdurch faktisch beeinflusst wird und zum anderen, ob einer Hauptversammlung, die das Potential der Digitalisierung ausschöpfend, verhältnismäßig flexibel, kostengünstig und mit geringem Organisationsaufwand tagen kann, durch den Gesetzgeber aktiv eine neue Stellung im Organgefüge der Aktiengesellschaft zugeteilt werden sollte.

### 1) Zu erwartender Stellungswandel

Als Folge der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG auf die Stellung der Hauptversammlung im Organgefüge wurde insbesondere die Schwächung ihrer Stellung als Kontrollinstanz herausgearbeitet.<sup>1290</sup> Es sei daran erinnert, dass die Defizite, die dazu führten, vornehmlich in den kaum vorhandenen Möglichkeiten zur Kommunikation sowie der eingeschränkten Möglichkeit, Verwaltungsvorschläge im Wege ihrer Gegenüberstellung mit Wahlvorschlägen und Gegenanträgen der Aktionäre zu überprüfen, lagen.<sup>1291</sup> Keines der beiden Defizite lässt sich in den hier erarbeiteten Vorschlägen wiederfinden. Vielmehr ist davon auszugehen, dass digitale Versammlungsmodelle jedenfalls in gleichem Umfang wie das Präsenzformat dazu in der Lage sind, die Kontrollfunktion der Hauptversammlung auszuüben und somit ihre Stellung als Kontrollinstanz im Organgefüge zu wahren.<sup>1292</sup>

Die Bestimmung des Versammlungsformates steht nach der hier präferierten Ausgestaltung der Hauptversammlung als Satzungsgeberin zu. Damit würde die ausufernde Vorstandskompetenz des § 1 Abs. 2 COVID-GesRG inklusive dem damit einhergehenden Missbrauchspotential zurückgenommen werden. Gleiches gilt für den mit der dortigen Machtverlagerung einhergehenden Stellungsverlust der Hauptversammlung durch Entzug der Selbstorganisationsrechte.

Auch an dieser Stelle sei auf die im Schrifttum geäußerte Erwartung hingewiesen, dass eine Digitalisierung der Hauptversammlung langfristig zu einem Kompetenzzuwachs und damit zu einer (Rück-)Erlangung einer stärkeren Stellung im Organgefüge als effektives Kontroll- und Beschluss-

---

1290 S.o. Zweiter Teil) F) II).

1291 Vgl. oben Zweiter Teil) F) II).

1292 Noch darüberhinausgehend, *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 192, der in der Digitalisierung die erstmals bestehende Chance „die Hauptversammlung in ein echtes Kontrollorgan zu verwandeln“ sieht.

organ in schwerwiegenden Entscheidungen führen würde.<sup>1293</sup> Hintergedanke dessen ist die Vorstellung, dass eine ideale digitale Hauptversammlung kurzfristig, kostengünstig und unkompliziert einzuberufen und entscheidungsbereit ist.<sup>1294</sup> Dies könnte im Zuge vermehrter verpflichtender oder freiwilliger Vorstandsvorlagen gem. § 119 Abs. 2 AktG zu einem Stellungsgewinn der Hauptversammlung durch einen faktischen Kompetenzzuwachs führen. So sind auch grundlegende Geschäftsführungsfragen, die wegen ihrer Bedeutung nach der in der *Holzmüller*-Entscheidung<sup>1295</sup> begründeten Doktrin des BGH eigentlich der Hauptversammlung zur Entscheidung vorgelegt werden müssten,<sup>1296</sup> der Hauptversammlungskontrolle bislang häufig faktisch entzogen.<sup>1297</sup> Letzteres ist der Fall, da diese vorgenannte ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz dann nicht besteht, wenn eine Einberufung zeitlich nicht mehr möglich ist oder die Kosten der Versammlung ihren Nutzen nicht rechtfertigen würden.<sup>1298</sup> Diese Einschränkung lässt sich dem Idealbild digitaler Versammlungsmodelle nicht mehr entgegenhalten, sodass im Zuge dessen eine Erweiterung der ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen denkbar ist.<sup>1299</sup> Daraus würde eine Stärkung der Organstellung der Hauptversammlung und nicht zuletzt auch eine Bedeutungssteigerung derselben resultieren.<sup>1300</sup> Inwiefern die hier erarbeiteten Modelle in ihrer praktischen Um-

---

1293 Dahingehende Gedanken äußernd *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195 f.; sowie *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 191.

1294 Vgl. insbesondere bezüglich des Kostenarguments *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 191 f.

1295 BGH, Urteil v. 25. Februar 1982 - II ZR 174/80 - *Holzmüller*, BGHZ 83, 122, 131 = ZIP 1982, 568-575.

1296 Vgl. zu der „*Holzmüller*-Doktrin“ im Allgemeinen etwa, *Bungert*, in: Hoffmann-Becking, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. IV, § 35 Rn. 56 ff.; *Hoffmann*, in: Henssler/Spindler/Stilz, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 119 Rn. 27 ff.

1297 Vgl. *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 58; sowie *Schmitz*, Einfluß neuer Technologien, S. 222.

1298 Vgl. *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 58; sowie *Schmitz*, Einfluß neuer Technologien, S. 222; zur Grundproblematik vgl. zudem *Fleischer*, NJW 2004, 2335, 2339; *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195; sowie *Westermann*, ZHR 1992, 203, 215.

1299 Vgl. auch *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195 f.; *Hirte*, in: FS Buxbaum, S. 283, 295 *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 191; sowie *Schmitz*, Einfluß neuer Technologien, S. 222 ff.

1300 Im Ergebnis ähnlich *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195 f.; *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 190 f.

setzung dem Idealbild der digitalen Hauptversammlung für diese Folgen hinreichend nahe kommen, bleibt abzuwarten.

Ähnliches gilt für die Nutzung der Option des Vorstandsverlangens gem. § 119 Abs. 2 AktG: Auch eine vermehrte Nutzung des Vorstandsverlangens infolge der kostengünstigen und relativ flexiblen Verfügbarkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses würde die Stellung der Hauptversammlung stärken.

Der Eintritt der vorbeschriebenen Folgen wäre auch rechtspolitisch wünschenswert, würde doch auf diese Weise die Verantwortungsstellung der Aktionäre als Träger des letzten Risikos und deshalb als Entscheidungsberechtigte in finalen, grundlegenden Entscheidungen während der Existenz der Gesellschaft wiederhergestellt.<sup>1301</sup> So mag eine Gesellschaft ohne eine materiell entscheidungsbefugte Gesellschafterversammlung zwar grundsätzlich vorstellbar sein, hätte jedoch nichts mehr mit dem zu tun, was man in Deutschland unter einer Aktiengesellschaft versteht und soll hier daher nicht Gegenstand der Diskussion sein.<sup>1302</sup>

## 2) Erfordernis legislatorischer Nachjustierung?

Über das Vorstehende hinaus stellt sich die Frage, ob einer das Potential der Digitalisierung ausschöpfenden Hauptversammlung in der Annahme einer gesteigerten Leistungs- und Integrationsfähigkeit aktiv durch den Gesetzgeber – möglicherweise auch nur langfristig – eine neue Stellung im Organgefüge zugeteilt werden sollte. So sieht *Pielke* in ihrer Digitalisierung erstmals die Chance, „die Hauptversammlung in ein echtes Kontroll-

---

1301 Vgl. *Wymeersch*, in: FS Lutter, S. 213, 221 f. und 228; plakativ auch *Beurskens/Noack*: Shareholder's meeting – From Personal Get-Together to Dynamic Decision-Making, <https://notizen.duslaw.de/shareholders-meeting-from-personal-get-together-to-dynamic-decision-making/> (zuletzt abgerufen am 25.10.2021), „The responsibility vested in corporate meetings should neither be underestimated nor can it be considered wasteful. [...] Who but the people, whose investment (and potential revenue) is at stake should be able evaluate the performance of their elected agents? Who but them should decide on changes to corporate structure or finances or even mergers, divisions, movements of seat or a change of legal form?“

1302 Vgl. *Beurskens/Noack*: Shareholder's meeting – From Personal Get-Together to Dynamic Decision-Making, <https://notizen.duslaw.de/shareholders-meeting-from-personal-get-together-to-dynamic-decision-making/> (zuletzt abgerufen am 25.10.2021).

organ zu verwandeln“.<sup>1303</sup> Bezüglich der Vorgehensweise, wie der Wandel hin zu einem „echten Kontrollorgan“ oder sonstige Stärkungen der Stellung des Aktionärsorgans im Organgefüge erreicht werden sollen, liegen zahlreiche Vorschläge vor:

Unter anderem wird, wie bereits im Zuge der Diskussion um die Kompetenzen der Prozess-Hauptversammlung umrissen,<sup>1304</sup> eine Rückkehr zur traditionellen deutschen Unternehmensverfassung des ADHGB 1884 sowie des HGB 1897 angeregt, wobei nicht zuletzt eine Öffnung der Hauptversammlung für Geschäftsführungsfragen erwogen wird.<sup>1305</sup> Auch die bloße Einbeziehung der Aktionäre in Geschäftsführungsfragen mittels *shareholder proposals* sei erneut genannt.<sup>1306</sup> Selbst eine Aufgabe der aktuellen Konzeption der Aktiengesellschaft mit den drei eigenständigen Organen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung gilt nicht mehr als unantastbar.<sup>1307</sup>

Unabhängig von der Frage, ob die digitalen Hauptversammlungsmodelle technisch und organisatorisch dazu in der Lage wären, eine derart definierte Stellung im Organgefüge auszufüllen, ist zu überprüfen, ob eine solche Entwicklung (rechtspolitisch) wünschenswert wäre. Diesbezüglich ist zunächst auch an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass eine solche Kompetenzverschiebung jedenfalls nicht bereits zeitgleich mit der Einführung digitaler Versammlungsmodelle, sondern allenfalls langfristig nach der Etablierung digitaler Hauptversammlungen durchgeführt werden sollte.<sup>1308</sup>

Jedoch bestehen auch langfristig gesehen gute Gründe gegen die gesetzgeberische Herbeiführung eines solchen Wandels. So sprechen zunächst Wettbewerbs- und Geheimnisschutzgründe gegen eine Erörterung von Geschäftsführungsfragen im Plenum der Anteilseigner.<sup>1309</sup> Darüber hinaus fehlen den Aktionären regelmäßig die Fähigkeiten und vor allem die Zeit, sich mit den Details alltäglicher Geschäftsführungsfragen auseinanderzusetzen. So stellte bereits die Regierungsbegründung zum Entwurf des AktG von 1965 fest, dass die „Aktionäre [...] im Allgemeinen weder

---

1303 *Pielke*, Die virtuelle Hauptversammlung, S. 192.

1304 Vgl. oben Dritter Teil) C) IV) 4).

1305 *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 980; *ders.*, NZG 2021, 393, 394.

1306 Bezüglich *shareholder proposals* vgl. *Roth*, NZG 2021, 393, 394.

1307 Vgl. *Riegger*, ZHR 2001, 204, 218.

1308 Vgl. bezüglich einer Erweiterung der Kompetenzen von Prozess-Hauptversammlungen oben Dritter Teil) C) IV) 4).

1309 Vgl. *Bungert*, in: Hoffmann-Becking, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. IV, § 35 Rn. 62.

die Zeit noch die Übersicht [haben], um Geschäftsführungsfragen unter Würdigung aller Gesichtspunkte entscheiden zu können“.<sup>1310</sup> Die Qualität dennoch erfolgreicher Beschlüsse wäre nicht zu garantieren. Diese Feststellung hat auch der BGH in seinem ersten *Gelatine*-Urteil getroffen, indem er dort konstatierte, dass „die Hauptversammlung in Anbetracht [...] ihrer Ferne zu den jeweils zu treffenden Geschäftsführungsmaßnahmen [...] für die Mitwirkung an der Leitung einer Aktiengesellschaft ungeeignet ist“.<sup>1311</sup> Zudem besteht mit der GmbH bereits eine Gesellschaftsform, die eine solche Strukturierung ermöglicht. Selbst bei Entscheidungen, die grundsätzlich im herkömmlichen Kompetenzbereich der Hauptversammlung liegen, wie etwa bezüglich einer (Sach-)Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss, kann eine Beibehaltung der Praxis, den Vorstand zu solchen Entscheidungen zu ermächtigen, vorteilhaft sein, wenn beispielsweise die Geheimhaltung von Details im Interesse der Gesellschaft liegt, um Unternehmensstrategien für Konkurrenten nicht vorzeitig durchschaubar zu machen.<sup>1312</sup> Nicht zuletzt spricht auch die Systematik der hier geforderten Reform gegen legislatorische Eingriffe in das Organgefüge: Die digitalen Versammlungsmodelle sollen als gleichwertige Alternativen neben das Präsenzformat treten. Letzteres soll zugleich den gesetzlichen Regelfall darstellen. Gerade diese Gleichwertigkeit und damit die Option des jederzeitigen Wechsels zwischen den Formaten würde jedoch durch eine Stellungsänderung (nur) der digitalen Formate in Frage gestellt. Die Stellung eines „*standing general assembly*“ soll auch die Prozess-Hauptversammlung nicht einnehmen. Letzteres gilt nicht zuletzt deshalb, da spätestens in diesem Zusammenhang die Frage, inwiefern sich auch im Fall einer permanenten Forderung der Hauptversammlung noch ein zufriedenstellender Kapitalanteil an jeder einzelnen Abstimmung beteiligen würde, zu stellen wäre.<sup>1313</sup> Nach alledem soll die Hauptversammlung daher – unabhängig vom Modus ihrer Abhaltung – nur im Falle ihrer Einberufung aus den hergebrachten Anlässen in Aktion treten.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass eine gesetzgeberische Anpassung der Stellung der Hauptversammlung im aktienrechtlichen Organgefüge weder im Zuge der hier angestrebten Reform noch auch nur lang-

---

1310 Begr. RegE AktG vom 13.06.1960, BT-Drs. III/1915, S. 120.

1311 BGH, Urteil vom 26. April 2004 – II ZR 155/02 – (*Gelatine I*), BGHZ 159, 30, 43 = ZIP 2004, 993 ff.

1312 Vgl. *Wamser*, in: *Henssler/Spindler/Stilz*, Beck-Online-Großkommentar Aktiengesetz, § 203 Rn. 82.

1313 In diesem Punkt ebenfalls skeptisch, *Hirte*, in: *FS Buxbaum*, S. 283, 295 f.



fristig, jedenfalls nicht, solange das Nebeneinander der verschiedenen Versammlungsmodelle aufrechterhalten wird, zu empfehlen ist.

### III) Folgen für die Bedeutung der Hauptversammlung

Es sei daran erinnert, dass sich die tatsächliche Bedeutung der Hauptversammlung über ihre formale Stellung im Organgefüge und ihre Kompetenzen hinaus insbesondere an der, Beschlusslegitimation verleihenden, Kapitalpräsenz sowie der Mobilität und Zweckmäßigkeit derselben bemessen lässt.<sup>1314</sup> Auch diese Faktoren könnten durch eine Implementierung der digitalen Versammlungsmodelle beeinflusst werden.

#### 1) Kapitalpräsenz und Legitimation

Eine hohe Kapitalpräsenz stärkt die Legitimation von Hauptversammlungsbeschlüssen.<sup>1315</sup> Dies gilt nicht zuletzt deshalb, da hierdurch Zufallsmehrheiten verhindert werden.<sup>1316</sup> Einer der Hauptvorteile der digitalen Versammlungsmodelle besteht in der Absenkung der Beteiligungshürden gegenüber dem Präsenzformat. Es ist davon auszugehen, dass die geringeren Beteiligungsschwellen für in- und, jedenfalls in Bezug auf die Prozess-Hauptversammlung, auch ausländische Aktionäre tatsächlich zu einer vermehrten Teilnahme und einer Steigerung der Kapitalpräsenz führen. Die damit einhergehende Kollektivierung der Willensbildung würde nicht zuletzt auch die Legitimation der Beschlüsse und damit die Bedeutung der Hauptversammlung steigern. Die Entstehung von Zufallsmehrheiten würde unwahrscheinlicher. Zu beachten ist allerdings, dass eine Steigerung der Kapitalpräsenz zu einer Verwässerung der Stimmrechtsblöcke von Großaktionären führen kann, sodass bisherige Mehrheiten oder auch nur Sperrminoritäten möglicherweise nicht fortbestehen.<sup>1317</sup> Dies könnte zur Folge haben, dass Hauptversammlungsmodelle zwar stärker legitimiert wären, dafür aber unberechenbarer werden würden.<sup>1318</sup> Wenn auch eine mögliche Unberechenbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen nicht

---

1314 S.o. Erster Teil) A) IV).

1315 S.o. Erster Teil) A) IV) 1).

1316 S.o. Erster Teil) A) IV) 1).

1317 Vgl. *Riegger*, ZHR 2001, 204, 217.

1318 Vgl. *Riegger*, ZHR 2001, 204, 217.

positiv zu gewichten ist, lassen die Aussicht auf eine steigende Kapitalpräsenz sowie eine stärkere Legitimation der Beschlüsse insgesamt eine Bedeutungssteigerung der Hauptversammlung als Organ im Fall der Nutzung der hier präferierten digitalen Versammlungsmodelle erwarten.

## 2) Immobilität

In Erwägung gezogen werden kann, dass die aus einem breiten Streubesitz resultierende Schwierigkeit, Mehrheiten jenseits der Verwaltungsvorschläge zu erzielen, durch den Einsatz digitaler, horizontaler Kommunikation zwischen den Aktionären verringert werden könnte. Schlussendlich könnte so die Schwerfälligkeit der Hauptversammlung reduziert und ihre Bedeutung hin zu der eines agilen Entscheidungsorgans gestärkt werden. Horizontale Kommunikationsmöglichkeiten stünden den Versammlungsteilnehmern im Falle der Nutzung des Prozess-Formates in umfangreicher Weise zur Verfügung. Eine flexiblere Mehrheitsfindung und damit eine gesteigerte Mobilität der Hauptversammlung wäre für dieses Szenario zu erwarten.

Diese Vorzüge würde die hier präferierte Ausgestaltung einer virtuellen Hauptversammlung nicht (zwingend) mit sich bringen, da hier Zwiegespräche selbst bei kleinsten Teilnehmerzahlen den Versammlungsablauf stören könnten und daher unterbunden werden dürfen. Da dieses Modell vorrangig für Versammlungen mit überschaubaren Teilnehmerzahlen bestimmt ist, bei denen somit eher für einen Großteil der Teilnehmer die Chance der Ausübung von Kommunikationsrechten im Plenum besteht, wiegt dieser Nachteil nicht schwer. Eine flexible Mehrheitsfindung ist auch hier gewährleistet.

Die aus dieser gesteigerten Mobilität der Hauptversammlung resultierende Fähigkeit, Mehrheiten auch jenseits der Verwaltungsvorschläge zu bilden, kann einen Beitrag zur Eindämmung der Verlagerung der Entscheidungsfindung aus dem Plenum der Versammlung in ein exklusives Vorfeld leisten und somit die Bedeutung der Hauptversammlung als das für die wesentlichen Entscheidungen zuständige Organ der (materiellen) Willensbildung steigern.<sup>1319</sup>

---

1319 Vgl. auch *Habersack*, ZHR 2001, 172, 195 f.

### 3) Zweckfortfall?

Bezüglich der Präsenzhauptversammlung wurde schon länger angemerkt, dass sie insbesondere ihren Zweck als Informationsmedium der Aktionäre im Vorfeld der Beschlussfassung auf Grund der umfänglichen, unterjährigen Informationsversorgung und der im Vergleich dazu regelmäßig unergiebigsten Hauptversammlungsinhalte teilweise eingebüßt habe.<sup>1320</sup> Als Reaktion darauf wurde der Vorschlag vorgebracht, generell mittels einer Vorabreichung der Aktionärsfragen und der daraus resultierenden Vorbereitungszeit der Verwaltung eine Qualitätssteigerung der Antworten in der Versammlung zu erzielen.<sup>1321</sup> Die hier präferierten Modelle setzen diese Idee gewissermaßen „überschießend“ um:<sup>1322</sup> So sind in der virtuellen Hauptversammlung nicht nur spontan begehrte Auskünfte zu erteilen, sondern für Aktionäre mit besonderem Interesse an der Qualität der Auskunft auch vorabingereichte Fragen ohne erneutes Begehren während der Versammlung zu beantworten. Die Prozess-Hauptversammlung ermöglicht durch ihren Verzicht auf Echtzeit-Interaktionen ohnehin eine angemessene Aufbereitung der Auskunft durch die Verwaltung. Insgesamt ist für den Fall der Nutzung der digitalen Versammlungsmodelle mithin von einer gesteigerten Informationsqualität und damit einer Stärkung des Zwecks der Versammlung als Informationsmedium der Aktionäre auszugehen. Diese Annahme konnte anhand erster Auswertungen der virtuellen Hauptversammlungen nach § 1 Abs. 2 COVID-GesRG bereits teilweise bestätigt werden.<sup>1323</sup> In Bezug auf die Hauptversammlungen nach dem COVID-GesRG ist allerdings die Verkennung der Tatsache, dass die Aktionärsinformation keinen Selbstzweck darstellt, sondern maßgeblich der Willensbildung dienen soll, zu kritisieren. So soll sich aus den Verwaltungsauskünften heraus nach dem Idealbild der Hauptversammlung bei Bedarf eine Diskussion entwickeln *können*.<sup>1324</sup> In der Sicherstellung

---

1320 S.o. Erster Teil) A) IV) 3).

1321 *Decher*, in: Hirte/Müllbert/Roth, Aktiengesetz, Großkommentar der Praxis, AktG § 131, Rn. 43; vgl. zudem *Habersack*, ZHR 2001, 172, 199; *Mutter*, Auskunftsansprüche des Aktionärs in der HV, S. 3; sowie *Roth*, in: FS Windbichler, S. 963, 971, wenn auch jeweils ohne expliziten Verweis auf die zu erwartenden Qualitätssteigerungen; ebenfalls schon früh für eine Vorabreichung der Fragen, wenn auch zur Minimierung von Anfechtungsmöglichkeiten *Zöllner*, AG 2000, 145, 153.

1322 Im Einzelnen s.o. Dritter Teil) C) III) 2); sowie Dritter Teil) C) IV) 2) a) u. c).

1323 Dazu s.o. Zweiter Teil) F) III) 3).

1324 S.o. Erster Teil) A) IV) 3).

dieser Diskussionsmöglichkeit besteht ein weiterer Zweck der Hauptversammlung und der Bindung des Stimmrechts an dieselbe.<sup>1325</sup> Eine Diskussionsmöglichkeit eröffneten die virtuellen Hauptversammlungen gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG in ihrer praktischen Ausgestaltung indes regelmäßig nicht, weshalb der Zweck der Hauptversammlung trotz Steigerung ihres Informationsgehalts als beschädigt und ihre Bedeutung als gemindert zu qualifizieren waren.<sup>1326</sup> Dieses Defizit weisen die hier präferierten digitalen Versammlungsmodelle nicht auf. Der Zweck der Willensbildung auf Grundlage qualitativ hochwertiger Informationen ist hier, auch im Vergleich mit dem Präsenzformat, in gesteigertem Maße erfüllt. Ein zu einem Bedeutungsverlust führender Zweckfortfall ist bei Nutzung der virtuellen Hauptversammlung oder der Prozess-Hauptversammlung nicht zu besorgen. Vielmehr ist unter diesem Gesichtspunkt in Folge einer gesteigerten Zweckerreichung von einer Bedeutungssteigerung der Hauptversammlung auszugehen.

#### IV) Zwischenfazit

Während die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG die an virtuelle Versammlungsformate im Allgemeinen geknüpften Erwartungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Funktion, die Stellung und die Bedeutung der Hauptversammlung als Organ allenfalls teilweise entsprechen konnte, lassen die gesetzgeberische Gestattung und praktische Umsetzung der hier erarbeiteten digitalen Versammlungsmodelle in diesen Punkten signifikante Verbesserungen erwarten. Versprechen sie doch zunächst ein hohes Maß an Funktionserfüllung zu gewährleisten. Auch lässt ihre Umsetzung eine Stärkung der Stellung der Hauptversammlung als Kontrollorgan erwarten sowie eine weitere Stärkung ihrer Stellung im Organgefüge durch eine Neubewertung der Frage nach ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen für möglich erscheinen. Ein legislativischer Eingriff in das Organgefüge ist in diesem Zusammenhang auch im Fall einer höheren Leistungsfähigkeit der Hauptversammlung nicht zu befürworten.

Die Bedeutung der Hauptversammlung wird mit ihrer Digitalisierung potentiell zunehmen. So sind zunächst höhere Kapitalpräsenzen und in der Folge eine stärkere Beschlusslegitimation zu erwarten. Darüber hinaus

---

1325 Vgl. mit weiteren Nachweisen *Overrath*, Die Stimmrechtsbindung, S. 17.

1326 Dazu s.o. Zweiter Teil) F) III) 3).

versprechen die digitalen Modelle, die Mobilität der Hauptversammlung zu steigern, damit einen Beitrag zur Eindämmung der Verlagerung der Entscheidungsfindung aus dem Plenum der Versammlung in ein exklusives Vorfeld zu leisten und somit schließlich die Bedeutung der Hauptversammlung als das für die wesentlichen Entscheidungen zuständige Organ der (materiellen) Willensbildung zu steigern. Nicht zuletzt könnte auch eine zunehmende Zweckerreichung zur Bedeutungssteigerung der Hauptversammlung beitragen.

*H) Ergebnis des dritten Teils: Die Hauptversammlung der Zukunft*

Die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG hat das Potential der Hauptversammlungsdigitalisierung aufgezeigt und zugleich ihre Massentauglichkeit bewiesen. Vorbild für die Fortentwicklung des Aktienrechts kann sie jedoch in Anbetracht ihrer Mängel nicht sein. Demnach war die Entwicklung der hier herausgearbeiteten Hauptversammlungsmodelle grundlegend neu und damit ohne an der virtuellen Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG Maß zu nehmen, zu beginnen.

Bereits im Zuge einer grundsätzlichen Gegenüberstellung von Mehrwert und Risiken der Versammlungsdigitalisierung hat sich herausgestellt, dass ihr konkretes Potential maßgeblich von der Anzahl der Anteilseigner und weiteren gesellschaftsspezifischen Faktoren abhängt, in vielen Fällen aber immens ist und lediglich überschaubaren Risiken gegenübersteht. Konkret stehen hierbei ökonomischen sowie ökologischen Vorteilen, eine Senkung der Beteiligungshürden, eine Stärkung der Investorenbeteiligung, ein minimierter Organisationsaufwand sowie potentielle Vorteile beim Aktienmarketing und der Aktionärskommunikation nebst einer Informationsqualitätssteigerung auf der einen Seite, technischen Risiken, einem gewissen Missbrauchspotential sowie Defiziten in der Frage der Kommunikationskultur auf der anderen Seite gegenüber.

Prämissen der Entwicklung waren die Vereinbarkeit der zukünftigen Hauptversammlungsgestaltung mit dem höherrangigen Recht sowie die Sicherung der Funktionalität der Hauptversammlung. Als Grundvoraussetzung für beides konnte eine umfassende Beteiligung der Aktionäre unter Gewährung ihrer hergebrachten Rechte herausgearbeitet werden. Nicht zuletzt unter Beachtung dieser Prämissen ist die Beschränkung der Präsenzhauptversammlung auf Großaktionäre ebenso wie das Modell der Tele- oder Satellitenhauptversammlung abzulehnen. Demgegenüber sind –

vorrangig für Gesellschaften mit einem überschaubaren Aktionariat – die dauerhafte Ermöglichung einer virtuellen Hauptversammlung sowie für große Publikumsgesellschaften die prozessförmige Abhaltung von Hauptversammlungen zukunftsfähig. Die Frage, wessen Aufgabe es sein soll, die digitale Transformation im Einzelfall einzuleiten, ist dahingehend zu beantworten, dass nur eine satzungsändernde Mehrheit die digitalen Formate anstelle der weiterhin als Basismodell vorzusehenden Präsenzhauptversammlung wählen dürfen sollte.

Das Beschlussmängelrecht ist an die digitale Hauptversammlungs-gestaltung anzupassen. Der maßgebliche Unterschied zum hergebrachten Beschlussmängelrecht sollte in einer auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkten Anfechtbarkeit von Beschlüssen im Fall von Rechtsverletzungen in Folge technischer Störungen mit der Grenze der Gefährdung der kollektiven Willensbildung im Zusammenhang mit der Nutzung der Reformmodell bestehen.

Eine Implementierung gesonderter Minderheitsrechte wird im Zuge der Einführung digitaler Versammlungsmodelle weder durch höherrangiges Recht erzwungen, noch ist sie rechtspolitisch geboten.

Während die virtuelle Hauptversammlung gem. § 1 Abs. 2 COVID-GesRG die an digitale Versammlungsformate im Allgemeinen geknüpften Erwartungen hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Hauptversammlung als Organ allenfalls teilweise entsprechen konnte, ist davon auszugehen, dass die gesetzgeberische Gestattung und praktische Umsetzung der in diesem dritten Teil der Arbeit entworfenen digitalen Versammlungsmodelle die diesbezüglichen Erwartungen erfüllen wird. Insbesondere versprechen die digitalen Hauptversammlungen ein hohes Maß an Funktionserfüllung in Bezug auf die kollektive Willensbildung. Auch lässt eine Umsetzung der digitalen Versammlungsmodelle eine Stärkung der Stellung der Hauptversammlung als Kontrollorgan erwarten sowie eine weitere Stärkung ihrer Stellung im Organgefüge durch eine Neubewertung der Frage nach ungeschriebenen Hauptversammlungskompetenzen möglich erscheinen. Ein legislatorischer Eingriff in das Organgefüge ist in diesem Zusammenhang auch im Fall einer höheren Leistungsfähigkeit der Hauptversammlung nicht zu befürworten. Die Bedeutung der Hauptversammlung wird mit ihrer Digitalisierung potentiell zunehmen. So sind zunächst höhere Kapitalpräsenzen und in der Folge eine stärkere Beschlusslegitimation zu erwarten. Darüber hinaus versprechen die digitalen Modelle, die Mobilität der Hauptversammlung zu steigern, damit einen Beitrag zur Eindämmung der Verlagerung der Entscheidungsfindung aus dem Plenum der Versammlung in ein exklusives Vorfeld zu leisten und somit schließlich

die Bedeutung der Hauptversammlung als das für die wesentlichen Entscheidungen zuständige Organ der (materiellen) Willensbildung zu steigern.

Die im Einzelnen dargestellten Aspekte der Hauptversammlungsdigitalisierung und ihre Folgen sind überwiegend auch rechtspolitisch wünschenswert. Exemplarisch genannt seien an dieser Stelle etwa die ökonomischen und ökologischen Vorteile der Digitalisierung sowie potentielle positive Folgen der niederschweligen Mitbestimmungsmöglichkeiten auf die Attraktivität der Aktie als Anlageobjekt und damit schließlich auf die deutsche Aktienkultur. Auch die (Wieder-) Erlangung der Stellung der Hauptversammlung als effektives Kontrollorgan, sowie die Optimierung der Funktion der Hauptversammlung als Organ der kollektiven Willensbildung stellen rechtspolitisch wünschenswerte Folgen dar. Zugleich wendet die hier vorgeschlagene Ausgestaltung der digitalen Hauptversammlungsmodelle gesamtwirtschaftlich unvorteilhafte und daher nicht wünschenswerte Folgen, wie etwa die regelmäßige Befassung der Hauptversammlung mit Fragen der gewöhnlichen Geschäftsführung, ab.

In Konklusion von alledem ist die gesetzgeberische Ermöglichung der virtuellen Hauptversammlung und der Prozess-Hauptversammlung zu empfehlen, nicht zuletzt, um die Funktionalität und Attraktivität der Aktiengesellschaft als Rechtsform auch im fortschreitenden 21. Jahrhundert zu erhalten. Hierfür wird im Nachfolgenden ein konkreter Vorschlag für das zu schaffende Recht formuliert.

I) Vorschlag de lege ferenda

Die Untersuchung des COVID-GesRG hat gezeigt, dass der Versuch einer Neukonzeption digitaler Modelle in einem in weiten Teilen vom AktG unabhängigen Gesetz zu vermeidbaren Brüchen und Auslegungsschwierigkeiten führt. Außerhalb eines befristet geltenden Krisengesetzes ist daher allein die Implementierung der Reformmodelle in das AktG zielführend. Damit ergibt sich unter Beachtung aller vorstehenden Überlegungen und Ergebnisse folgender Vorschlag zur Anpassung des AktG, zwecks dauerhafter Ermöglichung der virtuellen Hauptversammlung und der Prozess-Hauptversammlung:<sup>1327</sup>

**§ 118 Allgemeines**

(1) <sup>1</sup> Die Aktionäre üben ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft in der Hauptversammlung aus, soweit das Gesetz nichts anderes bestimmt. [...] <sup>6</sup> Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand für Zeiträume von jeweils fünf Jahren dazu ermächtigen vorzusehen, dass am Ort der Hauptversammlung kein Anwesenheitsrecht für Aktionäre sowie ihre Vertreter besteht und sämtliche Rechte im Wege der elektronischen Kommunikation ausgeübt werden, wobei die gesamte Versammlung in Bild und Ton zu übertragen und jedenfalls für die Ausübung der Kommunikationsrechte eine audiovisuelle Zwei-Wege-Echtzeitverbindung zu eröffnen ist.

(2) [...]

(3) <sup>1</sup> Die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sollen an der Hauptversammlung teilnehmen. <sup>2</sup> Die Satzung kann jedoch bestimmte Fälle vorsehen, in denen die Teilnahme von Mitgliedern des Aufsichtsrats im Wege der Bild- und Tonübertragung erfolgen darf. <sup>3</sup> Findet die Hauptversammlung nach Abs. 1 Satz 6 virtuell statt, kann die Satzung vorsehen, dass die Teilnahme generell im Wege der Bild- und Tonübertragung erfolgen darf. Findet die Hauptversammlung nach Abs. 5 prozessförmig statt, erfolgt die Teilnahme im Wege der digitalen Beteiligung am Prozess.

(4) [...]

(5) <sup>1</sup> Die Satzung kann vorsehen oder den Vorstand für Zeiträume von jeweils fünf Jahren dazu ermächtigen vorzusehen, dass die Hauptversammlung innerhalb eines zu diesem Zweck eröffneten digitalen Forums prozessförmig stattfindet und am Ort der Hauptversammlung kein Anwesenheitsrecht für Aktionäre sowie ihre Vertreter besteht. <sup>2</sup> Die laufende Ausübung

---

1327 Darstellung der Änderungsvorschläge in *kursiv*.



*sämtlicher Rechte erfolgt in Textform und mittels voreingestellter Auswahlfelder. <sup>3</sup> Hinsichtlich sämtlicher Rechte ist die Koalitionsbildung zu gewährleisten. <sup>4</sup> Eine Listung von Beiträgen nach Höhe der unterstützenden Kapitalanteile ist zulässig. <sup>5</sup> Der Prozess beginnt mit der Mitteilung nach § 125 Abs. 1 oder Abs. 2 und endet mit der Feststellung der Abstimmungsergebnisse. <sup>6</sup> Zeit der Hauptversammlung im Sinne des § 121 Abs. 3 Satz 1 ist der letztmögliche Zeitpunkt der Stimmabgabe. <sup>7</sup> Kommunikationsrechte und das Antragsrecht können bis 48 Stunden vor diesem Zeitpunkt ausgeübt werden.*

### **§ 129 Geschäftsordnung; Verzeichnis der Teilnehmer; Nachweis der Stimmzählung**

(1) <sup>1</sup> Die Hauptversammlung kann sich mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlußfassung vertretenen Grundkapitals umfaßt, eine Geschäftsordnung mit Regeln für die Vorbereitung und Durchführung der Hauptversammlung geben. <sup>2</sup> In der Hauptversammlung ist ein Verzeichnis der erschienenen oder vertretenen Aktionäre und der Vertreter von Aktionären mit Angabe ihres Namens und Wohnorts sowie bei Nennbetragsaktien des Betrags, bei Stückaktien der Zahl der von jedem vertretenen Aktien unter Angabe ihrer Gattung aufzustellen. <sup>3</sup> Findet die Hauptversammlung nach § 118 Abs. 1 Satz 6 virtuell oder nach § 118 Abs. 5 prozessförmig statt, gilt jeder Aktionär, der sich selbst oder dessen Vertreter sich über die gesamte Versammlungsdauer hinweg jedenfalls einmal in die Versammlung eingewählt hat, als erschienen.

(2) [...]

(3) [...]

(4) [...]

(5) [...]

### **§ 131 Auskunftsrecht des Aktionärs**

(1) <sup>1</sup> Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. [...] <sup>5</sup> Findet die Hauptversammlung nach § 118 Abs. 1 Satz 6 virtuell statt, ist die Auskunft auch ohne Verlangen in der Hauptversammlung zu geben, wenn ein Verlangen durch einen zur Versammlung angemeldeten Aktionär wenigstens 24 Stunden vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft eingereicht wurde.

(2) [...]

(3) [...]

(4) [...]

(5) [...]

(6) *Findet die Hauptversammlung nach § 118 Abs. 5 prozessförmig statt, ist eine Auskunft innerhalb von zwei Werktagen nach dem Verlangen, jedenfalls allerdings 24 Stunden vor dem letztmöglichen Zeitpunkt der Stimmabgabe zu erteilen.*

### § 243 Anfechtungsgründe

(1) Ein Beschluss der Hauptversammlung kann wegen Verletzung des Gesetzes oder der Satzung durch Klage angefochten werden.

(2) [...]

(3) Die Anfechtung kann nicht gestützt werden:

1. auf die durch eine technische Störung verursachte Verletzung von Rechten, die nach § 118 Abs. 1 Satz 2, Satz 6, Abs. 2 Satz 1, Abs. 5 und § 134 Abs. 3 auf elektronischem Wege wahrgenommen worden sind, es sei denn, der Gesellschaft ist grobe Fahrlässigkeit oder Vorsatz vorzuwerfen; in der Satzung kann ein strengerer Verschuldensmaßstab bestimmt werden,

2. [...]

3. [...]

(4) [...]

(5) <sup>1</sup> *Findet die Hauptversammlung nach § 118 Abs. 1 Satz 6 virtuell oder nach § 118 Abs. 5 prozessförmig statt und kann ein potentiell kausaler Anteil der Stimmrechte bei der Beschlussfassung auf Grund einer außerhalb der Risikosphäre der Rechtsauübenden begründeten technischen Störung nicht ausgeübt werden, ist die Hauptversammlung zu unterbrechen und, wenn die Störung nicht kurzfristig behoben werden kann, zu wiederholen.* <sup>2</sup> *Erfolgt dies nicht, sind dennoch gefasste Beschlüsse ungeachtet des Abs. 3 Nummer 1 anfechtbar.*