

DIE GESETZE DES KAPITALMARKTS 2024

Praxis-Webinar zu Wissen und Handlungsempfehlungen für Investor Relations und Hauptversammlung

16. Januar 2024

1

➤ Link Market Services GmbH und Better Orange IR & HV AG

Die Link Market Services GmbH, Teil des internationalen Marktführers Link Group, hat im Mai 2023 das Hauptversammlungs- und Investor Relations-Beratungsgeschäft der Better Orange IR & HV AG zu 100% übernommen.

Damit haben sich zwei der drei größten deutschen HV-Dienstleister (gemessen an der Anzahl der betreuten Hauptversammlungen im Jahr 2022) zusammengeschlossen und bündeln ihre Kräfte.

Das kombinierte Unternehmen bietet für Emittenten in Deutschland ein konkurrenzloses und vollumfängliches Leistungsspektrum an IR-Lösungen an, das die Organisation von Hauptversammlungen, Aktienregisterführung, Investor Relations-Beratung sowie über Orient Capital und D.F. King internationale IR- und Analytics-Dienstleistungen umfasst.

2

➤ Pinsent Masons

Pinsent Masons ist eine führende internationale Wirtschaftskanzlei. Unsere mehr als 2.000 Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte in 26 Büros in Europa, dem Nahen Osten, Asien, Australien und Südafrika sprechen mehr als 30 Sprachen und verbinden unser lokales Know-how mit einer internationalen Vision.

Das Aktien- und Kapitalmarktrechtsteam von Pinsent Masons berät Unternehmen und Unternehmer bei allen Fragen rund um den Kapitalmarkt.

Es begleitet Emittenten sowohl beim Going Public als auch beim Being Public, insbesondere bei der Durchführung von Hauptversammlungen, bei der Emission von Wertpapieren, bei Kapitalmarkttransaktionen und öffentlichen Übernahmen. Dabei unterstützt das Team Emittenten insbesondere auch bei der Erstellung von Wertpapierprospekten und Wertpapier-Informationsblättern für Aktien- und Anleiheemissionen. Zudem hat das Team Expertise im Bereich Digital Assets und elektronische Wertpapiere und hat eine Plattform zur automatisierten Erstellung der entsprechenden Emissionsdokumente für tokenbasierte Schuldverschreibungen entwickelt.

➤ GSK Stockmann

GSK Stockmann ist eine führende unabhängige europäische Wirtschaftskanzlei mit über 250 Rechtsanwälten und Steuerberatern in Deutschland, Luxemburg und dem Vereinigten Königreich.

Wenn es um Immobilienrecht und Finanzdienstleistungen geht, zählt GSK Stockmann zu den ersten Adressen.

Darüber hinaus verfügen wir über umfassende Expertise in den Sektoren Fonds, Kapitalmarkt, Öffentlicher Sektor, Mobility, Energiewirtschaft und Healthcare.

Mit weitreichender Expertise in den Bereichen M&A, Private Equity & Venture Capital, Dispute Resolution, Steuern, Compliance, Restrukturierung, IP & IT, Datenschutz, Kartell- und Arbeitsrecht bieten unsere erfahrenen Kompetenzteams die passende Lösung für Ihr Unternehmen/für Ihre Anforderungen.

SLOT 1 – BEGINN 13:00 UHR

Update Hauptversammlung, Abstimmungsrichtlinien und ARUG/SRD II

HAUPTVERSAMMLUNG RÜCKBLICK 2023 - AUSBLICK 2024

5

HV-Saison 2023 – Rückblick Wie viele Hauptversammlungen verträgt ein Kalendertag?

➤ Dauerproblem: Terminüberschneidungen und -konzentration

➤ z. B. 17. Mai 2023:

Hauptversammlungen

Termin-Kartell verärgert Aktionäre

Gleich 35 börsennotierte Firmen haben ihre Hauptversammlung auf denselben Tag gelegt. Aktionärsvertreter vermuten dahinter Absicht - damit weniger Kritiker kommen. Quelle: Süddeutsche Zeitung

➤ Gründe:

- „Strenge“, möglicherweise zu „strenge“ Auslegung der „Unverzüglichkeit“ in § 175 Abs. 1 AktG:
„Unverzüglich nach Eingang des Berichts des Aufsichtsrats hat der Vorstand die Hauptversammlung [...] einzuberufen.“
- Montag: Aufbau am Wochenende!
- Feiertage im April, Mai und Juni
- Ferien
- Langfristige Terminplanung mit Lokationen und Gremien bis zu 3 Jahre im Voraus

6

HV-Saison 2023 – Rückblick
Präsenz-HV-Lobbyisten „bekämpfen“ die virtuelle HV 2.0

- **HV-Format: Freie Wahlmöglichkeit** für Emittenten durch Beschluss des Vorstands mit Zustimmung des Aufsichtsrats für HV mit Einberufung bis einschließlich 31. August 2023 wegen **Übergangsvorschrift**
 - **Schaffung Rechtsgrundlage für virtuelle HV 2.0:** Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen vom 26. Juli 2022
 - **Keine Rechtfertigungs- und Dokumentationspflichten für Emittenten bei Entscheidung für virtuelle HV!**
Virtuelle HV ist **gleichwertig** zur Präsenz-HV
(Leitbild: virtuelle HV 2.0 = Präsenz-HV in virtuellem Kleid mit vollumfänglichen, teilweise sogar erweiterten Aktionärsrechten)
 - Von manchen Interessensvertretern und Lobbyisten wird in den Medien und auf Hauptversammlungen ein „emotionaler“, teilweise „unversöhnlich anmutender Kampf“ gegen die virtuelle HV geführt
- **Beobachtungswerte 2023:**
 - Schätzung „overall“: 40% virtuelle HV, 60% Präsenz-HV
 - DAX: ca. 75% virtuelle HV, ca. 25% Präsenz-HV; SDAX: ca. 40% virtuelle HV, 60% Präsenz-HV
 - Hybrid spielt in der Praxis nahezu keine Rolle
 - Rückfall ins **analoge Vor-Corona-HV-Zeitalter versus Präsenz-HV mit Internetservices** (Vollmachten, Weisungen, Anmeldung zur HV...)

HV-Saison 2023 – Rückblick
Die Fakten: Virtuelle HV ist KEINE HV zweiter Klasse!

- **Fakten:**
 - Konstant hohe **Kapitalpräsenzen unabhängig** vom HV-Format
 - **Präsenz-HV:** deutlich spürbarer **Besucherrückgang** im Vergleich zu Vor-Corona-Zeiten
 - **Virtuelle HV:** unveränderte virtuelle Teilnehmerquoten nach Köpfen mit hoher Reichweite
- **Virtuelle HV – Beobachtungen HV-Saison 2023:**
 - Zu Beginn der virtuellen HV-Saison nach neuem Recht gab es vereinzelt „technische Probleme“
 - Inzwischen stabile virtuelle HV-Technik
 - Exkurs: Anfechtungsausschluss für Rechtsverletzung durch technische Störungen (außer grobe Fahrlässigkeit/Vorsatz)!
 - Angst vor Missbrauch und Provozierung technischer Fehler durch Aktionäre oder unsittlichem Verhalten ist unbegründet
 - Keine Unterschiede bezüglich **Dauer der HV** und **Anzahl der Redner** in Abhängigkeit des HV-Formats

Datenszenen

**Technische Probleme
überschatten Commerzbank-
Hauptversammlung**

Die Anteilseigner des Frankfurter Geldhauses kritisieren die digitale Version des Aktionärstreffens – und eine „Ämterhäufung“ mehrerer Aufsichtsräte.

Quelle: Handelsblatt

=> **Aktive Teilnahme ausländischer Aktionäre aufgrund der Wahl des virtuellen Formats ist und bleibt eine Mär!**

HV-Saison 2023 – Rückblick
Shareholder Activism durch aktivistische Hedgefonds/Investoren

➤ Brenntag SE (virtuelle HV):

Chemieindustrie

Aktivistischer Investor scheitert bei Brenntag – jetzt droht ein Rechtsstreit

Die Aktionäre haben die Kandidaten des Dax-Konzerns in den Aufsichtsrat gewählt. Der Vorstoß von Primestone geht vorerst ins Leere. Der Fall hat Signalwirkung weit über Brenntag hinaus. Quelle: Handelsblatt

➤ Deutsche Wohnen SE (virtuelle HV):

Wohnungskonzern

Elf Stunden Hauptversammlung – Elliott ärgert Deutsche Wohnen

Der Wohnungskonzern muss sich unzähligen kritischen Fragen auf dem Aktionärstreffen stellen. Am Ende war es für den aktivistischen Investor ein aussichtsloser Kampf. Quelle: Handelsblatt

Rückblick HV-Saison 2023: Die bestimmenden inhaltlichen Themen
virtuelle HV 2.0

➤ Virtuelle HV: Satzungsänderungen auf nahezu jeder Agenda:

➤ Satzungsänderung zur Ermöglichung der virtuellen HV

- Grundsatz: **Satzungsautonomie** (Vorstandsermächtigung oder direkte Verankerung der virtuellen HV in der Satzung)
 - Gesetzlich: Befristung für 5 Jahre
 - Faktisch für Free-Float-Gesellschaften aufgrund Abstimmungsrichtlinien: Befristung für **2 Jahre**

➤ Satzungsänderung zur Ermöglichung der virtuellen Teilnahme von Aufsichtsratsmitgliedern an der (virtuellen) HV

=> Im Regelfall sehr hohe Zustimmungsqoten

➤ Exkurs: Institutionelle UK-Investoren präferieren/fordern Hybrid-HV!

Rückblick HV-Saison 2023 – Ausblick HV-Saison 2024: Die bestimmenden inhaltlichen Themen (I)
„Vergütungsexzesse“ und „effektive Kontrolle“

- **Jährliche „Beschlussfassung über die Billigung des Vergütungsberichts inkl. Prüfvermerk“ – konsultatives Votum, keine Anfechtbarkeit**
 - Steigende Qualität der Vergütungsberichte im Vergleich zum Vorjahr => i.d.R. hohe Zustimmungsquoten
- **Änderung/Neufassung bestehender Vergütungssysteme => neuer konsultativer „Say-on-Pay-Beschluss“ für Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungssysteme gemäß § 120a AktG erforderlich (80% Zustimmungsquote als „Schallmauer“, die es zu erreichen gilt)**
- **Praxisrelevante Konsequenzen:**
 - „Aufblähung“ der Einberufungsbekanntmachungen => mindestens 3 Arbeitstage Vorlaufzeit beim Bundesanzeiger
 - Wenig inhaltliche Bedeutung in der HV geführten Debatte
 - Hohe Relevanz für Analyse/Abstimmungsempfehlung durch Berater und Stimmrechtsausübung für institutionelle Investoren
- **Zusammensetzung des Aufsichtsrats und Aufsichtsratswahlen**
- **Wahl des Abschlussprüfers: E&Y (Wirecard-Skandal)**

Rückblick HV-Saison 2023 – Ausblick HV-Saison 2024: Die bestimmenden inhaltlichen Themen (II)
Sustainability, ESG und Activism

- **Zunehmende Bedeutung von Sustainability und ESG bei nationalen und internationalen institutionellen Anlegern**
- **Stimmrechtsberater rücken ESG-Kriterien verstärkt in den Fokus (Entlastungs- und Say-on-Pay-Beschlüsse sowie Wahlen zum Aufsichtsrat)**
 - ESG-Ziele in der Vergütung des Vorstands (Forderung expliziter ESG-Faktoren und Leistungsparameter in der kurz- bzw. langfristigen Zielerreichung zur Bestimmung der Höhe der variablen Vergütung)
 - Für ESG-Themen verantwortliches Vorstandsmitglied, ESG-Experte im Aufsichtsrat

- **Greenwashing: DWS (virtuelle HV)**

Schleppe für DWS-Vorstand

Zehn Prozent der Aktionäre verweigern Entlastung

Die Greenwashing Vorwürfe sind auf der Hauptversammlung der Deutsche-Bank-Tochter das dominierende Thema. Karl von Rohr erhielt einen Dämpfer bei der Aufsichtsratswahl. Quelle: Handelsblatt

- **(ESG-)Activism: Präsenz-HV als Forum für (umwelt-)politisch motivierte Interessengruppen**

Aktivistische

Aktivisten stören Porsche-Hauptversammlung

Auf dem ersten Aktionärstreffen seit dem Börsengang gab es Proteste: Die Aktivist:innen warfen Porsche Luxus-Produktion, Ausbeutung und fehlende Aufarbeitung der Vergangenheit vor. Quelle: Handelsblatt

Weklagen

Der Protest der Straße zieht in die VW-Hauptversammlung ein

Mit Hemd, Jackett und Schokoladenkuchen: Auf der Hauptversammlung bekommt VW-Chef Blume die neue Protestkultur zu spüren. Die eigentlichen Probleme gerieten zum Randaspekt. Quelle: Handelsblatt

Rückblick HV-Saison 2023 – Ausblick HV-Saison 2024: Die bestimmenden inhaltlichen Themen (III)
Werden Say-on-Cliamte-Beschlüsse (auch) in Deutschland zum Standard?

- **Say-on-Cliamte-Beschlüsse - Votum der Hauptversammlung über die Klimastrategie des Unternehmens:**
 - **Vorstand** kann Klimaschutzmaßnahmen/Klimaschutzaktionsplan nach § 119 Abs. 2 AktG „Über Fragen der Geschäftsführung kann die Hauptversammlung nur entscheiden, wenn der Vorstand es verlangt.“ der HV zur **verbindlichen** Entscheidung vorlegen.
=> **Risiko** einer ablehnenden Sachentscheidung
 - Einholung eines **unverbindlichen** Konsultationsbeschlusses möglich? (Umstritten, aber nach herrschender Meinung zulässig)
 - **Erzwingung** eines Say-on-Cliamte-Beschlusses durch Aktionäre über ein Ergänzungsverlangens gem. § 122 Abs. 2 AktG **nicht möglich**
 - **ISS** Abstimmungsrichtlinien für HV-Saison **2022**: Richtlinien für eine Einzelfallanalyse von Say-on-Cliamte-Beschlüssen, Aktualisierung in 2023
 - **GLASS LEWIS**: 2023 Policy Guidelines –Environmental, Social & Governance Initiatives / Say on Climate/Management proposals
 - Wie entwickeln sich die Erwartungen der Investoren? Chance der Profilierung als „nachhaltiges“ Unternehmen
- **Alzchem Group AG - HV 2023**: erster Say-on-Cliamte-Beschluss in Deutschland
=> negative ISS-Abstimmungsempfehlung, Zustimmung 95,30%
- **GEA Group Aktiengesellschaft - HV 2024**: *GEA hebt seine ambitionierten mittelfristigen Klimaziele bis 2030 an und setzt sich erstmals ein Kurzfristziel zur Reduktion der Treibhausgasemissionen (THG-Emissionen) aus eigenen Aktivitäten bis 2026. Zudem plant GEA, den Aktionärinnen und Aktionären seinen „Klimaplan 2040“ vorzulegen und in der Hauptversammlung am 30. April 2024 einen entsprechenden Beschluss einzuholen.*

Ausblick HV-Saison 2024: Die bestimmenden inhaltlichen Themen (IV)
Satzungsänderungen

- **Zukunftsfinanzierungsgesetz:**
 - **Änderung des Record-Dates bei Inhaberaktien in § 123 Absatz 4 Satz 2 AktG**
zur Angleichung an die Definition des Nachweisstichtags gemäß Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212:

<small>(Text alte Fassung)</small> (4) 1 Bei Inhaberaktien börsennotierter Gesellschaften reicht ein Nachweis gemäß § 67c Absatz 3 aus. 2 Der Nachweis des Anteilsbesitzes nach § 67c Absatz 3 hat sich bei börsennotierten Gesellschaften auf den Beginn des 24-Tages vor der Versammlung zu beziehen und muss der Gesellschaft unter der in der Einberufung hierfür mitgeteilten Adresse mindestens sechs Tage vor der Versammlung zugehen. 3 In der Satzung oder in der Einberufung auf Grund	<small>(Text neue Fassung)</small> (4) 1 Bei Inhaberaktien börsennotierter Gesellschaften reicht ein Nachweis gemäß § 67c Absatz 3 aus. 2 Der Nachweis des Anteilsbesitzes nach § 67c Absatz 3 hat sich bei börsennotierten Gesellschaften auf den Geschäftsschluss des 22. Tages vor der Versammlung zu beziehen und muss der Gesellschaft unter der in der Einberufung hierfür mitgeteilten Adresse mindestens sechs Tage vor der Versammlung zugehen. 3 In der Satzung oder in der
--	---

 - Satzung prüfen
 - Ggf. Änderung über „redaktionelle Änderung“ durch AR-Beschluss möglich.
Gesetzesbegründung: „Eine materielle Änderung der Frist ist hiermit nicht verbunden.“
 - **Erhöhung der Grenze für den vereinfachten Bezugsrechtsausschluss bei Barkapitalerhöhungen** von 10 auf **20 Prozent** des Grundkapitals (§ 186 Absatz 3 Satz 4 AktG)
 - **Erhöhung der Grenze für bedingte Kapitalia** von 10% auf **20%** des Grundkapitals für **Aktienoptionsprogramm** bzw. von 50% auf **60%** des Grundkapitals zum **Zweck der Vorbereitung eines Unternehmenszusammenschlusses** (§ 192 Abs. 3 Satz 1 AktG)
- **Empfehlung aus HV-Praxis: Satzungsregelung zum Versammlungsleiter der HV => Zulassung externer Dritter**

HAUPTVERSAMMLUNG

DIE VIRTUELLE HAUPTVERSAMMLUNG

Virtuelle HV-Saison 2023 – Ausgestaltung der virtuellen HV

➤ **Stellungnahmen:**

- Zulassung meist nur in Textform, seltener auch im Videoformat
- Seltene Nutzung durch Aktionäre
- Missverständnis bei Aktionären: Gegenanträge und Einreichung von Fragen per Stellungnahmen nicht zulässig

➤ **Auskunftsrecht:**

- Zulassung von Fragen überwiegend ausschließlich während der HV im Wege der Videokommunikation
- Verpflichtende Vorabereinreichung von Fragen wird selten genutzt:
 - Verpflichtung zur Veröffentlichung der Vorstands-Präsentation und Verpflichtung zur schriftlichen Fragenbeantwortung und Veröffentlichung vor der HV!
 - Rechtliche Unsicherheit bzgl. „Was ist eine Nachfrage?“ oder „Fragen zu neuen Sachverhalten“
 - Unterm Strich **keine** organisatorischen Vorteile oder Erleichterungen für Emittenten
 - Kritik von Aktionärsvereinigungen an verpflichtender Vorabereinreichung von Fragen
- Variante: **freiwillige** Vorabereinreichung von Fragen ohne Verpflichtung des Emittenten zur schriftlichen Fragenbeantwortung und Veröffentlichung vor der HV (Sartorius)

Virtuelle HV-Saison 2024 – Optimierungsmöglichkeiten der virtuellen HV

- **Funktionstest und virtueller Wortmeldetisch:**
 - Öffnung des virtuellen Wortmeldetisches bereits 1 Stunde **vor** HV-Beginn (analog Präsenz-HV)
 - Durchführung des Funktionstests mit angemeldeten Rednern **vor** Beginn der HV
- **Pausenfüller:**
 - Einblendung der genauen Uhrzeit, wann Fortsetzung erfolgt
 - Filmmaterial zur Überbrückung
- **Verringerung der Latenzzeit (zeitliche Verzögerung der Übertragung im Internet)**
 - Bisheriger Standard: 30 Sekunden Latenz
 - Latenzzeit unter 5 Sekunden zwischenzeitlich möglich

Unternehmensindividuelle Entscheidung: Was ist für uns das richtige „HV-Format“? - Abwägungskriterien

- **Kosten (vollumfassender Kostenvergleich erforderlich)**
 - **Nachhaltigkeit und Fußabdruck der Hauptversammlung inkl. persönliche oder virtuelle Anwesenheit der Aufsichtsratsmitglieder**
 - **Verfügbarkeit und Ressourcen von Lokation, Schlüsselpersonen, Dienstleister, Stenografen und sonstiger Gewerke**
 - **Diskussion: Zeitgemäße „Innovation“ und Weiterentwicklung der HV versus „Bewährtes bewahren“ und „Nostalgie“**
 - **Risiken in der Durchführung:**
 - „Leuchtturm-HV“ mit hoher öffentlicher Wahrnehmung bzw. Bedeutung?
 - (Umwelt-)politische Protestaktionen zu erwarten?
 - Gesundheitsrisiken
 - **Zielgruppen-Qualität und Reichweite! => Üblicher bzw. zu erwartender Teilnehmerkreis unter Berücksichtigung der Aktionärsstruktur und deren Erwartungen:**
 - **Shareholder-ID: Retailquote** unter Berücksichtigung weiterer Kriterien, wie z.B. Regionalität und ggf. weiterer Besonderheiten (Anteil aktueller bzw. ehemaliger Mitarbeiter, regionale Bedeutung/Verwurzelung, Anteil der Aktionäre, die gleichzeitig auch Kunden sind, ...)
 - Institutionelle, insbesondere ausländische institutionelle Investoren nehmen **nicht** aktiv an der HV teil (ausschließlich vorgelagerte Stimmrechtsausübung vor der HV => Abstimmungsergebnis i.d.R. 1 Woche vor der HV bekannt)
- => „FAKTUM“: Egal, welches HV-Format Sie wählen, es wird immer Kritiker geben!**

HAUPTVERSAMMLUNG ABSTIMMUNGSRICHTLINIEN

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (I)

- **Analyse-Leitlinien für Hauptversammlungen 2024 des BVI („ALHV 2024“):**
Quelle: <https://www.bvi.de/service/muster-und-arbeitshilfen/analyse-leitlinien-fuer-hauptversammlungen-alhv/>
- **Operative Umsetzung durch IVOX Glass Lewis**

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (II)

- **Entlastung Vorstand, AR, Verwaltungsrat kritisch**
 - Vorgaben zur Einberufung von Hauptversammlungen nicht eingehalten
 - **Keine Angabe in der Einberufung** zur beabsichtigten Teilnahme sämtlicher Gremienmitglieder während der gesamten Dauer der HV
 - Nichteinhaltung allgemeiner Transparenzanforderungen
 - Durch Nichtveröffentlichung von
 - Satzung
 - **Geschäftsordnung des Vorstands**
 - Vergütungsberichterstattung
 - detaillierten Angaben zum jährlichen Fortschritt der Umsetzung der Diversitätspolitik
 - Nichtveröffentlichung der Geschäftsordnung des Aufsichtsrats dauerhaft und aktuell auf der Webseite

BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (III)

- **Vergütungssystem Vorstand kritisch**
 - Erlauben von angepassten Kennzahlen ohne sachgerechte Begründung
 - Erhöhung des Fixums um mehr als 10% ohne sachgerechten Grund, z.B. Erhöhung der Gehälter der Gesamtbelegschaft
- **Bestellung Abschlussprüfer kritisch**
 - Keine Nennung des Jahres der Erstbestellung im Geschäftsbericht, selbst wenn zuletzt die Prüfungsgesellschaft gewechselt wurde
- **Hinweis zu den Interessen von Aktionären**
 - Dokumente, Änderungen etc., die nach dem dreißigsten Tag vor der Hauptversammlung publiziert werden, können **nicht** berücksichtigt werden

Glass Lewis (I)

➤ **Für Deutschland gilt die Continental Europe Policy Guideline**

Quelle: <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2023/11/2024-Continental-Europe-Benchmark-Policy-Guidelines-Glass-Lewis.pdf>

Glass Lewis (II)

➤ **Nicht-finanzielle Berichterstattung**

- "Richtlinie zur Überwachung von Umwelt- und Sozialrisiken" kann ausgeweitet werden, um eine Ablehnung der Genehmigung der nichtfinanziellen Berichterstattung eines Unternehmens zu empfehlen. Das zusätzlich zu oder anstelle einer Empfehlung, gegen verantwortliche Vorstände von Großunternehmen und anderen Unternehmen mit wesentlichen ESG-Überwachungsproblemen zu stimmen, die es versäumt haben, die Rolle des Vorstands bei der Überwachung wesentlicher ESG-Themen ausdrücklich offenzulegen.
- Verantwortlichkeit von Vorständen für klimarelevante Themen
 - Unternehmen, deren eigene Treibhausgasemissionen ein finanziell wesentliches Risiko darstellen, sollten klare und umfassende Angaben zu Klimarisiken machen, einschließlich der Art und Weise, wie diese gemildert und überwacht werden.
 - Unternehmen, die aufgrund ihrer eigenen Geschäftstätigkeit einem wesentlichen Klimarisiko ausgesetzt sind, sollten im Einklang mit den Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) umfassende klimabezogene Angaben machen. Vorstände dieser Unternehmen sollten explizite und klar definierte Verantwortlichkeiten für die Aufsicht über klimabezogene Themen haben. Sollten diese Angaben fehlen oder in erheblichem Maße unzureichend sein, evtl. Empfehlung, gegen die verantwortlichen Vorstände zu stimmen.
 - Ausweitung dieser Richtlinie von den größten und bedeutendsten Emittenten ab 2024 auf die meisten Large-Cap-Unternehmen, die in Branchen tätig sind, in denen das Sustainability Accounting Standards Board (SASB) festgestellt hat, dass die Treibhausgasemissionen der Unternehmen ein finanziell wesentliches Risiko darstellen.

Glass Lewis (III)

- **Überwachung von Cyberrisiken**
 - Aktionäre können in Fällen, in denen ein Unternehmen von einem Cyber-Angriff wesentlich betroffen ist, vernünftigerweise erwarten, dass sie regelmäßig über den laufenden Prozess des Unternehmens zur Lösung und Behebung der Auswirkungen des Angriffs informiert werden.
 - Falls ein Unternehmen erheblich von einem Cyberangriff betroffen ist, evtl. Empfehlungen gegen die entsprechenden Vorstände, falls die Aufsicht, die Reaktion oder die Offenlegung des Vorstands in Bezug auf Fragen der Cybersicherheit unzureichend ist oder den Aktionären nicht zur Verfügung gestellt wurde.
- **Neu: Darlegung des Vorgehens bei Prüfung von Anträgen, die eine Änderung der Satzung eines Unternehmens fordern, um festzulegen, dass der ausschließliche Gerichtsstand für alle Verfahren gegen das Unternehmen (und verbundene Unternehmen) am eingetragenen Sitz des Unternehmens liegt und dass die örtlichen Gesetze gelten.**
 - In der Regel Empfehlung, gegen solche Vorschläge zu stimmen, es sei denn, das Unternehmen legt ein überzeugendes Argument vor, warum die Bestimmung den Aktionären unmittelbar zugute kommt.

Glass Lewis (IV)

- **Gegenseitige Verflechtung von Aufsichtsräten**
 - Erweiterung, dass sowohl öffentliche als auch private Unternehmen berücksichtigt werden. Andere Arten von Verflechtungen werden von Fall zu Fall bewertet und mehrere Verflechtungen von Aufsichtsräten unter Nicht-Insidern auf Anzeichen für eine mangelhafte Aufsicht überprüft.
- **Anforderungen an den Aktienbesitz von Führungskräften**
 - Neu: Unternehmen sollten in der Regel Mindestanforderungen für den Aktienbesitz von Führungskräften festlegen, die für die Dauer der Amtszeit einer Führungskraft gelten sollten
 - Zusätzliche Anforderungen für den Besitz von Aktien nach der Sperrfrist bzw. nach der Beendigung des Arbeitsverhältnisses können dazu dienen, die Interessen der Führungskräfte mit denen der langfristigen Streubesitzaktionäre besser in Einklang zu bringen.

ISS - Institutional Shareholder Services Inc. (I)

➤ **Quelle:** <https://www.issgovernance.com/policy-gateway/upcoming-policies/>

➤ **Continental Europe**

➤ **Rechenschaftspflicht des Vorstands/Aufsichtsrats im Hinblick auf ungleiche Stimmrechte**

- Klarstellung und Definition der Anwendung dieser Richtlinie nach erfolgtem Ablauf der einjährigen Übergangsfrist, ohne den Kontext oder den Anwendungsbereich der Richtlinie zu ändern. Die Anwendung der Richtlinie in Bezug auf kontrollverstärkende Anteilsstrukturen wird klargestellt.

ISS - Institutional Shareholder Services Inc. (II)

New ISS Policy:

At widely-held companies, generally vote against the (re)election of directors or against the discharge of (non-executive) directors, if the company employs a stock structure with unequal voting rights⁴. Vote recommendations will generally be directed against the nominees primarily responsible for, benefiting from, or affiliated with a shareholder benefiting from the unequal vote structure.

Exceptions to this policy will generally be limited to:

- Newly-public companies⁵ with a sunset provision of no more than seven years from the date of going public;
- Situations where the unequal voting rights are considered de minimis⁶; or
- The company provides sufficient protections for minority shareholders, for example such as allowing minority shareholders a regular binding vote on whether the capital structure should be maintained or a commitment to abolish the structure by the next AGM.

Footnotes:

⁴ This generally includes control-enhancing mechanisms through classes of common stock that have additional votes per share than other shares; classes of shares that are not entitled to vote on all the same ballot items or nominees; or stock with time-phased voting rights ("loyalty shares" or "double-voting" shares).

⁵ Newly-public companies generally include companies that emerge from bankruptcy, SPAC transactions, spin-offs, direct listings, and those who complete a traditional initial public offering.

⁶ Distortion between voting and economic power does not exceed 10 percentage points, where this is calculated relative to the entire share capital for multiple share classes and on individual shareholder or concert level in case of loyalty share structures.

HAUPTVERSAMMLUNG

VERMEIDUNG VON ZUFALLSMEHRHEITEN BEI GEGEN- UND AD-HOC-ANTRÄGEN

Herausforderung: Gegenanträge und Ad-hoc-Anträge – Vermeidung von Zufallsmehrheiten (I)

- **Gegenanträge und Wahlvorschläge:**
 - **Virtuelle HV:**
 - Fristgerecht eingereichte Gegenanträge und Wahlvorschläge gelten als gestellt
 - Das Stellen von Gegenanträgen und Wahlvorschlägen während der HV weiterhin im Wege der Videokommunikation möglich
 - **Präsenz-HV:**
 - fristgerecht eingereichte Gegenanträge und Wahlvorschläge gelten als „Absichtserklärung“, einen entsprechenden Antrag zu stellen, und müssen in der HV mündlich gestellt werden
 - Das Stellen von Gegenanträgen und Wahlvorschlägen während der HV weiterhin möglich
- **Ad-hoc-Anträge während der HV:** Unabhängig vom HV-Format während der HV möglich

Herausforderung: Gegenanträge und Ad-hoc-Anträge – Vermeidung von Zufallsmehrheiten (II)

➤ **Problem: Gefahr von Zufallsmehrheiten**

- Im Regelfall **keine** Weisungen von Institutionellen, auch nicht zu bekannt gemachten Gegenanträgen und Wahlvorschlägen
- Präsenz-HV: Mangels Anwesenheit keine Reaktionsmöglichkeit für Institutionelle
- Virtuelle HV: Vorkehrungen für Reaktionsmöglichkeit für Institutionelle können getroffen werden

➤ **Allheilmittel „Generalweisung“? Beispiel Bayer AG:**

Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären Ja Nein Enthaltung

Im Hinblick auf Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären, die **nicht** vor der Hauptversammlung zugänglich zu machen sind und die erst während der Hauptversammlung gestellt oder geändert werden, stimmen ich/wir wie folgt bzw. erteile/n ich/wir folgende Weisung, sofern ich/wir nicht an anderer Stelle ein abweichendes Stimm- bzw. Weisungsverhalten abgeben:

Elwaige zugänglich zu machende Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären, die bis zum 13. April 2023, 24:00 Uhr (MESZ) eingehen, werden im Internet unter www.bayer.de/hauptversammlung veröffentlicht. Bitte beachten Sie die weiteren Hinweise in der Einberufung der Hauptversammlung.

Mit Großbuchstaben kennzeichnen wir die zugänglich zu machenden Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären, bei denen Sie direkt neben dem Großbuchstaben auf dem Anmeldeformular oder im Aktionärsportal ankreuzen können, wie Sie dazu abstimmen möchten. Die übrigen zugänglich zu machenden Gegenanträge, die lediglich Vorschläge der Verwaltung ablehnen, sind nicht mit Großbuchstaben versehen. Sofern Sie diesen Gegenanträgen zustimmen wollen, müssen Sie zu dem entsprechenden Abstimmungs-/Tagesordnungspunkt mit Nein stimmen.

	Ja	Nein	Enthaltung		Ja	Nein	Enthaltung		Ja	Nein	Enthaltung
Antrag/ Wahlvorschlag A	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Antrag/ Wahlvorschlag E	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Antrag/ Wahlvorschlag I	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Antrag/ Wahlvorschlag B	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Antrag/ Wahlvorschlag F	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Antrag/ Wahlvorschlag J	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

HAUPTVERSAMMLUNG EINSATZ VON KI IM RAHMEN DER HAUPTVERSAMMLUNG

Künstliche Intelligenz (KI) und Hauptversammlung

- Aktionärsfragen zu Einsatz von KI im Unternehmen bzw. in der HV
- Automatisierte Beantwortung von FAQ's durch KI
- Fragenaufnahme? => derzeit noch schwierig, Dialekte, Sprechgeschwindigkeit, Verständlichkeit etc.
- **Assistenzsysteme im Q&A-System:**
 - Automatisierte Kategorisierung von Fragen
 - Automatisierte Verschlagwortung von Fragen
 - Automatisierte Einführungssätze für Antworten mit Namensnennung und Wiederholung der Frage
 - Automatisierte Dublettenprüfung mit Verweis auf die konkrete, bereits vorhandene Frage
 - Automatisierter Hinweis auf vorbereitete Antworten im Q&A-Katalog
 - Datenschutzkonformität! Deutsches KI-Sprachmodell auf eigenem Server (kein Zugriff von Dritten)
- Fragenbeantwortung??
- Rede des Vorstands??

UPDATE ARUG/SRD II

INFORMATIONSPROZESSE

Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) - Drei-Jahres-Bilanz

- Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG vom 11. Juli 2007
- Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) vom 12. Dezember 2019, Grundsätzliches Inkrafttreten am 1. Januar 2020, teilweise erst zum 3. September 2020
- Adressaten: Emittenten am geregelten Markt
- **Ziel: Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre**
 - Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Aufsichtsrat und Vorstand („say-on-pay“) und
 - „Say-on-Pay-Beschluss“ für Vorstands- und Aufsichtsratsvergütungssysteme
 - Billigung des Vergütungsberichts
 - Mitspracherechte der Aktionäre bei Geschäften mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen („related-party-transactions“)
 - Seltenheitswert in der Praxis => Gefahr des Vergessens!
 - Bessere Identifikation von Aktionären („know-your-shareholder“)
 - Bessere Information von Aktionären („General Meetings“ und „Corporate Actions“)
 - Verbesserung der Transparenz bei institutionellen Anlegern, Vermögensverwaltern und Stimmrechtsberatern

Drei-Jahres-Bilanz ARUG II – General Meetings

- Inkrafttreten zum 3. September 2020
- **Zielsetzung:** (Voll-)automatisierte digitale Daten- und Informationsübermittlung zwischen Intermediären für Informationen zu bestimmten Unternehmensereignissen, bestimmte Hauptversammlungsprozesse und Shareholder-ID
- **Status Quo:**
 - Entwicklung und Standardisierung des neuen Nachrichtenformat ISO20022 weitgehend abgeschlossen
 - Weiterhin keine etablierten Marktprozesse in Deutschland für eine automatisierte und elektronische Abwicklung von Informationen zu Hauptversammlungen, insbesondere nicht im Format ISO20022.
 - Weiterhin Nutzung der „alten“ Prozesse in HV-Saison 2024
 - Paralleler Test-Betrieb neuer Prozesse im ISO20022-Format vorgesehen
 - Ungelöstes „Problem“: Keine Anlage, Pflege eines „Golden Event“ durch den Emittenten/Dienstleister

Entwürfe für eine neue Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute

- Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute 2003
=> Sinngemäß anwendbar bis zum Inkrafttreten einer neuen Kostenverordnung, spätestens bis zum 3. September 2025
- Deutsches Aktieninstitut und BMJ: Vorschläge für eine neue Kostenverordnung
- Gesellschaft hat die Kosten für die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre für Informationsübermittlung nach § 67f AktG zu tragen (Kostenerstattungsanspruch der Intermediäre):
 - Hauptversammlung:
 - Einberufung
 - Anteilsbesitznachweis des Aktionärs
 - Information über Ausübung von Aktionärsrechten
 - Zugangsbestätigung der elektronischen Ausübung des Stimmrechts
 - Umstritten: Bestätigung über Aufzeichnung und Zählung der Stimmen
 - Informationen über Unternehmensereignisse: Gewinnausschüttung, Wahlrechte bei Dividenden, Hauptversammlung, Informationen über Umtausch-, Bezugs-, Einziehungs- und Zeichnungsrechte
 - Aktionärsidentifikation
- **Grundsatz:** Informationsübermittlung nach jeweiligem Stand der Technik, d.h. **elektronisch** (**Ausnahme:** HV-Inhaberaktien auch **schriftlich**)
- **Namensaktien:** Keine Kostenerstattung für Weiterleitung der Einberufung der HV an den Aktionär, der nicht im Register eingetragen ist.



ARUG II
Status Quo und Ausblick zu neuer
Kostenverordnung

orient capital

WO QUALITÄT
SELBSTVERSTÄNDLICH IST

Status Quo

- Offenlegungsrate nun bei 99%+
- Offenlegung von Banken, die in der Vergangenheit nicht Daten geteilt haben, vor allem aus der Schweiz
- Schnelle Lieferung, 2-3 Wochen anstatt 6 Wochen
- Manche Daten schon innerhalb von Minuten nach Start
- Kontaktdaten zu den Privataktionären
- Mehr Detailtiefe

Verbesserungswürdig:

- Administrative Aufwand vor dem Start der Abfrage
- Kontaktdaten der Privataktionäre nicht vollständig
- Intermediärskosten

Kostenverordnung

Ein großer Fehler war die Annahme „Der Markt regelt das“, was wir nun haben, ist eine Situation, in der Emittenten nicht in der Lage sind, die Kosten für Ihr Budget einzuplanen.

Entwicklung

- Zum Start von ARUG II wurden keine Intermediärskosten verrechnet, die ersten Rechnungen sahen wir etwa ein Jahr nach dem Start
- Während es anfangs ein paar kleinere Geldhäuser waren, welche Rechnungen stellten, sehen wir nun auch die „großen Häuser“
- Mit der derzeitigen Kostenabrechnung und der Entwicklung, die wir sehen, würden DAX Konzerne in der Zukunft 6-stellige Rechnungen erhalten
- ARUG II sollte es Emittenten erleichtern, mit den Aktionären zu kommunizieren, nun haben wir aber eine Situation, in der die Kosten das Gegenteil bewirken
- Regulierung durch eine Kostenverordnung ist unumgänglich

Entwurf einer Kostenverordnung was wir wissen und was wir uns wünschen



Eine Kostenverordnung wird kommen, dies scheint gesichert, aber der Inhalt wird derzeit noch diskutiert

Als die Diskussionen begannen, gab es zwei Modelle, die betrachtet wurden, ein Pauschalbetrag für den Intermediär und ein Einzahlungsfond, aus dem sich Intermediäre bedienen, letzterer scheint nicht mehr Teil der Diskussion zu sein.

Der Pauschalbetrag scheint der Weg zu sein, aber es gibt Fragen, hier was Einige von uns sicher schon kennen

§ 6

Aufwendungsersatz bei Aktionärsidentifikation

Übermittelt ein Letztintermediär Informationen nach § 67d Absatz 1 Satz 1, Absatz 4 Satz 1 oder übermittelt und leitet ein Intermediär diese an die Gesellschaft weiter nach § 67d Absatz 4 Satz 2, 3 des Aktiengesetzes, kann der Letztintermediär oder der Intermediär von der Gesellschaft als Ersatz der notwendigen Aufwendungen für jeden übermittelten Datensatz [XXX] Euro verlangen.

3 offene Punkte

- Wie hoch fällt der Pauschalbetrag aus, daran wird alles gemessen
- Wer darf Rechnungen stellen, dies ist nicht klar ersichtlich (Letztintermediär, Weiterleitende oder beide).
- Namensaktien und deren Besonderheiten wurden anscheinend nicht berücksichtigt.

Der zweite offene Punkt könnte interessant werden, weiterleitende Intermediäre könnten dies so auslegen, dass sie nun Betrag X in Rechnung stellen können, dies könnte zum Tod durch tausend Stiche führen.



Orient Capital – Investor Relations Services 43

43

MiKaDiv
(Mitteilungsverfahren Kapitalertragsteuer auf
Dividenden und Hinterlegungsscheine)

WO QUALITÄT
SELBSTVERSTÄNDLICH IST

orient capital

in Folgen Sie uns

Orient Capital – Investor Relations Services

44

Mitteilungsverfahren Kapitalertragsteuer auf Dividenden aus Aktien und Hinterlegungsscheinen (MiKaDiv) – § 45b Abs. 9 EStG



- Betrifft alle inländische börsennotierte Gesellschaften (ibnG), Definition, § 3 Abs. 2 AktG
- Zu liefern ist die Identität der Aktionäre zum Zeitpunkt des Gewinnverteilungsbeschlusses
- Dies gilt für Gewinnverteilungsbeschlüsse nach dem 31.12.2024
- Die Meldefrist ist unverzüglich

Technische Umsetzung:

Ansatz: effiziente Umsetzung § § 45b ff. EStG

- Nutzung vorhandener und bekannter Verfahrensstrukturen und Kommunikationswege
- Dateneinlieferung über Massendatenschnittstelle (ELMA5)
- XML-Datei nach Datensatzbeschreibung
- keine Dateneinlieferung über („Einzel-“)Formular
- kurzfristige Erteilung von Zulassungen (ggf. Erweiterung der FSAK-Zulassungen)
- rechtzeitige Umsetzungsunterlagen (Datensatzbeschreibungen etc.)
- KHB auch in englischer Sprache, die deutsche Version = **verbindlich**



Orient Capital – Investor Relations Services 45

45

MiKaDiv



Inhalt der Meldung

- Daten nach § 67d AktG i.V.m. DVO (EU) 2018/1212 i.V.m. DVO (EU) 2017/590
- Daten gem. § 93c AO als maßgebliche Generalnorm für elektronische Übermittlungen an Finanzbehörden

Go-Life Testplattform

Go-Life Einlieferungsverfahren ZuV (mS)

Go-Life Einlieferungsverfahren ibnG

Juni 2024*

Januar 2025

Januar 2025



Analyse



Lösungen



Menü

Orient Capital – Investor Relations Services 46

46

UPDATE KAPITALMARKTRECHT

PRAXISRELEVANTE RECHTSPRECHUNG FÜR HV & KAPITALMARKTORIENTIERTE UNTERNEHMEN

OLG Düsseldorf, Beschluss vom 21.06.2023 – 3 Wx 83/23

Isolierte gerichtliche Bestimmung eines Versammlungsleiters für einzelne Tagesordnungspunkte

- § 122 Abs. 3 Satz 2 AktG sieht die Möglichkeit einer gerichtlichen Bestimmung des Versammlungsleiters im Falle der gerichtlichen Ermächtigung zur Einberufung einer Hauptversammlung vor
- OLG Düsseldorf: isolierte Bestimmung des Versammlungsleiters ist auch ohne eine Ermächtigung nach § 122 Abs. 3 Satz 1 AktG möglich → Ausweitung des Anwendungsbereichs von § 122 Abs. 3 Satz 2 AktG
- Voraussetzung: Anhaltspunkte, welche die dringende Annahme nahelegen, dass der satzungsmäßig berufene Versammlungsleiter die HV nicht dem Gesetz entsprechend unvoreingenommen und unparteiisch leiten wird
 - ➔ AG kommt einem Begehren auf Einberufung eine HV nur unter Druck nach (Zweifel an Kooperationsbereitschaft der Gesellschaft)
 - ➔ Bestehen von konkreten oder stichhaltigen Zweifeln an der ordnungsgemäßen Durchführung der HV (=Wahrung der Aktionärsrechte)
- Zweck: Gewährleistung einer vorschriftsmäßigen HV
- Verhältnismäßigkeit: Übertragung nur von einzelnen Tagesordnungspunkten kann geboten sein

OLG Braunschweig, Beschluss vom 08.05.2023 – 2 W 25/23

Kompetenzordnung der AG als Grenze einer Satzungsänderung – CSR-Berichterstattung

- Aktionäre begehren mit Antrag nach § 122 Abs. 3 Satz 1 AktG eine Satzungsergänzung zu den Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung
- Offenlegung der Verfolgung und Unterstützung von Lobbyaktivitäten, Angaben zu Mitgliedschaften in mit dem Thema Klimawandel befassten Verbänden und Interessengruppen einschließlich geleisteter Zahlungen
- OLG Braunschweig: Ergänzungsverlangen rechtswidrig, da Verletzung des Grundsatzes der Satzungsstrenge
- Angestrebte Beschlussfassung muss durch Kompetenz der HV gedeckt sein; Verlangen muss zudem auf eine rechtmäßige und satzungsgemäße Beschlussfassung gerichtet sein
 - unzulässig z.B. Installierung eines gesetzwidrigen Unternehmensgegenstands; übermäßige Einengung der Leitungsfunktion des Vorstands oder Verlagerung gesetzlich zwingend festgelegter Organkompetenzen
 - Unternehmensleitung liegt in der Verantwortlichkeit des Vorstands (weisungsunabhängig)
 - Hauptversammlung hat Einfluss auf Leitung der Gesellschaft nur durch Bestimmung des Unternehmensgegenstands und der Unternehmensziele in der Satzung => Satzung darf keine konkrete Anweisungen an die Geschäftsführung enthalten

OLG Braunschweig, Beschluss vom 08.05.2023 – 2 W 25/23

Kompetenzordnung der AG als Grenze einer Satzungsänderung – CSR-Berichterstattung

- Kompetenz für CSR-Berichterstattung liegt beim Vorstand (§ 289b HGB); Hauptversammlung hat keine Kompetenz, auf die CSR-Berichterstattung konkret Einfluss zu nehmen
- Konkretisierung, Erweiterung oder inhaltliche Verschärfung der Berichtspflichten i.R.d. Nachhaltigkeitsberichterstattung greift in den nicht veräußerlichen Kernbereich der Geschäftsführungsbefugnisse des Vorstands ein (= Einschränkung des Ermessens des Vorstands)
- Keine bindenden Handlungsanweisungen, jedoch eine faktische Zielvorgabe für die Geschäftspolitik: Vorstand kann sich kaum den dadurch entstehenden öffentlichen Meinungen und der Anteilseigner entziehen (= Setzen eines Erwartungshorizonts, welcher den Vorstand unter Druck setzen kann)

OLG München, Urteil vom 11.10.2023 – 7 U 380/23 e

Anwendbarkeit der Aktionärsrechterichtlinie bei Delisting zwischen Einladung und Hauptversammlung

- Streit über die Auswirkungen der Aktionärsrechterichtlinie auf Angabepflicht in HV-Ladung zur Beschränkung der Bevollmächtigung mehrerer Personen
- OLG München: für Anwendbarkeit der Aktionärsrechterichtlinie ist auf den Zeitpunkt der Hauptversammlung abzustellen => Richtlinie regelt gerade die Ausübung von Aktionärsrechten im Zusammenhang mit Hauptversammlungen
- bei HV-Einladung ist auf die zum Zeitpunkt der Hauptversammlung geltenden Vorschriften abzustellen
- Formalien der Einberufung müssen nicht den zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Einladung zur Hauptversammlung für börsennotierte Gesellschaften geltenden Anforderungen entsprechen (=> Angaben zur Bevollmächtigung allein nach Vorgaben des § 134 Abs. 3 Satz 2 AktG zu beachten)
- Strenges Sanktionsregime bei Verletzung der Stimmrechtsmitteilungspflicht bei börsennotierten Gesellschaften nach den §§ 33 ff. WpHG (6-monatiger nachwirkender Rechteverlust) gilt nicht für Mitteilungspflicht bei nicht-börsennotierten Gesellschaften nach § 20 AktG
 - Argument: Gesetzgeber trennt klar zwischen den Mitteilungsregimen, aber hat diese Sanktionen nur für Unternehmen mit Börsennotierung vorgesehen

BGH, Urteil vom 23.05.2023 – II ZR 141/21

Ermächtigung zur Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts – Auslegung anhand des Vorstandsberichts

- Hintergrund: Anfechtungsklage gegen einen HV-Beschluss zur Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals
 - Generelle Ermächtigung zum Beschlussrechtsausschluss im Beschlusstext; Darstellung möglicher einzelner (nicht abschließender) Fallgruppen im Vorstandsbericht an die Hauptversammlung
- BGH: Entscheidung bezüglich eines Bezugsrechtsausschlusses im Rahmen eines genehmigten Kapitals kann uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands gestellt werden (Argument: Wortlaut und Entstehungsgeschichte); eine nicht abschließende, beispielhafte Aufzählung der Ausschlussfälle im Vorstandsbericht ist ausreichend (dieser Bericht ist bei Auslegung des HV-Beschlusses heranzuziehen)
 - HV hat lediglich zu prüfen und darüber zu entscheiden, ob die ihr in allgemeiner Form von der Verwaltung vorgeschlagene Maßnahme bei abstrakter Beurteilung im Interesse der Gesellschaft liegt
 - Aktionäre durch gerichtlichen Rechtsschutz (Unterlassungs- oder Feststellungsklage) sowie vor einem rechtswidrigen Ausschluss hinreichend geschützt; Geltendmachung konkreter Sekundäranprüche (§ § 93 Abs. 2, 116 AktG) denkbar

BGH, Urteil vom 23.05.2023 – II ZR 141/21

Ermächtigung zur Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts – Auslegung anhand des Vorstandsberichts

- Legitimierendes Gesellschaftsinteresse notwendig, wenn der Bezugsrechtsausschluss in einem nicht benannten Fall erfolgen soll
- Anforderungen an HV-Ermächtigung und Vorstandsbericht erhöhen sich nicht bei Vorhandensein eines Großaktionärs
- Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss kann als selbständiger Streitgegenstand isoliert angefochten werden

BGH, Urteil vom 28.11.2023 – II ZR 214/21

Stimmverbot bei der Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Organmitglieder in Konzernfällen; Bestimmtheit des Geltendmachungsbeschlusses

- Hintergrund: Beschluss in der Hauptversammlung bezüglich Ersatzansprüchen gegen Mehrheitsaktionärin und Bestellung eines besonderen Vertreters zur Geltendmachung der Ansprüche. Erweiterung des Beschlussantrags in einer späteren Hauptversammlung auch gegen die Mitglieder des Aufsichtsrates und des Vorstands (Ablehnung des Antrags mit Stimmen der Hauptaktionärin)
- BGH: sinngemäße Anwendung des § 136 AktG → herrschendes Unternehmen im faktischen Konzern in HV der abhängigen Gesellschaft wegen eines Interessenkonflikts vom Stimmrecht ausgeschlossen, wenn über die Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Organmitglieder der abhängigen Gesellschaft Beschluss gefasst wird und die vorgeworfene Pflichtverletzung auf Veranlassung und zugunsten des herrschenden Unternehmens begangen worden sein soll;
 - Ausmaß des Interessenkonflikts für den Aktionär identisch
 - Aktionär darf nicht Richter in eigener Sache sein
- Beschluss nach § 147 Abs. 1 S. 1 AktG zur Geltendmachung ist dann hinreichend bestimmt, wenn er im Einzelnen umreißt, worin die Pflichtverletzung und der Tatbeitrag der Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats bestehen soll, gegen die Ersatzansprüche der Gesellschaft geltend gemacht werden; nicht relevant, ob Anspruchsverfolgung Aussicht auf Erfolg hat

OLG Celle, Entscheidung vom 30.09.2022 – 13 Kap 1/16

Haftung eines Unternehmens für möglicherweise missverständliche Kapitalmarktinformationen und Pressemitteilungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von Aktien eines dritten Emittenten

- Hintergrund: Veröffentlichte Ad-hoc-Mitteilungen und Pressemitteilungen; Vorwurf der fehlerhaften Dementierung bzw. keine hinreichende Information über die Absicht der Übernahme, um einer Verteuerung des Anteilsaufbaus entgegenzuwirken
 - Kläger hatten Schäden nur bei Finanzinstrumenten, die von VW emittiert wurden bzw. sich darauf bezogen, erlitten, nicht aber bei Finanzinstrumenten von Porsche
- Direkt vorsätzliche Verbreitung grob unrichtiger oder irreführender Informationen kann eine Verwerflichkeit nach § 826 BGB auch dann indizieren, wenn es sich bei diesen Informationen nicht um Ad-hoc-Mitteilungen handelt; auch das vorsätzliche Unterlassen einer gebotenen Kapitalmarktinformation kann diese Verwerflichkeit indizieren, insbesondere wenn die Informationspflicht offensichtlich war
- OLG Celle: Informationsverhalten von Porsche nicht grob unrichtig und nicht verwerflich => keine Schadenersatzpflicht (weder nach § 37b 37c WpHG a.F. noch deliktisch nach § 823 iVm einer Schutznorm oder § 826 BGB)
 - Etwaige Haftung nach § 37b, 37c WpHG a.F. besteht nur hinsichtlich der von ihr emittierten Aktien oder darauf bezogener Finanzinstrumente
 - Haftung nach § 826 BGB wegen Unterlassens erfasst nur Schäden von solchen Finanzinstrumenten, die vom ad hoc-pflichtigen Emittenten emittiert wurden

- Kapitalmarktinformationen begründen grundsätzlich keine wettbewerbsrechtlichen Ansprüche (Kapitalmarktinformationen als vorsätzliche oder fahrlässige unlautere geschäftliche Handlungen i.S.v. der Vorschriften des UWG zu qualifizieren mit der Folge, dass sich daraus Schadenersatzansprüche nach § 9 UWG a.F. ergeben?)
 - Argument: unterschiedlicher Schutzzweck von Kapitalmarkt- und Wettbewerbsrecht
- OLG Celle: auch keine Schadenersatzpflicht der „Zielgesellschaft“ => im Aufsichtsrat des Emittenten vorhandenes Wissen ist dem für die Erfüllung von Publizitätspflichten zuständigen Organ nicht zuzurechnen, wenn die jeweiligen Mitglieder des Aufsichtsrats Dritten gegenüber gesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet sind
 - so auch OLG Stuttgart, Beschluss vom 29. März 2023 – 20 Kap 2/17:
 - Hat eine Person, die sowohl Vorstandsmitglied einer Holdinggesellschaft als auch einer Beteiligungsgesellschaft ist, aus ihrer Tätigkeit für die Beteiligungsgesellschaft Wissen erlangt, so kann eine Haftung der Holdinggesellschaft gemäß § 37b Abs. 1 WpHG a.F. grundsätzlich nicht auf dieses Wissen gestützt werden, wenn es im Verhältnis zur Beteiligungsgesellschaft der Verschwiegenheitspflicht unterliegt (Grundsatz: keine Wissenszurechnung bei Verschwiegenheitspflicht).



Ihr Ansprechpartner

Dr. Alexander Thomas
Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-98
M + 49 171 24 986 43
alexander.thomas@gsk.de

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2023 GSK Stockmann. Alle Rechte vorbehalten. Der Name GSK Stockmann und das Logo sind eingetragene Markenzeichen.



YOUR PERSPECTIVE.
GSK.DE | GSK-LUX.COM

VIELEN DANK!

Better Orange IR & HV AG

Haidelweg 48

81241 München

Telefon: 089 / 889 690 610

Fax: 089 / 889 690 666

info@better-orange.de

www.better-orange.de