

TaylorWessing

Taylor Wessing Update zur Hauptversammlung für 2025/ 2026

Referenten: Dr. Ralf B. Tietz, LL.M., Dr. Sebastian Beyer, LL.M., Dr. Oliver Rothley

HCE Consult AG: Bernhard Orlik, Jörg Engmann

Inhalt

-
- 1 Taylor Wessing HV-Studie 2025 und aktuelle Entwicklungen für die HV-Saison 2026**
 - 2 Was in 2026 für die Organisation der HV wichtig werden wird**
 - 3 Aktuelle Rechtsprechung mit besonderer HV-Relevanz**
 - 4 Update zu den Erwartungen des Kapitalmarktes und zur Flexibilisierung der Vergütungssysteme**
-

TaylorWessing

Taylor Wessing HV-Studie 2025 und aktuelle Entwicklungen für die HV-Saison 2026

Dr. Sebastian Beyer, LL.M.

Forum Hauptversammlung | 25. September 2025

Privat und vertraulich

Taylor Wessing HV-Studie 2025 und aktuelle Entwicklungen für die HV-Saison 2026

Vorstandsvergütung

- Zahlreiche Wiedervorlagen mit Änderungen
- Korrektur unpraktikabler Bestimmungen oder von Lücken
- Anpassung oder Neugewichtung der Parameter für die variable Vergütung
- Zunahme nichtfinanzieller Faktoren

Nachhaltigkeitsprüfer

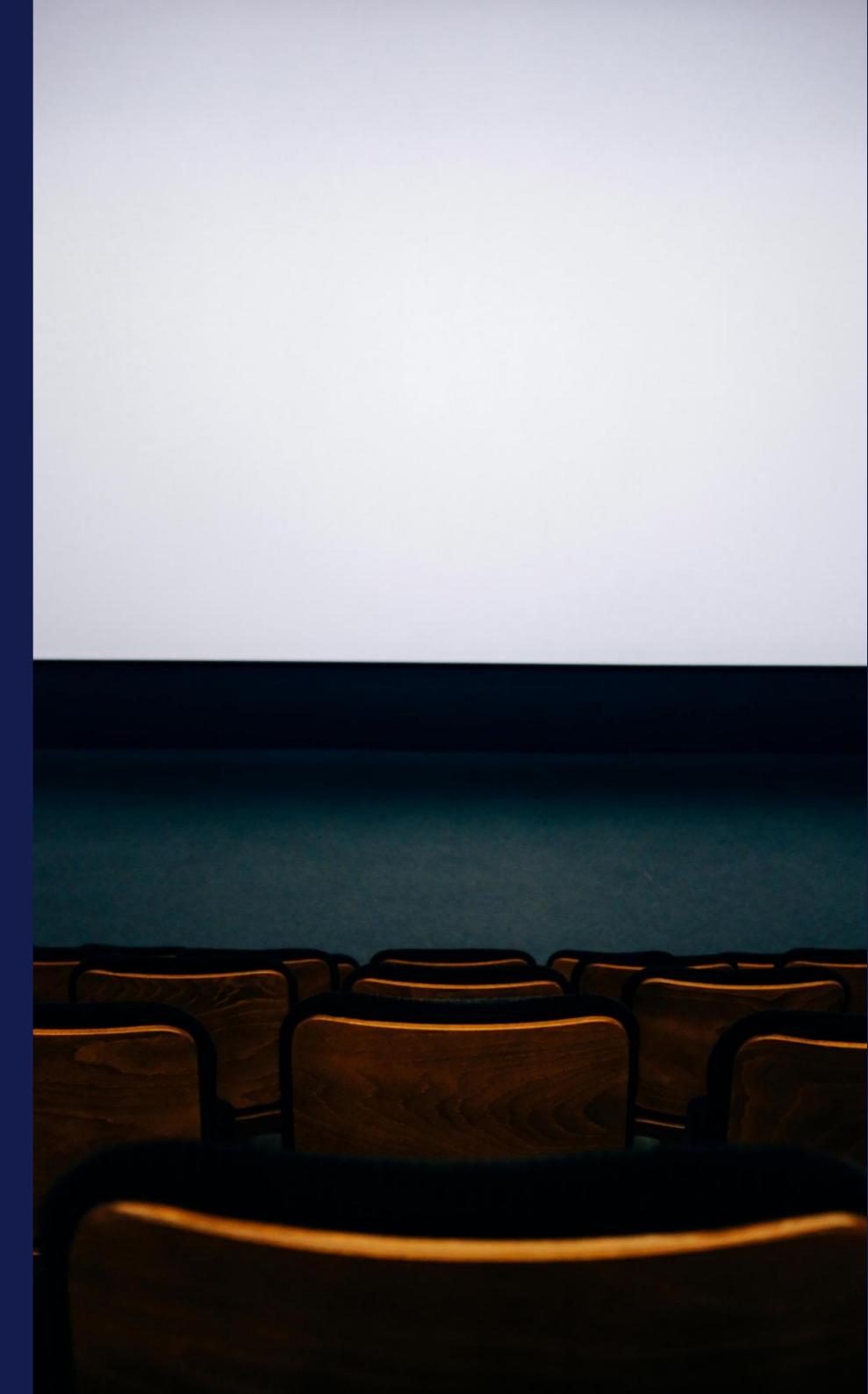
- Vorsorglicher Bestellungsbeschluss gängige Praxis
- Absicherung für Gesetzesneufassung und Betonung nachhaltiger Corporate Governance häufig ausschlaggebend
- Vermeidung Identität zum Abschlussprüfer keine große Relevanz

Aufsichtsratswahlen

- Klarer Trend zu kürzeren Amtszeiten (häufig drei Jahre)
- 5 Jahre nur noch sehr selten

ZuFinG – e-Aktie

- Anstelle einer Wertpapierurkunde tritt ein elektronisches Wertpapierregister
- Zunehmende Relevanz
- Vorsorgebeschluss



Taylor Wessing HV-Studie 2025 und aktuelle Entwicklungen für die HV-Saison 2026

Say on Climate

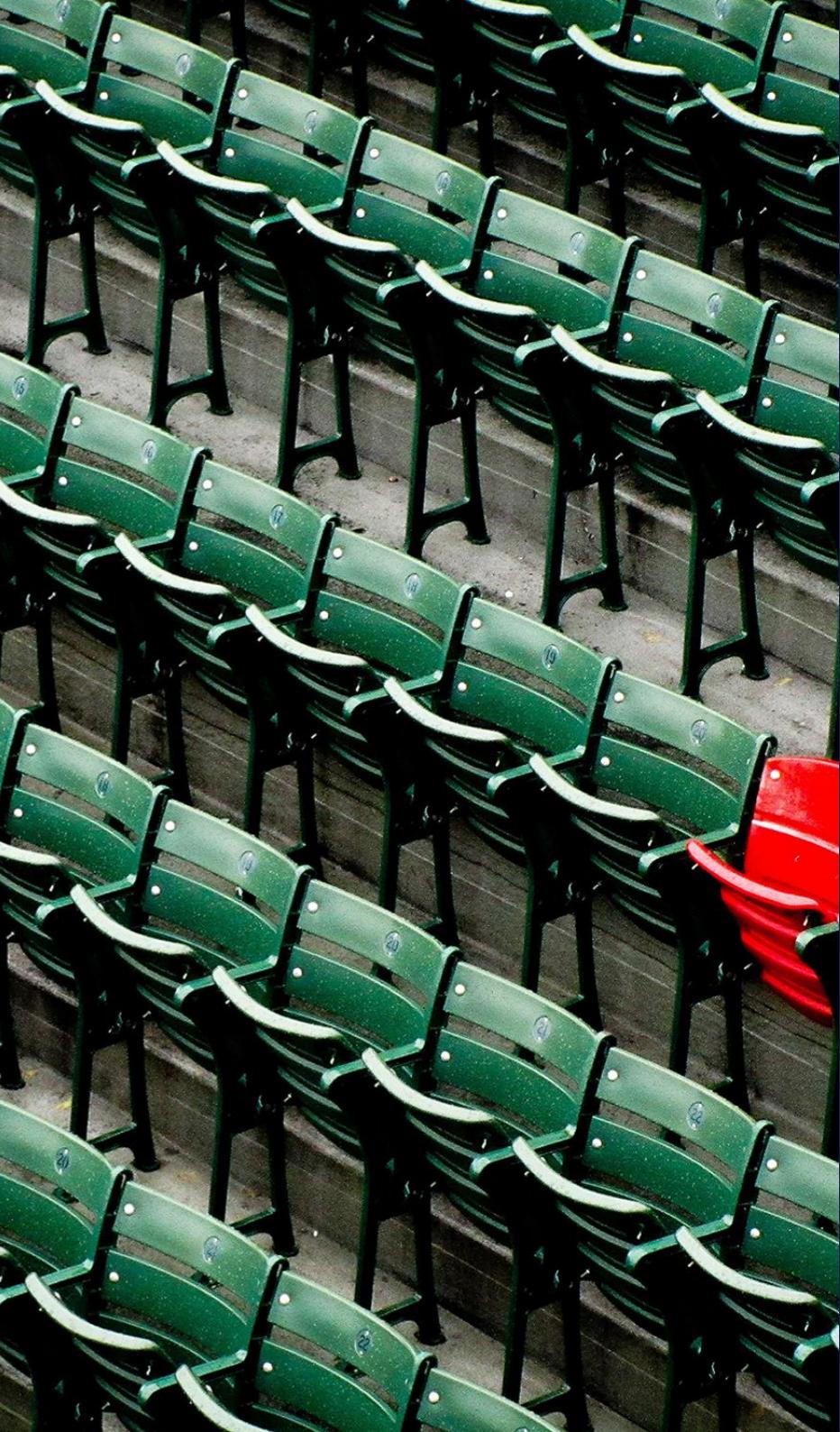
- Keine Relevanz
- Offenheit für künftige Hauptversammlungen

Satzungsermächtigungen zur Durchführung von vHV

- Verlängerung der Satzungsermächtigung für zwei Jahre mittlerweile der Regelfall
- Weitgehende Orientierung an den Erwartungen der Stakeholder
- Durchführung einer virtuellen HV vielfach an Zustimmung des Aufsichtsrats geknüpft

Erleichterungen bei der Einberufung

- Gute Akzeptanz der Möglichkeit, Vergütungsbericht und -system(e) nur noch auf der Internetseite zu veröffentlichen
- Veröffentlichung des Berichts zum Bezugsrechtsausschluss weiterhin regelmäßig in der Einberufung



Taylor Wessing HV-Studie 2025 und aktuelle Entwicklungen für die HV-Saison 2026

Straffung der HV

- Verschlankung des Leitfadens
- Möglichkeit zur verkürzten Ergebnisbekanntgabe nach § 130 Abs. 2 Satz 3 AktG
- Reduzierung von Pausen?

HV als „Visitenkarte“

- Positive Botschaften und Erfolgsmeldungen im Rahmen der Berichterstattung und Auskunftserteilung
- Keine Kürzung der Auskünfte um „unbequeme“, aber nötige Inhalte

Einsatz von KI in und um die HV

- Einsatz von KI zunehmend bedeutsam
- Relevante Bereiche
 - Recherche im vorbereiteten Q&A-Katalog
 - Fragenzusammenfassung als Einleitung der Auskunft
 - Frageraufnahme und Fragenextraktion
- Hohe Zufriedenheit

Ihr Ansprechpartner

Sebastian Beyer ist Spezialist für Aktien- und Kapitalmarktrecht. Er zählt internationale börsennotierte und kapitalmarktorientierte Unternehmen, Investmentbanken und weitere Kapitalmarktteilnehmer zu seiner Mandantschaft.

Ein zentrales Element seiner Beratungspraxis liegt in der Erfüllung von Zulassungsfolgepflichten sowohl im Rahmen der laufenden operativen Tätigkeit als auch in Sondersituationen wie Transaktionen und Kapitalmaßnahmen. Ein weiterer Fokus liegt auf der Begleitung der Hauptversammlungen seiner börsennotierten Mandanten und der Beratung ihrer Vorstände und Aufsichtsräte zu rechtlichen und strategischen Fragen. Darüber hinaus berät er in Bezug auf Aktienplatzierungen und Börsenzulassungen sowie öffentliche Übernahmen.

Sprachen

- Deutsch, Englisch



Empfohlener Anwalt für Kapitalmarkt: ECM, [The Legal 500 2024](#)

Name der nächsten Generation (Gesellschaftsrecht), [The Legal 500 2021 - 2023](#)



Dr. Sebastian Beyer, LL.M. (Auckland)

Salary Partner
Düsseldorf und Frankfurt a.M.

+49 69 97130-135
s.beyer@taylorwessing.com

Beratungsschwerpunkte

- Corporate
- Capital Markets



TaylorWessing

Update zur Hauptversammlung

25. September 2025

HV-Trend 2026

Zunehmend flexible Wahl des HV-Formats

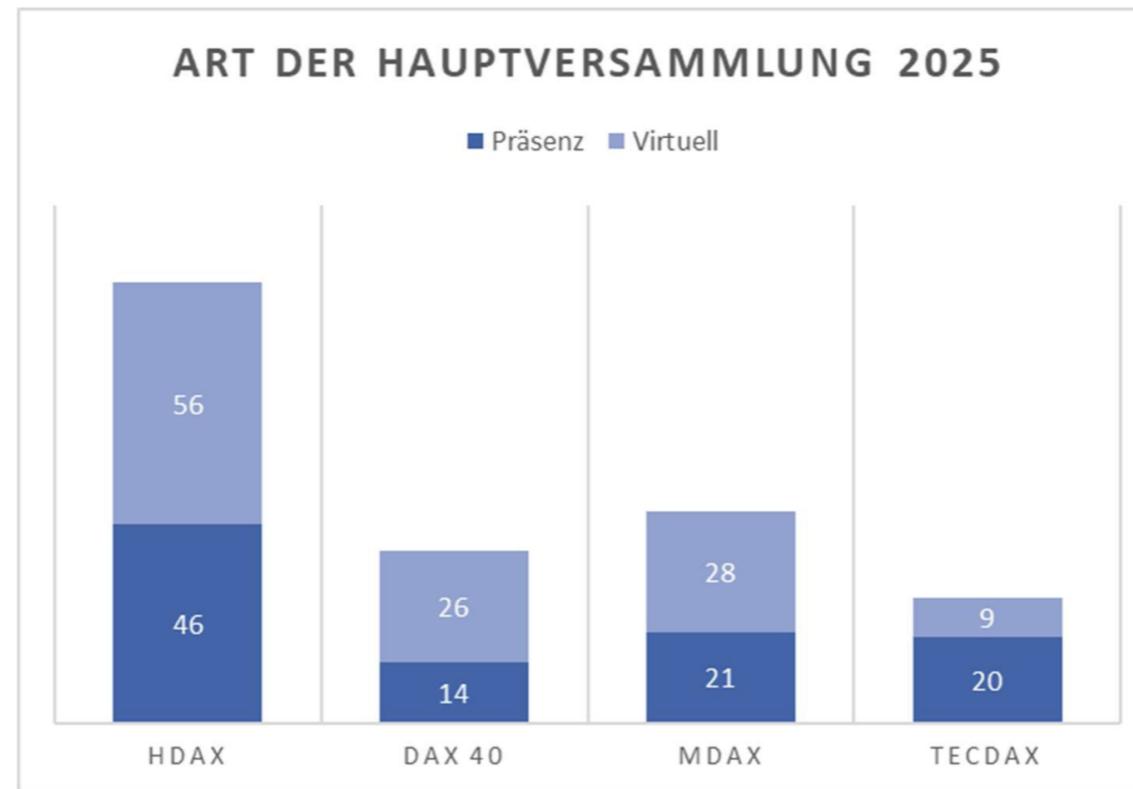
- Teils geringe Zustimmung zur Verlängerung der Satzungsgenehmigung zur virtuellen HV

Unternehmen	Index	Zustimmung
TAG Immobilien	MDAX	72,7%
Siemens	DAX 40	71,1%
Bilfinger	MDAX	70,9%
GEA	MDAX	70,6%
Zalando	DAX 40	69,8%
E.ON	DAX 40	69,8%
LANXESS	MDAX	68,7%
TUI	MDAX	66,2%
TeamViewer	MDAX/TecDAX	66,1%
Brenntag	DAX 40	63,9%
HelloFresh	MDAX	62,2%
K+S	MDAX	61,0%

Quelle: HV- Abstimmungsergebnisse der Unternehmen, Analyse Initiative Minderheitsaktionäre

Zunehmend flexible Wahl des HV-Formats

- 1/3 aller Dax-Werte hat HV-Format in 2025 gewechselt



8 DAX-Werte wechselten von Präsenz nach virtuell.

Die gleiche Zahl von virtuell zu Präsenz.

Quelle: HV-Einladung und Abstimmungsergebnisse der Unternehmen, Analyse Initiative Minderheitsaktionäre

Anmerkung: 103 Konzerne im HDAX; die HV von CompuGroup fand erst am 1.8. statt und wurde daher in die Analyse nicht mit einbezogen.

Zunehmend flexible Wahl des HV-Formats

- Forderungen der Investoren nach hybrider HV (§ 118 Absatz 1 AktG) werden lauter
- Interesse seitens der Emittenten wächst aber „First Mover“-Angst
- Angebot von Kompromisslösungen für Aktionäre nehmen zu:
 - Eventportal im Internet zur elektronischen Briefwahl bzw. Vollmachts- und Weisungserteilung an den Stimmrechtsvertreter bleibt noch während der (Präsenz-) HV für Aktionäre geöffnet
 - Zeitpunkt der Schließung: Ende Vorstandrede, Ende Generaldebatte
 - Aktionär steht nicht selbst im Teilnehmerverzeichnis und erhält keine weiteren Aktionärsrechte (ausdrücklich kein Fall des § 118 Absatz 1 AktG)

Trend: Teilnehmerzahlen vor Ort rückläufig

- Rückgang der Besucherzahlen verlangsamt, aber ungebrochen
- Beispiele:
 - DAX-Wert: vor ca. 10 Jahren noch mehr als 5.000 Besucher – in 2025 gerade noch 600 Besucher
 - kleine HV in Berlin (Prime-Standard): in 2024 noch 16 Besucher – in 2025 nur 8 Besucher

Organisatorische Trends

- Durch den Praxis-Impuls der Corporate-Governance-Kommission angeregte Kürzung des Leitfadens für Versammlungsleiter wurde vielfach aufgegriffen
- Sowohl bei Anzahl der Emittenten als auch bei der „Radikalität“ der Kürzungen noch Luft nach oben
- Zunehmendes Problem bei Inhaberaktien werden die Postlaufzeiten für Eintrittskarten bzw. Anmeldebestätigungen
 - ca. 20% der Aktionäre haben die Dokumente zur HV nicht rechtzeitig im Briefkasten
 - insbesondere bei virtueller HV kann dies die Teilnahme des Aktionärs an HV verhindern

**Trend zur zunehmenden
Digitalisierung der HV**

Eintrittskartenversand

- Namensaktien: ca. 70% aller angeforderten Eintrittskarten werden als elektronisches „Ticket“ ausgestellt oder vom Aktionär selbst ausgedruckt
- Inhaberaktien: hier sind die Banken aufgefordert, elektronische Kommunikationsadressen des Aktionärs (analog zur abweichenden Versandadresse) an die Anmeldestelle zu liefern, um den Postversand zu vermeiden
- Internetgestützte Registrationsportale bei Namensaktien bzw. Event-Portale zur Briefwahl bzw. Vollmachts- und Weisungserteilung an Stimmrechtsvertreter und Aktionärsschutzgemeinschaften werden zunehmend auch von kleineren Emittenten angeboten

Registration elektronischer Eintrittskarten und Vollmachten

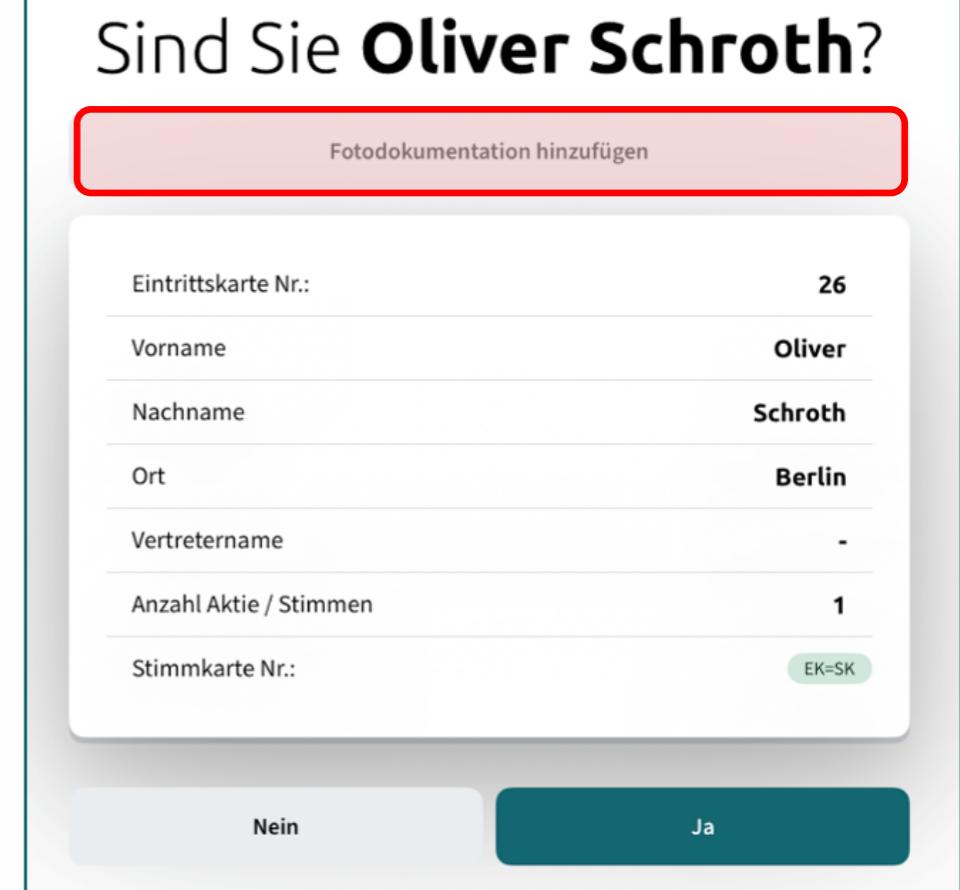
- Dokumentation von digitalen Belegen nötig
 - Eintrittskarten auf Smartphone
 - Vollmacht als SMS oder E-Mail (§ 126b BGB)
- Fotofunktion am Registrationscounter und Ablage des Fotos unter der EK-Nr. in der Datenbank

Sind Sie **Oliver Schroth?**

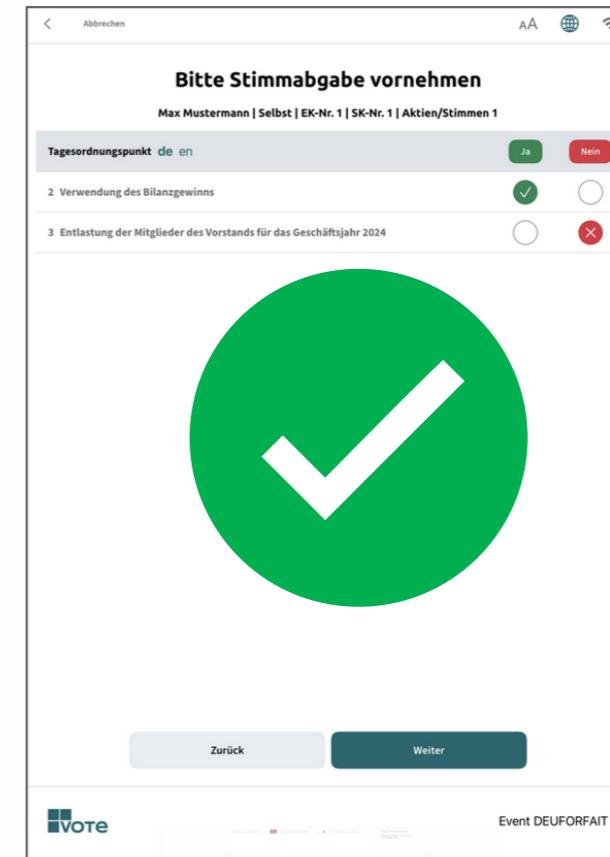
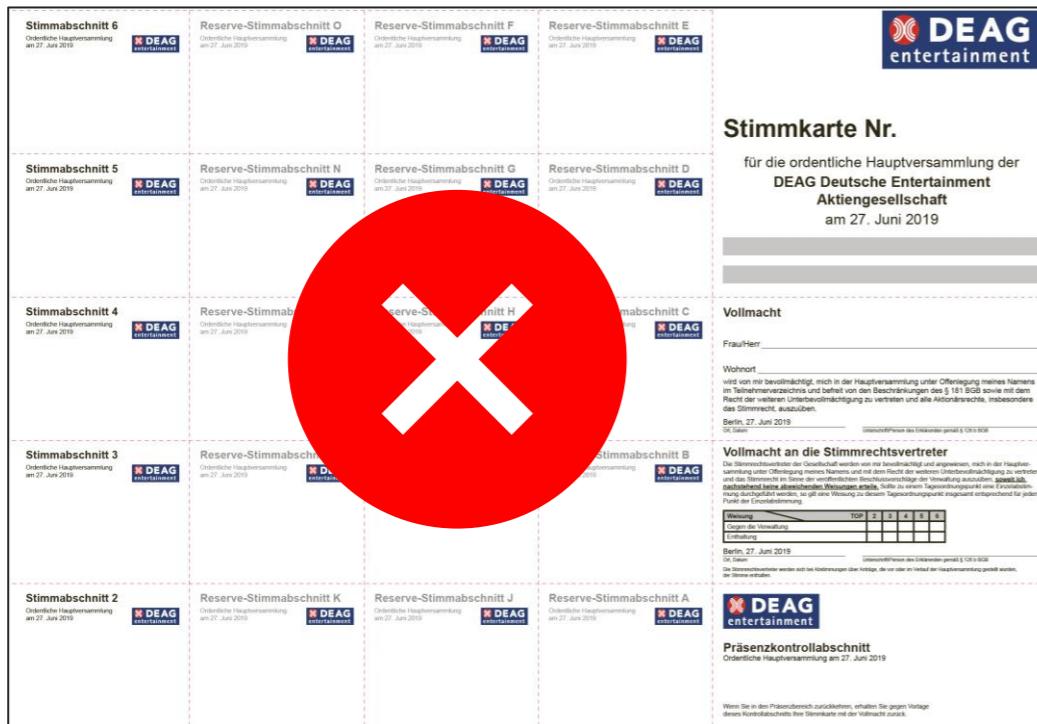
Fotodokumentation hinzufügen

Eintrittskarte Nr.:	26
Vorname	Oliver
Nachname	Schroth
Ort	Berlin
Vertretername	-
Anzahl Aktie / Stimmen	1
Stimmkarte Nr.:	EK=SK

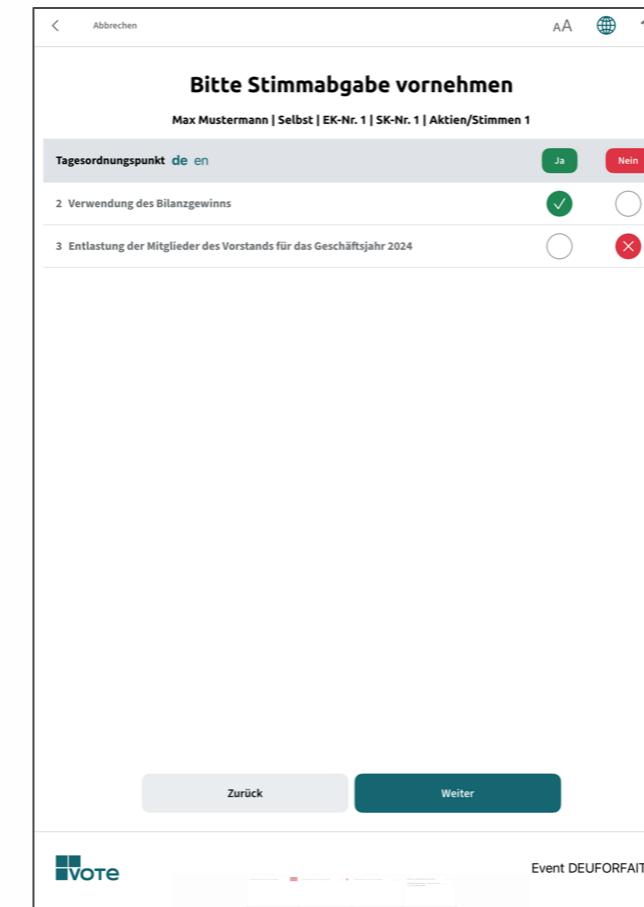
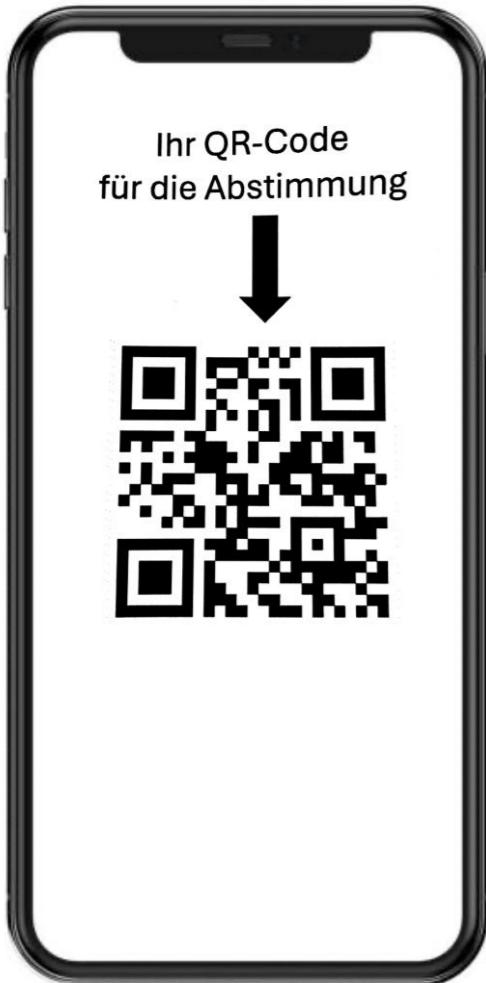
Nein Ja



Papierhafte Stimmkarte wird aussterben



Papierhafte Stimmkarte wird aussterben



**Stimmabgabe
erfolgreich**

Neuerungen in der Anmeldestelle

SWIFT-Adresse Pflicht? Nein!

- Muss künftig in der Einberufung eine SWIFT-Adresse angegeben werden?
 - Nein!
- Die Übermittlung vom (Letzt)-Intermediär zum Emittenten ist ausdrücklich im Artikel 9 Abs. 4 EU-DVO geregelt. Hier findet sich allerdings keinerlei Verweis auf SWIFT bzw. die ISO-Kompatibilität:

„Jeder Intermediär übermittelt dem Emittenten alle Informationen über Aktionärsmaßnahmen unverzüglich nach Erhalt der Informationen gemäß einem Verfahren, dass die Einhaltung der Emittentenfrist oder des Nachweistichtags ermöglicht.“
- Die ISO20022 beschreibt eine Schnittstelle und fordert kein „Transportmedium“
 - Eine XML-Datei, welche im Aufbau der ISO20022 entspricht, erfüllt die Anforderung

Tabelle 3 EU-DVO

- Clearstream kann wohl ab Saison 2026 die MeetingNotification in die Intermediärskette leiten
 - Übergabe der seev.001 im Aufbau der ISO20002
 - Auf Website des Emittenten kann man sich nunmehr auf die Abschnitte A-C der Tabelle 3 beschränken
-
- Commerzbank will modifizierte seev.002 und seev.003 zur Eintrittskartenbestellung nutzen
 - Bestandsnachweis nach §67c AktG könnte sich zum Standard entwickeln

Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG)

Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG)

- Am 22. Juli 2021 wurde das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/882 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Barrierefreiheitsanforderungen für Produkte und Dienstleistungen - (Barrierefreiheitsstärkungsgesetz - BFSG) - im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Seine Anforderungen gelten grundsätzlich für Produkte, die nach dem 28. Juni 2025 in den Verkehr gebracht werden, sowie für Dienstleistungen, die für Verbraucherinnen und Verbraucher nach dem 28. Juni 2025 erbracht werden.
- Unter anderem folgende Dienstleistungen müssen Unternehmen künftig barrierefrei anbieten:
 - Telefondienste
 - E-Books
 - Messenger-Dienste
 - auf Mobilgeräten angebotene Dienstleistungen (inklusive Apps) im überregionalen Personenverkehr

Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG)

- Unter anderem folgende Dienstleistungen müssen Unternehmen künftig barrierefrei anbieten:
 - Bankdienstleistungen
 - elektronischer Geschäftsverkehr
 - Personenbeförderungsdienste (für Stadt-, Vorort- und Regionalverkehrsdienste nur interaktive Selbstbedienungsterminals)
- Auswirkungen auf
 - Organisation der Präsenz-HV
 - Erscheinungsbild des Event-Portals im Internet

Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG)

■ Auswirkungen auf

■ Organisation der Präsenz-HV

- Zugang zum Versammlungsraum
- Zu- /Abgangskontrolle
- Wortmeldetisch und Rednerpult
- Gebärdendolmetscher
- Gestaltung Formulare/Stimmkarten

■ Erscheinungsbild des Event-Portals im Internet

■ Erscheinungsbild von Apps o.ä., die direkt vom Aktionär verwendet werden

The screenshot shows a digital voting platform. At the top, it says "Bitte Stimmabgabe vornehmen" (Please cast your vote) and displays the user's name "Max Mustermann | selbst | EK-Nr. 123 | SK-Nr. 51.247 | Aktien/Stimmen 10.815". Below this is a table with three rows of voting items:

Tagesordnungspunkt	EN	FR	IT	Ja	Nein	Enthaltung
2. Verwendung des Bilanzgewinns	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. Entlastung Vorstand	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Two circular icons are overlaid on the interface. One icon, located at the top right, contains the letters "Aa" and a globe icon. Another icon, located below and to the right of the voting table, also contains the letters "Aa" and a globe icon.

Barrierefreiheitsstärkungsgesetz (BFSG)

- HCE Consult setzt mit ihren Angeboten die internationale Richtlinie zur barrierefreien Gestaltung von Diensten um. So werden die Veranstaltungsportale und die Abstimmungs-App für die Anwender so gestaltet, dass diese den Anforderungen des BFSG (Barrierefreiheitsstärkungsgesetz) entsprechen. HCE Consult bietet damit den Kunden eine höhere Rechtssicherheit. Nutzern mit kognitiven oder visuellen Einschränkungen wird im Kontext des gesamten HV-Konzepts eine leichtere Bedienung ermöglicht.
- Weitere Informationen im HV-Magazin Ausgabe 03/2025, S. 22-23, Christian Grözbach-Conrad: „Barrierefreiheitsstärkungsgesetz aus rechtlicher Sicht“

Ihre Ansprechpartner

Bernhard Orlik

Vorstand

■ +49 163 822 77 38

■ bo@hce-consult.de

Jörg Engmann

Senior Berater

■ +49 173 674 5190

■ je@hce-consult.de

TaylorWessing

Aktuelle Rechtsprechung mit besonderer HV-Relevanz

Dr. Oliver Rothley

Forum Hauptversammlung | 25. September 2025

BGH, Urteil vom 23.3.2025 (II ZR 208/22)

Sachverhalt

- Die bekl. H+K AG ist eine nicht börsennotierte AG, deren Inhaberaktien im „Freiverkehr“ der Euronext Paris notieren.
- Die Verwahrung der Aktien erfolgt zum Teil in Sammelurkunden bei einer Sammelbank, zum Teil von den Aktionären.
- Der alte Mehrheitsaktionär (=Nebenintervent) und der neue Mehrheitsaktionär stritten seinerzeit gerichtlich um das Aktieneigentum.
- Für den Aktienbesitznachweis reicht nach der Satzung u.a. „ein sonstiger von der Gesellschaft als ausreichend angesehener Nachweis“ (Öffnungsklausel).
- Der neue Mehrheitsaktionär legte ein Bestätigungsschreiben einer RAin und Notarin zum Nachweis der dortigen Aktienverwahrung vor.
- Der Kläger rügte die fehlende Mehrheit und das Nichterreichen des satzungsmäßigen Quorums mangels Aktieneigentum des neuen Mehrheitsaktionärs.

Entscheidung

- Die Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage hatte auch in der Revision keinen Erfolg.
- Die unwiderlegliche Vermutung des § 123 Abs. 4 S. 5 AktG gilt (zwar) nur für die in § 123 Abs. 4 AktG genannten Nachweise und ist nicht auf davon abweichende Satzungsbestimmungen über die Berechtigung zur Teilnahme an der HV oder zur Ausübung des Stimmrechts anwendbar.
- Das vorgelegte Bestätigungsschreiben zum Aktienbesitznachweis sei aber vergleichbar mit den satzungsmäßigen Regelbeispielen, namentlich ein Nachweis durch eine Depotbank, einen Notar oder die Gesellschaft selbst und sei daher als Nachweis ausreichend.
- Es ist nicht in jedem Fall erforderlich, vor oder während der HV seitens der Beklagten festzustellen, wer materiell-rechtlicher Aktionär ist. Entscheidend ist die Erfüllung der Nachweisregelungen in der Satzung über den Anteilsbesitz.

Praxishinweis

- Nicht börsennotierte AG: Prüfung der Satzungsbestimmungen zum Anteilsbesitznachweis und ggf. - abhängig von der Art der Verbriefung / Verwahrung der Aktien - Öffnungsklausel betreffend den Nachweis ergänzen.
- Satzungsmäßiger Verweis auf Nachweis nach § 67c Abs. 3 AktG (wie in Praxis weit verbreitet) ist ausreichend.
- Wohl noch unklar: Anwendbarkeit der unwiderleglichen Vermutung des 123 Abs. 4 S. 5 AktG bei nicht börsennotierten AGs und Vorlage eines Nachweises des Letztintermediärs gemäß § 67c Abs. 3 AktG.
- Vor allem bei Freiverkehrsgesellschaften: In Zweifelsfällen kritische Prüfung des vorgelegten sonstigen Aktienbesitznachweis zur Vermeidung von Anfechtungsrisiken.

LG München I, Urteil v. 23.1.2025 (5 HKO 2381/24), rk

Sachverhalt

- HV einer nicht börsennotierten AG im Jahr 2024 und Anfechtung verschiedener Beschlüsse, unter anderem betr. die Entlastung von VS und AR.
- Gesellschaft befand sich in wirtschaftlichen Schwierigkeiten und erzielte im relevanten Entlastungszeitraum einen Jahresfehlbetrag.
- Der Bericht des Aufsichtsrats enthielt eine nur floskelhafte Tätigkeitsbeschreibung und wurde erst mehr als einen Monat nach Zuleitung der Abschlussunterlagen erstellt und an den Vorstand übermittelt. Eine Nachfristsetzung von einem Monat durch den Vorstand unterblieb.
- Streitgegenständlich in der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage war u.a. die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat und die Wiederwahl von Aufsichtsratsmitgliedern.

Entscheidung

- Die Verletzung der Berichtspflicht durch den Aufsichtsrat nach § 171 Abs. 1 S. 1 AktG führt zur Anfechtbarkeit der Entlastung des AR und der Wiederwahl der (pflichtvergessenen) AR-Mitglieder.
- Befindet sich ein Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten, muss der Bericht des Aufsichtsrats ausführlich und detailliert Rechenschaft ablegen, ob, wie und mit welchem Erfolg der AR die notwendige Überwachungstätigkeit intensiviert hat. Zu diesem Zweck sind die durchgeföhrten Maßnahmen konkret darzustellen bzw. zu erläutern, warum die einzelnen Maßnahmen bewusst unterblieben sind.
- Zur Beurteilung der Frage, ob der Aufsichtsrat seiner Überwachungspflicht nachgekommen ist, muss der VS in der HV die Fragen nach der Zahl der AR-Sitzungen im Berichtsjahr, den jeweiligen Teilnehmern sowie den weiteren Aufsichtsratsmandaten seiner Mitglieder beantworten.

Praxishinweis

- Der Bericht des AR ist ein zentrales Informationsdokument für die Aktionäre. Nur floskelartige Angaben über die Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat begründen einen schwerwiegenden und eindeutigen Pflichtenverstoßen, der zur Anfechtbarkeit der AR-Entlastung führen kann.
- Im Rahmen der Q/A-Vorbereitung sind die Anzahl der AR-Sitzungen und die jeweiligen Teilnehmer festzuhalten; entsprechende Aktionärsfragen sind zu beantworten.
- Der Bericht des AR ist innerhalb der gesetzlichen Monatsfrist dem Vorstand zuzuleiten. Verstöße hiergegen begründen ebenfalls die Anfechtbarkeit der AR-Entlastung.
- Auch Pflichtverletzungen während des laufenden Geschäftsjahres sind anfechtungsrelevant (str.), da die Entlastung auch einen Vertrauensvorschuss für die Zukunft beinhaltet.

OLG Hamm, Urteil v. 26.2.2025 (8 U 25/24) – Rev. BGH (2 ZR 42/25)

Sachverhalt

- oHV der eon SE in 2023 in Form einer virtuellen HV.
- Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen gegen die dort beschlossenen Satzungsänderungen.
- TOP 9: Ermächtigung zur Abhaltung virtueller HVs.
- TOP 10: VS und AR schlagen - aufschiebend bedingt auf das Wirksamwerden der unter TOP 9 vorgeschlagenen Satzungsänderung - vor, zu beschließen: § 21a der Satzung wird um folgenden Abs. 3 ergänzt: Den Mitgliedern des AR ist eine Teilnahme an der virtuellen HV im Wege der Bild- und Tonübertragung gestattet.
- Die Kläger rügten u.a. ein Verstoß gegen § 124 Abs. 3 S. 1 AktG, wonach die Verwaltung Beschlussvorschläge zu unterbreiten hat und wendeten sich insb. gegen den aufschiebend bedingt formulierten Beschlussvorschlag unter TOP 10.
- Die Kläger unterlagen nach erstinstanzlichem Erfolg in der Berufung, die Klagen waren unbegründet.

Entscheidung

- Beschlussvorschlag der Verwaltung unterliegt ebenso wie die Satzung oder der HV-Beschluss selbst der objektiven Auslegung nach Wortlaut, Zweck und systematischen Stellung, wobei auch sonstige Ausführungen in der Einberufung herangezogen werden können.
- Verständnis eines Durchschnittsaktionärs.
- Die Auslegung ergab keinen aufschiebend bedingten Vorschlag (für eine weitere, gesonderte HV), sondern eine aufschiebend bedingte Beschlusswirksamkeit.
- Für einen verständigen Aktionär gäbe es auch keinen sachlichen Grund für einen aufschiebend bedingten Beschlussvorschlag.
- Es lag auch keine potenzielle Beeinträchtigung der Möglichkeit der Aktionäre vor, über eine Teilnahme an der HV zu entscheiden, sich hierauf vorzubereiten und das Stimmrecht auszuüben.
- Teilnahme der AR-Mitglieder an einer virtuellen HV in Bild und Ton ist bestimmter Fall im Sinne des §§ 118 Abs. 3 S. 2 AktG (bislang strittig), da hinreichend abgrenzbare Fallgruppe.

Praxishinweis

- Erfreuliche Klarstellung für die Praxis bei auslegungsbedürftigen, unklaren oder „unsauber“ formulierten Beschlussvorschlägen der Verwaltung.
- Die Auslegung ist nach ausschließlich objektiven Maßstäben vorzunehmen, ohne die (nicht i.d. Einladung enthaltenen) Erwägungen der Organe miteinzubeziehen.
- Bei gestaffelten Beschlüssen: Aufschiebende Bedingungen sollten sprachlich nicht an die Beschlussvorschläge geknüpft werden, sondern die Beschlusswirksamkeit des unbedingt vorgeschlagenen Beschlusses ist aufschiebend bedingt.
- „Die Wirksamkeit des Beschlusses unter diesem Tagesordnungspunkt steht unter der aufschiebenden Bedingung des Wirksamwerdens der unter TOP XXX vorgeschlagenen Satzungsänderung.“
- Rechtssicherheit für die praxistypische Satzungsformulierung gem. § 118 Abs. 3 S. 2 AktG.

BGH, Beschluss v. 8.7.2025 (II ZR 24/24)

Sachverhalt

- Erfolglose Nichtzulassungsbeschwerde der beklagten AG gegen das Urteil des KG vom 6.1.2024 (14 U 122/22) – siehe bereits TW HV Forum aus Januar 2025 und den dortigen Rspr.-Bericht.
- HV-Einladung und Einberufungsschreiben an Namensaktionäre enthielt bzgl. Einlasskontrollen folgende Passage:
- „Zur Aufrechterhaltung der Ordnung in der Hauptversammlung und zum Schutz der Persönlichkeitsrechte der Aktionäre werden Bild- und Tonaufnahmen während der Hauptversammlung nicht gestattet sein. Geräte, die sich zur Bild- oder Tonaufnahme eignen, dürfen von den Aktionären nicht mitgeführt werden. Am Eingang wird eine Einlasskontrolle durchgeführt werden.“

Entscheidung

- Es liegt kein Grund nach § 543 Abs. 2 ZPO vor, nach denen die Revision zugelassen werden darf, d.h. die Rechtssache grundsätzliche Bedeutung hat oder die Fortbildung des Rechts oder die Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung eine Entscheidung des Revisionsgerichts erfordert.
- Es entspricht allgemeiner Meinung, dass Ausfluss des aktienrechtlichen Teilnahmerechts aus § 118 AktG grundsätzlich auch der ungehinderte Zugang zu den Versammlungsräumen bzw. deren Zugänglichkeit unter zumutbaren Bedingungen ist und die Gesellschaft verpflichtet ist, dem einzelnen Aktionär eine ungehinderte und sachgemäße Wahrnehmung seiner Mitgliedschaftsrechte zu ermöglichen und alles zu unterlassen, was dieses Recht beeinträchtigen könnte.

Praxishinweis

- Zurückhaltung bei Einlasskontrollen und Zutrittsbeschränkungen.
- Grds. weites Ermessen des VersL bei Ausübung seiner Leitungs- und Ordnungsbefugnisse, aber Gleichbehandlungs- und Neutralitätsgebot sowie Grundsatz der Verhältnismäßigkeit!
- Andere Ausgleichsmaßnahmen (z.B. Notruftelefon, internetfähiger PC) können die Schwere des Eingriffs in das Teilnahmerecht idR nicht ausreichend mildern.
- Dies gilt umso mehr, wenn „Ausgleichsmaßnahmen“ (z.B. Schließfächer) nicht in der HV-Einladung mitgeteilt werden.
- Grundsatz: Aktionäre müssen auch im Versammlungsraum arbeitsfähig sein.

OLG Köln, Urteil v. 26.6.2025 (18 U 7/23) – Rev. BGH (II ZR 119/25)

Sachverhalt

- Beklagte Biofrontera AG war Alleinaktionärin ihrer US-Tochter U (mit 8 Mio. Aktien) und veranlasste Ende 2020 eine Satzungsänderung der U zum Zwecke der IPO-Vorbereitung und die dortige Schaffung eines genehmigten Kapitals (GK; *authorized capital*) zur bezugsrechtsfreien Ausgabe weiterer 300 Mio. neuer Aktien.
- IPO von U in 11/2021 und vorherige (deklaratorische) Zustimmung von VS und AR der Beklagten in 10/2021 zum IPO.
- Beklagte hielt nach IPO 69% an U, was bis zuletzt aufgrund weiterer KEs aus GK auf unter 5% abschmolz.
- Kläger ist Hauptaktionär der AG und wendete sich mit allg. Feststellungsklage gegen die Zustimmung von VS und AR in 10/2021 mit der Begründung, die Zustimmung hätte mit Verweis auf einen sog. Holzmüller-Fall nicht ohne vorhergehende Zustimmung der HV der Beklagten erteilt werden dürfen.

Entscheidung

- Die Zustimmungsbeschlüsse von VS/AR zum IPO sind nicht rechtswidrig und stellen keine sog. Holzmüller-Maßnahme dar, die der Zustimmung der HV der Beklagten bedurft hätte.
- Die Zustimmungen haben vorliegend nur deklaratorischen Charakter und in rechtlicher Hinsicht keine eigenständige Bedeutung, da U bereits durch die Schaffung des GK Ende 2020 vollumfänglich in der Lage war, den IPO in eigener Verantwortung durch Ausgabe bis zu 300 Mio. neuer Aktien ohne weitere Mitwirkungserfordernisse der Beklagten durchzuführen. Die tatsächliche Umsetzung des IPO und der anschließenden KEs oblag ab diesem Zeitpunkt allein der U.
- Wenn überhaupt, wäre die Veranlassung der Schaffung des GK und der damit einhergehenden Satzungsänderung Ende 2020 anzutreten gewesen.
- Aber: Diesbezügliche Bestandskraft in 10/2021 und Verwirkung der Klagebefugnis.

Praxishinweis

- Nach den Holzmüller/Grds. ist eine ungeschriebene HV-Zuständigkeit ausnahmsweise und in engen Grenzen für strukturändernde Maßnahmen anerkannt, die so tief in die Mitgliedsrechte der Aktionäre und deren im Anteilseigentum verkörperten Vermögensinteressen eingreifen, dass der VS vernünftigerweise nicht annehmen kann, er dürfe sie in ausschließlich eigener Verantwortung treffen, ohne die HV zu beteiligen - Anwendungsbereich auf KE bei Tochter str., Rev. durch BGH zu begründen.
- Allg. Feststellungsklagen gegen Verwaltungsmaßnahmen sind ohne unangemessene Verzögerung zu erheben.
- Frist beginnt, wenn der Aktionär den Verwaltungsbeschluss und die aus seiner Sicht eine Nichtigkeit naheliegenden tatsächlichen Umstände kennt oder kennen musste.
- Kläger hätte vorliegend spätestens aufgrund Ad-hoc Mitteilung vom 6.7.2021 weitere Nachforschungen anstellen müssen.

BGH, Vorlagebeschluss v. 22.10.2024 (II ZR 193/22)

Sachverhalt

- Die Beklagte AG ist börsennotiert.
- Die Kläger halten zusammen mehr als 10 % der Stimmrechte und wenden sich mit Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage gegen die von ihnen abgelehnten Beschlüsse der HV in 2018 (Entlastung VS und AR, Wahlen zum AT).
- Die Klage blieb in erster und zweiter Instanz mangels Klagebefugnis aufgrund Rechtsverlust nach § 44 WpHG aufgrund unterlassener Stimmrechtsmitteilungen erfolglos.
- OLG Karlsruhe kam zum Ergebnis, dass sich zwar keine Vereinbarung über die Stimmrechtsausübung gemäß § 34 Abs. 2 S. 1 Fall 1 WpHG feststellen lasse. Das tatsächliche Zusammenwirken zwischen den Klägern und einer weiteren Aktionärin reiche aber in einer Gesamtschau aus, um von einer Abstimmung in sonstiger Weise gemäß § 34 Abs. 2 S. 1 Fall 2 WpHG auszugehen.

Vorlage an den EuGH

- Ist Art. 3 Abs. 1a Unterabs. 4 Ziffer iii der Richtlinie 2004/109/EG (TranspRL) dahin auszulegen, dass er § 34 Abs. 2 S. 1 Fall 2 WpHG entgegensteht, wonach für eine Stimmrechtszurechnung keine Vereinbarung zwischen dem Meldepflichtigen und dem Dritten hinsichtlich der Stimmrechtsausübung erforderlich ist, sondern vielmehr ein in sonstiger Weise abgestimmtes Verhalten aufgrund faktischer Gegebenheiten ausreicht?
- Im jur. Schrifttum ist die Frage der Richtlinienkonformität des §§ 34 Abs. 2 S. 1 Fall 2 WpHG umstritten.
- Art. 10 lit. a) TranspRL erfordert für ein Acting in Concert eine „Vereinbarung“ und es sei unklar, ob der Ausnahmetatbestand des Art. 3 Abs. 1a UAbs. 4 Nr. iii TranspRL unter Berücksichtigung der weitgehenden Vollharmonisierung eingreife.
- Der Rechtsverlust nach § 44 Abs. 1 S. 1 WpHG endet nicht automatisch im Fall des korrigierenden Über- oder Unterschreitens der Schwelle, sondern nur durch Erfüllung jedenfalls der letzten Mitteilungspflicht (bislang str.).

Praxishinweis

- Vorlage und künftige Entscheidung des EuGH wichtig für die praktische Handhabung des Acting in Concert nach § 34 Abs. 2 WpHG.
- Gerade das faktische Zusammenwirken bestimmter Aktionäre ohne ausdrückliche Vereinbarung ist in der Praxis oftmals schwer zu ermitteln, enthält tatbeständliche deutliche Unschärfen und ist mit strengen Rechtsfolgen (u.a. Rechtsverlust, Pflichtangebot) behaftet.
- Erfreuliche Klarstellung für die Praxis, dass bei mehrfacher Verletzung der Mitteilungspflichten die Nachholung der letzten Mitteilungspflicht ausreicht und nicht die Nachholung aller unterlassener Mitteilungspflichten erforderlich ist.
- Ein reines Rückgängigmachen des Aktienkaufs bzw. -verkaufs im Sinne einer faktischen Erledigung reicht jedoch nicht aus.

Ihr Ansprechpartner

Oliver Rothley ist seit vielen Jahren spezialisiert auf Kapitalmarkttransaktionen mit Schwerpunkt auf die Beratung bei Aktienplatzierungen und Börsenzulassungen sowie öffentlichen Übernahmen und M&A-Transaktionen.

Seine Tätigkeit umfasst weiterhin die rechtliche und strategische Beratung von Organen börsennotierter Unternehmen und die Beratung bei der Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen. Ein besonderer Schwerpunkt ist zudem die Beratung bei Anleiheemissionen.

Zu seinen Mandanten zählen neben börsennotierten Unternehmen und IPO-Kandidaten auch Banken und Investoren.

Oliver Rothley veröffentlicht regelmäßig Fachbeiträge zum Aktien- und Kapitalmarktrecht und ist mit Co-Autor des aktienrechtlichen Kommentars von Wachter, des Beck'schen Arbeitshandbuchs für Aufsichtsratsmitglieder, des Kommentars von Heidel zum Aktien- und Kapitalmarktrecht und des Beck'schen Due Diligence Handbuchs.

Sprachen

- Deutsch, Englisch



Empfohlener Anwalt für Kapitalmarkt: ECM, [The Legal 500 2024](#)

Oft empfohlener Anwalt für Gesellschaftsrecht, [JUVE 2018/2019](#)

Oft empfohlener Anwalt für Aktien- und Konzernrecht, [Deutsches Institut für Rechtsabteilungen und Unternehmensjuristen \(diruj\) – Kanzleimonitor 2021, 2022](#)



Dr. Oliver Rothley

Partner
München

+49 89 21038-283
o.rothley@taylorwessing.com

Beratungsschwerpunkte

- Corporate
- Capital Markets

TaylorWessing

Erwartungen des Kapitalmarkts (Update zu den Empfehlungen der Stimmrechtsberater)

Dr. Ralf B. Tietz, LL.M. (Chicago)

Forum Hauptversammlung | 25. September 2025

Änderungen in den ISS Continental Europe Proxy Voting Guidelines für 2025 ([Link](#))

EU-Regeln zur Prüferrotation sollen für alle kontinentaleuropäischen Emittenten gelten (keine Änderung für deutsche börsennotierte Unternehmen, da die EU-Regeln zur Prüferrotation für sie schon gelten).

Virtuelle HV - bei Beschlussvorschlägen zu virtuellen HV zu berücksichtigen:

- ob das Unternehmen sich dazu verpflichtet hat, sicherzustellen, dass die Aktionäre bei elektronischer Teilnahme die gleichen Rechte haben, wie bei einer Präsenzveranstaltung;
- **Neu: Zusicherung, dass eine rein virtuelle Versammlung nur im Falle außergewöhnlicher Umstände einberufen wird, die eine Beschränkung der physischen Anwesenheit erforderlich machen;**
- **Neu: bisherige Verwendung der Ermächtigung und dazugehörige Begründung**
- Präsenzveranstaltungen oder hybride HV sollen nicht ausgeschlossen werden;
- zeitliche Befristung; und
- Gesetze und Regularien werden eingehalten.

Keine Änderung beim genehmigten Kapital: 50%-Grenze (mit Bezugsrecht); 10%-Grenze (ohne Bezugsrecht)

Änderungen in den Glass Lewis 2025 Policy Guidelines Germany ([Link](#))

Weitere Vorgaben zur CEO Pay Ratio Offenlegung im Vergütungsbericht:

- Weitere Vorgaben zur Offenlegung der Fünfjahresentwicklung der Vorstandsvergütung im Vergleich zur durchschnittlichen Mitarbeitervergütung.
- Die Offenlegung in Form von Verhältniszahlen oder Geldbeträgen wird für die Aktionäre als aussagekräftiger angesehen als eine Offenlegung in Form von prozentualen Veränderungen der jeweiligen Werte im Jahresvergleich.

Zwingender Grund für eine wesentliche Erhöhung der Aufsichtsratsvergütung:

- Klarstellung, dass eine wesentliche Erhöhung der Aufsichtsratsvergütung abgelehnt wird, wenn keine zwingenden Gründe (*compelling rationale*) vorgelegt werden; insbesondere in Fällen, in denen die aktuellen oder vorgeschlagenen Vergütungen die Vergütungen der Peergroup übersteigen.

Änderungen beim bedingten Kapital in Folge des ZuFinG:

- Anpassung der bisherigen Empfehlung an die neue 60% (statt 50%)-Begrenzung beim bedingten Kapital.
Betrifft § 192 Abs. 2 Nr. 2 Akt (für Unternehmenszusammenschlüsse) – u.E. geringe Praxisrelevanz.

Als kritische Faktoren für virtuelle HV-Ermächtigung gelten:

- Unternehmen kommuniziert nicht klar zu den Aktionärsrechten;
- Unternehmen stellt sich nicht dem Dialog mit Anlegern zum HV-Format und reagiert nicht auf *legitimate shareholder concerns*;
- keine Beschränkung auf *exceptional Circumstances*

Keine Änderung beim genehmigten Kapital: 50%-Grenze (mit Bezugsrecht); 20%-Grenze (ohne Bezugsrecht)

Weitere kritische Faktoren bei der Entlastung ([Link](#))

- Keine gemeinsamen langfristige Nachfolgeplanung des AR mit dem VS (B.2 DCGK)
- VS achtet nicht auf Diversität bei der Besetzung von Führungsfunktionen (A.2 DCGK)
- AR achtet nicht auf Diversität bei der Zusammensetzung des VS (B.1 DCGK)
- Wenn AR >6, kein Vergütungs- und Nominierungsausschuss

Weitere kritische Faktoren bei Vergütung und Vergütungsbericht

- Leistungsparameter werden nicht differenziert nach VS-Ressort und -verantwortlichkeit festgelegt.
- Fehlen einer klar definierten, transparent dargestellten (und durchgehend verwendeten) Peer-Group.
- Dividendenäquivalente (insbesondere mit Barauszahlungsmöglichkeit)

Gewinnverwendung / Nachhaltigkeitsprüfer

- Streichung der 20%-Untergrenze; gleiche Kriterien für den Nachhaltigkeitsprüfer wie für den Abschlussprüfer

Als kritische Faktoren für virtuelle HV-Ermächtigung gelten:

- länger als 2 Jahre; VS-Ermächtigung ohne AR-Zustimmung; keine schriftliche Erklärung dazu ob und unter welchen Voraussetzungen von der Ermächtigung Gebrauch gemacht wird und wie dabei die Aktionärsrechte gewahrt werden sollen.

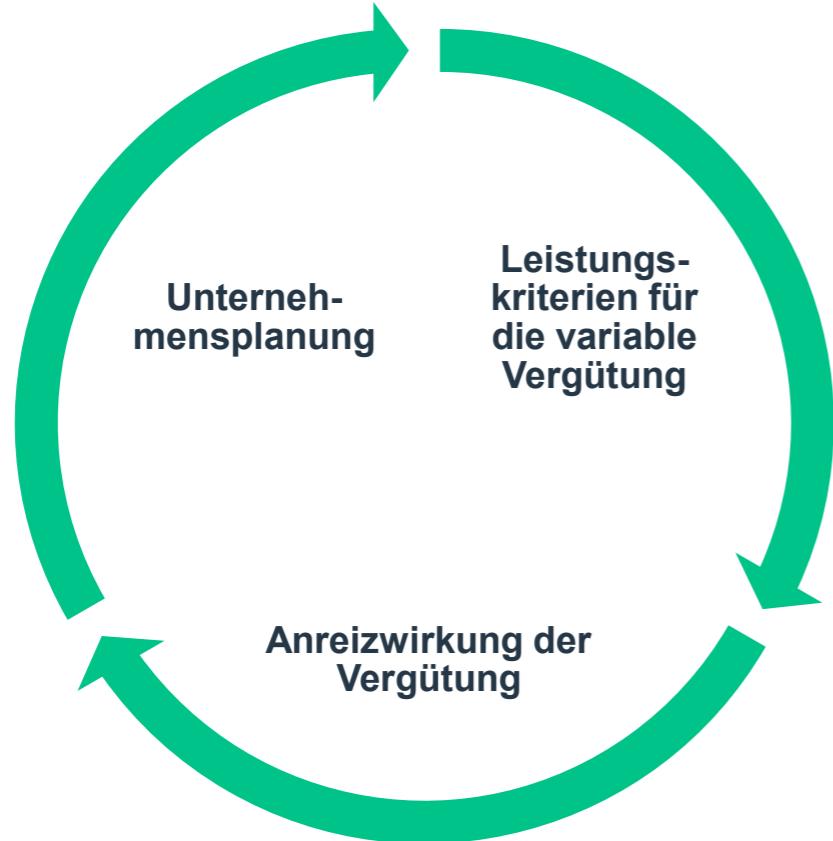
Say on Climate:

- Vorlage eines Berichts zur Klimastrategie und deren Implementierung (insbes. bei CO2-intensiven Unternehmen).

Genehmigtes Kapital: Alle Vorratsbeschlüsse < 40%; 20%-Grenze je KE; 10%-Grenze bei Bezugsrechtsausschluss

Flexibilisierung des Vergütungssystems

Erforderlichkeit von Flexibilität in Vergütungsfragen



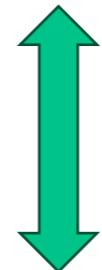
in stabilen Zeiten



in VUCA Times

Aktienrechtliches Grundprinzip in Vergütungsfragen: Ermessen des Aufsichtsrats

- Kernkompetenz des Aufsichtsrates; umfangr. Ermessen
- Leitlinien des § 87 Abs. 1 AktG:
 - angemessenes Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage der Gesellschaft
 - Üblichkeitsgebot
 - Anreizwirkung für nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten.
- im Einzelfall zu prüfen: Herabsetzungsgebot (§ 87 Abs. 2 AktG)



- **Selbstbindung durch das vom AR beschlossene und der HV vorgelegte Vergütungssystem (§ 87a Abs. 2 AktG)**

Risiken einer zu starren Bindungswirkung eines zu unflexiblen Vergütungssystems

Aktienrecht verlangt an sich keine starre Selbstbindung:

- § 87a AktG verlangt lediglich Angaben zur Ausgestaltung der einzelnen Vergütungskomponenten
- Lediglich eine zwingende inhaltliche Vorgabe: Festlegung einer Maximalvergütung
- Aus den Prinzipien Klarheit und Verständlichkeit lässt sich kein Gebot einer starren Ausgestaltung ableiten.

Nach erfolgter Selbstbindung des AR wird § 87a Abs. 2 Satz 2 AktG i.d.R. nur noch wenig helfen können:

„Der Aufsichtsrat kann vorübergehend von dem Vergütungssystem abweichen, wenn dies im Interesse des langfristigen Wohlergehens der Gesellschaft notwendig ist und das Vergütungssystem das Verfahren des Abweichens sowie die Bestandteile des Vergütungssystems, von denen abgewichen werden kann, benennt.“

erhebliche Risiken für den AR:

- Risiken evtl. Pflichtverletzungen (§§ 116, 93 AktG)
- Strafrechtliche Risiken (§ 266 StGB; Mannesmann-Rechtsprechung)

Vermeidung übermäßiger Selbstbindung (durch hinreichend flexible Vergütungssysteme)

- **Arbeiten mit Bandbreiten** (u.a. bei der Angabe von Beträgen und/oder der Relation der einzelnen Komponenten oder Leistungskriterien)
- **Arbeiten mit verschiedenen Sets aus Relationen, Zielen und Leistungskriterien für verschiedene Szenarien** (z.B. Growth-Case; Konsolidierungs-Case, Restrukturierungs-Case, wobei sich Anwendbarkeit der einzelnen Szenarien nach unternehmensspezifischen Kenngrößen oder nach Marktgrößen der Branche oder Gesamtwirtschaft richten kann)
- **Öffnung für (zeitweilige) Abweichungen wg. unternehmensindividuelle/branchentypische Sondersituation** (z.B. im Fall von außergewöhnlichen Entwicklungen, sofern Abweichung im Unternehmensinteresse liegt und für das langfristige Wohlergehen des Unternehmens förderlich ist)
- Stärkere Berücksichtigung von (mehreren) **ESG-Kriterien** (ggf. auch mit Auswahlemessen)
- Berücksichtigung von **individuellen Sondersituationen** (z.B. Sign-on-Boni, Auslandstätigkeit, vorübergehende Bestellung, Sonderrolle im Vorstand)
- Möglichkeit von **Sondervergütungen für außerordentliche Leistungen**
- Öffnung für **unterjährige Anpassungen** bei der Ermittlung der Zielerreichung (dann allerdings Abweichung nach G.7 DCGK)

Vereinbarkeit mit den maßgeblichen Voting Guidelines

(I/II)

ISS, Continental Europe Proxy Voting Guidelines für 2025, S. 24 – 26:

- “*The company's remuneration policy may allow the remuneration committee to apply discretion to adjust payouts in line with good market practice and, if so, must ensure that rewards properly reflect company financial and non-financial performance and shareholder experience.*”
- “*Compensation committees should use the discretion afforded them by shareholders to ensure that rewards properly reflect company financial and non-financial performance and shareholder experience.*”
- “*The use of any discretionary authority or derogation clause by the board or the remuneration committee to adjust pay outcomes or grant discretionary and/or one-off awards must be disclosed and adequately explained.*”

Glass Lewis, 2025 Policy Guidelines Germany, S. 23:

- Critical: “*The supervisory board retains discretion to allocate extraordinary awards outside the regular incentive plans and outside the deviations allowed by law to safeguard the long-term wellbeing of the company.*”

Vereinbarkeit mit den maßgeblichen Voting Guidelines

(II/II)

IVOX Glass Lewis (BVI), S. 4f.:

“Als kritische Faktoren für die Abstimmung über das Vergütungssystem des Vorstands bzw. der exekutiven Mitglieder sind anzusehen:”

- ...
- *Bestehen von Ermessensspielräumen,*
 - *diskretionäre Faktoren im Jahresbonus, die 20 Prozent Zu- bzw. Abschlag übersteigen oder nicht von der Maximalvergütung erfasst sind,*
 - *Erhöhung des Fixums um mehr als 10 Prozent ohne Erläuterung eines sachgerechten Grundes, z. B. Erhöhung der Gehälter in der Gesamtbelegschaft;*
- *mangelhafte Transparenz*
- ...“

Ihr Ansprechpartner

Ralf Tietz berät seit 2008 Investoren und Unternehmen anwaltlich bei ihren nationalen und internationalen M&A-Transaktionen (einschließlich öffentlicher Übernahmen) sowie im Vertrags-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht mit einem besonderen Fokus auf börsennotierte Aktiengesellschaften. Des Weiteren berät Ralf Tietz Unternehmen in den Bereichen Compliance und Corporate Litigation.

Als Anwalt verfügt er über eine Doppelzulassung – zum einen als Rechtsanwalt in Deutschland und zum anderen als *attorney-at-law* im Bundesstaat New York.

Sprachen

- Deutsch, Englisch

Deal-Meldungen (Auswahl)

- Beratung des Bundes beim IPO der HENSOLDT und bei seinem 25,1%-Einstieg ([Juve-Meldung](#))
- Beratung des Bundes beim Einstieg von Leonardo bei der HENSOLDT AG ([Juve-Meldung](#))
- Beratung der Gründer der]Init[AG beim Einstieg von Gilde Buy Out ([Juve-Meldung](#))
- Beratung des Aufsichtsrats börsennotierter Aktiengesellschaften zu div. Compliance-Vorfällen (auch auf der Ebene des Vorstands)



Best Lawyer für Gesellschaftsrecht, **The Best Lawyers™** in Deutschland, Handelsblatt 2021 – 2025



Dr. Ralf B. Tietz, LL.M. (Chicago)

Salary Partner
Berlin

+49 30 885636-165
r.tietz@taylorwessing.com

Beratungsschwerpunkte

- Corporate
- Capital Markets
- Defence Sector
(Transaktionen mit Bezügen zum Geheimschutzrecht, AWG/AWV, ITAR)
- Transaktionen und Mandate
im Bereich High Tech / IT

