2013

Kurvenlage.

JAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt:

Deutsches Aktieninstitut

JAHRESBERICHT 2013

1. Januar bis 31. Dezember 2013

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

Die Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung für die Aktienanlage: Mit breiter Streuung und langfristigem Anlagehorizont bietet die Aktienanlage überlegene Renditechancen, und die Risiken kurzfristiger Kursschwankungen lassen sich beherrschen. Aktien oder Aktienfonds sollten aus unserer Sicht – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation – ein fester Bestandteil der Vermögensbildung und Altersvorsorgestrategie sein.

Das Rendite-Dreieck mit den DAX-Renditen der letzten 50 Jahre zeigt die langfristige Entwicklung der Aktienanlage in deutsche Standardwerte. **www.dai.de/renditedreieck**

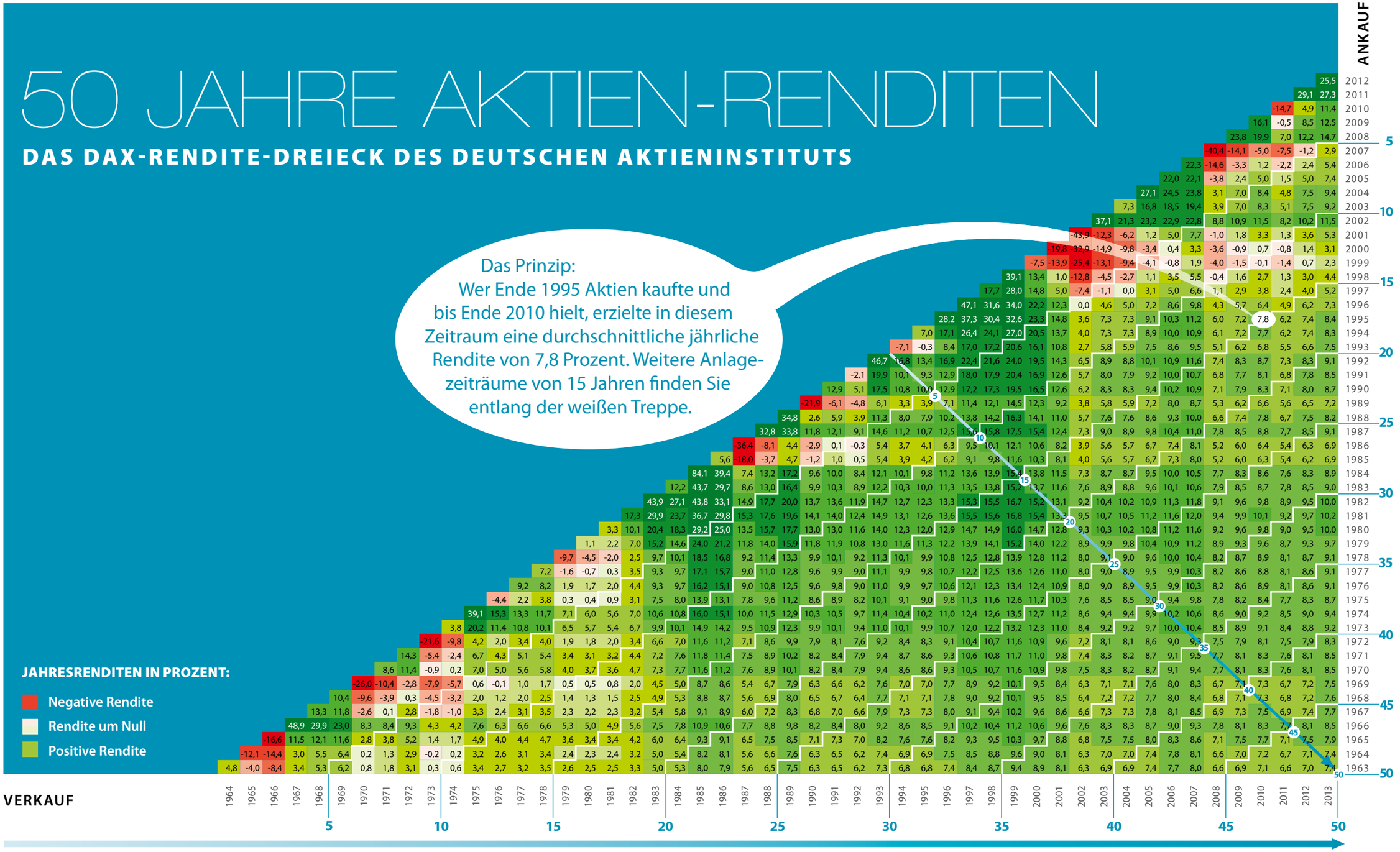
Deutsches Aktieninstitut

Kapital. Markt. Kompetenz.

50 JAHRE AKTIEN-RENDITEN

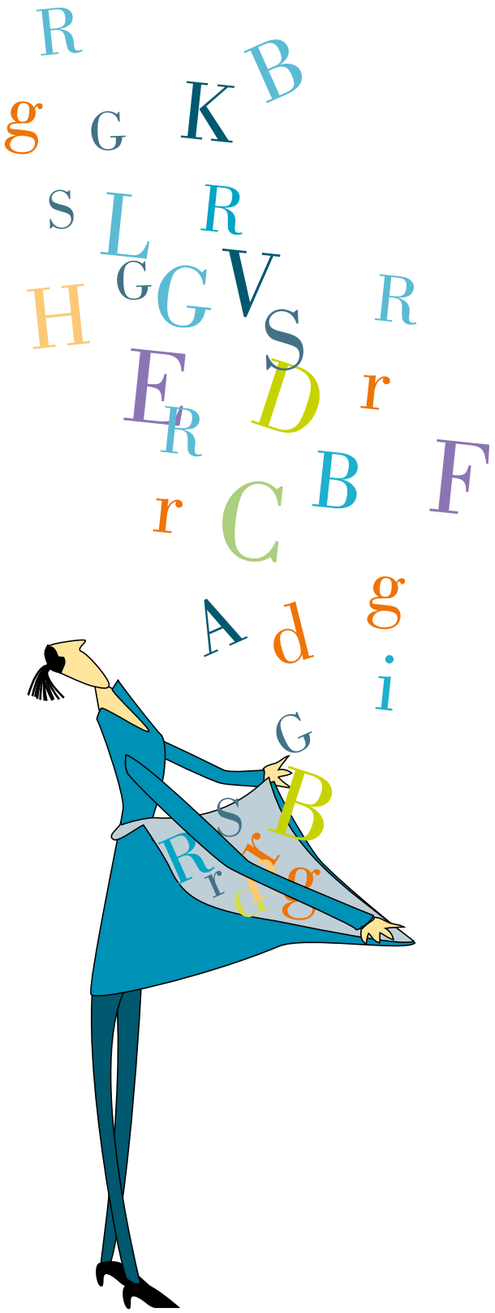
DAS DAX-RENDITE-DREIECK DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Das Prinzip:
Wer Ende 1995 Aktien kaufte und bis Ende 2010 hielt, erzielte in diesem Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,8 Prozent. Weitere Anlagezeiträume von 15 Jahren finden Sie entlang der weißen Treppe.



Stand: 31. Dezember 2013

Inhalt



08 Immer sicher durch die Kurve
Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut

10 Aktienkultur in Deutschland – Ein Plädoyer für die Aktie
Werner Baumann
Präsident
Deutsches Aktieninstitut

14 Aktienbasierte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme als Beitrag zur Sicherung eines nachhaltigen Unternehmenserfolgs
Dr. Werner Brandt
Mitglied des Vorstands
Deutsches Aktieninstitut

17 Mitarbeiterbeteiligung mit Aktien
Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Deutsches Aktieninstitut

22 2014 – Entscheidungsjahr für Europa
Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
Deutsches Aktieninstitut

24 Berlin und Brüssel – Einfluss und Wechselwirkungen in einem zusammenwachsenden Europa
Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut

26 Der Deutsche Corporate Governance Kodex wird von den Unternehmen aktiv gelebt
Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

32 Das Deutsche Aktieninstitut im neuen Gewand
Petra Kachel
Leiterin Kommunikation und IT
Deutsches Aktieninstitut

34 Veranstaltungstermine 2014

36 Politische Arbeit 2013

38 Primärmärkte
39 **Wertpapierprospekte**
40 **Corporate Bonds**
41 **Grünbuch langfristige Finanzierung**
42 **Derivate**
44 **Strukturfragen der Finanzmärkte**
46 **Finanzierung der Energiewende**

48 Sekundärmärkte
49 **Finanztransaktionssteuer**
51 **Marktmissbrauch**
53 **Beteiligungstransparenz**
54 **Hochfrequenzhandel & Markttransparenz**
55 **Delisting**

56 Corporate Governance
57 **Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex**
58 **Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex 2013**
58 **Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance**
59 **Aktienrechtsnovelle und Vorstandsvergütung**
60 **Hauptversammlungspräsenzen**
61 **Frauenquote**
62 **Offenlegung nichtfinanzieller Informationen**
64 **Proxy Advisors**
65 **Enforcement**
66 **Abschlussprüfung**

68 Ökonomische Bildung
69 **Finanzielle Allgemeinbildung**
70 **Mitarbeiterbeteiligung**
71 **Produktinformationsblätter**
72 **Aktionärszahlen**

74 Positionspapiere 2013

78 Konferenzen und Tagungen 2013

84 Hochschulpreis 2013

88 Publikationen 2013

90 Studien und Statistiken 2013

94 Arbeitskreise 2013

96 Vorstand und Präsidium 2013

98 Gastredner bei Veranstaltungen 2013

104 Ansprechpartner

GESCHICHTE DER ZOO-AKTIEN

20 Aktien und ihre Geschichte(n)
Geborene Gewinner

30 Spendenquittung für Indira Gandhi
Die Geschichte des Berliner Zoos

76 Start ohne Müh', aber mit viel Federvieh.
Zoo Dresden: Vorläufer der heutigen Tiergärten

86 Der Herr Direktor ist der Star
Arthur Schopenhauer und der Frankfurter Zoo

92 Überwachung in Farbe und bester Qualität
Tierpark Hellabrunn – Eine tierische Weltreise

Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Immer sicher durch die Kurve

Kurvenlage? Woran denken Sie, wenn Sie das Wort Kurvenlage hören? An Motorräder und Autos? An hohes Tempo, Profil, Bodenhaftung und technische Fertigkeiten? Was Sie auch vor Augen haben, wohl immer geht es darum, Kurven in hohem Tempo, aber auch in perfekter Balance zu nehmen. Das Äußerste geben und dennoch sicher durch die Kurve kommen, das ist auch unser Anspruch. Auch am Kapitalmarkt gibt es eine Menge Kurven, das Auf und Ab der Märkte, die Verläufe der zahlreichen Indizes.

So schien es uns gleich aus mehrerlei Erwägungen naheliegend, unseren zukünftig halbjährlich erscheinenden Bericht über die Aktivitäten des Deutschen Aktieninstituts „Kurvenlage" zu nennen. Während sich Regulierung oftmals staut oder eher gemächlich ihren Weg durch die Ebenen der Gesetzgebung sucht, nimmt sie in und nach Krisensituationen oft gewaltig an Fahrt auf. In der jüngsten Vergangenheit schienen sich die verschiedenen Regulierungsinitiativen Wettrennen zu liefern, in denen oft gut gemeinte Ideen und richtige Vorschläge durcheinander wirbelten, sich selbst überholten und der Überblick für das Ganze verloren zu gehen drohte. Die Kurvenlage des Regulierungsprozesses war nicht immer die beste. Es drohten Unfälle. Damit haben Sie alle – nicht nur von der Zuschauertribüne aus – Ihre persönlichen Erfahrungen gesammelt.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich auch in solchen Phasen zielgerichtet und engagiert für seine Mitglieder ein, damit das Gesetzgebungsgeschehen nicht aus der Kurve rutscht. Es gilt die Ideallinie einer die Märkte stabilisierenden Regulierung zu finden, trotz aller Zug- und Fliehkräfte verschiedener politischer und unternehmerischer Interessen. Dabei ist unser oberstes Ziel, die Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte so mitzugestalten, dass sie ihre dienende Funktion für Unternehmen und Gesellschaft behalten.

Denn Deutschland und Europa brauchen gerade auch in schwierigen wirtschaftlichen Phasen funktionierende Kapitalmärkte. Ohne diese werden die bekannten Herausforderungen nicht zu bewältigen sein, z.B. die dauerhafte Finanzierung von Wachstum und Innovation oder die Sicherung der Altersvorsorge. Kapitalmärkte sind nicht, wie so oft in der Öffentlichkeit von Politik und Presse dargestellt, das Problem, sondern sie bieten konstruktive Lösungen für eine ganze Reihe gesellschafts-politischer Baustellen.

Insoweit ist es elementar, dass sich das Deutsche Aktieninstitut weiterhin in die politischen Prozesse einbringt. Wie wir das tun und mit welchen Themen wir uns beschäftigen, stellen wir in der vorliegenden und in den künftigen Ausgaben von „Kurvenlage" ebenso dar wie die langfristigen Schwerpunkte unserer Arbeit, die für das Deutsche Aktieninstitut, unsere Mitgliedsunternehmen und damit den Kapitalmarkt von übergeordneter Relevanz sind.

Die erste Ausgabe von „Kurvenlage" erscheint einmalig als Jahresbericht. Zukünftig informieren wir Sie zweimal jährlich. Dabei sollen Denkanstöße für die öffentliche Diskussion nicht fehlen. Aus diesem Grund ist „Kurvenlage" auch immer einem Schwerpunktthema gewidmet, das in unseren Augen die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit verdient. Diesmal greifen wir das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung auf. Hier ist die neue Regierung in Berlin dringend gefordert zu handeln, damit sich Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer auch in Deutschland zukünftig stärker am Produktivkapital der Unternehmen beteiligen und so an den wirtschaftlichen Erfolgen ihrer Unternehmen partizipieren. Deutschland liegt da leider im Vergleich zu seinen Nachbarn auf den hinteren Rängen.

Ich freue mich, Ihnen unseren Jahresbericht in neuem Format und mit neuem Titel präsentieren zu dürfen. Die Lektüre sollte informativ, anregend und kurzweilig sein. Und wie immer sind wir auch in diesem Fall an Ihrer Meinung interessiert. Sie wird uns ganz im Sinne guter Kurvenlage nicht aus der Bahn werfen, sondern im Idealfall eine verbesserte Linienführung ermöglichen. Schreiben Sie uns an kurvenlage@dai.de.

Aktienkultur in Deutschland

Werner Baumann, Präsident, Deutsches Aktieninstitut e.V., Mitglied des Vorstands, Bayer AG

AKTIEN UND KAPITALMÄRKTE FÖRDERN WACHSTUM, WOHLSTAND UND BESCHÄFTIGUNG.

Frei nach Voltaire kann man deshalb sagen: „Gäbe es die Aktie nicht, müsste man sie erfinden." Dabei ist das Prinzip Aktie wie alle genialen Entdeckungen genauso einfach wie wirkungsvoll. Es besagt nämlich, dass viele Anleger mit kleineren oder größeren Beträgen gemeinsam eine große Idee, eine große Investition finanzieren. Dieses Zusammenwirken hat viele wirtschaftliche Erfolgsgeschichten erst möglich gemacht, die dann ihrerseits wichtige gesellschaftliche und politische Entwicklungen begünstigt haben.

Man nehme als Beispiel nur die Eisenbahn, ohne die die industrielle Revolution nicht vorstellbar gewesen wäre. Aber auch heute sind Großunternehmen in der Automobil-, Maschinenbau- oder Chemieindustrie angesichts des hohen Kapitalbedarfs der arbeitsteiligen Wirtschaft ohne eine Finanzierung via Aktie kaum denkbar. Kapital und funktionierende Märkte für Kapital sind die Basis für unternehmerischen Erfolg. Sie versorgen die Wirtschaft mit dem nötigen Geld für die Finanzierung unternehmerischer Ideen.

Doch in den letzten Jahren nutzten Unternehmen und Privatanleger die Vorteile kaum, die mit der Aktienfinanzierung und Aktienanlage einhergehen. Die Anzahl der Börsengänge in Deutschland ist besorgniserregend zurückgegangen und die Aktionärsquote liegt in etwa auf dem Niveau von Mitte der 1990er Jahre. Dabei stellen Aktien im aktuell anhaltenden Niedrigzinsumfeld für Privatanleger eine der wenigen Anlagemöglichkeiten dar, die eine positive Realrendite erwirtschaften. Aber auch in Phasen höherer Zinsen ist die Anlage in Aktien interessant. So beträgt der langfristige Renditeabstand der Aktienanlage gegenüber festverzinslichen Wertpapieren rund zwei Prozentpunkte. Aktien sollten damit eigentlich ein fester Bestandteil des Vermögensaufbaus und der privaten Altersvorsorge sein.

Obwohl das Börsenjahr 2013 sehr erfolgreich verlaufen und der Deutsche Aktienindex DAX von Rekord zu Rekord geeilt ist, haben die meisten privaten Investoren die Börsenrallye verpasst. Gerade einmal rund 4,6 Mio. Anleger haben Aktien im Depot, das entspricht lediglich 7,1 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahren. Wenn man die Deutschen dazu zählt, die über Investmentfonds indirekt am Aktienmarkt partizipieren, sind es immerhin 8,9 Mio. oder 13,8 Prozent. Vor allem im internationalen Vergleich stellt dies einen sehr geringen Prozentsatz dar. In den angelsächsischen Ländern liegt die Quote der Aktionäre beim Doppelten oder Dreifachen.

Die Folge der deutschen Aktienabstinenz ist, dass im DAX bereits 55 Prozent der Aktien in der Hand ausländischer Investoren liegen. Das ist alarmierend, aber nicht überraschend, wenn man das oben Gesagte berücksichtigt.

PRIVATANLEGER

Es gibt eine Reihe von Gründen, die das geringe Interesse der Deutschen an Aktien erklären. Ein wichtiger Aspekt ist, dass die private Altersvorsorge in Deutschland anders als in anderen Ländern einen vergleichsweise geringen Stellenwert hat. Die Deutschen haben nicht gelernt, selbst für das Alter vorzusorgen. Die meisten wissen weder, dass sich schon kleinere Unterschiede in der jährlichen Rendite deutlich auf das erzielbare Endvermögen auswirken, noch dass die Beimischung der Aktie selbst mit einem kleinen Prozentsatz zur Verbesserung des Rendite-Risiko-Profils der Gesamtanlage beiträgt.

Auch die seit Jahren existierende steuerliche Schlechterstellung von Eigenkapital im Vergleich zu Fremdkapital benachteiligt die Aktienanlage systematisch. Während beispielsweise Fremdkapitalzinsen in den Unternehmen weitgehend steuerlich abzugsfähig sind, wird Eigenkapital doppelt, nämlich sowohl auf Unternehmens- als auch auf Anlegerebene, besteuert.

Die ohnehin ungünstige steuerliche Situation wird durch die Pläne der Bundesregierung, eine Finanztransaktionssteuer auf Finanzgeschäfte einzuführen, weiter verschärft. Eine solche Finanztransaktionssteuer würde nach einer von Oliver Wyman und dem Deutschen Aktieninstitut durchgeführten Studie bei Privatanlegern und Realwirtschaft zu jährlichen Belastungen in Höhe von 5,0 bis 7,3 Mrd. Euro führen. Obwohl Politiker nicht

müde werden zu beteuern, dass die Finanztransaktionssteuer die Banken und nicht die Industrieunternehmen und Privatanleger treffen soll, ist absehbar, dass sich die Kosten für die Anlage in Aktien, Anleihen und Investmentfonds erhöhen werden und die Aktienanlage weiter beschädigt wird.

Zu den genannten harten Fakten, die aus Anlegersicht gegen die Aktienanlage sprechen, kommt jedoch noch ein „weicher" Faktor hinzu. So scheint die Tatsache, dass Aktien in Deutschland weniger stark genutzt werden als in anderen Ländern, auch eine Mentalitätsfrage zu sein. Der deutsche Privatanleger gilt als extrem konservativ und risikoavers, was die in Deutschland über viele Jahrzehnte anzutreffende ausgeprägte Sparbuchmentalität zeigt. Aber auch die recht wechselvolle Börsengeschichte der letzten zwei Jahrzehnte, die von der New-Economy-Blase und der Finanzkrise geprägt ist, hat viele Anleger verunsichert und dazu geführt, dass sie dem Aktienmarkt bis heute den Rücken kehren.

UNTERNEHMEN

Aktienanlage und Börsennotiz sind zwei Seiten einer Medaille. Während sich also feststellen lässt, dass die Rahmenbedingungen für die Aktienanlage in Teilen ungünstig sind, stellt sich die Frage, wie es denn mit den für einen Gang von Unternehmen an die Börse geltenden Vorschriften aussieht. Auch die Rahmenbedingungen für die Börsennotiz sind wenig überzeugend. So kann man sagen, dass der Börsengang die am stärksten regulierte Form der Unternehmensfinanzierung ist. Die Anforderungen, die an der Börse an das Verhalten und die Transparenz der Unternehmen gestellten werden, sind sehr hoch. Gerade für mittelständische Unternehmen stellen diese Anforderungen sowohl in betriebswirtschaftlicher als auch in kultureller Hinsicht eine große Hürde dar. So lässt sich feststellen, dass viele deutsche Unternehmen mit der Börsennotiz fremdeln. Viele größere Mittelständler, die prinzipiell börsenfähig wären, gehen diesen Weg nicht. In einer Studie des Deutschen Aktieninstituts wurde ein Potenzial von mehr als 1.000 deutschen Unternehmen ermittelt, die in Bezug auf typische Kriterien der Börsenreife wie z.B. das Wachstumspotenzial für einen Börsengang in Betracht kämen. In breiten Schichten des Mittelstands überwiegt jedoch traditionell die Skepsis gegenüber dem Börsengang. Hier ist noch Überzeugungsarbeit zu leisten. Aber auch bei der aktuellen und zukünftigen Regulierung muss stärker darauf geachtet werden, die Anforderungen an die Börsennotiz nicht so hoch zu schrauben, dass Unternehmen damit überfordert und abgeschreckt werden.

Denn Börsengänge bieten viele Chancen: Sie eröffnen neue unternehmerische Möglichkeiten. Die Bekanntheit börsennotierter Unternehmen ist größer, es erhöht sich die Attraktivität des Unternehmens in den Augen der Mitarbeiter. Außerdem verbessert sich die Verhandlungsposition gegenüber anderen Kapitalgebern. Diese Argumente für den Börsengang werden regelmäßig von neu notierten Unternehmen, die vom Deutschen Aktieninstitut befragt werden, bestätigt.

MASSNAHMEN

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Situation sind verschiedene Maßnahmen zu ergreifen, um die Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument zu fördern. Der erste und m.E. einfachste Schritt ist der Verzicht auf die Finanztransaktionssteuer. Der zweite Schritt wäre eine Abschaffung der diskriminierenden doppelten Besteuerung der Aktie auf Unternehmens- und Anlegerebene. Hierzu hat das Deutsche Aktieninstitut schon vor Jahren entsprechende Vorschläge ausgearbeitet.

Als dritter Schritt wäre die steuerliche Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu nennen. Die Belegschaftsaktie, die ein vermögenspolitisch sinnvolles Instrument zur Förderung der Teilhabe breiter Bevölkerungsschichten am Produktivkapital der Unternehmen ist, fördert die Kenntnis über das Funktionieren der Aktienanlage. Sie ist damit für den Arbeitnehmer in der Regel der Einstieg in das Aktiensparen.

Vor allem die Höhe der staatlichen Förderung ist für den Erfolg bzw. Misserfolg einer stärkeren Verbreitung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung ausschlaggebend. Mit 360 Euro ist der steuer- und sozialabgabenfreie Betrag für den Erwerb von Belegschaftsaktien viel zu gering, um einen signifikanten Einfluss auf die Einführung von Belegschaftsaktien zu haben. Deshalb sollte dieser Freibetrag ähnlich wie in anderen europäischen Ländern auf mindestens 1.000 Euro angehoben werden.

Schwieriger ist es, die innere Einstellung der Deutschen zur Aktienanlage langfristig und grundlegend zu verändern und damit zu einer erhöhten Aktienakzeptanz in Deutschland beizutragen. Einen wichtigen Beitrag hierzu kann sicherlich eine Verbesserung der Kenntnisse über die Grundlagen der Wirtschaft und der Geldanlage leisten, auf Basis derer Vor- und Nachteile einer Aktienanlage abgewogen werden können. Bessere ökonomische Bildung wird vom Deutschen Aktieninstitut insofern stets zu Recht gefordert.

Die Grundüberzeugung als Voraussetzung für eine tragfähige und nachhaltige Aktienkultur muss lauten: Die Unternehmen eines Landes bieten Lösungen für den individuellen Bedarf und oftmals auch für gesellschaftliche Bedürfnisse. Dazu benötigen sie Mitarbeiter, Know-how und Kapital, das die Finanzmärkte bereitstellen. Ordnungspolitische Hilfestellung sollte dazu in Form angemessener Rahmenbedingungen gegeben werden. Dann erfüllen Aktie und Kapitalmärkte ihre in einer Industriegesellschaft so wichtige Funktion.

Bei allen Vorschlägen zur Verbesserung der Aktienakzeptanz in Deutschland muss jedoch festgehalten werden, dass es ohne eine positive Einstellung seitens der Politik zum Kapitalmarkt nicht geht. Obwohl oft suggeriert, ist der Kapitalmarkt eben nicht die Ursache aller Probleme. Oftmals wird übersehen, dass Probleme anderer Genese an den Kapitalmärkten, etwa an Börsenkursen, erstmals für eine größere Öffentlichkeit sichtbar werden.

Menschen tendieren dazu, alles abzulehnen, was sie nicht verstehen und was ihnen bedrohlich erscheint. Nur wirkliches Verständnis schafft deshalb die notwendige gesellschaftliche und politische Akzeptanz von Kapitalmärkten und damit der Aktienanlage. Dieses Verständnis zu schaffen, ist eine Daueraufgabe – auch, aber nicht nur für das Deutsche Aktieninstitut. Es liegt im Interesse aller am Finanzmarkt beteiligten Akteure, die Aktie und die Aktienanlage besser zu erklären.

Aktienbasierte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme...

... ALS BEITRAG ZUR SICHERUNG EINES NACHHALTIGEN UNTERNEHMENSERFOLGS

SAP hat sich seit ihrer Gründung im Jahre 1972 zum weltweit umsatzstärksten Anbieter von Software und softwarebezogenen Services im Bereich Unternehmensanwendungen entwickelt und zählt derzeit zu den am schnellsten wachsenden und profitabelsten Unternehmen im DAX. Betrachtet man die Gründe für diesen Erfolg, zählt ein Faktor ganz besonders: Das Engagement der Mitarbeiter[1]. Sie leisten täglich einen unentbehrlichen Beitrag zum Unternehmenserfolg.

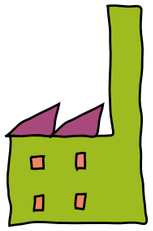
[1] Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in diesem Artikel auf eine geschlechtsneutrale Differenzierung (z.B. Mitarbeiterinnen/Mitarbeiter) verzichtet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter. Die verkürzte Sprachform hat nur redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung.

Dr. Werner Brandt
Mitglied des Vorstands
SAP AG
Mitglied des Vorstands
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Um als Wachstumsunternehmen auch zukünftig unsere ambitionierten Geschäftsziele erreichen zu können, müssen wir uns neuen Anforderungen stellen: Zum einen wandeln sich die Werte der Arbeitnehmer und damit auch ihre Erwartungen an die Arbeit. Vor allem die jüngere Generation, die sogenannte Generation Y, legt großen Wert darauf, einer sinnvollen, erfüllenden Tätigkeit nachzugehen. Zum anderen müssen sich insbesondere die Industrieländer mit dem demografischen Wandel auseinandersetzen, der alternde Belegschaften und einen potenziellen Fachkräftemangel mit sich bringt, und sich im Wettbewerb um Mitarbeiter und Führungskräfte in wachsendem Maß dem internationalen Vergleich stellen. Diese Entwicklungen spüren wir bei SAP bereits deutlich. Im Jahr 2013 haben wir in nahezu jeder geografischen Region neue Mitarbeiter gewonnen. Unser Schwerpunkt lag dabei auf Wachstumsmärkten wie Brasilien und China.

Eine zusätzliche Herausforderung ergibt sich für SAP insbesondere durch die zahlreichen Akquisitionen strategisch wichtiger Unternehmen, z.B. im Cloud-Bereich. Seit 2007 haben wir auf diese Weise fast 15.000 neue Mitarbeiter gewonnen, das entspricht circa 25 Prozent unserer Gesamtbelegschaft. Dabei müssen wir den unterschiedlichen Erwartungen an die Vergütungsstruktur, resultierend aus der stärker verbreiteten Aktienkultur im englischsprachigen Raum und der Struktur der Cloud-Unternehmen gerecht werden.

Attraktive Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sollen daher dazu beitragen, Spitzenkräfte langfristig an SAP zu binden. Gleichzeitig macht der Besitz von Aktien unsere Mitarbeiter zu Mit-Eigentümern der SAP AG – und stärkt auf diese Weise die Identifikation mit unseren strategischen Zielen und das unternehmerische Denken und Handeln. Daneben beeinflusst die Mit-Eigentümerschaft auch die langfristige Bindung der Mitarbeiter an unser Unternehmen. Im Jahr 2012 erreichten wir bei der Mitarbeiterbindung den Spitzenwert von 94 Prozent und die durchschnittliche Firmenzugehörigkeit stieg auf 6,8 Jahre. Ein Erfolg, der sich auch in Zahlen bemerkbar macht: Eine von der SAP AG im Jahr 2012 durchgeführte Untersuchung zeigt, dass sich jede Änderung der Mitarbeiterbindung um einen Prozentpunkt finanziell mit rund 62 Mio. Euro im Betriebsergebnis der SAP niederschlägt.



Aus diesen Gründen setzen wir heute die Beteiligung unserer Mitarbeiter am Unternehmenserfolg in unserer Vergütungsstrategie konsequent um. Die ursprüngliche Vielzahl heterogener Programme mit jährlich neuen Plänen und festzulegenden Leistungskriterien (KPI) wurde 2010 von einer homogenen und wettbewerbsfähigen Planlandschaft abgelöst. Im Folgenden werden die aktuellen Programme kurz vorgestellt:

➔ Bereits seit 1990 bietet der **Aktiensparplan** Mitarbeitern die Möglichkeit, monatlich einen festgelegten Prozentsatz ihres Grundgehalts in rabattierte SAP-Aktien zu investieren.

➔ Seit 2010 besteht der **Share Matching Plan (SMP)**, in dessen Rahmen Mitarbeiter SAP-Aktien mit einem deutlichen Preisabschlag erwerben können. Nach einer Haltefrist von drei Jahren bekommen die Mitarbeiter für drei gehaltene Aktien jeweils eine Bonusaktie. Für Mitglieder der obersten Führungsebene wird der SMP in einer angepassten Form angeboten: Sie erwerben die SAP-Aktien ohne Preisabschlag, erhalten aber nach drei Jahren zwei Bonusaktien.

➔ Daneben wurde 2010 für Mitglieder der obersten Führungsebene und sogenannte „Top Rewards" – bestimmte Leistungsträger – der bereits seit 2007 bestehende virtuelle **Stock Option Plan (SOP)** angepasst. Im Rahmen des SOP erhält jeder Top Reward abhängig von seinem Jahresgrundgehalt eine Anzahl an virtuellen Aktienoptionen. Für Mitglieder der obersten Führungsebene entscheidet der Vorstand individuell über die Höhe der jährlichen Zuteilung.

➔ 2012 wurde zusätzlich der **Employee Participation Plan (EPP)** eingeführt. Der Aktienplan mit Barausgleich richtet sich grundsätzlich an alle SAP-Mitarbeiter (außer den Mitgliedern des Vorstands und der obersten Führungsebene). Die Zuteilung errechnet sich aus dem Grundgehalt des jeweiligen Mitarbeiters. Werden am Ende des jeweiligen Geschäftsjahres die im Rahmen des Plans definierten Unternehmensziele erreicht, erhält jeder berechtigte Mitarbeiter eine Auszahlung nach den Berechnungskriterien und den Bedingungen des EPP.

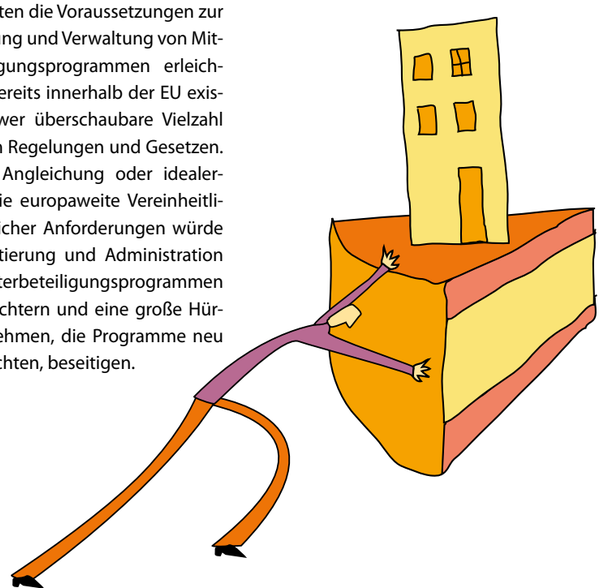
Mithilfe dieser Pläne gelingt es uns heute, eine vereinfachte Planlandschaft anzubieten, die so flexibel gestaltet ist, dass Anpassungen ohne große Planänderungen realisierbar und somit für die Mitarbeiter leicht nachvollziehbar sind. Für die Kommunikation an unsere Belegschaft ist dabei eine durchdachte, stringente und professionelle Strategie sehr wichtig, die sich auf zwei Eckpfeiler stützt: Zum einen halten wir die Botschaft so einfach wie möglich – beispielsweise durch einen eingängigen Namen für den Plan sowie klar und übersichtlich aufgebaute Kommunikationsmittel – und zum anderen haben wir eine weitreichende Kommunikationsinfrastruktur im Unternehmen aufgebaut. Dadurch ist es unseren Mitarbeitern möglich, eine gut informierte Entscheidung über ihre Teilnahme zu treffen. Hohe Beteiligungsquoten zeigen die Akzeptanz und den Erfolg unserer Programme.

Bei der Diskussion der Frage, in welcher Form die Politik deutsche Unternehmen in puncto Mitarbeiterbeteiligung unterstützen kann, erachten wir zwei Punkte für besonders wichtig:

➔ Erstens sollten die Voraussetzungen zur Implementierung und Verwaltung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erleichtert werden. Bereits innerhalb der EU existiert eine schwer überschaubare Vielzahl von nationalen Regelungen und Gesetzen. Eine stärkere Angleichung oder idealerweise sogar die europaweite Vereinheitlichung gesetzlicher Anforderungen würde die Implementierung und Administration von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erheblich erleichtern und eine große Hürde für Unternehmen, die Programme neu etablieren möchten, beseitigen.

➔ Zweitens würden wir eine stärkere staatliche Förderung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen in Deutschland begrüßen. In Deutschland existiert zwar mit dem Steuerfreibetrag laut § 3 Nr. 39 EStG eine Förderung – sie bietet in der bestehenden Höhe von 360 Euro aber allein keinen direkten Anreiz zur Teilnahme an einem Aktienplan. Dass steuerliche Förderungen die Mitarbeiterbeteiligung unterstützen können, zeigt ein Blick auf unsere europäischen Nachbarn, bei denen Beteiligungsmodelle deutlich erfolgreicher sind als in Deutschland – möglicherweise, weil dort der Steuerfreibetrag in den vierstelligen Bereich geht. In Österreich beträgt er beispielswiese 1.460 Euro, in England umgerechnet sogar 3.500 Euro. Für Deutschland erachten wir eine vergleichbare Größe als angemessen.

Bei SAP blicken wir auf eine lange und erfolgreiche Geschichte der Mitarbeiterbeteiligung zurück, in der wir viele Erfahrungen machen konnten, die unserer heutigen Programmstrategie zugutekommen. Wir sind überzeugt, dass die Herausforderungen, der administrative Aufwand und die Kosten, welche die Etablierung nationaler und besonders globaler Mitarbeiterbeteiligungsprogramme mit sich bringen, durch das Ergebnis gerechtfertigt werden.



Mitarbeiterbeteiligung mit Aktien

STAATLICHE FÖRDERUNG AUSBAUEN – EFFIZIENTE IMPLEMENTIERUNGSWEGE AUFZEIGEN

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Deutsches Aktieninstitut e.V.

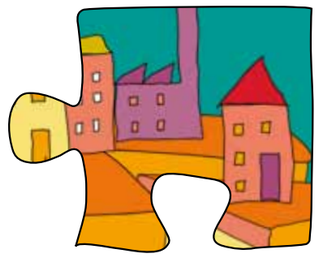
Die Beteiligung der Mitarbeiter am Aktienkapital ihrer Unternehmen lohnt sich – sowohl für die Arbeitnehmer als auch für die Unternehmen. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts kann die Belegschaftsaktie Mitarbeiter motivieren, sich mit den Chancen und Risiken der Aktie auseinanderzusetzen, und so dazu beitragen, dass Arbeitnehmer Kapitalmarkterfahrung sammeln. Dies ist gleichzeitg ein Schritt in Richtung besserer ökonomischer Bildung für breitere Bevölkerungsschichten.

Unternehmen gewinnen durch die Beteiligung der Mitarbeiter am Produktivkapital langfristig orientierte Aktionäre und Wettbewerbsvorteile als attraktiver Arbeitgeber. Die Identifikation mit dem Unternehmen nimmt zu. Damit steigen tendenziell die Produktivität und das Jahresergebnis.

Es gibt also viele gute Gründe, die für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung sprechen. Zu diesem Ergebnis kommt auch die Studie „Mitarbeiterbeteiligung mit Aktien: Eine Umfrage unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland", die das Deutsche Aktieninstitut und Ernst & Young (EY) im November 2013 der Öffentlichkeit vorgestellt haben.

ZWEI DRITTEL BIETEN AKTIENPLÄNE AN

So hat die Studie ergeben, dass sich aktienbasierte Vergütungen in börsennotierten Unternehmen großer Beliebtheit erfreuen. 36 Prozent der Umfrageteilnehmer bieten bereits ein oder mehrere Beteiligungsprogramme für breite Mitarbeiterkreise einschließlich der Führungskräfte an, weitere 15 Prozent der Unternehmen ausschließlich für Führungskräfte. Darüber hinaus planen elf Prozent der Umfrageteilnehmer die Einführung eines Aktienplans.



Lediglich etwas mehr als ein Drittel der börsennotierten Unternehmen beteiligt die Mitarbeiter nicht am Aktienkapital. Die Unternehmen, die zum überwiegenden Teil keinem Auswahlindex angehören, geben als Grund hierfür an, dass der Implementierungsaufwand für Aktienpläne sehr hoch ist.

Diejenigen Unternehmen, die eine Aktienbeteiligung bereits anbieten oder dies planen, setzen in der Regel Aktienkaufprogramme ein, die insbesondere für die Beteiligung breiter

Mitarbeiterkreise geeignet sind (siehe Abb. 1) und bei denen die Aktien mit oder ohne Rabatt ausgegeben werden (60 Prozent). 18 Prozent der Unternehmen geben kostenlose Belegschaftsaktien aus.

Eher an Führungskräfte richten sich Performance-Share-Pläne. Hierbei erhalten Führungskräfte eine bestimmte Anzahl von Aktien bzw. deren Gegenwert in bar, wenn über einen bestimmten Zeitraum die vorher vereinbarten Ziele erreicht werden. Performance-Share-Pläne sind bei einem Drittel der Umfrageteilnehmer im Einsatz.

Mit der Akzeptanz der Programme bei den Mitarbeitern steht und fällt der Erfolg einer Kapitalbeteiligung. In der Spitze kommen die Umfrageteilnehmer auf Teilnahmequoten von bis zu 60 Prozent der angesprochenen Mitarbeiter.

POSITIVE RESONANZ DER MITARBEITER

Dementsprechend bescheinigt die überwältigende Mehrheit der Unternehmen ihren Aktienplänen einen großen Erfolg: Fast 90 Prozent der Umfrageteilnehmer geben an, dass ihr Beteiligungsprogramm von den Mitarbeitern sehr positiv (18 Prozent) bzw. positiv (68 Prozent) beurteilt wird. Von einer ablehnenden Haltung der Mitarbeiter gegenüber einem Aktienprogramm wird von keinem der Umfrageteilnehmer berichtet.

Mit der Einführung von Aktienplänen verfolgen die Unternehmen unterschiedliche Ziele (siehe Abb. 2). Ganz oben auf der Prioritätenliste stehen die Erhöhung der Identifikation der Mitarbeiter mit dem Unternehmen und die langfristige Mitarbeiterbindung. Von fast gleicher Bedeutung sind die Erhöhung der Attraktivität als Arbeitgeber, die Förderung der unternehmerischen Mitverantwortung sowie die Steigerung der Motivation und Produktivität. Fast oder ganz erreicht wurden von dem überwiegenden Teil der Umfrageteilnehmer dabei die Ziele Mitarbeiteridentifikation, Erhöhung der Arbeitgeberattraktivität, Förderung der Unternehmenskultur und die aktienbasierte Kapitalbeteiligung als flexible Vergütungskomponente.

STAATLICHE FÖRDERUNG AUSBAUEN

Auch wenn viele Umfrageteilnehmer bereits eine Aktienbeteiligung nutzen, darf dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Verbreitung der aktienbasierten Vergütung in Deutschland noch zu wünschen übrig lässt. So betrug die Zahl der deutschen Belegschaftsaktionäre im Jahr 2013 etwas mehr als 1,2 Mio., obwohl um die Jahrtausendwende noch mehr als 1,6 Mio. Mitarbeiteraktionäre ermittelt wurden. Im innereuropäischen Vergleich weisen andere Industrienationen weitaus höhere Belegschaftsaktionärszahlen auf: In Frankreich waren es 3,4 Mio. und in Großbritannien 2,5 Mio., obwohl die Zahl der Erwerbstätigen in beiden Ländern im Vergleich zu Deutschland weitaus geringer ist (Jahr: 2010).

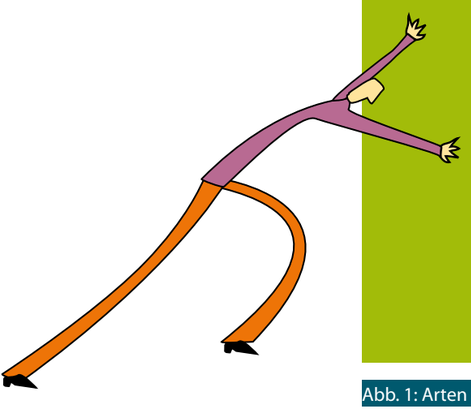
Um das in Deutschland noch schlummernde Potential an Belegschaftsaktionären im Interesse der Arbeitnehmer und Unternehmen erschließen zu können, ist es notwendig, die Rahmenbedingungen zu optimieren und entsprechende Anreize zur Implementierung von Beteiligungsprogrammen zu setzen. Vor allem für den steuerlichen und rechtlichen Rahmen in Deutschland identifizierten die Studienteilnehmer erheblichen Verbesserungsbedarf.

Mehr als 80 Prozent der Umfrageteilnehmer sprachen sich dafür aus, die steuerlichen Freibeträge für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland zu erhöhen. Tatsächlich bleibt die steuerliche Förderung in Deutschland trotz der Anhebung des Freibetrags auf 360 Euro im Jahr 2009 hinter der vieler anderer Länder deutlich zurück. Die Freibeträge belaufen sich z.B. in Österreich auf 1.460 Euro pro Jahr und in Großbritannien sogar auf umgerechnet rund 3.500 Euro.

Obwohl in der Politik bekanntermaßen der Grundsatz gilt: „Mit Steuern steuern", findet dieser im Bereich der Mitarbeiterkapitalbeteiligung keine bzw. nur eine untergeordnete Anwendung. So ist es nicht überraschend, dass die geringe Anhebung der staatlichen Förderung im Jahr 2009 für die überwältigende Mehrheit der Umfrageteilnehmer (75 Prozent) keinerlei Auswirkungen auf ihre Motivation hatte, die Mitarbeiter am Aktienkapital zu beteiligen.

FAZIT

Aktienbasierte Vergütungen sind unter den Umfrageteilnehmern relativ weit verbreitet. Dennoch gibt es in Ländern wie Frankreich und Großbritannien deutlich mehr Belegschaftsaktionäre. Es bleibt also noch einiges zu tun. Von großer Bedeutung ist dabei die Erhöhung des steuer- und abgabenfreien Betrags auf mindestens 1.000 Euro, vergleichbar dem Fördersatz in unserem Nachbarland Österreich. Darüber hinaus muss insbesondere bei kleineren Unternehmen Aufklärungsarbeit geleistet werden, dass sich der Implementierungsaufwand durchaus überschaubar gestalten lässt. Zahlreiche Praxisbeispiele zeigen nämlich, dass eine aktienbasierte Vergütung auch in kleineren Unternehmen kostengünstig möglich ist. Wir werden das Thema beim Deutschen Aktieninstitut weiter aktiv begleiten.



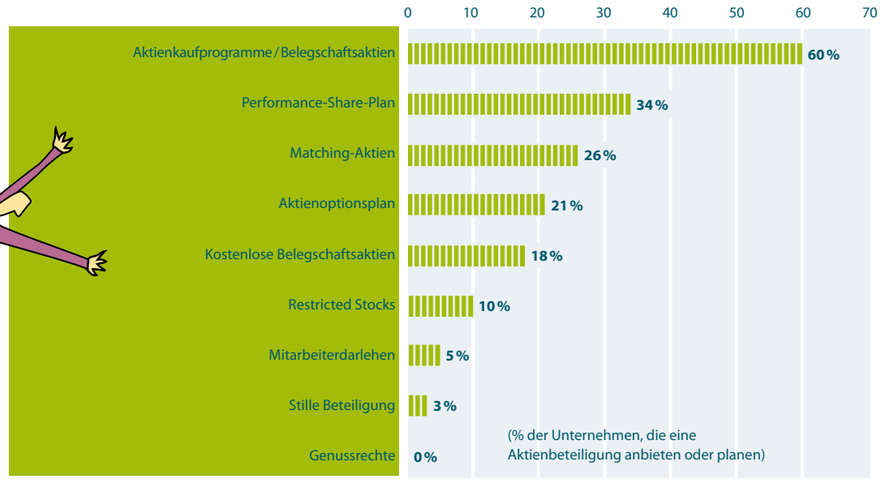


Abb. 1: Arten der Mitarbeiterkapitalbeteiligung

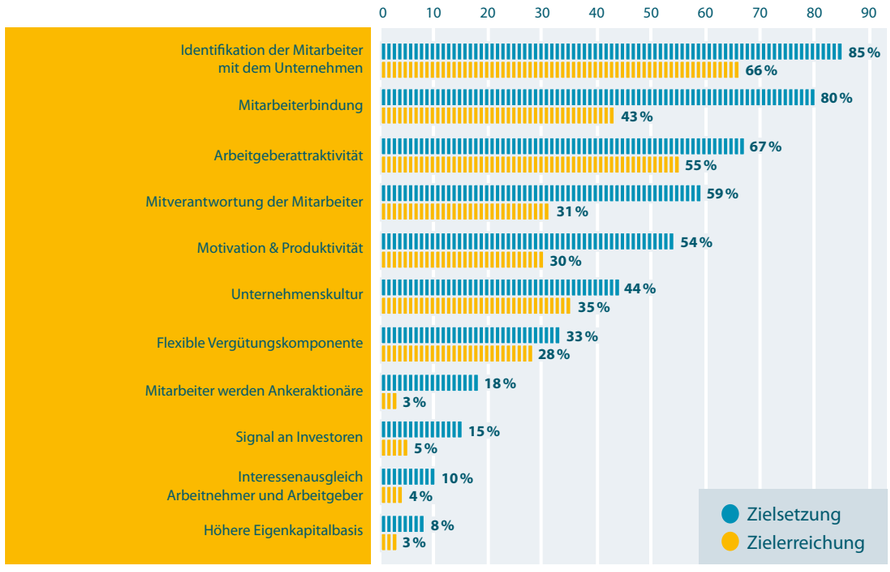
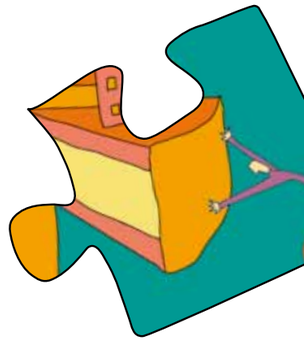
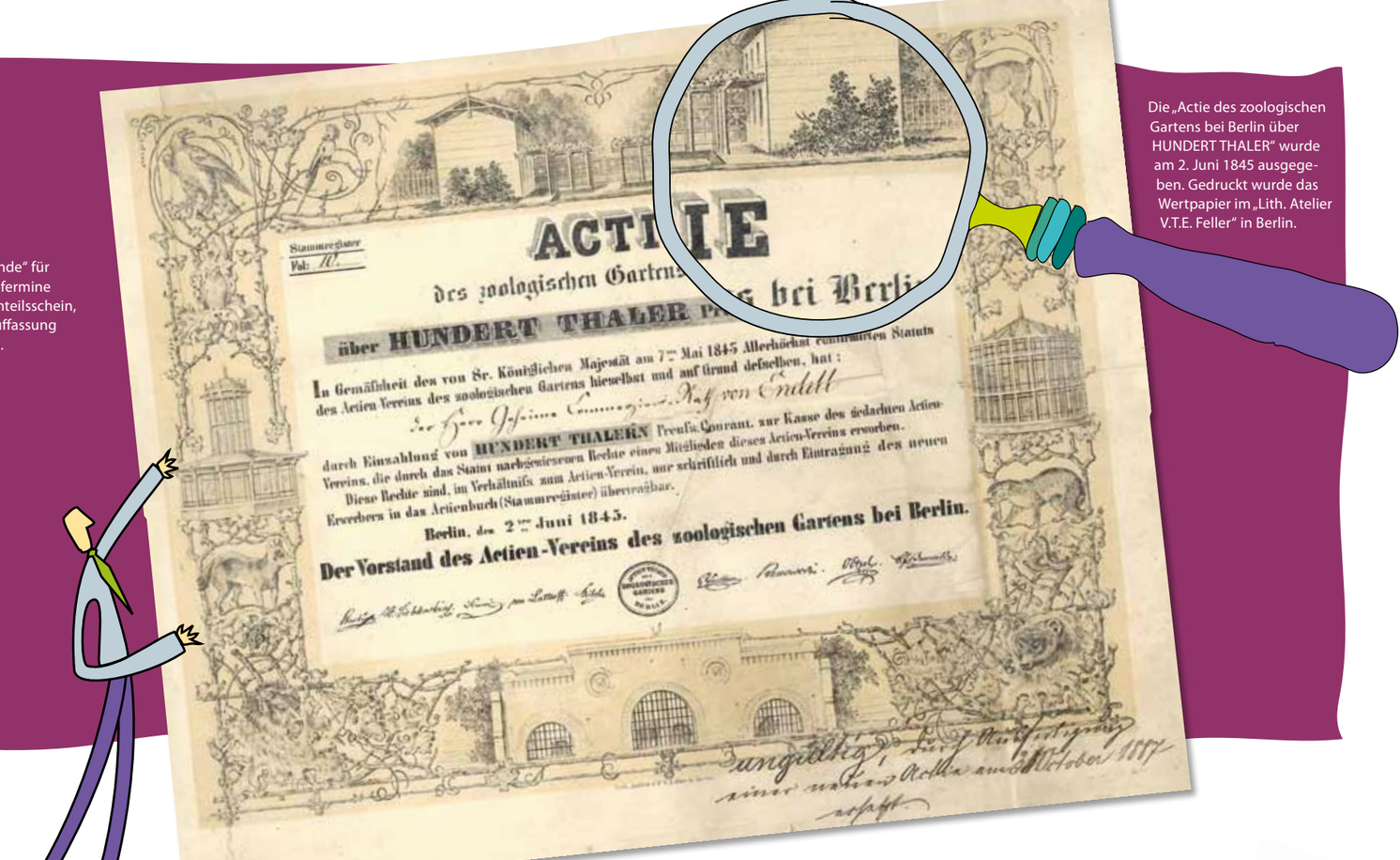


Abb. 2: Zielsetzung und Zielerreichung der Aktienbeteiligung



Die „Gründungsurkunde“ für die schwedische Kupfermine Falun – der älteste Anteilsschein, der nach heutiger Auffassung als Aktie gelten kann.



Die „Actie des zoologischen Gartens bei Berlin über HUNDERT THALER“ wurde am 2. Juni 1845 ausgegeben. Gedruckt wurde das Wertpapier im „Lith. Atelier V.T.E. Feller“ in Berlin.

Aktien und ihre Geschichte(n)

Geborene Gewinner

AKTIEN IM JAHR 2014 sind virtuelle Dokumente – gebaut aus Nullen und Einsen, in Millisekunden weltweit gehandelt, überwiegend emittiert von Global Playern aus Industrie und Handel, Banken und Versicherungen. Als die Idee der Aktie geboren wurde, sah das – im wahrsten Sinne des Wortes – noch anders aus: Eine Aktie war nicht nur Träger wichtiger Informationen und Finanzinstrument, sondern ein ganz reales, oft meisterhaft gestaltetes und von Hand unterzeichnetes „Wertpapier“. Die Geschichte der Aktie birgt eine Vielzahl überraschender, interessanter und amüsanter Facetten. Freuen Sie sich auf unterhaltsame Einblicke!

Das haptische Erlebnis, eine Aktie in den Händen zu halten, ihre kunstvolle Gestaltung zu bewundern, sich an der Typographie zu erfreuen sowie Druck und Papier zu begutachten, bleibt im 21. Jahrhundert den Sammlern historischer Wertpapiere vorbehalten. Ihnen bietet sich die Möglichkeit, nach ganz unterschiedlichen Kriterien an die Geschichte heranzugehen. Am populärsten ist das Sammeln nach Branchen, nach bestimmten Epochen, oder man legt sich auf einen bestimmten Künstler fest. Denn die opulenten Grafiken, untergebracht auf wenigen Quadratzentimetern, sind teils wahre Meisterwerke.

DIE ERSTE DEUTSCHE AG IST HEUTE FÜHREND IN GROBBLECH

Apropos Geschichte: Einer der ältesten Anteilscheine, der nach heutiger Auffassung als Aktie gelten kann, stammt aus dem Jahr 1288 und sicherte seinem Eigner die Teilhabe an einem Achtel der schwedischen Kupfermine Falun. Das Unternehmen firmiert heute unter dem Namen Stora Kopparbergs Bergslags Aktiebolag und ist somit die älteste noch bestehende Aktiengesellschaft der Welt. Anno 1809 wird die älteste heute noch existierende Aktiengesellschaft in Deutschland gegründet, die „Dillinger Hütte“, und die Idee, mehrere Personen oder Institutionen am Unternehmen zu beteiligen, scheint nicht die schlechteste gewesen zu sein. Denn dieser Teil der deutschen Industrielandschaft besteht auch heute noch, und über 5.000 Beschäftigte arbeiten bei Europas führendem Grobblech-Hersteller.

Unternehmen von Weltruf wie Siemens und Daimler, Deutsche Bank und Allianz sind im DAX, dem wichtigsten deutschen Aktienindex, gelistet. Ihre Aktien waren schon auf dem Parkett, dem klassischen Börsen-Bodenbelag, begehrte Handelspapiere. Es müssen aber nicht immer die weltweit agierenden Unternehmen sein, die als Aktiengesellschaften für Aufmerksamkeit sorgen. So ist die Überraschung manchmal groß, wer alles seine Existenz der Aktie verdankt.

HEUTE IM DAX, FRÜHER BEIM DACHS

In der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts entstanden in Deutschland die ersten Tiergärten, die von Bürgergemeinschaften getragen wurden. Um in den Bau von Anlagen und die Anschaffung von Tieren investieren zu können, bot sich die Ausgabe von Wertpapieren an. Der Zoologische Garten Berlin war 1844 der erste deutsche Tierpark, der mithilfe von Investoren entstand. Deren Dividende: Der Aktieninhaber und vier Begleiter erhielten freien Eintritt. Und hatten somit vor 170 Jahren beim gemütlichen Sonntagsausflug immerhin schon den Dachs vor Augen.

2014 – Entscheidungsjahr für Europa

Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
Deutsches Aktieninstitut e.V.

EUROPA WÄHLT.

Vom 22. bis zum 25. Mai 2014 sind knapp 400 Millionen Bürger in 28 EU-Mitgliedstaaten aufgefordert, über die neue Zusammensetzung des Europäischen Parlaments zu entscheiden. Angesichts der zahlreichen Herausforderungen, vor denen die Europäische Union steht – von der Überwindung der Wirtschafts- und Währungskrise über den Wechsel zu nachhaltigen Energien und der Einführung wirksamer Datenschutzregelungen zur Unterbindung illegaler Abhör- und Überwachungsmaßnahmen –, wird diese Wahl in den Medien schon jetzt oftmals als Schicksalswahl bezeichnet.

Neben den genannten Themen wird der Wettbewerb der zur Europawahl antretenden Parteien um die Gunst der Wähler vor allem von der Frage bestimmt, was zukünftig auf europäischer und was besser auf nationaler Ebene geregelt werden sollte. Angesichts der kürzlich geführten Diskussion um das Verbot von Olivenöl-Kännchen in Restaurants zum Schutz der Verbraucher erscheint eine Rückbesinnung der europäischen Institutionen auf die Regelung von Grundsatzfragen durchaus angebracht. Andernfalls wird die Debatte um solche überflüssig erscheinenden Regulierungsdetails vor allem populistischen Kräften in die Hände spielen. Dies wäre eine unerfreuliche Entwicklung, zumal ohnehin mit einem Zuwachs der europaskeptischen Gruppierungen im neuen EU-Parlament gerechnet wird.

Zwar werden in einem demokratisch gewählten Europa-Parlament immer auch europakritische Stimmen zu vernehmen sein. Problematisch aber könnte es werden, wenn sich diese Kräfte nach der Wahl mit dem Ziel zusammenschließen, das Rad der europäischen Geschichte zurückzudrehen. Es erscheint aus heutiger Perspektive zwar schwer vorstellbar, dass dies tatsächlich gelingt, doch könnte allein das Infragestellen selbstverständlich erscheinender europäischer Grundprinzipien, wie etwa des Binnenmarkts oder des Schengener Abkommens, in der Außenwirkung gravierende Folgen haben.

Schwerwiegende Folgen könnte es auch haben, wenn Europa keinen deutlichen Zuwachs an langfristigen Investitionen erreicht, die zur Überwindung der Wirtschafts- und Finanzkrise und für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum benötigt werden. Um diesen Zuwachs zu ermöglichen, ist eine umfassende Rückkehr des Vertrauens an die Kapitalmärkte essentiell. Diese aber droht auszubleiben, wenn seitens antieuropäischer oder europakritischer Parteien Skepsis und Zweifel am Fortbestand der EU und ihrer Grundlagen genährt werden und sogar die Auflösung der Union gefordert wird.

Damit Kapitalmärkte als Garant für den Transfer von Ersparnissen in langfristige Investitionen und somit für Wachstum und Beschäftigung funktionieren, müssen allerdings noch weitere Voraussetzungen erfüllt sein. So muss das richtige Maß an Regulierung gefunden und Überregulierungen vermieden werden. Natürlich ist es notwendig, die Fehler der Vergangenheit zu korrigieren und einen wirksamen und effizienten Anlegerschutz zu schaffen. Allerdings haben wir nach der Finanzkrise jetzt in Europa ein regulatorisches Umfeld geschaffen, das die Wirtschaft mit einem Zuviel an Bürokratie zu lähmen droht. Beispielsweise scheut der „Wachstumsmotor" Mittelstand aus diesem Grund noch immer den Börsengang, obwohl die EU-Kommission mehrfach erklärt hat, gerade kleineren Unternehmen den Weg an den Kapitalmarkt als Alternative zum Bankkredit ebnen zu wollen. Die mit einer Börsennotierung verbundenen Transparenzpflichten und Compliance-Kosten sind für mittelständische Unternehmen in vielen Fällen einfach zu hoch.

Weiteres Ungemach droht auch durch die Pläne zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Trotz aller gut gemeinter Absichtserklärungen wird der Anspruch der Europäischen Kommission, private Haushalte und die Realwirtschaft nicht zu belasten, nicht einzulösen sein. Allein in Deutschland würde die Steuer Privatanleger und realwirtschaftliche Unternehmen jährlich mit Milliardenbeträgen belasten. Einen Anreiz für Investitionen setzt man so sicherlich nicht.

Sorgen bereitet darüber hinaus der Regulierungsvorschlag der EU-Kommission zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen. Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern sollen zukünftig in ihren Lageberichten über ihre Anstrengungen in den Bereichen Menschenrechte, Anti-Korruption sowie Arbeitnehmer- und Umweltschutz berichten. Der spiegelbildliche Nutzen dieser Vorgaben bleibt fraglich. Die Forderung der Kommission nach einer Nachhaltigkeitsberichterstattung im Lagebericht ist auch insoweit problematisch, weil diese dann zu Beginn des Jahres erfolgen müsste, wenn viele Verbrauchskennzahlen, z.B. für Energie, Wasser oder der Carbon Footprint von Dienstreisen, noch gar nicht vorhanden sind und deshalb nur geschätzt werden können. Die Initiative zum sogenannten Non-financial-Reporting droht damit zu einer beträchtlichen Kostenbelastung für Unternehmen zu führen.

Fehlen vergleichbare steuerliche Regelungen bzw. entsprechende Regelungen zu den Berichterstattungspflichten für Unternehmen in Drittstaaten, mit denen europäische Gesellschaften im Wettbewerb stehen, führt dies zwangsläufig zu einem – hausgemachten – Wettbewerbsnachteil für die europäische Wirtschaft. Für das Investitionsklima in Europa wäre dies alles andere als förderlich. Es droht dann nicht nur ein Investitionsstillstand in Europa, sondern – schlimmer noch – ein Abfluss von Kapital aus Europa in wettbewerbsstärkere Länder. Eine Verlagerung von Produktionsstandorten und ggf. gar Abwanderung von Unternehmen wären die Folge. Das Wachstum dagegen bliebe auf der Strecke.

Der Wirtschaftsstandort Europa droht über kurz oder lang am Scheideweg zu stehen. Nur wenn es gelingt, zukünftige Entscheidungen nicht immer auf dem kleinsten gemeinsamen Nenner zu treffen, werden wir in der Lage sein, die kommenden Herausforderungen einer wachsenden Globalisierung zu meistern und in einem globalen Wettbewerb zu bestehen. Dies erfordert allerdings ein Umdenken in den europäischen Institutionen. Regulierung sollte kein Selbstzweck sein, sondern vielmehr effektiv und effizient gestaltet werden. Sie sollte ihren Zweck erfüllen, ohne dabei über das Ziel hinauszuschießen. Kommission, Rat und Parlament sollten dies im Blick haben. Quo vadis Europa? Wir haben die Wahl.

Schwerwiegende Folgen könnte es haben, wenn Europa keinen deutlichen Zuwachs an langfristigen Investitionen erreicht, die zur Überwindung der Wirtschafts- und Finanzkrise und für ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum benötigt werden. Um diesen Zuwachs zu ermöglichen, ist eine umfassende Rückkehr des Vertrauens an die Kapitalmärkte essentiell.

Berlin und Brüssel

EINFLUSS UND WECHSELWIRKUNGEN IN EINEM ZUSAMMENWACHSENDEN EUROPA

Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Zugegeben: Der Spielraum der Berliner Politik, im Bereich der Kapitalmarktpolitik eigene Akzente zu setzen, ist in den letzten Jahren kleiner geworden. Das Gewicht Europas in Kapitalmarktfragen ist hingegen gewachsen. Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hat diese Entwicklung noch einmal beschleunigt. Trotzdem sollte man die Möglichkeit, seitens Deutschlands auf europäische Regulierungsvorhaben Einfluss zu nehmen, aber auch die Bedeutung nationaler Kapitalmarktpolitik nicht unterschätzen. Naturgemäß hat die deutsche Bundesregierung ein erhebliches Verhandlungsgewicht in Brüssel. So ist es beispielsweise dem gewichtigen Einfluss der deutschen Bundesregierung zuzuschreiben, dass sich im Bereich des Marktmissbrauchsrechts die britischen Vorstellungen einer weiten Definition von Insiderinformationen nicht durchsetzen konnten.

Viele Europäer erwarten von Deutschland eine führende Rolle in Regulierungsfragen, insbesondere in Bezug auf die Bewältigung der fiskalischen und wirtschaftlichen Probleme der Eurozone. Entsprechend entfalten politische Entscheidungen, die hierzulande getroffen werden, ebenso wie deutsche Regulierungsvorstellungen auch Wirkungen in Brüssel. Manch nationaler Alleingang in der Kapitalmarktpolitik, wie z.B. die bereits erfolgte deutsche Regelung des Hochfrequenzhandels, entwickelt damit Vorbildcharakter und muss vor diesem Hintergrund differenzierter gesehen werden. Auf diese Weise kann die nationale Politik für die europäische Debatte Impulse setzten oder spätere Verhandlungspositionen fixieren – auch wenn nicht zu leugnen ist, dass die Regulierungslandschaft in Europa durch diese Vorgehensweise zunächst einmal komplexer wird.

FOLGEN DER BUNDESTAGSWAHL

Die deutsche Politik stand 2013 wesentlich im Zeichen der Bundestagswahl. Dass es die FDP nicht in den Bundestag geschafft hat, wird die politischen Grundströmungen im neuen Bundestag sicher verändern. Im Koalitionsvertrag hat sich bereits angedeutet, dass die neue Regierung insgesamt weiter nach „links“ rückt. Das hat auch Folgen für die Kapitalmarktpolitik Deutschlands, denn die SPD verfolgt in vielen Fragen deutlich weitergehende und einschneidendere Regulierungsvorstellungen als der frühere Koalitionspartner von CDU/CSU.

So wird es in der neuen Legislaturperiode nicht leichter werden, den Politikern klar zu machen, wie wichtig funktionierende Kapitalmärkte für Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand in Deutschland sind. Das Image von Kapitalmärkten ist bei vielen Politikern – über alle Parteigrenzen hinweg – leider häufig negativ besetzt. Dabei stellen Kapitalmärkte die notwendigen Finanzierungsmittel bereit, damit Unternehmen in Wachstum investieren und somit Beschäftigung generieren können. Darüber hinaus bieten Kapitalmärkte verschiedene Instrumente zur Absicherung von Risiken an, beispielsweise gegen Wechselkursschwankungen oder auch Rohstoffpreisänderungen, die für unsere exportorientierte Wirtschaft und unseren Standort von entscheidender Bedeutung sind.

In seinem Positionspapier vom 8. Mai 2013 bekräftigt das Deutsche Aktieninstitut seine ablehnende Haltung zur Finanztransaktionssteuer und fordert die Beendigung der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage sowie eine bessere Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Zudem sollen negative Wirkungen der Kapitalmarktregulierung auf Unternehmen der Realwirtschaft vermieden werden.

Aber auch aus Anlegersicht sind funktionierende Kapitalmärkte wichtig. Bei der langfristig nachlassenden Leistungsfähigkeit des gesetzlichen Rentensystems ist es notwendig, auch privat für das Alter vorzusorgen. Die Aktie und auf ihr beruhende Anlageformen sind hierzu ideal geeignet.

Vor diesem Hintergrund ist es zwingend notwendig, dass die Politik den Regulierungsrahmen der Kapitalmärkte angemessen gestaltet. Das wird auch die Aufgabe der künftigen Bundesregierung sein. Anlässlich der Koalitionsverhandlungen hat das Deutsche Aktieninstitut seine Kapitalmarktforderungen in einem Positionspapier zusammengefasst. Darin bekräftigt das Deutsche Aktieninstitut seine ablehnende Haltung zur Finanztransaktionssteuer und fordert die Beendigung der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage sowie eine bessere Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Zudem geht es dem Deutschen Aktieninstitut darum, negative Wirkungen der Kapitalmarktregulierung auf Unternehmen der Realwirtschaft zu vermeiden. Auch hier ist die Finanztransaktionssteuer ein Testfall. Ähnliches gilt für die Regulierung der Derivatemärkte sowie die Regulierung von Banken und sogenannten „Schattenbanken“.

Auch die Attraktivität der Börsennotiz steht in direkter Abhängigkeit vom allgemeinen Regulierungsniveau für börsennotierte Unternehmen. Ein Schwerpunktthema des Deutschen Aktieninstituts wird dabei auch 2014 die Corporate Governance der Unternehmen sein – also die geschriebenen und ungeschriebenen Regeln für Aufsichtsräte, Vorstände und Aktionäre. Auch hier gilt es, regulatorische Übertreibungen zu verhindern – etwa im Bereich der Vorstandsvergütung, der Anforderungen an die Zusammensetzung der Aufsichtsräte oder der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

2014 ERÖFFNET DAS DEUTSCHE AKTIENINSTITUT EIN BÜRO IN BERLIN

Die beschriebenen Entwicklungen und die Bedeutung der politischen Entscheidungen in Berlin für Europa machen eine stärkere Präsenz des Deutschen Aktieninstituts in Berlin erforderlich. Im April wird das Deutsche Aktieninstitut deshalb ein Berliner Büro eröffnen. Damit stehen wir der nationalen Politik als Ansprechpartner in Kapitalmarktfragen leichter zur Verfügung als bisher. Ähnlich wie bereits in Brüssel wird es Aufgabe des Berliner Büros des Deutschen Aktieninstituts sein, im Interesse unserer Mitglieder das Gespräch mit politischen Vertretern zu pflegen, politische Strömungen in Kapitalmarktfragen frühzeitig zu erkennen und unsere Positionen in den politischen Prozess einzubringen. Darüber hinaus wird die neue Berliner Repräsentanz auch die Arbeit des Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, deren Geschäftsstelle das Deutsche Aktieninstitut zum 1. Oktober 2013 übernommen hat, vor Ort organisatorisch und administrativ unterstützen.

Mit der früheren stellvertretenden Regierungssprecherin Sabine Heimbach konnten wir eine bestens vernetzte und hoch angesehene Persönlichkeit für die Leitung unserer neuen Hauptstadtrepräsentanz gewinnen. Frau Heimbach wird sich in der im Sommer erscheinenden nächsten Ausgabe der Kurvenlage persönlich vorstellen und an dieser Stelle zukünftig regelmäßig über die aktuellen kapitalmarktpolitischen Entwicklungen in Berlin für das Deutsche Aktieninstitut berichten.

Der

Deutsche Corporate Governance Kodex

wird von den Unternehmen aktiv gelebt.

Als die Bundesregierung 2001 entschied, eine Kommission von Experten zu berufen, die einen Kodex mit Regeln für gute Unternehmensführung entwickeln sollte, betrat sie Neuland. Nicht eine Vielzahl von weiteren Gesetzen, erlassen von gewählten Bundestagsabgeordneten, sollte den Rahmen für gute Unternehmensführung börsennotierte Unternehmen bilden, sondern ein ergänzender Kodex, der von Unternehmensvertretern und anderen Stakeholdern ausgearbeitet werden sollte. Eben erst war die Technologieblase geplatzt, der Neue Markt weitestgehend in sich zusammengefallen, und auch die „alte" Wirtschaft hatte ihre Krisen. Aus Sicht der Politik galt es, von den Unternehmensgremien verstärkt eine faire und gesellschaftlich akzeptierte Unternehmensführung zu fordern und diese zu fördern und dabei auf die Eigenverantwortung der Unternehmen zu bauen. Dadurch sollten vor allem Verständnis für und Vertrauen in die in- und ausländischen Kapitalmärkte wiedergewonnen werden.

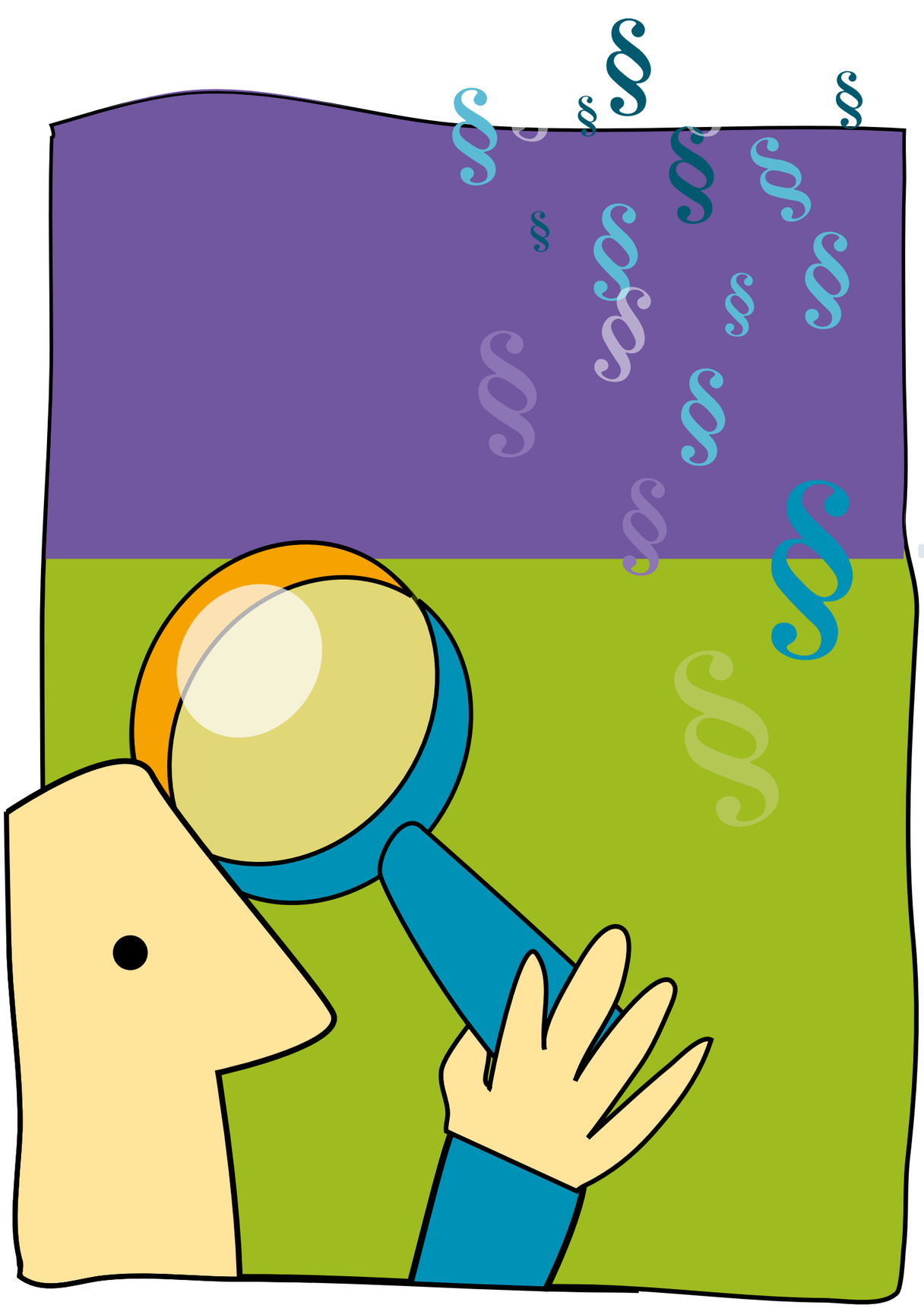
Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

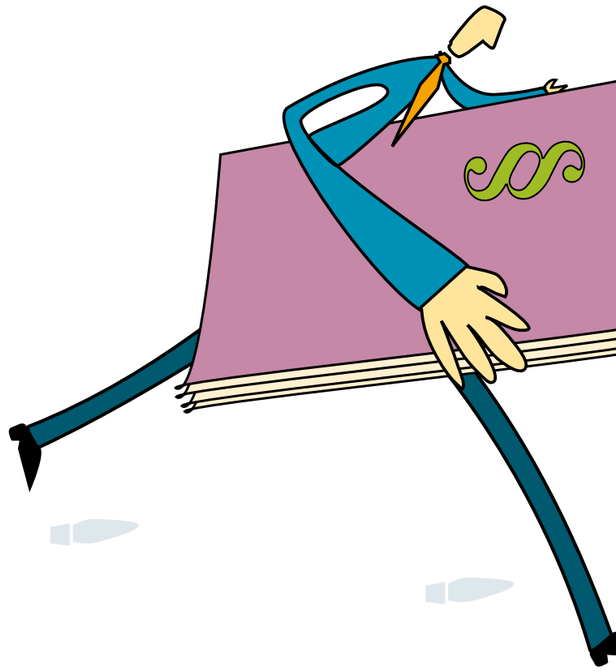
Die Skepsis, ob dies wirklich über einen Kodex gelingen könne und nicht doch der Gesetzgeber mit aller Härte eingreifen müsse, war groß – nicht nur in der Politik, sondern auch in der Wirtschaft. Schnell war die Rede von einem Papiertiger. Und auch heute noch wird die Tatsache, dass der Kodex explizit begründete Abweichungen von den Empfehlungen vorsieht, kritisch interpretiert. Der Kodex sei nicht bindend und Freiwilligkeit nicht ausreichend.

Tatsächlich ist der Deutsche Corporate Governance Kodex dreistufig aufgebaut. Die geltenden gesetzlichen Bestimmungen bilden die Grundlage. Dazu gehören vor allem die im Aktiengesetz geregelten Rechte und Pflichten des Vorstands und des Aufsichtsrats als Leitungs-, Kontroll-, Beratungs- und Aufsichtsorgane der Gesellschaft. Diese Bestimmungen müssen in jedem Fall eingehalten werden. Im Mittelpunkt des Kodex stehen jedoch die von der Regierungskommission erarbeiteten Empfehlungen sowie – in schwächerer Form – die Anregungen. Sie richten sich an den Vorstand und den Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften und ergänzen damit die zwingenden gesetzlichen Vorschriften. Eine rechtliche Verpflichtung, diese Empfehlungen und Anregungen zu befolgen, besteht nicht. Der Kodex setzt auf freiwillige Akzeptanz. Unternehmen können deshalb von den Empfehlungen abweichen, falls sie dies aus guten Gründen für geboten halten. Das ermöglicht ihnen z.B. die Berücksichtigung branchen- oder unternehmensspezifischer Besonderheiten. In dieser Flexibilität liegt ein wesentlicher Vorteil der Kodex-Empfehlungen gegenüber zwingendem Recht.

Allerdings bedeutet dies nicht, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex ein „zahnloser Tiger" ist und man sich an die Regeln nicht halten muss. Den Empfehlungen des Kodex kommt – im Gegensatz zu den Anregungen – mittelbar auch eine rechtliche Bedeutung zu. Denn auf gesetzlicher Ebene wird der Kodex flankiert, und zwar durch die gleichzeitig mit der ersten Fassung des Kodex im Jahr 2002 in Kraft getretene Bestimmung des § 161 Aktiengesetz (AktG). Diese Vorschrift verpflichtet die Unternehmen zwar nicht direkt dazu, die Empfehlungen des Kodex zu befolgen. Börsennotierte Unternehmen sind aber nach § 161 AktG dazu verpflichtet, eine „Entsprechenserklärung" abzugeben und zu veröffentlichen, ob und inwieweit sie den Kodex-Empfehlungen folgen, und gegebenenfalls zu begründen, warum sie von den Empfehlungen abweichen. Der Grundsatz „Comply or Explain" räumt den Unternehmen die notwendige Flexibilität ein und stellt gleichzeitig die erwünschte Transparenz sicher. Damit wird die Befolgung der Kodex-Empfehlungen nachdrücklich und spürbar gefördert, nicht aber erzwungen. Es obliegt dann den Aktionären, also den Eigentümern, und anderen Stakeholdern, auf dieser Basis zu bewerten, ob das jeweilige Unternehmen aus ihrer Sicht über eine gute Corporate Governance verfügt oder nicht. Die Kommission hat kein Mandat und nimmt für sich nicht in Anspruch, eine Bewertung der Corporate Governance einzelner Unternehmen vorzunehmen.

Eine unrichtige oder unvollständige Entsprechenserklärung kann nach einem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 16. Februar 2009 unter bestimmten Voraussetzungen rechtliche Sanktionen nach sich ziehen. So hat der BGH entschieden, dass Hauptversammlungsbeschlüsse über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat anfechtbar sein können, sofern diese Organe eine unrichtige Erklärung über die Befolgung der Empfehlungen des Kodex abgegeben haben und sie die Unrichtigkeit kannten oder kennen mussten. Man kann daran zweifeln, ob diese Interpretation des BGH hilfreich und nötig ist.





Wissenschaftliche Studien wie die des Berlin Center of Corporate Governance, das regelmäßig die Aufsichtsratsvorsitzenden und Vorstände der börsennotierten Unternehmen befragt, zeigen, dass der Kodex ernst und angenommen wird. So haben 41 Prozent der Studienteilnehmer 2012 angegeben, dass sie sich aufgrund der hohen Erwartungen von Eigenkapitalgebern, Medien und sogenannten Proxy Advisors einem faktischen Zwang zur Umsetzung der Kodexbestimmungen ausgesetzt sehen. Unterstrichen wird dies durch Befolgungsquoten bei DAX-Unternehmen von knapp 98 Prozent und bei MDAX-Unternehmen von knapp 96 Prozent.

Aber auch ein Blick in den Unternehmensalltag macht deutlich, dass sich innerhalb von nur zwei Legislaturperioden in den Unternehmen enorm viel verändert hat und wir heute in den Gremien ein ausgeprägtes Verständnis für Corporate-Governance-Fragen vorfinden. Daran ändern einzelne kritische Stimmen, die es immer geben wird, nichts. Tatsache ist, dass die Gremien heute viel professioneller arbeiten als noch vor zehn Jahren. Das gilt vor allem für die Aufsichtsräte und ihre Rechte und Pflichten gegenüber den Vorständen.

Heute verfügen wir in Deutschland über einen Kodex, der auch einen internationalen Vergleich sehr gut bestehen kann. Es ist durchaus ein Erfolg, dass in den letzten Jahren ein Regelwerk mit rund 100 Empfehlungen und Anregungen entstanden ist, das Rücksicht nimmt auf unternehmensspezifische Situationen und befolgt wird, obgleich es nicht in einen Gesetzbuch steht.

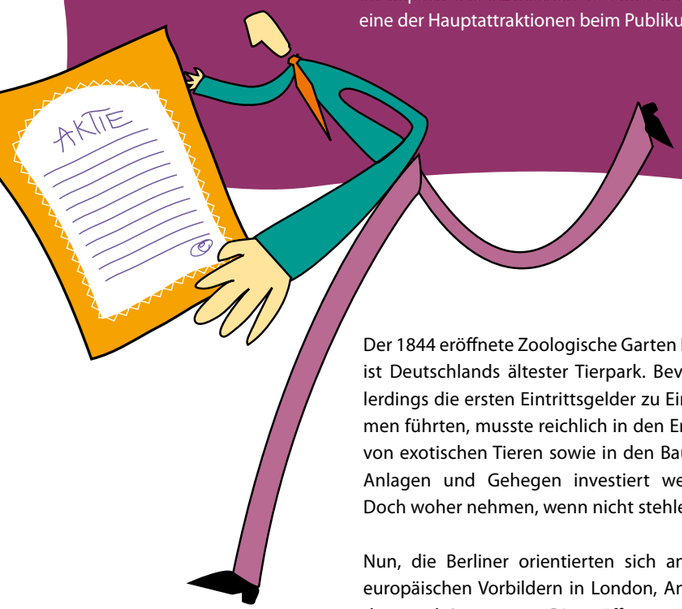
Leider werden negative Einzelfälle in den Medien oft nicht als Ausnahmen, sondern als die Regel dargestellt. Kritische Diskussionen sind erwünscht, unzulässige Verallgemeinerungen können aber zum Problem werden, weil sie den Gesetzgeber zu nicht markt- und freiheitskonformen Eingriffen verführen können, wie die geplante Änderung des § 120 AktG zur Vergütung des Vorstands zeigt. Letztlich sind auch andere gesetzgeberische Eingriffe darauf zurückzuführen, dass die Politik glaubte, auf die verallgemeinernde öffentliche Diskussion reagieren zu müssen, ohne abzuwarten, ob die Empfehlungen des Kodex vielleicht sachgerechter und ausreichend wären. Hierzu zählen die Cooling-Off-Periode, die wenige Wochen vor der Bundestagswahl im Juni 2009 im VorstAG geregelt wurde, oder die individuelle Veröffentlichung von Vorstandsgehältern, die im Wahljahr 2005 im Gesetz verankert wurde. Denn die Themen, derer sich der Gesetzgeber angenommen hat und annehmen will, werden bereits im Kodex behandelt. Es wäre sinnvoller, wenn sich die Politik mehr gedulden und die Wirkung von Kodexempfehlungen abwarten würde. Die Kodex-Kommission muss ihrerseits mehr, intensiver und früher mit der Politik, den Parteien und dem Parlament sprechen und um Vertrauen für den Wert freiwillig befolgter Regeln werben.

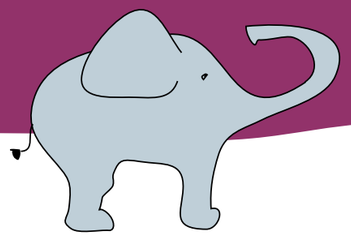
Ausschlaggebend ist aber, dass der Kodex und sein Geist in den Unternehmen transparent gelebt und nicht nur als lästige Pflicht gesehen werden, was eher das Misstrauen in das Regelwerk und seine Wirkung steigert. Schließlich müssen wir uns alle so verhalten, dass die Gesellschaft das Verhalten der Wirtschaft akzeptieren kann, weil es dem Bild eines ehrbaren Kaufmanns entspricht. Das gilt vor allem für große Unternehmen, aber auch für kleine und mittlere Unternehmen. Wenn diese Akzeptanz gegenüber der Wirtschaft verloren geht, ist das auf individueller Freiheit gegründete marktwirtschaftliche System gefährdet. Die Folge wären weitere Regulierungen, die über die Einschränkung der unternehmerischen Freiheit langfristig für die Gesellschaft generell zu Freiheitsverlusten führen.

Der Kodex gibt den deutschen börsennotierten Unternehmen – aber auch darüber hinaus – Orientierung, wie sie sich in ihrem unternehmerischen Handeln kapitalmarktgerecht und gesellschaftlich akzeptiert verhalten sollen, und unterstützt damit eine auf Freiheit und Verantwortung gegründete Haltung, die auch internationalen Anforderungen und Erwartungen gerecht wird. Der deutsche Kodex beruht mit dem Prinzip der Freiwilligkeit auf dem Gedanken der Selbstregulierung einer wertebasierten Marktwirtschaft.

Spendenquittung für Indira Gandhi

DIE GESCHICHTE DES BERLINER ZOOS gleicht einer Achterbahnfahrt, sowohl finanziell als auch beim Tierbestand. Aktuell tummeln sich mehr als 20.000 Exemplare in 1.500 Arten in Berlins Freizeitoase. Für die 1976 eingezogene Asiatische Elefantenkuh „Iyoti" hätte der Zoo gar eine Spendenquittung auf Indira Gandhi ausstellen können. Denn keine Geringere als die indische Premierministerin hatte den Dickhäuter als Gastgeschenk im Gepäck. Die inzwischen 40 Jahre alte Elefantendame ist mit ihren sieben Artgenossen eine der Hauptattraktionen beim Publikum.





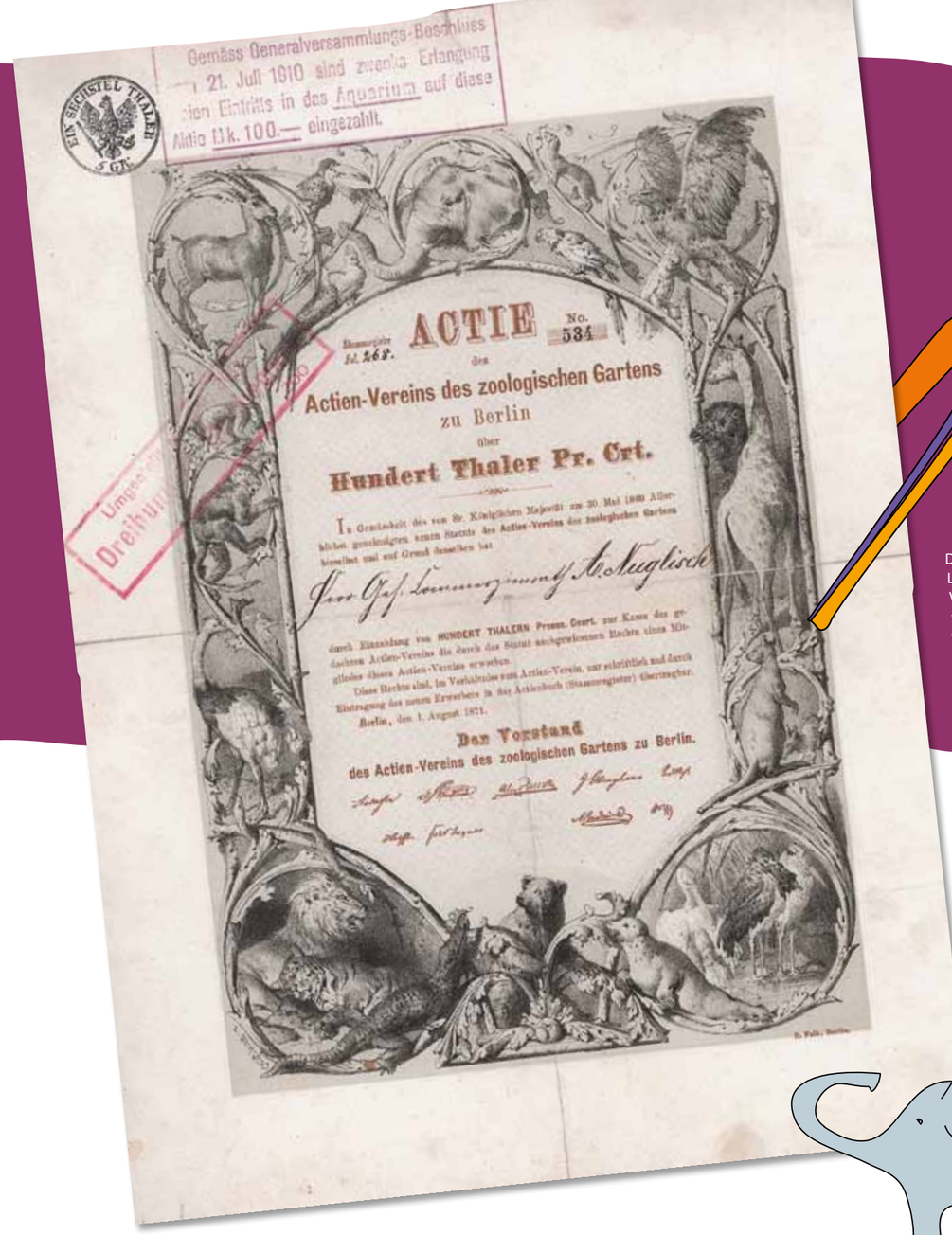
Der 1844 eröffnete Zoologische Garten Berlin ist Deutschlands ältester Tierpark. Bevor allerdings die ersten Eintrittsgelder zu Einnahmen führten, musste reichlich in den Erwerb von exotischen Tieren sowie in den Bau von Anlagen und Gehegen investiert werden. Doch woher nehmen, wenn nicht stehlen?

Nun, die Berliner orientierten sich an den europäischen Vorbildern in London, Amsterdam und Antwerpen. Diese öffneten einige Jahre früher, und die benötigten finanziellen Mittel stammten aus der Ausgabe von Anleihen und Aktien. Entsprechend gründete sich der „Actien-Verein des zoologischen Gartens bei Berlin". Zum Start sollten 300 Aktien im Nennwert von je 100 Thalern ausgegeben werden. Doch die Aktienkultur hatte es im damaligen Berlin schwer, denn das Papier verkaufte sich bis 1868 nur 191-mal. Vielleicht war die versprochene Dividende nicht attraktiv genug? Das nicht auf Gewinn ausgerichtete Unternehmen versprach den Aktienhaltern und vier Begleitpersonen freien Eintritt. Erst der Besitz weiterer Aktien sollte eine dreiprozentige Ausschüttung einbringen. Die Geschichte des beliebten Berliner Ausflugziels veranschaulicht, dass das Zoogeschäft kein leichtes ist. Denn nur ein einziges Mal, anno 1900, erfolgte eine Ausschüttung an die Aktionäre.

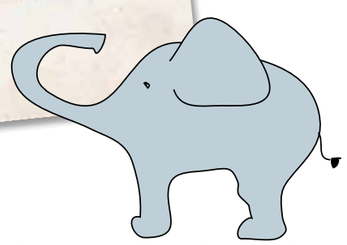
Und selbst der Naturalrabatt „Freier Eintritt" war durch die strengen **„Bestimmungen über die Eintritts-Berechtigung"** geregelt. Sie gewährtem dem Familienoberhaupt, sprich dem Aktionär samt **„Gattin, den unverheiratheten Töchtern und Söhnen bis zum 21sten Lebensjahr"** freien Zugang. Außerdem hieß es: **„Die verehrlichen Eltern werden dringend ersucht, den Kindermädchen und Ammen ein anständiges Benehmen zu empfehlen und denselben einzuschärfen, dass Beschädigungen und Verunreinigungen der Wege und Anpflanzungen strengstens verboten sind."**

MISSMANAGEMENT FÜHRT IN DIE KRISE – UND EINE GLÜCKLICHE HAND WIEDER HINAUS

Wohl dem, der einen König hat: Denn von Beginn an stopften Monarchen wie Friedrich Wilhelm IV. und Wilhelm I. die Finanzlöcher. Mit Tieren kannten sie sich leider nicht aus, denn sonst hätten sie auch an dieser Stelle eingreifen können. Fehlende Kenntnisse des Personals in der Tierhaltung dezimierten den Bestand dramatisch, hinzu kam ein Missmanagement des Vorstands. Die Verwaltungsreform von 1869 kam gerade noch rechtzeitig: Durch die Emission



Der Illustrator und Lithograph Ludwig Burger gestaltete die Vorlage des Aktienformulars vom 1. August 1871. Gedruckt wurde das Wertpapier in der Druckerei R. Falk, Berlin.



von 1.000 weiteren Aktien zu je 100 Thalern konnte der Tierpark vergrößert und modernisiert werden. Der neu berufene Direktor Dr. Heinrich Bodinus verhalf dem Berliner Zoo durch Neuorganisation zu Weltruf. Seine Amtszeit bescherte dem Zoo 15 Jahre „Blühende Landschaften".

AKTIEN, ANLEIHEN, OBLIGATIONEN – DIE ARTENVIELFALT DER GELDBESCHAFFUNG

In der Folgezeit erlebte der Zoo ein Auf und Ab wie bei den Aktienkursen. Einerseits bedeuteten zwei Weltkriege und eine Hyperinflation die Tiefpunkte auch im Tierpark zu Berlin. Auf der anderen Seite funktionierte die Geldbeschaffung durch die Ausgabe von Obligationen und Wertpapieren – die Währung wechselte zur Mark, zur Reichsmark und schließlich zur DM und zum Euro. Zweimal konnte der Zoo von den Währungsreformen profitieren und seine Bilanzen ins Reine bringen. Heute muss man nicht mit einer Elefantenkuh vorstellig werden – der Zoo freut sich, wenn Gönner eine Tierpatenschaft übernehmen und auf diese Weise den ältesten deutschen Tierpark unterstützen.

Das Deutsche Aktieninstitut im neuen Gewand

Das Jahr 2013 war für uns auch im Außenauftritt ein Jahr der Veränderung: Logo, Geschäftsausstattung, Internetseite und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts haben ein modernisiertes Outfit erhalten – gemäß der Leitlinie „Kontinuität, Modernität und Frische". Dabei achten wir stets auf ein solides technisches Fundament.

Petra Kachel, Leiterin Kommunikation und IT, Deutsches Aktieninstitut e.V.

MODERNISIERUNG VON CORPORATE DESIGN, WEBSITE UND IT-INFRASTRUKTUR

Pünktlich zur Mitgliederversammlung im April war er da: Der neue Außenauftritt des Deutschen Aktieninstituts. Nicht nur Corporate Design und Internet-Auftritt, sondern auch die Imagebroschüre wurden innerhalb von nur vier Monaten neu gestaltet.

Das neue Corporate Design folgt der Leitlinie „Kontinuität, Modernität und Frische". Kontinuität herrscht vor allem bei unserem Selbstverständnis. So wurde das neue Logo des Deutschen Aktieninstituts mit dem Claim „Kapital. Markt. Kompetenz" ergänzt, der die Kernkompetenz des Deutschen Aktieninstituts beschreibt und visualisiert.

Modernität und Frische sprechen nicht nur aus den neuen Farben, die sich durch den gesamten Außenauftritt ziehen, sondern auch aus der verwendeten Technik. So wurde die neue Website – als Visitenkarte des Deutschen Aktieninstituts nach außen – im „Responsive Design" programmiert: Die Website passt sich automatisch an den verwendeten Bildschirm an – optimal für die Darstellung auf den immer wichtigeren mobilen Endgeräten.

Auf der Startseite www.dai.de sind alle Informationen zu politischen Positionen, empirischen Studien und aktuellen Veranstaltungen auf einen Blick erkennbar. So erhalten alle Interessenten einen schnellen Einstieg in die Kerninhalte der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts. Die Menge der angebotenen Informationen folgt der Leitlinie „Weniger ist mehr", damit der Nutzer gezielt zu den wichtigsten Themen geführt wird.

Von außen weitgehend unbemerkt wird auch die IT-Infrastruktur des Deutschen Aktieninstituts Schritt für Schritt modernisiert. Der Migration auf einen neuen, leistungsfähigen Server zu Jahresbeginn 2013 folgte der Umstieg auf Microsoft Office 2013. Anschließen wird sich im Jahr 2014 die Einführung eines CRM zur verbesserten Kommunikation mit Mitgliedern und Partnern, verbunden mit einer entsprechenden Weiterentwicklung des Internetauftritts.

Auch das Jahr 2014 wird also im Zeichen des Wandels stehen. Das Team des Deutschen Aktieninstituts stellt sich den Herausforderungen in bewährter Weise.

Veranstaltungstermine 2014

AKTUELLE INFORMATIONEN SOWIE WEITERE VERANSTALTUNGEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS SIND AUF UNSERER INTERNETSEITE WWW.DAI.DE/VERANSTALTUNGEN ZU FINDEN.

6. Februar 2014
Der Koalitionsvertrag – Auswirkungen auf Kapitalmärkte und Unternehmen
Der Koalitionsvertrag der Bundesregierung geht mit unterschiedlichen Anforderungen an börsennotierte Unternehmen und andere Kapitalmarktteilnehmer einher. Hochkarätige Redner wie der hessische Finanzminister Dr. Thomas Schäfer geben einen Überblick über die künftigen Herausforderungen. Dazu gehören gesellschafts- und strafrechtliche Aspekte, Corporate Social Responsibility, die Regulierung des Bankensektors und steuerliche Vorhaben.

25. Februar 2014
MiFID II/MiFIR: Herausforderungen für den Kapitalmarkt
Die Überarbeitung der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID wird die Regulierung der Kapitalmärkte gravierend verändern. Damit sind erhebliche Herausforderungen für die Anlageberatung, die Corporate Governance und das Wohlverhalten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, den Wertpapierhandel sowie die Aufsichtsbehörden verbunden. Die Konferenz gibt einen Überblick über die verschiedenen Neuerungen und diskutiert Auswirkungen auf die künftige Praxis der Kapitalmärkte.

19. März 2014
Der Lagebericht und die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen – der EU-Vorschlag auf dem Prüfstand
Die Bedeutung der Nachhaltigkeitsberichterstattung nimmt für Unternehmen immer mehr zu. Investoren, aber auch die Politik verlangen Informationen darüber, wie Unternehmen mit Nachhaltigkeitsthemen umgehen. Die EU plant, europäische Unternehmen zu verpflichten, im Rahmen des Lageberichts zukünftig eine nichtfinanzielle Erklärung abzugeben. Auf der Konferenz sprechen wir über Auswirkungen des EU-Vorschlags auf Unternehmen, das Audit von Nachhaltigkeitserklärungen und nationale und internationale Nachhaltigkeitsstandards.

26. März 2014
Corporate Bonds
Unternehmen nutzen Corporate Bonds mehr und mehr zur Diversifikation ihrer Finanzierungsstruktur. Auch für institutionelle Investoren werden Corporate Bonds immer wichtiger. Die Konferenz wird einen Überblick über aktuelle Markttrends, rechtliche Anforderungen an die Ausgabe eines Corporate Bonds sowie die Erwartungen von Investoren geben.

April/Mai 2014
EU-Aktionsplan Gesellschaftsrecht und Corporate Governance
Der Aktionsplan Gesellschaftsrecht und Corporate Governance wird die Anforderungen an die Corporate Governance von börsennotierten Unternehmen und Finanzinstituten weiter erhöhen. Die Konferenz wird einen umfassenden Überblick über die zentralen Änderungsvorschläge des Aktionsplans, wie z.B. die geplante Empfehlung zum Comply-or-Explain-Prinzip, und den dann voraussichtlich vorliegenden Entwurf zur Änderung der Aktionärsrechterichtlinie geben.

22. Mai 2014
Empfang für Mitglieder und Verleihung des Hochschulpreises des Deutschen Aktieninstituts
Im Mai wird eine Abendveranstaltung für Vorstand, Mitglieder, Freunde und Partner des Deutschen Aktieninstituts stattfinden. Gastredner wird Dr. Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank, sein. In Rahmen der Abendveranstaltung erfolgt auch die Verleihung des Hochschulpreises.

24./25. Juni 2014
Jahreskonferenz Deutscher Corporate Governance Kodex
Auf Einladung der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex diskutieren deutsche wie internationale Experten über nationale und globale Entwicklungen auf dem Gebiet guter Corporate Governance.

Juni/Juli 2014
Kapitalmarktpflichten im Wandel
Die überarbeitete EU-Transparenzrichtlinie und EU-Marktmissbrauchsverordnung werfen ihre Schatten voraus. Es ist damit zu rechnen, dass in der ersten Jahreshälfte sowohl die noch ausstehenden Konkretisierungen auf EU-Ebene als auch die nationalen Umsetzungsmaßnahmen erste Formen annehmen werden. Die Veranstaltung wird diese Entwicklungen beleuchten und zugleich aktuelle Anwendungsfragen zu den Kapitalmarktpflichten börsennotierter Unternehmen vertiefen.

18. September 2014
Jahrestagung Hauptversammlung
Anlässlich der Jahrestagung wird das Deutsche Aktieninstitut einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, anstehenden Regulierungsvorhaben und den Auswirkungen der jüngsten Rechtsprechung rund um das Thema Hauptversammlung geben.

September/Oktober 2014
Organhaftung
Die Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat nehmen immer mehr zu. Die Veranstaltung gibt einen Überblick über aktuelle Rechtsfragen bei der Organhaftung. Zudem werden Strategien für den richtigen Umgang mit Haftungssituationen aufgezeigt.

September/Oktober 2014
Wertpapierprospektrecht
Die Konferenz wird nicht nur die neuen Prospektanforderungen seitens der EU-Gesetzgebung zur Diskussion stellen, sondern auch darüber informieren, wie Unternehmen mit den neuen Vorgaben umgehen. Darüber hinaus werden Veränderungen bei der Aufsichtspraxis thematisiert.

15. Oktober 2014
Jahrestagung Bilanzkontrolle
Diese traditionell stattfindende Tagung befasst sich mit zahlreichen aktuellen Themen, die für das Bilanzenforcement und die Rechnungslegung relevant sind. U.a. wird die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR) ihre Prüfungsschwerpunkte des kommenden Jahres der Öffentlichkeit vorstellen.

Oktober/November 2014
Workshop Compliance
Compliance-Verstöße können zu vielschichtigen, teilweise existenzbedrohenden Krisensituationen führen, die Unternehmen häufig völlig unerwartet treffen. Nachhaltige Maßnahmen zur Schadensbegrenzung und zum Reputationserhalt müssen von den Entscheidungsträgern oftmals innerhalb kürzester Zeitspannen ergriffen werden. Umso wichtiger ist es deshalb, auf im Voraus erarbeitete Strategien zurückgreifen zu können. Gemeinsam mit Experten werden die Teilnehmer des Workshops anhand authentischer Szenarien Strategien zum Umgang mit Compliance-Verstößen und dadurch hervorgerufenen Krisensituationen entwickeln.

13. November 2014
Mittagsempfang in Brüssel
Geplant ist ein hochrangiger Empfang mit einem politischen Gast, der zuvor auch an einer Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts teilnehmen wird. Darüber hinaus ist an diesem Tag ein Gespräch des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts mit EU-Parlamentariern vorgesehen.

November/Dezember 2014
Unternehmensübernahmen
Angesichts der guten Stimmung an den Aktienmärkten und einem Zinsniveau auf Rekordtief hat der Übernahmemarkt im vergangenen Jahr wieder an Schwung gewonnen. Die Konferenz beleuchtet aktuelle Entwicklungen im Übernahmerecht sowie praktische Fragen, die sich den Unternehmen im Übernahmeprozess stellen.

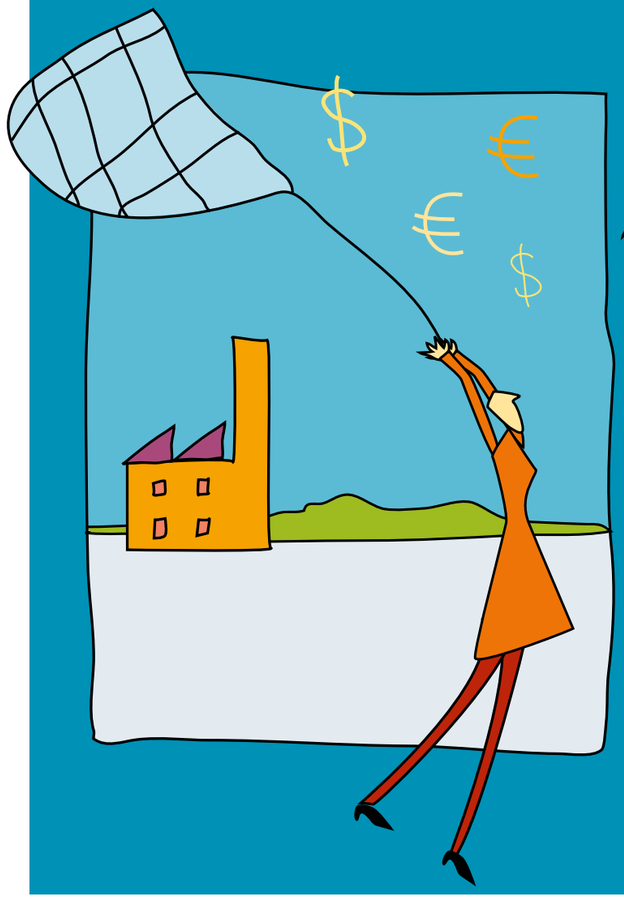
Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 1. Januar 2014 wieder.

Politische Arbeit 2013

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen das Deutsche Aktieninstitut sich engagiert. Wie dieses Engagement im Jahr 2013 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut dabei konkret bearbeitet hat, lässt sich den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit des Aktieninstituts entnehmen.

PRIMÄRMÄRKTE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert funktionierende Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

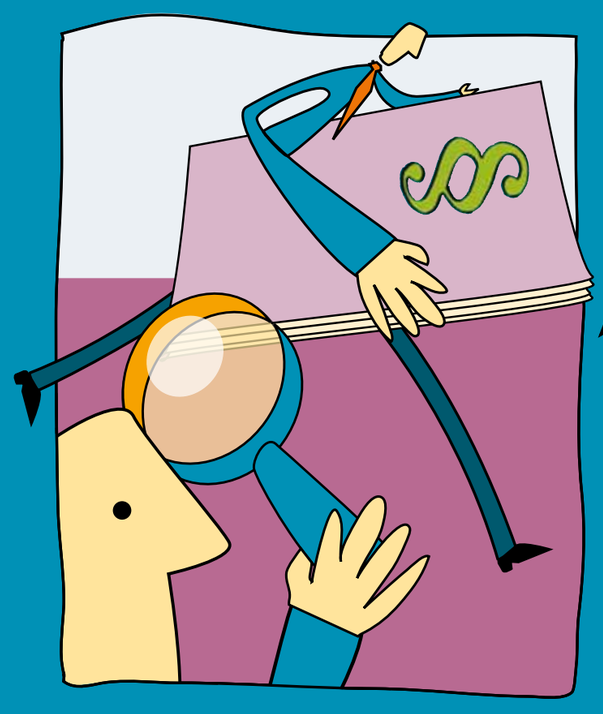


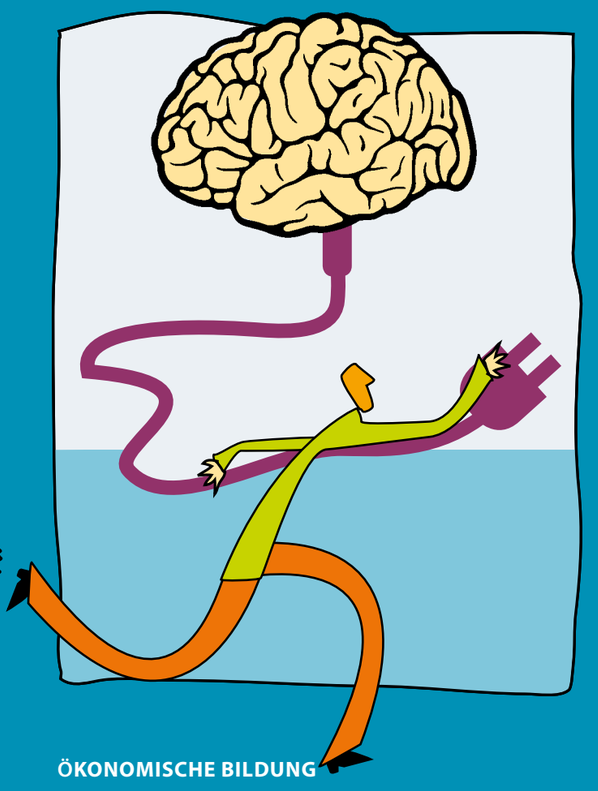
SEKUNDÄRMÄRKTE

Intakte Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Attraktivität bedeutet, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.

CORPORATE GOVERNANCE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für gute Unternehmensführung ein. Gute Corporate Governance sichert unternehmerische Verantwortung und den langfristigen unternehmerischen Erfolg. Sie dient den Unternehmen selbst, ihren Eigentümern und Kapitalgebern, aber auch der Gesellschaft.

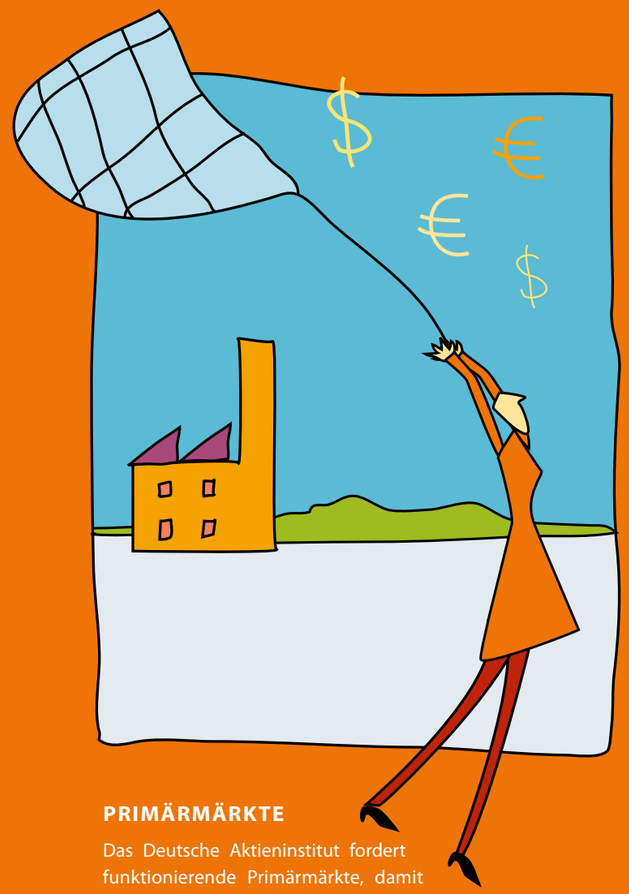




ÖKONOMISCHE BILDUNG

Unser Leitbild ist der urteilsfähige Anleger, der aufgrund seiner ökonomischen Grundbildung die Informationen von Unternehmen und Banken versteht und kritisch nutzt. Nur so ist er in der Lage, Anlageentscheidungen zu treffen – eigenständig oder nach entsprechender Beratung. Darum setzen wir uns seit Jahren für eine bessere ökonomische Bildung ein.

Primärmärkte



PRIMÄRMÄRKTE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert funktionierende Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

1 WERTPAPIERPROSPEKTE

"Wir sind sehr besorgt, dass die Vorschläge der ESMA zu den Prospektnachträgen von der EU-Kommission angenommen werden, da dies ein großes Problem insbesondere für Anleiheprogramme darstellen würde."

Dr. Cordula Heldt, Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die von der ESMA entwickelte Regelpublizität für Prospektnachträge ab und fordert ein widerspruchsfreies Primär- und Sekundärmarktregime.

Um im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) Wertpapiere öffentlich anbieten oder an einem organisierten Markt zulassen zu können, muss der Emittent einen Wertpapierprospekt erstellen und veröffentlichen. Dieser enthält die wesentlichen Informationen über den Emittenten sowie die angebotenen Wertpapiere. Wertpapierprospekte sind einer strengen Regulierung unterworfen.

2010 hat die EU ihre Prospektrichtlinie geändert. Diese harmonisiert die Transparenzanforderungen in Bezug auf die Informationen über Emittenten und ihre öffentlich angebotenen Wertpapiere. Im Rahmen der Richtlinie wurde die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA beauftragt, technische Regulierungsstandards für Nachträge zu veröffentlichen.

Diesen Auftrag hat ESMA im März 2013 umgesetzt und ein entsprechendes Konsultationsdokument zu den Regulierungsstandards veröffentlicht. In diesem legt ESMA fest, in welchen Situationen ein Nachtrag zum Prospekt typischerweise veröffentlicht werden muss und welche inhaltlichen Mindestanforderungen daran zu stellen sind.

Dabei entwickelt ESMA für Prospektnachträge eine Art Regelpublizität. Nach den vorgeschlagenen ESMA-Standards wäre im Ergebnis jeder neue Umstand oder jede Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben nachzutragen. Damit würden die einschränkenden Voraussetzungen der Richtlinie – „wichtiger" neuer Umstand und „wesentliche" Unrichtigkeit – unter den Tisch fallen. Das Deutsche Aktieninstitut lehnte in seiner Stellungnahme vom Juni 2013 diese Art der Auslegung der Prospektrichtlinie ab, da in dieser nicht von einer Regelpublizität ausgegangen wird, sondern ausdrücklich höhere Hürden für die Berichtspflichtigkeit verlangt werden.

Prospektnachträge haben insbesondere für Schuldverschreibungsprogramme eine hohe Praxisrelevanz, da bei diesen Prospekte über einen längeren Zeitraum genutzt werden. Die Gefahr, etwas nachtragen zu müssen, ist damit natürlich deutlich größer als bei Aktienemissionen. Jeder Nachtrag, auch positive Nachrichten, führen jedoch zum Widerrufsrecht des Käufers. Emittenten vermeiden das Widerrufsrecht, indem sie im Zeitraum von

Nachträgen die Wertpapiere nicht anbieten. Erhöht sich durch überzogene Nachtragspflichten die Aussetzungsfrequenz, führt dies allerdings dazu, dass den Unternehmen Finanzierungsmöglichkeiten abgeschnitten oder erschwert werden. Inwieweit dies dem von der Richtlinie angestrebten höheren Anlegerschutz dienen soll, ist nicht ersichtlich.

Hinzu kommt, dass die prospektrechtliche Nachtragspflicht nach der Aufnahme von Wertpapieren in den Regulierten Markt u.U. neben die Informationspflichten des Sekundärmarktregimes tritt. Das ist problematisch, weil Emittenten etwa für eine Ad-hoc-Mitteilung eine Selbstbefreiungsmöglichkeit haben, für den Wertpapierprospekt aber nicht. Ein neuer Umstand müsste also trotzdem nachgetragen werden, das Recht zur Selbstbefreiung würde entleert. Primär- und Sekundärmarktregime sind insoweit nicht aufeinander abgestimmt. Das Deutsche Aktieninstitut hat die EU-Kommission dringend aufgefordert, die Widersprüche im Primär- und Sekundärmarktregime aufzulösen, auch aus diesem Grund die restriktiven Voraussetzungen der Richtlinie für Prospektnachträge zu respektieren und die Überlegungen der ESMA abzulehnen.

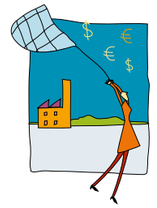
2 CORPORATE BONDS

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für die Attraktivität von Unternehmensanleihen ein und wehrt Rating-Abstufung deutscher Anleiheemittenten erfolgreich ab.

Unternehmensanleihen werden für die Finanzierung von Industrieunternehmen immer wichtiger. In vielen Fällen ersetzen sie mittlerweile den traditionellen Bankkredit fast vollständig. Das Deutsche Aktieninstitut engagiert sich entsprechend schon länger beim Thema „Corporate Bonds". So hat es im März 2013 eine gut besuchte Konferenz über aktuelle rechtliche Fragen und Marktentwicklungen bei Unternehmensanleihen veranstaltet. Auf dieser kamen auch Regulierungsfragen zu Wertpapierprospekten sowie zum Rating von Unternehmensanleihen zur Sprache.

Rating

Im Herbst hat die Ratingagentur Standard & Poor's in verschiedenen Papieren Änderungen ihres Corporate Ratings erläutert und unter den Marktteilnehmern konsultiert. Das Deutsche Aktieninstitut hat diese Initiative im September 2013 in einem Positionspapier begrüßt, da so mehr Transparenz über die Ratingmethoden hergestellt würde. Allerdings befürchtet das Deutsche Aktieninstitut ein zu mechanistisches Vorgehen bei der Erstellung der Ratings, das der individuellen Situation des Unternehmens nur ungenügend Rechnung trägt. Als besonders kritisch wurden die Anpassungen bei der Berechnung der Überschussliquidität gesehen, die das Vorhalten eines hohen Liquiditätspuffers bestrafen würden. Der daraus resultierende Anreiz, weniger Liquidität vorzuhalten, würde die Fähigkeit der Unternehmen beeinträchtigen, auf unvorhergesehene Liquiditätsbedürfnisse angemessen reagieren zu können. Inzwischen hat sich gezeigt, dass S&P die Bedenken der Marktteilnehmer ernst genommen hat. Die Kriterienänderung hatte keine Ratingabstufungen der deutschen Emittenten zur Folge. Bei einigen Unternehmen hat sich das Rating sogar verbessert.



3 GRÜNBUCH LANGFRISTIGE FINANZIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Diskussion von Alternativen zum Bankkredit im EU-Grünbuch und kritisiert Widersprüche zu anderen europäischen Regulierungsvorhaben.

Die EU-Kommission hat im März 2013 ihr „Grünbuch über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft" veröffentlicht. Ausgehend von der Prämisse, dass es dem Finanzsektor seit der Krise schlechter gelingt, Ersparnisse in langfristige Investitionen zu kanalisieren, werden in dem Grünbuch vor allem Alternativen zum Bankkredit bei der Unternehmensfinanzierung erörtert. Darüber hinaus hat die EU-Kommission ihren Willen bekräftigt, insbesondere kleinen und mittleren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt als Ergänzung zum Bankkredit zu erleichtern. Das Grünbuch beschäftigt sich u.a. mit entsprechenden Hindernissen bei der Kapitalmarktfinanzierung.

Im Rahmen der Konsultation hat das Deutsche Aktieninstitut im Juni 2013 die Gelegenheit genutzt, auf Widersprüche zwischen der Zielsetzung im Grünbuch und anderen europäischen Regulierungsvorhaben hinzuweisen. So sind insbesondere bei Aktien und Anleihen kleinerer Unternehmen Market Maker als wichtige Liquiditätsspender unverzichtbar. Unter der Finanztransaktionssteuer würden Transaktionen von Market Makern besteuert, die keine Gewinne mehr erwirtschaften könnten und damit vom Markt verschwinden würden – der Kapitalmarktzugang wäre für die betroffenen Unternehmen versperrt. Ein weiteres Problem ist, dass im Rahmen der Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie die Betreiber mittelständischer Börsensegmente im Freiverkehr künftig in einigen Fällen die gleichen Regularien anwenden müssen wie die regulierten Märkte. Dies erhöht die administrativen Kosten des Börsengangs und vermindert damit die Attraktivität, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren.

4 DERIVATE

„Die Regulierung der Derivatemärkte darf das Risikomanagement mit Absicherungsderivaten nicht beeinträchtigen. Für unsere Mitgliedsunternehmen ist das Thema elementar. Wir verstehen uns hier als Sprachrohr der deutschen nichtfinanziellen Unternehmen in Kapitalmarktfragen."

Dr. Norbert Kuhn, Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut erläutert ESMA und BaFin die Besonderheiten des Derivateeinsatzes nichtfinanzieller Unternehmen und setzt sich für deren Berücksichtigung in EMIR und MiFID/MiFIR ein.

EMiR

Die Regulierung der Derivatemärkte stellte auch 2013 einen wichtigen Punkt auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts dar. Kern der politischen Arbeit war die praxisgerechte Umsetzung der Verordnung „European Market Infrastructure Regulation" (EMIR), die durch die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA im Rahmen von technischen Standards und Q&A (Questions & Answers) konkretisiert wurde.

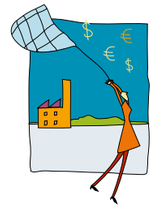
Intensiv wurden die Standards in unserem Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury diskutiert. Sowohl an ESMA als auch an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) adressierten wir Auslegungsfragen zu den Standards. Wir erläuterten den Aufsichtsbehörden auch die Prozesse nichtfinanzieller Unternehmen, die für die Konkretisierung der EMIR relevant sind.

In verschiedenen persönlichen Gesprächen diskutierten wir mit den Vertretern der Aufsichtsbehörden unsere Positionen. Auch kam es im März 2013 zu einem Austausch mit Vertretern des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) über die grundsätzliche Frage, aus welchem Grund nichtfinanzielle Unternehmen Derivate einsetzen und warum sie in diesem Fall die Stabilität des Finanzsystems nicht gefährden. Letzteres hatte der ESRB bezweifelt.

Im Rahmen der EMiR-Umsetzung beschäftigten wir uns unter anderem mit den sogenannten Risikominderungstechniken, d.h. Maßnahmen, mit denen das Risiko in den Derivaten verringert werden kann. Dazu gehört nicht nur das Stellen von Sicherheiten, sondern auch die Pflicht zur rechtzeitigen Bestätigung von Derivategeschäften. Unsere Empfehlungen zur „timely confirmation" finden sich zu einem großen Teil auch in den entsprechenden Q&A der ESMA wieder.

„Derivate sind kein Teufelszeug! […] Derivative Instrumente sind eine strategische Notwendigkeit, um das Risiko aus dem operativen Geschäft der Realwirtschaft zu reduzieren. Der Kapitalmarkt muss daher in der Lage sein, diese Instrumente zu angemessenen Preisen zur Verfügung zu stellen."

Positionspapier vom 23. Oktober 2013



Ein ebenso zentraler Aspekt aus der EMIR ist die Vorgabe, wesentliche Details der Derivatekontrakte an das Transaktionsregister zu melden. Der Start für diese Meldepflichten wurde von ESMA allerdings immer wieder verschoben und erfolgte nun Mitte Februar 2014. In diesem Zusammenhang waren aber immer noch verschiedene Fragen ungeklärt, worauf das Deutsche Aktieninstitut bei den zuständigen Stellen mehrfach hingewiesen hat.

MiFID/MiFIR

Neben der EMIR hat auch die Novellierung der Finanzmarktrichtlinie MiFID unmittelbare Auswirkungen auf den Derivateeinsatz nichtfinanzieller Unternehmen. Nach der Überarbeitung wird es eine Richtlinie (MiFID II) und eine Verordnung (MiFIR) geben. Die Reform der MiFID wurde zwischen dem Rat der EU, dem EU-Parlament und der EU-Kommission verhandelt und ist nun abgeschlossen. Wir haben uns in diesen Trilog mit entsprechenden Stellungnahmen eingebracht.

Von besonderer Bedeutung in diesem Zusammenhang ist, dass Unternehmen der Realwirtschaft aufgrund ihres Derivateeinsatzes auch künftig keine Lizenzierung als Wertpapierfirmen benötigen werden. Anderenfalls müssten die betroffenen Unternehmen ohne sachlichen Grund auch andere Regularien für Wertpapierfirmen umsetzen, wie etwa die Eigenkapitalvorschriften Basel III bzw. Capital Requirements Directive IV/Regulation (CRD IV/CRR). Als finanzielle Gegenparteien würden sie dann zudem unter der Derivateverordnung EMIR u.a. uneingeschränkt clearingpflichtig.

Bilateral – d.h. „over-the-counter" – abgeschlossene Derivate sind wesentliche Bestandteile des Risikomanagements nichtfinanzieller Unternehmen. Eine insbesondere vom EU-Parlament geforderte regulatorische Einschränkung des OTC-Derivatehandels konnte sich deshalb aus gutem Grund nicht durchsetzen. Darüber hinaus haben wir den Gesetzgeber dafür sensibilisiert, dass die Vorschriften zur Vor- und Nachhandelstransparenz den Besonderheiten dieser bilateral vereinbarten Derivategeschäfte Rechnung tragen. Auch muss die Definition „Finanzinstrumente" angemessen sein. Sie darf nicht einen Großteil der Warenderivate mit physischer Lieferung umfassen, die von den nichtfinanziellen Unternehmen regelmäßig zu kommerziellen Zwecken genutzt werden.

Neue Eigenkapitalvorschriften

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht bei der Umsetzung von Basel III durch CRD IV, dass Industrieunternehmen ihre Derivatepositionen nicht mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegen müssen.

2013 wurden die neuen Eigenkapitalvorschriften für Banken (Basel III) in Europa durch die Capital Requirements Directive/Regulation (CRD) IV implementiert. In Bezug auf die Unterlegung von Derivatepositionen von Industrieunternehmen durch Banken konnte dabei ein Gleichklang mit der sonstigen Derivateregulierung hergestellt werden. So enthält die CRD IV Sonderregeln für Derivatepositionen mit Industrieunternehmen. Hiernach müssen Banken für solche Positionen kein zusätzliches Eigenkapital zur Unterlegung des Risikos der Änderung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen (Credit Value Adjustment) vorhalten. Dies gilt allerdings nur, solange die betroffenen Unternehmen unter EMIR von der Besicherungs- bzw. Clearingpflicht befreit sind.

Diese Ausnahme bei der Unterlegung des Credit-Valuation-Adjustment-Risikos hatte das Deutsche Aktieninstitut lange gefordert und die politischen Entscheidungsträger in intensiven Gesprächen von ihrer Notwendigkeit überzeugt. Eine Untersuchung unter 17 Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts im Jahr 2012 hatte ergeben, dass allein diese Unternehmen durch die Ausnahme zwischen 124 und 186 Millionen Euro jährlich an zusätzlichen Regulierungskosten sparen. Diese Zusatzlasten sind den Unternehmen damit erspart geblieben.

5 STRUKTURFRAGEN DER FINANZMÄRKTE

5.1 Bankenstrukturreform

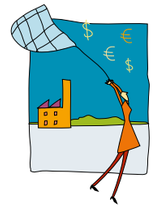
Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor negativen Auswirkungen des Trennbankengesetzes auf die Realwirtschaft und fordert, diese vor weiteren Regulierungsschritten gründlich zu analysieren.

Im ersten Halbjahr 2013 haben Bundestag und Bundesrat im Eilverfahren ein Gesetz verabschiedet, das Banken verpflichtet, ab bestimmten Schwellenwerten verschiedene Aktivitäten des Eigenhandels haftungsmäßig und organisatorisch vom Einlagen- und Kreditgeschäft zu trennen. Dieses „Trennbankengesetz" ist als Reaktion auf die Arbeiten einer EU-Expertengruppe unter Führung des finnischen Zentralbankgouverneurs Erkki Liikanen zu sehen, die im Herbst 2012 einen ähnlichen Vorschlag auf europäischer Ebene unterbreitet hatte.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an dem deutschen Gesetzgebungsverfahren mit einem Grundsatzpapier vom März 2013 beteiligt. Anhand von zehn Argumenten legte das Deutsche Aktieninstitut dar, dass die Aufspaltung von Geschäftsaktivitäten negative ökonomische Wirkungen zur Folge hat. Die Aufspaltung wird prinzipiell auf eine Verteuerung des Universalbankgeschäftes hinauslaufen, ohne dass diese Maßnahme zur Stabilität des Finanzsystems beiträgt. Das Deutsche Aktieninstitut befürchtet stattdessen mittel- bis langfristig negative Konsequenzen auch für die Finanzierung der Realwirtschaft.

„Jeder zusätzliche Regulierungsschritt setzt daher aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts eine umfassende Auswirkungsstudie voraus, die die Wirkungen bestehender und künftiger Regulierungen auf Unternehmensfinanzierung und die Versorgung mit anderen Kapitalmarktprodukten gründlich analysiert."
Positionspapier vom 15. März 2013

Im gleichen Sinne hat sich das Deutsche Aktieninstitut auch in einer Konsultation der EU-Kommission zum Trennbankensystem im Juli 2013 positioniert. In einem gemeinsam mit dem BDI verfassten Papier wiederholt das Deutsche Aktieninstitut seine grundlegende Kritik und fordert eine umfassende Auswirkungsstudie auf die Realwirtschaft, die auch das Zusammenspiel mit anderen Finanzmarktregulierungen überprüft. Auf keinen Fall darf eine europäische Lösung über das deutsche Gesetz hinausgehen, das im Vergleich zu den Vorschlägen der Liikanen-Gruppe insgesamt weniger einschneidend ist. Insbesondere dürfen in Deutschland Market-Making-Aktivitäten nicht vom Einlagen- und Kreditgeschäft getrennt werden. Da mehrere EU-Länder



mittlerweile eigene Gesetze zur Aufspaltung der Geschäftsaktivitäten von Banken erlassen haben, hat die EU-Kommission Ende Januar 2014 einen Harmonisierungsvorschlag vorgelegt.

„We have serious doubts whether the planned interventions in the banking structure really make a positive contribution to the system stability."
Positionspapier vom 9. Juli 2013

Für das Deutsche Aktieninstitut ist die Debatte um die „Wiedergeburt" des Trennbankensystems ein typisches Beispiel für überschießende Regulierungsaktivitäten mit zweifelhaftem Nutzen. Sinnvoller wäre es stattdessen, die vielfältigen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems erst einmal wirken zu lassen und bereits beschlossene weitere Regulierungsschritte sorgfältig umzusetzen. Erst auf dieser Grundlage kann überhaupt entschieden werden, ob es tatsächlich weiterer Maßnahmen bedarf, die tief in gewachsene institutionelle Strukturen des Bankwesens eingreifen.

5.2 Schattenbanken

Das Deutsche Aktieninstitut dringt gegenüber EU-Kommission und Financial Stability Board darauf, Unternehmen der Realwirtschaft nicht als Schattenbanken zu qualifizieren .

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich gegen die Schwächung von Geldmarktfonds durch den EU-Regulierungsvorschlag ein.

Unter „Shadow Banking" werden gemeinhin Finanzaktivitäten verstanden, die ganz oder teilweise außerhalb des Bankensektors erfolgen und dabei einem geringeren Regulierungsniveau oder einem anderen Regulierungskonzept unterliegen, wie etwa Verbriefungen, Zweckgesellschaften, Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte sowie Geldmarktfonds. Sowohl die EU-Kommission als auch das Financial Stability Board prüfen derzeit, ob und ggf. welche zusätzlichen Regulierungen in diesen Bereichen notwendig sind, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten und Regulierungsarbitrage zu verhindern.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seine Position hierzu im Februar 2013 in einem Papier gegenüber dem Financial Stability Board dargelegt. Dabei hat das Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass im Rahmen der geplanten Regulierung realwirtschaftliche Unternehmen nicht als zu regulierende „Schattenbank" qualifiziert werden dürfen – etwa weil Definitionen unglücklich gewählt werden. Außerdem müssten indirekte Negativwirkungen vermieden werden. Angesichts der Unschärfe des Begriffs Schattenbanken sowie der politischen Zielvorstellungen ist es jedoch häufig schwer, konkrete Auswirkungen zu benennen und vor allem zu quantifizieren. Deshalb fordert das Deutsche Aktieninstitut auch hier, jeden Regulierungsschritt mit einer Auswirkungsstudie für die Realwirtschaft zu begleiten. Dieser Position hatte sich das EU-Parlament bereits im Jahr 2012 angeschlossen.

"Deutsches Aktieninstitut is concerned that potential future initiatives in the field of "shadow banking" will not adequately reflect the needs and specifics of the companies of the real economy. These needs are twofold: First, non-financial companies already use entities that may be regarded as "shadow banks". […] Second, non-financial companies perform activities that […] may unintentionally be regarded as a "shadow banking activity".
Positionspapier vom 14. Januar 2013

Einzig die regulatorischen Entwicklungen in Bezug auf Geldmarktfonds sind bereits jetzt relativ konkret. Die EU-Kommission hat Anfang September 2013 einen Regulierungsvorschlag unterbreitet, der europaweit einheitliche Standards für Geldmarktfonds vorschreibt. Geldmarktfonds werden in der Shadow-Banking-Debatte seit längerem kritisch untersucht, denn sie unterliegen theoretisch dem Risiko des gehäuften Abzugs von Kundengeldern. Ein gehäufter Zusammenbruch von Geldmarktfonds kann zudem systemische Wirkung entfalten, z.B. in Bezug auf die Finanzierung von Unternehmen.

Der EU-Vorschlag definiert u.a. Anforderungen an die Zusammensetzung und Streuung der Vermögenswerte, die Transparenz und das Risikomanagement von Geldmarktfonds. Darüber hinaus soll es den Geldmarktfonds künftig verboten sein, ein externes Rating zu beauftragen, um damit die Qualität des Fonds zu signalisieren. Außerdem wird für Fonds mit konstanten Rückzahlungsversprechen (Constant-Net-Asset-Value-Geldmarktfonds, CNAV-Fonds) ein dreiprozentiger Kapitalpuffer vorgeschrieben, mit dem gehäuft auftretende Abzüge von Einlagen abgefangen werden sollen.

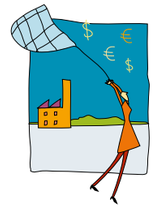
"If the regulation is not changed, risks in the financial system will likely increase. Companies (and other investors) will increasingly deposit their cash positions unsecured with banks again, which will exacerbate the "too big to fail"-problem and will reverse the beneficial diversification effect in the cash management."
Positionspapier vom 4. Dezember 2013

Das Deutsche Aktieninstitut befürchtet, dass die Regulierung die Rolle von Geldmarktfonds im Finanzsystem schwächen wird, weil viele Fonds nicht mehr zu wirtschaftlichen Bedingungen angeboten werden können. Eine Folge des EU-Vorschlags wäre z.B., dass Unternehmen der Realwirtschaft Geldmarktfonds nicht mehr im Cash-Management einsetzen würden. Konkret regt das Deutsche Aktieninstitut in seinem Positionspapier zu dem Vorhaben daher an, auf das geplante Rating-Verbot und den Kapitalpuffer bei CNAV-Fonds zu verzichten. Darüber hinaus müssen die Auflagen der Investmentpolitik so verändert werden, dass Geldmarktfonds in gewohntem Maß zur kurzfristigen Refinanzierung beitragen können.

6 FINANZIERUNG DER ENERGIEWENDE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine marktorientierte Reform des EEG ein, um das Potenzial des Kapitalmarkts zur Finanzierung erneuerbarer Energien voll auszuschöpfen.

Finanzierbarkeit und Finanzierung der Energiewende – unter diesen Schlagworten hat sich das Deutsche Aktieninstitut in die Debatte um den Ausbau erneuerbarer Energien in Deutschland eingebracht. Dabei standen uns prominente Diskussionspartner wie der EU-Kommissar für Energie, Günther Oettinger, und Bundesumweltminister Peter Altmaier zur Verfügung, die als Gäste im Februar bzw. April 2013 mit Vorständen des Deutschen Aktieninstituts das Thema diskutierten.



„Die Umsetzung der Energiewende muss die Zielsetzungen Umweltverträglichkeit, Wirtschaftlichkeit und Versorgungssicherheit sorgfältig ausbalancieren."
Positionspapier vom 17. April 2013

Ob die Finanzierung der Energiewende möglich ist, hängt im Wesentlichen von den staatlichen Rahmenbedingungen ab. Diese müssen berechenbar sein und dürfen die Akzeptanz der Energiewende in weiten Teilen der Bevölkerung nicht gefährden. Vor diesem Hintergrund sind die wachsenden Kosten des Ausbaus erneuerbarer Energien kritisch zu sehen, die sich drastisch in der Höhe der Strompreise niederschlagen. Die Notwendigkeit einer Reform der Rahmenbedingungen, insbesondere des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG), ist deshalb weitgehend unbestritten.

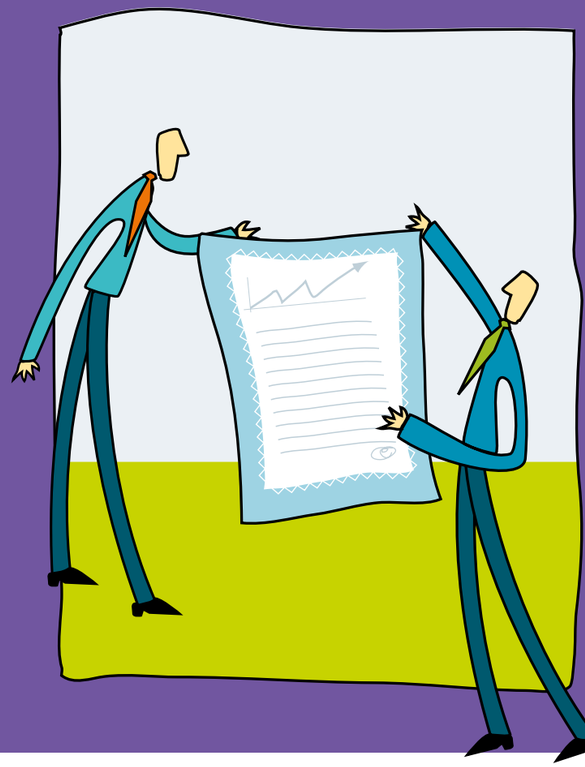
Das Deutsche Aktieninstitut hat darauf hingewiesen, dass der Bestandsschutz bereits zugesagter Einspeisevergütungen integraler Bestandteil einer Reform des EEG sein muss. Das Vertrauen vieler Investoren in die Planbarkeit dieser und auch künftiger Projekte würde ansonsten beeinträchtigt. Allerdings begünstigt der bisherige Fördermechanismus, der einen fixen Abnahmepreis für Strom aus erneuerbaren Energien garantiert, den Ausbau der meistgeförderten und nicht der effizientesten Technologie. Daher fordert das Deutsche Aktieninstitut, dass die Reform des EEG mehr marktorientierte Elemente enthalten muss. Beide Kernforderungen werden im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD im Grundsatz berücksichtigt. Diesen Absichtserklärungen müssen nun konkrete Taten folgen.

Um das Potenzial der Kapitalmärkte zur Finanzierung der Energiewende zu heben, müssen adäquate Rahmenbedingungen für institutionelle (Eigenkapital-)Investoren und Banken geschaffen werden, die den Besonderheiten der Finanzierung langfristiger Energieprojekte Rechnung tragen. Wenn darüber hinaus die finanzielle Beteiligung der Bevölkerung an dezentralen Energieprojekten erfolgen soll, ist es zudem notwendig, die finanzielle Bildung der Bevölkerung zu verbessern, damit die Bürger die Chancen und Risiken dieser Geldanlagen besser einschätzen können.

Sekundär-märkte

SEKUNDÄRMÄRKTE

Intakte Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Attraktivität bedeutet, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.



1 FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

„Zur Verhinderung der Finanztransaktionssteuer setzen wir auf sachliche und objektive Information von Politik und Öffentlichkeit – auch in 2014. Die Steuer wird Privatanleger und Unternehmen der Realwirtschaft massiv belasten. Das haben wir mit zwei empirischen Studien belegt. Die Politik würde Größe beweisen, wenn sie ihren Irrweg eingesteht und von dem Vorhaben ablässt."

Dr. Gerrit Fey, Leiter Kapitalmarktpolitik, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt jede Form der Finanztransaktionssteuer aufgrund der starken Belastung von Sparern und Realwirtschaft strikt ab.

Anfang 2013 haben elf EU-Mitgliedstaaten beschlossen, die Finanztransaktionssteuer im Wege der „verstärkten Zusammenarbeit" einzuführen. Zu diesen Mitgliedstaaten gehören u.a. Deutschland, Frankreich, Österreich und Spanien. Die EU-Kommission hat dazu im Februar einen Richtlinienvorschlag veröffentlicht, der eng an das Konzept der EU-Kommission aus dem Jahr 2011 anknüpft. Nach dem Prinzip „all instruments, all markets, all actors" will die EU-Kommission alle Finanzinstrumente, alle Finanzinstitute und jede Form des Handels unabhängig vom Ort besteuern.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt jede Form der Finanztransaktionssteuer strikt ab, da damit eine immense steuerliche Belastung von Anlegern und Industrieunternehmen einhergeht und mit Sicherheit weitere negative Nebenwirkungen eintreten werden. Obwohl seitens der Politik regelmäßig – so auch wieder im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung – das politische Ziel formuliert wird, mit der Steuer weder Privatanleger noch Realwirtschaft belasten zu wollen, ist dieses Versprechen nicht haltbar. Denn die Steuerlast wird von den Finanzinstituten, die zur Zahlung der Steuer verpflichtet sind, wie im Falle der Umsatzsteuer auch an die Nutzer von Finanzdienstleistungen weitergereicht werden. Betroffen sind damit die Sparer und die Unternehmen der Realwirtschaft.

"Dabei gilt es, die Auswirkungen der Steuer auf Instrumente der Altersversorgung, auf die Kleinanleger sowie die Realwirtschaft zu bewerten und negative Folgen zu vermeiden […]."

Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD, November 2013

Um die These der mit der Finanztransaktionssteuer verbundenen negativen Auswirkungen im politischen Prozess empirisch zu untermauern, hat das Deutsche Aktieninstitut zwei Untersuchungen durchgeführt, die im Rahmen von Pressegesprächen der Öffentlichkeit vorgestellt worden sind.

Die erste Untersuchung wurde im Mai 2013 im Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury des Deutschen Aktieninstituts durchgeführt. Grundlage war ein vom Deutschen Aktieninstitut entwickeltes EDV-Tool. Für 24 Unternehmen kommt die Untersuchung auf eine Belastung von 1,1 bis 1,5 Mrd. Euro jährlich. Diese Mehrkosten fallen u.a. für die Absicherung von Währungs-, Zins- und Rohstoffpreisrisiken, für die Anlagen des Liquiditätsmanagements oder im Bereich der betrieblichen Altervorsorge an. Die Ergebnisse der ersten Untersuchung sind auch in unser Positionspapier vom Mai 2013 eingeflossen. Dieses hat das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit einer Gruppe von Unternehmensvertretern aus dem Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury bei zahlreichen Entscheidungsträgern sowohl in Brüssel als auch in Berlin vorgestellt.

"Deutsches Aktieninstitut rejects the financial transaction tax as it will harm the functioning of securities and especially derivative markets, significantly raise the costs of finance for nonfinancial companies and seriously harm the risk management with derivatives."
Positionspapier vom 23. Mai 2013

Die zweite Untersuchung „Finanztransaktionssteuer – ein politischer Irrweg?" vom Juli 2013 wurde in Kooperation mit der Beratungsgesellschaft Oliver Wyman erarbeitet. Anders als die erste Studie handelt es sich hierbei um eine gesamtwirtschaftliche Kostenschätzung. Erfasst werden sowohl die negativen Auswirkungen auf Unternehmen als auch auf private Anleger. Nach der Studie ergibt sich für die Unternehmen der Realwirtschaft in Deutschland eine Mehrbelastung von etwa 2,4 bis 3,7 Mrd. Euro jährlich. Für die Privatanleger schlagen Mehrkosten in Höhe von 2,6 bis 3,6 Mrd. Euro zu Buche, die u.a. für den Handel mit Wertpapieren, bei Fonds- und Versicherungsprodukten und der Riester-Rente anfallen. Damit werden diejenigen, die nach dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers nicht von der Steuer getroffen werden sollen, Mehrbelastungen von 5,0 bis 7,3 Mrd. Euro ausgesetzt. Auch diese Studie hat das Deutsche Aktieninstitut den Abgeordneten in Brüssel, Berlin und auf Ebene der Bundesländer zur Verfügung gestellt. Zudem hatten die Mitarbeiter des Aktieninstituts mehrfach Gelegenheit, die Ergebnisse der Studie in Deutschland und in Europa vorzustellen.

„Bereits zu Anfang der Debatte um die Finanztransaktionssteuer hat das Deutsche Aktieninstitut betont, dass das erklärte Ziel der Politik, negative Auswirkungen der Steuer auf Privatanleger sowie die Realwirtschaft zu vermeiden, nicht einzuhalten ist."
Dr. Christine Bortenlänger, Süddeutsche Zeitung, 7. Oktober 2013

Die Finanztransaktionssteuer wird keines der mit ihr angestrebten Ziele erreichen: Sie wird nicht die Finanzindustrie, sondern Privatanleger und realwirtschaftliche Unternehmen finanziell schwer belasten. Sie stabilisiert nicht die Märkte und wird fiskalisch lange nicht so ergiebig sein, wie sich die Politik dies vorstellt. Die beiden Studien werden auch im Jahr 2014 die Grundlage der politischen Bemühungen des Deutschen Aktieninstituts bilden, um die gewonnenen Erkenntnisse in der Öffentlichkeit und bei den Politikern zu verankern.

2 MARKTMISSBRAUCH

„Bei der Revision des Marktmissbrauchsrechts hat sich unsere Beharrlichkeit im politischen Prozess letztlich ausgezahlt. Ohne die kontinuierliche Arbeit in Brüssel und Berlin wäre es nicht gelungen, die Ausweitung des Insiderbegriffs zu verhindern. Da auch der Status Quo bei der Ad-hoc-Publizität weitgehend gewahrt bleibt, haben wir unsere beiden Hauptforderungen im Interesse der Emittenten durchgesetzt."

Dr. Claudia Royé, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut verhindert bei der Überarbeitung des EU-Marktmissbrauchsrechts die Ausweitung des Begriffs der Insiderinformation auf „Vorfeldinformationen".

Unter das Marktmissbrauchsrecht fallen das Verbot des Insiderhandels und die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität. Beide Regelungen sind Eckpfeiler der Kapitalmarktordnung. Das EU-Marktmissbrauchsrecht setzt hierfür den rechtlichen Rahmen. Im Jahr 2013 sind die Revisionsarbeiten an dieser Regulierung politisch weitgehend abgeschlossen worden. Nunmehr liegt eine Marktmissbrauchsverordnung vor, die von einer Richtlinie zu den strafrechtlichen Sanktionen bei Insiderhandel und Marktmanipulation flankiert werden wird.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die entsprechenden politischen Prozesse in Brüssel und Berlin auch im Jahr 2013 eng begleitet. Grundlage hierfür bildete ein ausführliches Positionspapier zum Start der abschließenden Verhandlungen zwischen EU-Parlament, EU-Mitgliedstaaten und EU-Kommission aus dem Januar 2013.

„Duties of listed companies should provide for legal certainty as well as manageable compliance costs in order to promote the attractiveness of organised capital markets. … Also, we are concerned that some of the proposals under discussion could be regarded as rather technical in nature and thus be treated with too little attention, although they also will make the life of listed companies much more complicated without providing benefits to investors and/or serving market integrity."
Schreiben an die Verhandlungsführerin des EU-Parlaments, Arlene McCarthy, vom 14. Februar 2013

Im politischen Prozess fand die Hauptforderung des Deutschen Aktieninstituts Gehör: So kommt es im Bereich des Insiderrechts nicht zu einer Ausweitung des Begriffs der Insiderinformation auf sogenannte „Vorfeldinformationen" nach britischem Vorbild. Dadurch hätten Unternehmen und andere Kapitalmarktteilnehmer viel früher in die Prüfung der

Insiderrelevanz von Sachverhalten einsteigen müssen als bisher, was sie vor erhebliche Abgrenzungs- und Compliance-Probleme gestellt hätte. Dass die Anstrengungen des Deutschen Aktieninstituts am Ende von Erfolg gekrönt sein würden, war nicht selbstverständlich, denn sowohl die EU-Kommission als auch das EU-Parlament haben für die Ausweitung plädiert. Außerdem gab es dafür starke Fürsprecher unter den Mitgliedstaaten.

Auch im Bereich der Ad-hoc-Publizität bleibt es weitgehend bei der bestehenden Rechtslage. Unternehmen können sich danach weiterhin selbst von der Pflicht zur Veröffentlichung befreien, wenn ein wichtiger Grund vorliegt und die Vertraulichkeit der fraglichen Information gewahrt bleibt.

Bei anderen Neuregelungen konnte das Deutsche Aktieninstitut seine Positionen hingegen nicht durchsetzen, so dass die Neuordnung des Markmissbrauchsrechts für die Emittenten auch nachteilige Änderungen mit sich bringen wird, u.a.:

- die Verkürzung der Meldefrist für Aktiengeschäfte von Führungskräften von fünf auf drei Tage,
- kleinteiligere Dokumentationspflichten bei Insiderlisten,
- eine drastische Verschärfung der Sanktionshöhen und Bußgelder sowie
- die generelle Ausdehnung des Anwendungsbereichs über den Regulierten Markt hinaus.

Die Veröffentlichung der EU-Marktmissbrauchverordnung steht noch aus, da der Text mit der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID/MiFIR verzahnt werden muss.

Die neuen Regeln werden zwei Jahre nach ihrer Veröffentlichung unmittelbar wirksam. Bis dahin muss die Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA wichtige Details weiter ausarbeiten. Lediglich die Änderungen im Bereich der Sanktionen muss der deutsche Gesetzgeber noch umsetzen. Auch diesen Prozess wird das Deutsche Aktieninstitut eng politisch begleiten. Auch öffentliche Veranstaltungen zum Thema – wie zuletzt im September 2013 – wird es wieder geben.

Das Deutsche Aktieninstitut gibt praktische Hilfestellung bei der Auslegung der BGH-Entscheidung im Fall Daimler./.Geltl.

Ein weiteres ad-hoc-relevantes Thema hat das Deutsche Aktieninstitut 2013 beschäftigt: Im Juni hatte der Bundesgerichtshof (BGH) seine Entscheidung im Fall Daimler./.Geltl bekannt gegeben, welche sich mit dem Rücktritt des Daimler-Vorstandsvorsitzenden Schrempp befasste. Die Entscheidung gibt wichtige Hinweise auf die Veröffentlichungspflicht von Zwischenschritten in Sachverhalten, die sich über einen längeren Zeitraum entwickeln. Allerdings ist die Rechtsprechung in manchen Teilen nicht eindeutig.

Auslegung und Reichweite des Beschlusses haben daher bei den Marktteilnehmern, insbesondere bei den Unternehmen, für Diskussionsstoff gesorgt. In einer Konferenz und im Rahmen des Emittenten-Arbeitskreises, bei denen das Thema mit Spezialisten und BaFin-Vertretern diskutiert wurde, konnte das Deutsche Aktieninstitut erheblich zur Rechtssicherheit der Beteiligten beitragen.

3 BETEILIGUNGSTRANSPARENZ

Das Deutsche Aktieninstitut engagiert sich bei der Revision der EU-Transparenzrichtlinie und begrüßt die Überarbeitung des Emittentenleitfadens der BaFin.

Im Frühsommer 2013 wurden die politischen Arbeiten an der Revision der EU-Transparenzrichtlinie abgeschlossen. Diese harmonisiert europaweit u.a. die Mitteilungspflichten über bedeutende Beteiligungen und regelt die Grundzüge der Finanzberichterstattung neu. Die Neuregelungen sind im Wesentlichen:

- Schaffung eines europäischen Melderegimes für sogenannte Cash-Settled-Derivate
- Abschaffung der verpflichtenden Zwischenmitteilungen im Regulierten Markt
- Verpflichtung bestimmter Branchen, über Zahlungen an Regierungen zu berichten (country-by-country reporting)
- Einführung einheitlicher elektronischer Berichtsformate ab 2020 sowie
- Vereinheitlichung der Bußgeld- und Sanktionskataloge

Das Deutsche Aktieninstitut sieht diese Veränderungen differenziert: Die Abschaffung der gesetzlichen Verpflichtung zur Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen bzw. Quartalsberichten entschlackt für viele Unternehmen die Berichtspflichten. Die EU erlaubt aber zu Recht den Börsen weiterhin, von Unternehmen, die in Premiumsegmenten gelistet sind, höhere Standards zu verlangen. Dort darf es also weiterhin die Pflicht zu Quartalsberichten geben.

Positiv ist auch, dass Cash-Settled-Derivate jetzt europaweit nach einheitlichem Standard zu melden sind. Allerdings fällt die europäische Regelung in einigen Details hinter die deutsche Regelung zurück. So ist z.B. die Methode der Umrechung von Cash-Settled-Derivaten in Aktienpositionen großzügiger gestaltet als in Deutschland. Der Spielraum für unbemerktes „Anschleichen" von Investoren wird damit tendenziell wieder etwas größer, als es nach geltendem Recht der Fall ist. Auch gehen die Sanktions- und Bußgeldkataloge z.T. deutlich über das deutsche Recht hinaus.

Nachdem das Deutsche Aktieninstitut bereits den Konsultationsprozess intensiv begleitet hat, werden wir nun die anstehenden Detailregelungen der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA und die Umsetzung der Richtlinie in Deutschland genau beobachten. Wie sich die Neuregelungen auf die Rechtslage in Deutschland und die Verwaltungspraxis der BaFin auswirken werden, bleibt abzuwarten.

Zunächst gilt die Verwaltungspraxis weiter, die im Emittentenleitfaden niedergelegt ist. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat diesen Leitfaden im Jahr 2013 in Bezug auf Mitteilungspflichten über bedeutende Beteiligungen, die Finanzberichterstattung und weitere kleinere Meldepflichten überarbeitet. Das Deutsche Aktieninstitut teilt in seiner Stellungnahme zum überarbeiteten Emittentenleitfaden aus dem Mai 2013 weitgehend die Rechtsauffassung der BaFin zu den inhaltlichen Fragen.

4 HOCHFREQUENZHANDEL & MARKTTRANSPARENZ

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine europäische Regelung nach dem Vorbild des deutschen Hochfrequenzhandelsgesetzes ein, um Marktmissbrauch wirksam zu unterbinden und die Effizienz der Aktienmärkte zu erhalten.

„Liquiditätsspende erhalten – Marktmissbrauch verhindern" lautete der Titel des Positionspapiers des Deutschen Aktieninstituts zum deutschen Hochfrequenzhandelsgesetz, das Mitte Mai 2013 in Kraft getreten ist.

Tatsächlich kursieren in Politik und Öffentlichkeit zahlreiche Missverständnisse zum Hochfrequenzhandel. Das Deutsche Aktieninstitut hat deshalb in seiner Stellungnahme im Januar 2013 darauf hingewiesen, dass Hochfrequenzhändler in der Regel als Liquiditätsspender agieren und damit die Effizienz auf den Aktienmärkten erhöhen. Insgesamt erleichtert die Liquiditätsspende der Hochfrequenzhändler die Kapitalaufnahme der Unternehmen zur Finanzierung von Wachstum und Beschäftigung. Dies wurde auch in verschiedenen empirischen Studien nachgewiesen. Die Regulierung darf deshalb nicht dazu führen, dass kein Hochfrequenzhandel mehr stattfindet. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn eine Mindestverweildauer von Aufträgen im Orderbuch vorgeschrieben würde.

Wichtig für die Effizienz der Aktienmärkte ist aber auch, dass Marktmissbrauch durch Hochfrequenzhändler wirksam unterbunden und die Marktinfrastruktur entsprechend gestärkt wird. Vorschriften wie die verpflichtende Einführung von Volatilitätsunterbrechungen haben wir daher begrüßt, z.B. bei einer Anhörung des Finanzausschusses im Deutschen Bundestag. Auch im Rahmen der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID haben wir Stellung zu den avisierten Maßnahmen zum Hochfrequenzhandel genommen.

Das deutsche Hochfrequenzhandelsgesetz entspricht weitgehend unseren Forderungen. Wir setzen uns dafür ein, dass der deutsche Gesetzestext als Vorbild für entsprechende Regelungen im Rahmen der MiFID-Überarbeitung auf europäischer Ebene herangezogen wird.

Transparente Handelsplätze

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich bei der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID für Transparenz und faire Preisbildung auf den Aktienmärkten ein.

Die Möglichkeit, Aktien jederzeit zu fairen Preisen am Sekundärmarkt veräußern zu können, ist Grundvoraussetzung für die Bereitschaft der Investoren, Aktien zu zeichnen und damit den Unternehmen Kapital zur Verfügung zu stellen. Hierfür ist ein liquider und integrer Handel an einem Kapitalmarkt notwendig, der einen effizienten Preisbildungsprozess ermöglicht.

Neben Transparenzvorschriften für Beteiligungsmeldungen sind dafür transparente Handelsplätze notwendig, die den Emittenten die Information bieten, wo und in welchem Umfang die Aktien des jeweiligen Unternehmens gehandelt werden. Dies ist z.B. wichtig, um auf sich andeutende Eigentümerwechsel adäquat reagieren zu können.

Deswegen haben wir in unserer Stellungnahme zur Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFiD vom September 2013 für ein „level-playing-field" der bereits bestehenden Kategorien von Handelsplattformen (geregelte Märkte, d.h. Börsen, und multilaterale Handelssysteme) und der neuen Plattformkategorie „organisierte Handelssysteme" plädiert, um einer weiteren regulatorisch bedingten Fragmentierung des Aktienhandels vorzubeugen, die wiederum die Liquidität an den einzelnen Handelsplätzen verringert. Ferner haben wir uns für ein möglichst lückenloses Transparenzregime ausgesprochen.

5 DELISTING

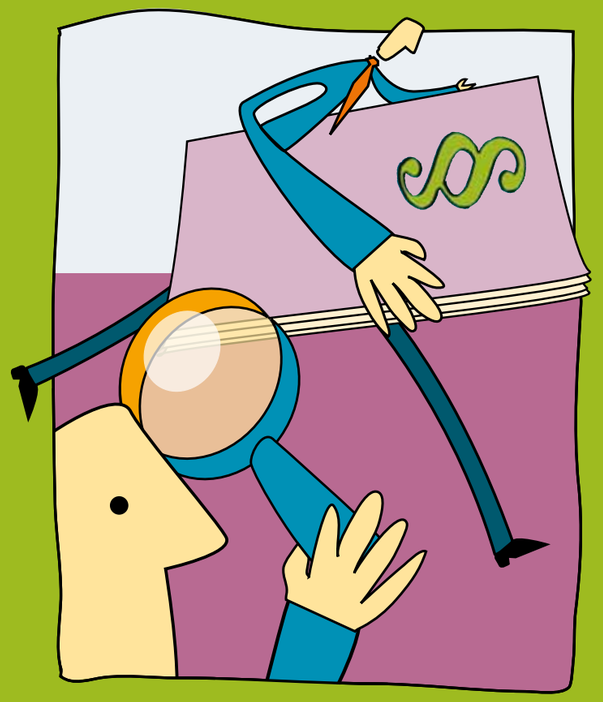
Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die höhere Rechtssicherheit für Marktteilnehmer beim Börsenrückzug durch eine neue Entscheidung des Bundesgerichtshofs, welche eine Untersuchung des Deutschen Aktieninstituts berücksichtigt.

Der BGH hat mit Beschluss vom 8. November 2013 entschieden, dass Aktionäre keinen Anspruch auf eine Barabfindung haben, wenn die Zulassung einer Aktie zum Handel im Regulierten Markt auf Veranlassung der Gesellschaft widerrufen wird. Zum Widerruf der Börsenzulassung bedarf es weder eines Beschlusses der Hauptversammlung, noch muss das Unternehmen den Aktionären ein Pflichtangebot über den Kauf ihrer Aktien vorlegen. Damit gibt der BGH seine Macrotron-Rechtsprechung vom November 2002 auf. In seiner Entscheidung macht der BGH keinen Unterschied zwischen einem Wechsel vom Regulierten Markt in den (qualifizierten) Freiverkehr und einem vollständigen regulären Delisting.

Die Entscheidung erging auf Grundlage des Urteils des Bundesverfassungsgerichts vom Juli 2012, nach dem der Widerruf der Börsenzulassung für den Regulierten Markt grundsätzlich nicht den Schutzbereich des Eigentumsgrundrechts des Aktionärs berührt. Im Rahmen des Verfahrens vor dem Bundesverfassungsgericht hatte das Deutsche Aktieninstitut für eine Stellungnahme untersucht, ob bereits die Ankündigung eines Delistings regelmäßig zu Kursverlusten führt. Es hatte dabei keine eindeutige Tendenz feststellen können. Allerdings waren dabei die regulatorischen Rahmenbedingungen und Vorgaben der Macrotron-Entscheidung zu berücksichtigen.

Der BGH verweist in seiner Entscheidung auf einen Aufsatz zu den Ergebnissen der genannten Untersuchung des Deutschen Aktieninstituts, welcher in der Zeitschrift Die Aktiengesellschaft 2012, S. 660 ff. veröffentlicht wurde.

Corporate Governance



CORPORATE GOVERNANCE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für gute Unternehmensführung ein. Gute Corporate Governance sichert unternehmerische Verantwortung und den langfristigen unternehmerischen Erfolg. Sie dient den Unternehmen selbst, ihren Eigentümern und Kapitalgebern, aber auch der Gesellschaft.

1 GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Das Deutsche Aktieninstitut übernimmt die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex und sichert damit Kontinuität und Unabhängigkeit der Kommissionsarbeit.

Zum 1. Oktober 2013 hat das Deutsche Aktieninstitut offiziell die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex übernommen. Eine außerordentliche Mitgliederversammlung am 17. September ebnete den Weg, der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex eine dauerhafte Basis zu bieten. Das deutliche Votum der Mitgliederversammlung für die Übernahme der Geschäftsstelle ist ein klares Bekenntnis der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts zum Kodex als Instrument der Selbstregulierung und zur Fortführung der Regierungskommission.

„Die bisherige Arbeit der Regierungskommission und der Deutsche Corporate Governance Kodex sind als Erfolg zu werten. Der Kodex als Instrument der Selbstregulierung der Wirtschaft hat sich aus Sicht der kapitalmarktorientierten Unternehmen bewährt."
Pressemitteilung vom 17. September 2013

Mit der Etablierung der Geschäftsstelle beim Deutschen Aktieninstitut ist ein langfristiger institutioneller und finanzieller Rahmen geschaffen worden. Das Deutsche Aktieninstitut mit seiner breiten Mitgliederbasis bietet sich als Träger einer auf Selbstregulierung ausgerichteten Fortentwicklung der Corporate Governance an, da ihm Unternehmen der Realwirtschaft ebenso angehören wie Finanzdienstleistungsunternehmen, z.B. Kreditinstitute oder Versicherungsunternehmen, und institutionelle Anleger, aber auch Dienstleister am Kapitalmarkt.

Aufgabe der Geschäftsstelle ist die organisatorische und administrative Unterstützung der unabhängigen Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex und ihres Vorsitzenden.

2 ÄNDERUNGEN DES DEUTSCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX 2013

Das Deutsche Aktieninstitut appelliert im Konsultationsverfahren zum Deutschen Corporate Governance Kodex an die Regierungskommission, sich gegen die geplanten Gesetzesänderungen zur Vorstandsvergütung zu wenden.

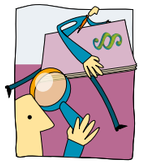
Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in seiner Stellungnahme im März 2013 zu den geplanten Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex geäußert. Grundsätzlich haben wir dabei die Arbeit der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex begrüßt. Bedenken äußerten wir jedoch im Hinblick auf die Vorschläge der Kommission zur Handhabung der Vorstandsvergütung. Gerade auch mit Blick auf das in der Debatte um die Vorstandsvergütung vorgeschlagene „Say-on-Pay" setzt sich das Deutsche Aktieninstitut für starke Aufsichtsräte ein, denn ein starker Aufsichtsrat ist die Voraussetzung für eine effektive Überwachung des Vorstands. Die Vorstellung, dass die Hauptversammlung einer Publikumsgesellschaft diese Rolle übernehmen könnte, führt in die Irre.

Bezüglich der Empfehlungen zur Begrenzung und Transparenz der Vorstandsgehälter hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass Transparenz kein Selbstzweck sein dürfe. Eine Darstellung aller Einzelheiten der Vergütung, so fürchtet das Deutsche Aktieninstitut, erfordere bezüglich der Leistungsbewertung der Vorstände ein Maß an Transparenz, das die Interessen der Beteiligten – Vorstände, Aufsichtsrat und Aktionäre – nicht ausreichend gegeneinander abwäge.

3 AKTIONSPLAN EUROPÄISCHES GESELLSCHAFTSRECHT UND CORPORATE GOVERNANCE

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Maßnahmen des Aktionsplans Europäisches Gesellschaftsrecht für ein transparenteres Verhalten von Investoren und mahnt Augenmaß bei der weiteren Regulierung an.

Im Dezember 2012 hat die EU-Komission ihren Aktionsplan zum Europäischen Gesellschaftsrecht und zur Corporate Governance vorgestellt. Dieser sieht mögliche Regulierungsvorhaben vor, um die Transparenz zwischen Gesellschaften und Investoren zu verbessern, das längerfristige Engagement der Aktionäre zu fördern und den Rechtsrahmen für grenzüberschreitende Tätigkeiten von Unternehmen zu verbessern. Erste Vorüberlegungen zur Regelung in den Bereichen Vorstandsvergütung, Comply or Explain und Transaktionen mit nahestehenden Personen hat die Kommission bereits angestellt und teilweise mit Vertretern des Deutschen Aktieninstituts diskutiert.



„Es ist wünschenswert, dass die verschiedenen Abteilungen in der EU-Kommission ihre Legislativvorschläge besser aufeinander abstimmen."
Dr. Christine Bortenlänger, Dr. Cordula Heldt, ZCG, Heft 1/2013, S. 15

Das Deutsche Aktieninstitut hat in einem Zeitschriftenaufsatz die Bestrebungen der Kommission begrüßt, das Investorenverhalten transparenter gestalten zu wollen. Problematisch halten wir allerdings die unterschiedlichen Regelungsvorschläge zur Corporate Governance in verschiedenen, nicht abgestimmten Regulierungsvorhaben. Auch den Trend der EU-Kommission zum Erlass von Rechtsverordnungen, die kaum noch Umsetzungsspielraum im nationalen Recht zulassen, sehen wir mit Sorge. Wir werden die weiteren Regulierungsschritte in 2014 genau verfolgen.

4 AKTIENRECHTSNOVELLE UND VORSTANDSVERGÜTUNG

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich im Rahmen der Aktienrechtsnovelle gegen ein verbindliches „Say-on-Pay" ein und verhindert die Abschaffung der nicht-börsennotierten Inhaberaktie .

Das im Juni 2013 vom Bundestag verabschiedete Gesetz zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung und zur Änderung weiterer aktienrechtlicher Vorschriften (VorstKoG, vormals Aktienrechtsnovelle 2012) sah ein zwingendes jährliches Votum der Aktionäre auf der Hauptversammlung zu dem vom Aufsichtsrat entwickelten Vergütungssystem vor („Say-on-Pay"). Stimmten die Aktionäre dem System nicht zu, sollte der Aufsichtsrat es nicht anwenden dürfen.

Wegen der Anrufung des Vermittlungsausschusses durch den Bundesrat wurde die Aktienrechtsnovelle im Jahr 2013 jedoch nicht mehr verabschiedet, so dass sie das gesamte Gesetzgebungsverfahren neu durchlaufen muss. Im Koalitionsvertrag haben CDU/CSU und SPD allerdings wieder eine Einbeziehung der Hauptversammlung in die Entscheidung über das Vorstandsvergütungssystem vereinbart, so dass dieses Vorhaben weiter auf der politischen Agenda steht. Auch von der europäischen Ebene kommen entsprechende Vorschläge, z.B. im Rahmen der EU-Aktionärsrechterichtlinie, deren Entwurf ein verpflichtendes Say-on-Pay im Dreijahresrhythmus vorsieht.

„Das deutsche Recht hat sich dafür entschieden, die Aufsichtsräte nicht allein auf das Aktionärsinteresse zu verpflichten, sondern auf das Unternehmensinteresse. Das dient auch dem Minderheitenschutz. Zudem haftet der Aufsichtsrat, nicht die Hauptversammlung, nach dem Aktiengesetz für die Angemessenheit der Vergütung der Vorstände."
Dr. Christine Bortenlänger, FAZ, 4. April 2013

Das Deutsche Aktieninstitut erachtet solch ein verbindliches Say-on-Pay nicht für sinnvoll. Das hat es in seinen Stellungnahmen und in der Presse deutlich zum Ausdruck gebracht und vor allem frühzeitig vor einer Entmachtung des Aufsichtsrates gewarnt. Die verbindliche Abstimmung in der Hauptversammlung darf nicht zu Lasten des bisher gut ausgewogenen Kompetenzgefüges zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung erfolgen. Die in Deutschland bestehende Regelung zu einem unverbindlichen Say-on-Pay wird von den Unternehmen bereits genutzt, und die Vergütungssysteme finden hier in der Regel hohe Zustimmung.

Im Rahmen der ursprünglichen Aktienrechtsnovelle sollte zudem geregelt werden, dass nichtbörsennotierte Gesellschaften künftig auch weiterhin Inhaberaktien verwenden können, sofern sie sie aus Transparenzgründen in Sammelurkunden verbriefen und dauerhaft bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich für diese Regelung eingesetzt und damit die ursprünglich geplante völlige Abschaffung der nichtbörsennotierten Inhaberaktie erfolgreich verhindert. Diese hätte dazu geführt, dass auch die im Freiverkehr gehandelten Aktiengesellschaften auf Namensaktien hätten umstellen müssen.

Zu weiteren Aspekten der Aktienrechtsnovelle, z.B. Änderungen im Umwandlungsrecht und die Verkürzung des Spruchverfahrens, hatte das Deutsche Aktieninstitut noch im Januar 2013 Stellung genommen und dabei auch die Einführung eines Record Dates für Namensaktien befürwortet.

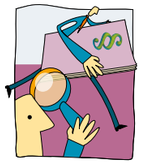
5 HAUPTVERSAMMLUNGSPRÄSENZEN

Das Deutsche Aktieninstitut hilft, nach einem OLG-Urteil Gerüchte über ein Shareblocking zu beseitigen, die 2013 zum Rückgang von Hauptversammlungspräsenzen führten.

In den letzten Jahren war ein Anstieg der Hauptversammlungspräsenzen bei den deutschen Aktiengesellschaften zu verzeichnen. Neben der Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen durch das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie war dies nicht zuletzt den verstärkten Bemühungen der Investor-Relations-Abteilungen der Unternehmen zu verdanken, die insbesondere bei internationalen institutionellen Anlegern für eine Beteiligung an der Hauptversammlung geworben hatten. Im Jahr 2013 war jedoch bei den Hauptversammlungen der Gesellschaften mit Namensaktien ein deutlicher Rückschlag festzustellen. So ging die Präsenz auf den Hauptversammlungen der DAX-Namensaktiengesellschaften um durchschnittlich 15 Prozentpunkte zurück. Demgegenüber blieb die durchschnittliche Präsenz der Gesellschaften mit Inhaberaktien praktisch unverändert.

Ein Grund für den Rückgang der Hauptversammlungspräsenzen der Namensaktiengesellschaften war offensichtlich ein Urteil des Oberlandesgerichts (OLG) Köln aus dem Juni 2012. In diesem hatte das OLG festgelegt, dass ein im Aktienregister einer deutschen AG eingetragener Legitimationsaktionär einem Stimmverbot nach § 28 WpHG unterliegen kann, falls die jeweilige Beteiligung nicht ordnungsgemäß nach den §§ 21 ff. WpHG der Emittentin und der BaFin mitgeteilt wurde. Aufgrund dieses Urteils vermuteten insbesondere internationale institutionelle Anleger – unbegründet – die Blockierung ihrer Aktienbestände. Eine Lösung dieser Problematik ist kurzfristig nur durch eine verbesserte Koordination und Kommunikation im Rahmen der Verwahrkette möglich. Die Marktteilnehmer hoffen nun, dass der Bundesgerichtshof diese Entscheidung des OLG Köln wieder revidiert. Erfreulich ist, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Auffassung des OLG Köln in ihrem Emittentenleitfaden bei den Ausführungen zu Stimmrechtsmitteilungen nicht teilt.

Eine angemessene Repräsentation der Aktionäre auf der Hauptversammlung ihres Unternehmens liegt sowohl im Interesse der Anteilseigner selbst als auch der Gesellschaften. Das Deutsche Aktieninstitut ist deshalb in verschiedenen Veranstaltungen und Interviews dem Gerücht des Share Blocking entgegengetreten und hat sich dafür eingesetzt, unter Einbeziehung aller beteiligten Parteien zu einer praxisgerechten Lösung zu kommen. So war dies ein zentrales Thema auf unserer Jahreskonferenz Hauptversammlung im September 2013.



6 FRAUENQUOTE

Das Deutsche Aktieninstitut tritt weiterhin für die Umsetzung einer Frauenquote auf freiwilliger Basis ein und hält eine starre gesetzliche Regelung für verfassungswidrig.

Das Thema Frauenquote beschäftigte auch 2013 weiter die Politik. Das Deutsche Aktieninstitut hat in seiner Stellungnahme zu dem von den Fraktionen von SPD und Bündnis 90/Die Grünen eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Förderung gleichberechtigter Teilhabe von Frauen und Männern in Führungsgremien (GlTeilhG) deutlich gemacht, dass es eine starre Frauenquote für verfassungswidrig hält. Die verschiedenen Gesetzentwürfe bzw. Anträge zur Einführung einer gesetzlichen Frauenquote in Aufsichtsräten wurden im Deutschen Bundestag im April 2013 mit den Stimmen der Regierungskoalition von CDU/CSU und FDP abgelehnt.

"Die Quote nun per Gesetz zu verordnen, halte ich nicht mehr für notwendig. Die Unternehmen haben ganz überwiegend das Thema aufgenommen und mehr Frauen in verantwortungsvolle Positionen berufen. 30 Prozent geht eben nicht von heute auf morgen. Doch man ist auf dem richtigen Weg."
Dr. Christine Bortenlänger, Bild plus, 20. November 2013

Bei den Ende 2013 erfolgten Koalitionsverhandlungen haben sich CDU/CSU und SPD allerdings auf die Einführung einer Frauenquote von 30 % für Aufsichtsräte von börsennotierten und voll mitbestimmten Unternehmen geeinigt, die 2016 eingeführt werden soll. In den einfach mitbestimmungspflichtigen oder börsennotierten Unternehmen soll eine von den Unternehmen selbst festgelegte Quote (Flexiquote) für Aufsichtsrat, Vorstand und oberste Managementebenen gelten. Aufsichtsratspositionen, die nicht mit Frauen besetzt werden können, sollen frei bleiben. Das Aktieninstitut hält eine gesetzliche Regelung zum aktuellen Zeitpunkt weder für sinnvoll noch erforderlich, da aufgrund der im Deutschen Corporate Governance Kodex getroffenen Regelungen zur Diversität in den letzten Jahren deutlich mehr Frauen in Aufsichtsräte berufen wurden.

Auch auf europäischer Ebene wird das Thema Frauenquote weiter verfolgt. Im Juli 2013 hat der Rechtsausschuss des Europaparlaments den Berichtsentwurf zum Richtlinienvorschlag der EU-Kommission über eine ausgewogene Vertretung von Männern und Frauen im Bereich nicht

geschäftsführender Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder börsennotierter Gesellschaften vorgelegt. Im November ist das Parlament mit großer Mehrheit weitgehend dem entsprechenden Vorschlag von Justizkommissarin Reding gefolgt, der eine Zielgröße von 40 Prozent Frauen in Aufsichtsräten vorsieht.

Im Europäischen Rat waren die Verhandlungen über den Richtlinienentwurf bisher festgefahren, da sich insbesondere Deutschland und Großbritannien sowie eine Reihe osteuropäischer Staaten skeptisch gegenüber einer Quotenregelung gezeigt haben. Allerdings wird Deutschland nach der jetzt getroffenen Vereinbarung im Koalitionsvertrag voraussichtlich aus diesem Kreis ausscheren. Das Deutsche Aktieninstitut wird das Vorhaben weiter kritisch verfolgen.

7 OFFENLEGUNG NICHTFINANZIELLER INFORMATIONEN

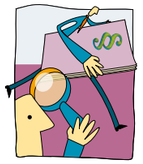
„Die Unternehmen wissen, dass ihre Akzeptanz in der Gesellschaft auch davon abhängt, wie transparent sie über ihre Geschäfte berichten. Dazu gehört vor allem natürlich die Berichterstattung über die finanziellen Kennzahlen des jeweiligen Unternehmens, aber eben auch die über die nichtfinanziellen Aspekte, zumindest soweit sie das Unternehmen und seinen Geschäftsbetrieb beeinflussen."

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum
Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich beim EU-Richtlinienentwurf zur Nachhaltigkeitsberichterstattung für ein Comply-or-Explain-Prinzip ein, das die Relevanz des Themas für die einzelnen Unternehmen stärker berücksichtigt.

Im April 2013 hat die EU-Kommission einen Legislativvorschlag zur Überarbeitung der EU-Rechnungslegungsrichtlinien vorgelegt, mit dem sie eine verstärkte Offenlegung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen plant. Branchenübergreifend sollen danach Unternehmen ab 500 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme/Umsatzschwelle von 20 bzw. 40 Millionen Euro künftig ihre Grundsätze, Risiken und Ergebnisse in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte, Korruptionsbekämpfung und Vielfalt in den Leitungs- und Kontrollorganen offenlegen.

Zur Eindämmung von Steueroptimierungsstrategien von Unternehmen wird darüber hinaus erwogen, den Richtlinienvorschlag zu nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten um



eine Komponente zur Steuertransparenz zu erweitern. Aktuell steht der Richtlinienvorschlag im Europäischen Parlament zur Diskussion.

Der politische Druck, die Vorgaben für die Offenlegung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen zu erweitern, ist groß. Dies wurde auch in den Gesprächen sehr deutlich, die das Deutsche Aktieninstitut mit der EU-Kommission und dem Bundesministerium der Justiz geführt hat. Zusammen mit einigen Mitgliedsunternehmen, die an den Gesprächen bei der Kommission und im Justizministerium teilnahmen, konnten wir aber unsere zentralen Forderungen vortragen.

So hält das Deutsche Aktieninstitut die Einbindung der Berichterstattung in den Lagebericht, die ein zeitgleiches Erstellen von Lagebericht und Nachhaltigkeitsstatement zur Folge hätte, für problematisch. Es fordert eine zeitliche Entzerrung des von der EU geforderten Nachhaltigkeitsstatements und des Lageberichts. Das Aktieninstitut macht sich darüber hinaus für eine nach Unternehmensgröße gestaffelte Übergangszeit für das Inkrafttreten der Regelung stark. Das im Richtlinienentwurf vorgeschlagene Audit des Nachhaltigkeitstatements lehnt das Deutsche Aktieninstitut ab, da bisher keine belastbaren Prüfungsstandards für Nachhaltigkeitsberichte existieren und ein solches Audit mit hohen Kosten für die Unternehmen verbunden wäre. Diese Forderungen haben auch Eingang in unseren Stellungnahmen gefunden, die wir im Juni bzw. Oktober 2013 in den politischen Prozess eingebracht haben. Auch unser europäischer Dachverband EuropeanIssuers hat unsere Forderungen übernommen.

Generell wird das seitens der EU-Kommission vorgeschlagene „Report-or-Explain"-Prinzip bei einer Vielzahl von Unternehmen zu hohen bürokratischen und finanziellen Belastungen führen. Dies ist für die Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsberichtserstattung kontraproduktiv und trägt der in diesem Bereich bisher weitgehend geltenden Freiwilligkeit nicht genügend Rechnung. Wünschenswert wäre es deshalb, wenn der Richtlinienentwurf der EU im Rahmen des Comply-or-Explain-Prinzips größeren Wert auf die Relevanz/Materialität der Nachhaltigkeitsberichterstattung für das Unternehmen legen würde. Wegen des weiterhin großen Diskussionsbedarfs ist nicht abzusehen, ob es vor den Neuwahlen zum Europaparlament im Mai 2014 zu einer Entscheidung hinsichtlich der Offenlegung nichtfinanzieller Informationen kommen wird.

Da das Deutsche Aktieninstitut beim Thema Nachhaltigkeitsberichterstattung auf die Förderung der freiwilligen Berichterstattung setzt, hat es den Leitfaden „Nachhaltigkeit in der Kapitalmarktkommunikation" der Deutschen Börse AG als Kooperationspartner unterstützt. Der Leitfaden wurde im September 2013 der Öffentlichkeit vorgestellt und enthält sieben Empfehlungen, die den Unternehmen als Orientierungshilfe dienen sollen, wenn sie sich mit dem Thema Nachhaltigkeitsberichterstattung auseinandersetzen.

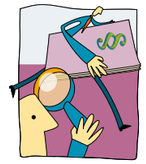
8 PROXY ADVISORS

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich – unter anderem gegenüber der EU-Aufsichtsbehörde ESMA – für hohe Transparenz- und Verhaltensstandards von Stimmrechtsberatern ein.

Die Rolle der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) ist 2013 weiter auf europäischer Ebene diskutiert worden. So hat die ESMA im Frühjahr Empfehlungen zu Transparenz und Verhalten von Proxy Advisors publiziert. Auf der Grundlage der ESMA-Empfehlungen arbeiten die wichtigsten Stimmrechtsberater aktuell an einem eigenen Verhaltenskodex, der nach dem Comply-or-Explain-Prinzip funktionieren soll. Außerdem wird u.U. auch die EU-Kommission im Rahmen der Überarbeitung der EU-Aktionärsrechte-Richtlinie weitere Vorschläge unterbreiten.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts werden diese Entwicklungen zu einer Verbesserung der Transparenz der Proxy Advisors und der Verlässlichkeit ihres Verhaltens beitragen. Gleichwohl lassen sowohl die ESMA-Empfehlungen als auch der Entwurf eines Code of Conduct durch die Stimmrechtsberater einige Punkte vermissen, die für börsennotierte Unternehmen wichtig sind. Insbesondere fehlt es bislang an der Möglichkeit für die Emittenten, offensichtliche Fehler in den Abstimmungsempfehlungen der Proxy Advisors vor deren Übermittlung an die Investoren aufzudecken.

Um die Anliegen der börsennotierten Unternehmen transparent zu machen, hat sich das Deutsche Aktieninstitut u.a. an der Entwicklung eines eigenen Code of Conduct durch den Dachverband EuropeanIssuers intensiv beteiligt und den Kodexentwurf der Stimmrechtsberater in einem Positionspapier kommentiert. Außerdem hat das Deutsche Aktieninstitut in mehreren eigenen Veranstaltungen und in seinem Arbeitskreis Emittenten den informellen Dialog mit Proxy Advisors ermöglicht.



9 ENFORCEMENT

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor der zunehmenden Einflussnahme der ESMA auf das Enforcement und legt eine Studie zur Zufriedenheit mit dem deutschen System der Bilanzkontrolle vor.

Verlässliche Unternehmensinformationen sind für das Funktionieren von Kapitalmärkten unerlässlich. Der Durchsetzung der Standards der Rechnungslegung – dem sogenannten Enforcement – kommt daher eine besondere Bedeutung für das Investorenvertrauen zu. Mit dem Bilanzenforcement beschäftigt sich das Deutsche Aktieninstitut seit langem. So wurde die zweistufige Enforcement-Struktur – mit der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR) auf der ersten und der BaFin auf der zweiten Stufe der Bilanzkontrolle – in einer Arbeitsgruppe beim Deutschen Aktieninstitut entwickelt.

„Die DPR hat sich durch nachvollziehbare und transparente Prüfprozesse eine hohe Reputation bei den geprüften Unternehmen erarbeitet. Dennoch gibt es auch bei eingespielten Prozessen Raum für Verbesserungen."
Pressemitteilung vom 15. Oktober 2013

Tradition hat deshalb die Jahreskonferenz Bilanzkontrolle des Deutschen Aktieninstituts, auf der im Oktober 2013 zum fünften Mal in Folge aktuelle Fragen der Bilanzkontrolle mit DPR, BaFin und Marktteilnehmern diskutiert wurden. Auch stellte die DPR auf der Konferenz wie gewohnt ihre Prüfungsschwerpunkte für das kommende Jahr vor.

Gegenstand der Veranstaltung war zudem die Studie „Bilanzkontrolle 2013", bei der die Erfahrungen kapitalmarktorientierter Unternehmen mit den Prüfungen der Rechnungslegung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung erhoben wurden. PricewaterhouseCoopers und das Deutsche Aktieninstitut haben diese gemeinsam erarbeitet und vorgestellt. Die Studie zeigt, dass sich die institutionelle Struktur des Enforcements in Deutschland bewährt hat. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts garantiert die Zweistufigkeit sowohl Praxisnähe und Flexibilität der Prüfungen als auch die notwendige Strenge. Anders lässt sich nicht erklären, dass fast 40 Prozent der befragten Unternehmen ihre Bilanzierungspraxis nach Diskussionen mit der DPR anpassen, auch wenn es zu keiner Feststellung von Bilanzierungsfehlern kommt.

„The proposed guidelines tend to interfere too much with the existing institutional frameworks for the enforcement of financial information. […] As a consequence the false impression may be created that there is a general deficit in the enforcement of financial information or even that the financial information itself is flawed. This is certainly not the case and it is also not the view of Deutsches Aktieninstitut."
Stellungnahme vom 22. Oktober 2013

Umso wichtiger ist es, auf europäischer Ebene Entwicklungen entgegenzutreten, die perspektivisch das bewährte System der Bilanzkontrolle in Deutschland in Frage stellen könnten.

Diese Gefahr droht möglicherweise von der Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA, die in den vergangenen Jahren immer mehr Einfluss auf Bilanzierungsstandards und ihre Durchsetzung zu gewinnen sucht. So überarbeitet die ESMA derzeit ihre Enforcement-Richtlinien. Sie schlägt dazu u.a. vor:

- das Enforcement von Finanzinformationen auf Wertpapierprospekte auszudehnen,
- den Umfang von Bilanzprüfungen zu erhöhen,
- den Katalog von Sanktionsmaßnahmen zu erweitern und
- generell der ESMA eine größere Koordinationsrolle beim Enforcement zu überlassen.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Vorschläge der ESMA kritisch, weil sie mit wichtigen Elementen des bewährten deutschen Systems der Bilanzkontrolle in Konflikt stehen. Diese Botschaft kommt auch in einem Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts aus dem Oktober 2013 zum Ausdruck.

10 ABSCHLUSSPRÜFUNG

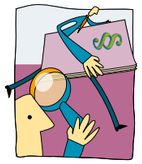
„Die externe Rotation des Prüfers und das Verbot oder die Einschränkung von prüfungsverwandten Leistungen schwächen bewährte Corporate-Governance-Mechanismen und drohen die Qualität der Abschlussprüfung deutlich zu verschlechtern."

Jan Bremer, Leiter des EU-Verbindungsbüros, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen die Pflichtrotation von Abschlussprüfern und das Verbot prüfungsverwandter Dienstleistungen im Rahmen der EU-Abschlussprüferreform.

Der Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments (JURI) hat am 21. Januar 2014 den vorläufigen Kompromiss gebilligt, auf welchen sich EU-Parlament, Rat und Kommission im Rahmen ihrer Trilogverhandlungen zur Reform des EU-Abschlussprüfermarktes im Dezember 2013 verständigt hatten. Bis zuletzt blieben die Themen Pflichtrotation von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Umgang mit prüfungsverwandten Dienstleistungen bzw. Nichtprüfungsleistungen strittig.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte im zurückliegenden Gesetzgebungsprozess in seinen Stellungnahmen und in zahlreichen Gesprächen mit Vertretern der europäischen Institutionen



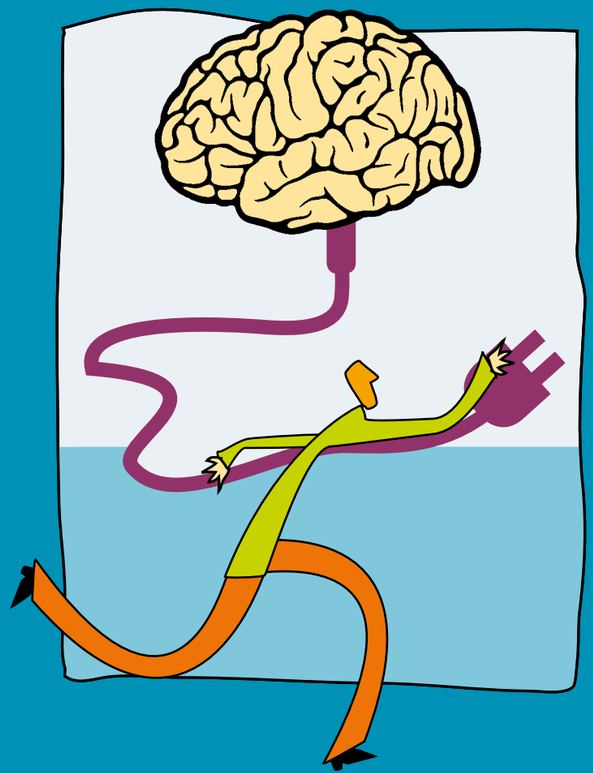
immer wieder die externe Rotation und ein starres Verbot von Nichtprüfungsleistungen kritisiert. Beide Komponenten schränken langbewährte Mechanismen guter Unternehmensführung signifikant ein. Betroffen sind vor allem die Bestellung des Abschlussprüfers durch die Hauptversammlung und die Befassung des Aufsichtsrats bzw. Prüfungsausschusses mit potentiellen Interessenkonflikten bei Wirtschaftsprüferleistungen ohne direkten Bezug zur Abschlussprüfung. Empirische Nachweise für die Notwendigkeit der Abkehr von diesen Grundsätzen ist die EU-Kommission schuldig geblieben.

Das Trilogergebnis vom Dezember 2013 sieht zwar keine Streichung des Rotationsprinzips vor, doch sind lange Fristen bestimmt worden, um den Unternehmen eine größtmögliche Flexibilität bei der Suche eines geeigneten Abschlussprüfers zu erhalten. Der grundsätzlich vorgesehene Rotationsturnus von zehn Jahren soll durch eine Ausschreibung um weitere zehn Jahre verlängert werden können. Bei einer Prüfung durch zwei oder mehrere Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (Joint Audit) soll eine Verlängerung um 14 Jahre möglich sein. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist vorgesehen, dass eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nun – neben der Abschlussprüfung für ihre Mandantin – prüfungsverwandte Dienstleistungen im Umfang von 70 Prozent (Cap) ihres durchschnittlichen, während der Dauer von drei Jahren erhaltenen Prüfungshonorars erbringen darf. Im Rahmen der Nichtprüfungsleistungen ist die vormals von der Kommission vertretene starre Verbotsliste durch eine Öffnungsmöglichkeit für die Mitgliedstaaten aufgeweicht worden. Hiermit soll nationalen Besonderheiten und „Best Practices" Rechnung getragen werden. Der gefundene Kompromiss soll im Frühjahr 2014 formal vom Plenum des Europäischen Parlaments sowie vom Ministerrat bestätigt werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird den Prozess weiterhin kritisch begleiten.

Ökonomische Bildung

ÖKONOMISCHE BILDUNG

Unser Leitbild ist der urteilsfähige Anleger, der aufgrund seiner ökonomischen Grundbildung die Informationen von Unternehmen und Banken versteht und kritisch nutzt. Nur so ist er in der Lage, Anlageentscheidungen zu treffen – eigenständig oder nach entsprechender Beratung. Darum setzen wir uns seit Jahren für eine bessere ökonomische Bildung ein.



1 FINANZIELLE ALLGEMEINBILDUNG

„Ökonomische Bildung ist nicht alles. Aber ohne ökonomische Bildung zielen viele Initiativen zur Verbesserung des Anlegerschutzes ins Leere. Die Stärkung der ökonomischen Bildung muss deshalb aktuell das primäre Ziel aller am Anlegerschutz und am Funktionieren des Kapitalmarktes Interessierten sein."

Dr. Franz-Josef Leven, Direktor, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für ökonomische Bildung ein, damit die Anleger von der verbesserten Transparenz der Unternehmen am Kapitalmarkt voll profitieren können.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich seit Jahren für eine bessere ökonomische Bildung, insbesondere finanzielle Allgemeinbildung der Bevölkerung ein. Eine bessere ökonomische Bildung würde nicht nur den Anlegern die Sicherheit geben, ihre Investitionsentscheidungen auf einer fundierteren Basis zu treffen. Sie würde gleichzeitig die in den letzten Jahren stark verbesserte Transparenz der kapitalmarktorientierten Unternehmen erst voll wirksam werden lassen. So lange die Anleger die Informationen nicht verstehen, deren Beachtung und Auswertung sie vor Fehlentscheidungen bewahren sollen, so lange bleibt der für die Berichterstattung von den Unternehmen betriebene Aufwand weitgehend wirkungslos.

„Das Thema Geld und Wirtschaft wird heute in den Schulen, den Unis und dem dualen Ausbildungswesen zu wenig behandelt, obwohl es unser Leben begleitet, ob wir wollen oder nicht. Ich bin überzeugt, dass Privatanleger mehr in die Aktie investieren würden, wenn sie eine bessere ökonomische Bildung hätten."

Dr. Christine Bortenlänger, Focus Money, 21. Oktober 2013

Das Deutsche Aktieninstitut ist mit zahlreichen Marktteilnehmern wie auch mit anderen Verbänden im Gespräch, um gemeinsame Möglichkeiten zur Stärkung des Wissens um die Zusammenhänge am Kapitalmarkt und damit zur Verbesserung von dessen Reputation zu eruieren.

2 MITARBEITERBETEILIGUNG

Das Deutsche Aktieninstitut legt eine Studie zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung vor und fordert für diese eine bessere steuerliche Förderung.

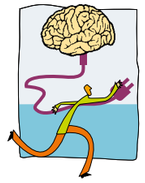
Die Beteiligung der Mitarbeiter am Aktienkapital stellt sich für Arbeitnehmer und Unternehmen gleichermaßen als eine Win-Win-Situation dar. Sie trägt wesentlich dazu bei, die Aktienkultur eines Landes zu stärken. Für viele Beschäftigte ist die Belegschaftsaktie die erste Berührung mit dem Aktiensparen. Die oftmals ersten eigenen Aktien motivieren, sich mit den Chancen und Risiken der Wertpapieranlage auseinanderzusetzen und so wichtige Schritte hin zu einer diversifizierten Altersvorsorge zu gehen. Die Belegschaftsaktie ist damit ein wichtiges Instrument zur Verbesserung der ökonomischen Bildung breiter Bevölkerungskreise.

Unternehmen schätzen an der Mitarbeiterkapitalbeteiligung vor allem die Möglichkeit, die Mitarbeiteridentifikation zu stärken und die Mitarbeiterbindung zu verbessern. Dies hat unsere Studie aus dem November 2013 in Zusammenarbeit mit Ernst & Young (EY) ergeben.

„Auch das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung muss zukünftig steuerpolitisch eine viel größere Rolle spielen. Die Belegschaftsaktie ist ein vermögenspolitisch sinnvolles Instrument zur Förderung der Teilhabe breiter Bevölkerungsschichten am Produktivkapital der Unternehmen. Für den Arbeitnehmer ist sie in der Regel der Einstieg in das Aktiensparen, da die Mitarbeiterbeteiligung die Kenntnis über das Funktionieren der Aktienanlage fördert."

Dr. Christine Bortenlänger, Handelsblatt Online, 26. November 2013

Um die Bedeutung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung stärker in den Fokus zu rücken, fand am 20. November 2013 unsere mit mehr als 120 Teilnehmern besuchte Konferenz „Zukunft der Mitarbeiterbeteiligung: Praktische Herausforderungen, Lösungsansätze und politische Handlungsfelder" statt. Gemeinsam mit dem GEO D.A.CH. Chapter hatte das Deutsche Aktieninstitut unterstützt von der Commerzbank eingeladen, um mit hochkarätigen Rednern wie u.a. Dr. Werner Brandt, Finanzvorstand SAP, und Max Stelzer, Geschäftsführendes Vorstandsmitglied der voestalpine Mitarbeiterbeteiligung Privatstiftung, das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu diskutieren. In der abschließenden Podiumsdiskussion, an der auch der Bundestagsabgeordnete Prof. Dr. Matthias Zimmer teilnahm, waren sich die Podiumsteilnehmer einig, dass das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung und ihre steuerliche Förderung besser bei der Politik platziert werden müsse. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch in 2014 intensiv mit der Mitarbeiterkapitalbeteiligung beschäftigen.



3 PRODUKTINFORMATIONSBLÄTTER

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor einem umfassenden Rückzug der Banken aus der Beratung zu Aktien und Anleihen durch die Neuregulierung der Anlageberatung im Rahmen der EU-Verordnung „Basisinformationsblätter für Anlageprodukte".

Bereits im Jahr 2012 hatte das Deutsche Aktieninstitut in einer Studie nachgewiesen, dass die im deutschen Recht verankerte Pflicht der Banken, im Rahmen der Anlageberatung ein Produktinformationsblatt für jede Einzelaktie bereitstellen zu müssen, zu einem Ausstieg der Banken aus der Aktienberatung geführt hat. Damit entfällt ein wichtiger Informationskanal, der die Privatanleger auf die Chancen der Aktienanlage hinweist, aber auch über den richtigen Umgang mit den Risiken aufklärt. Umso wichtiger ist eine Reform dieser Regelung.

Auf europäischer Ebene wird dieses Thema derzeit im Rahmen des Verordnungsentwurfs „Basisinformationsblätter für Anlageprodukte" diskutiert. Während der Rat der Europäischen Union und auch die EU-Kommission den Anwendungsbereich auf verpackte Produkte wie Zertifikate beschränken wollen, wird im EU-Parlament die Ausweitung auf Aktien und Anleihen diskutiert. Nach dem letzten Diskussionsstand im EU-Parlament sollen zwar Aktien weiterhin ausgenommen, Anleihen hingegen aber einbezogen werden.

„Der Gesetzgeber ist jetzt dringend gefordert, den überdimensionierten Verbraucherschutz in der Aktienberatung zu überdenken. Statt Paternalismus sollte die Politik das Leitbild des mündigen Anlegers verfolgen."

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 31. Mai 2013

In Schreiben an und in Gesprächen mit EU-Parlamentariern hat das Deutsche Aktieninstitut davor gewarnt, die Fehler des deutschen Gesetzgebers zu wiederholen. Produktinformationsblätter für Aktien und Anleihen bieten für den Privatanleger keinen zusätzlichen Nutzen, stellen aber eine enorme Belastung gerade für kleine und mittlere Banken dar. Erschwerend kommt bei der europäischen Initiative hinzu, dass nicht die Bank, sondern der Emittent ein Basisinformationsblatt zur Verfügung stellen soll. Neben den ohnehin schon sehr engmaschigen Transparenzpflichten käme eine weitere hinzu, deren hohe Kosten die Attraktivität der Kapitalmarktfinanzierung über Aktien und Anleihen stark vermindern würde. Dies widerspricht dem expliziten Ziel des Gesetzgebers, gerade kleineren und mittleren Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern.

Das Thema „Regulierung der Anlageberatung" wird weiterhin auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts bleiben. In einer Umfrage unter den deutschen Kreditinstituten wollen wir 2014 die Auswirkungen der unterschiedlichen Regularien auf den Umfang der Aktien- bzw. Wertpapierberatung ermitteln.

4 AKTIONÄRSZAHLEN

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor massiven Fehlallokationen durch den Verzicht der Bürger auf die Aktienanlage und fordert politisches Gegensteuern.

Während der DAX von Rekord zu Rekord eilte, kehrten im Jahr 2013 viele Menschen dem Aktieninvestment den Rücken und verzichteten damit auf die Renditechancen der Aktie. Dies zeigt die Statistik zu den Aktionärszahlen, die das Deutsche Aktieninstitut wie in der Vergangenheit zweimal jährlich erhoben hat.

Unter dem Strich investierten im Jahr 2013 600.000 Menschen weniger in Aktien als noch im Jahr 2012. Insgesamt besaßen nur noch 8,9 Millionen Bürger Aktien oder Anteile an Aktienfonds; das sind 13,8 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre. Verantwortlich für diesen Rückschlag ist vor allem die negative Entwicklung bei der Fondsanlegern: Fast jeder 13. zog sich im Laufe des Jahres aus der Aktienfondsanlage zurück.

Die Zahl der Anleger, die ohne den Umweg über Fonds direkt in Aktien investieren, ist dagegen stabil geblieben. Wie im Vorjahr hatten 4,6 Millionen Anleger Aktien in ihren Depots. Dies entsprach 7,1 Prozent der Bevölkerung.

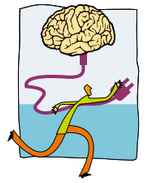
Auch die langfristige Entwicklung ist besorgniserregend: Seit 2001 haben rund 3,9 Millionen Menschen dem Aktienmarkt den Rücken gekehrt. Das ist fast jeder dritte Aktionär oder Besitzer von Aktienfondsanteilen. Auch hierfür ist die Entwicklung bei den Fondsanlegern hauptverantwortlich, deren Zahl nur noch knapp über den Tiefstständen des Jahres 2010 liegt.

Als Lichtblick in der insgesamt unerfreulichen Entwicklung ist die recht stabile Zahl der Aktionäre zu werten. Ihre Zahl ist seit 2008 – dem Höhepunkt der Finanzkrise – immerhin wieder um rund eine Million Anleger gestiegen. Auch wenn sich diese Entwicklung in 2013 nicht fortgesetzt hat, blieb die Zahl der Aktienanleger stabil und verhinderte ein weiteres Abrutschen der Gesamtzahl aus Aktienfondsanlegern und Aktionären.

Alles in allem bleibt die Situation jedoch alarmierend: Der weitaus größte Teil der Bevölkerung verzichtet auf die stabilen Renditen oberhalb der Inflationsrate, die die Aktie bei langfristiger Anlage bietet. Auch die substanziellen Kursanstiege der vergangenen Jahre haben die Anleger verpasst. Ob bewusst oder unbewusst, nehmen die deutschen Anleger mit ihrem Sparverhalten lieber Niedrigstzinsen in Kauf, mit denen sie aktuell noch nicht einmal die Inflationsrate erwirtschaften. Gleichzeitig führt die ausgeprägte Scheu vor der Aktie zu einer Ballung von Risiken in anderen Anlageklassen.

„Am schlauesten ist es, regelmäßig Aktien zu kaufen und mittel- bis langfristig zu investieren. So lassen sich auf die Dauer auch Rückschläge aussitzen. Es kann sein, dass Sie mal etwas teurer kaufen, dann aber auch wieder günstiger – unter dem Strich werden Sie mit einem Plus rauskommen. Gar nicht schlau ist es, ständig ein- und auszusteigen. Wie heißt es so schön: Hin und her macht Taschen leer."

Dr. Christine Bortenlänger, Handelsblatt Online, 26. Februar 2013

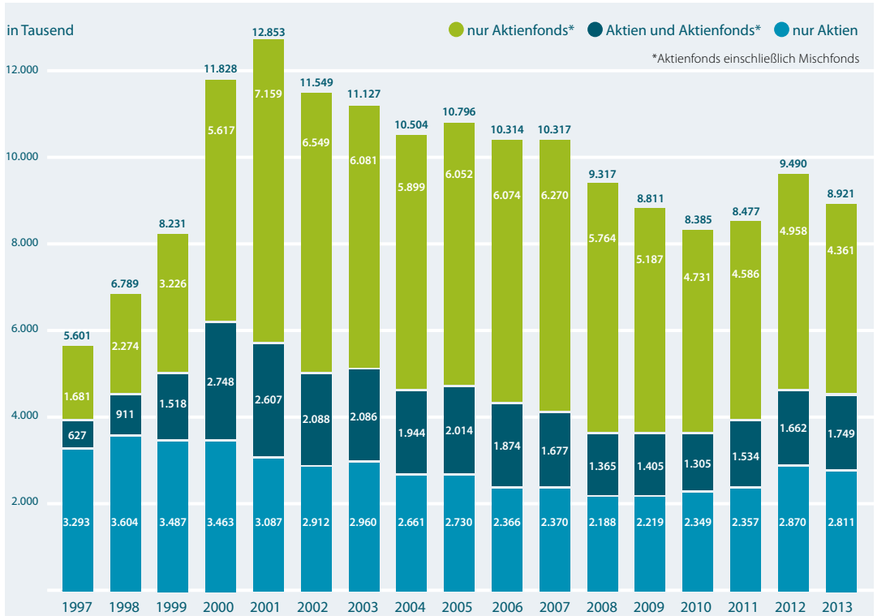


Hinzu kommt, dass die jüngere Generation im Alter von unter 40 Jahren heute deutlich weniger in Aktien und Aktienfonds investiert als noch ein Jahrzehnt zuvor. Die jüngere Generation ist aber viel stärker auf Eigenvorsorge für das Alter angewiesen. Hinzu kommt der Schwund bei den Aktienfonds, die gerade für Menschen mit niedrigen Sparraten oft der erste Einstieg in ein Aktieninvestment sind.

Diese Entwicklungen dürfen nicht unterschätzt werden. Sie bedeuten letztlich massive Fehlallokationen der Ersparnisse der Bevölkerung, durch die den Menschen tendenziell ein möglicher höherer Lebensstandard im Alter entgeht. Das Deutsche Aktieninstitut wird seine Erhebung der Aktionärszahlen auch weiterhin dazu nutzen, um auf diese Fehlallokation und ihre Folgen öffentlichkeitswirksam hinzuweisen.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts muss dieser Entwicklung dringend entgegengesteuert werden. Dazu bedarf es nicht nur der gemeinsamen Anstrengung aller gesellschaftlichen Kräfte, sondern auch einer Anpassung der politischen Rahmenbedingungen, etwa im Hinblick auf die steuerliche Behandlung der Aktienanlage, die Behandlung der Aktie in der Wertpapierberatung und die ökonomische Allgemeinbildung der Bevölkerung.

WIEDER RÜCKLÄUFIGES INTERESSE AN DER AKTIENANLAGE



Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds

Positionspapiere 2013

www.dai.de/positionen

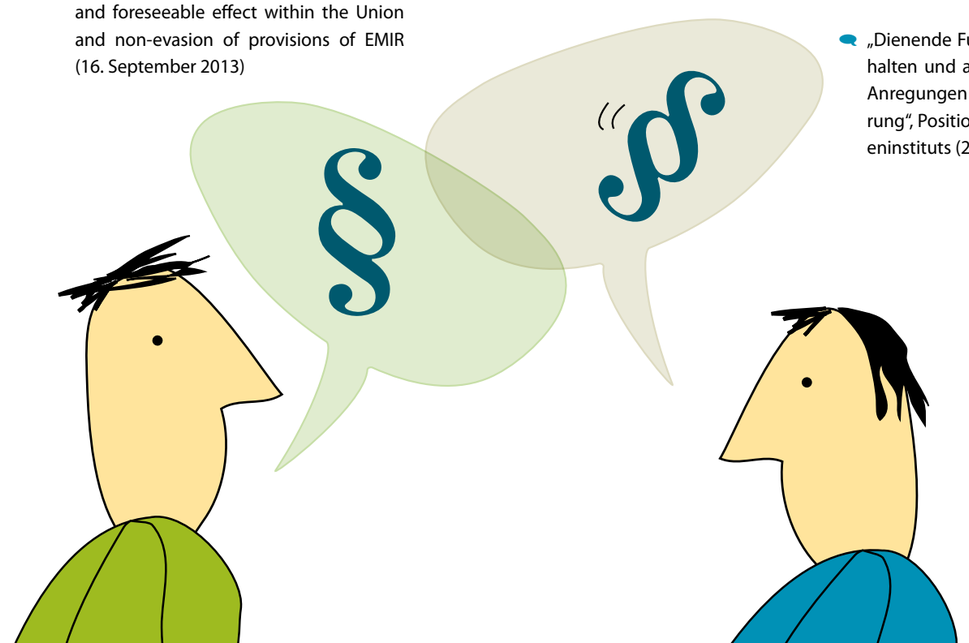
Mit unseren Positionspapieren bringen wir uns in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein und vertreten die Interessen unserer Mitglieder. Im Jahr 2013 entstanden so 23 ausführliche Stellungnahmen, die die unterschiedlichen Bereiche unserer inhaltlichen Kernarbeit abdecken: den Primärmarkt, den Sekundärmarkt, die Governance börsennotierter Unternehmen und die ökonomische Bildung. Darüber hinaus veröffentlichten wir Grundsatzpositionen zu aktuellen Kapitalmarktfragen.

STELLUNGNAHMEN ZU REGULATORISCHEN MASSNAHMEN BZW. GESETZESVORSCHLÄGEN:

- Kommentar zum Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)“ (11. Januar 2013)
- „Shadow Banking” and the Real Economy: Deutsches Aktieninstitut’s Position Paper on the FSB’s Consultative Documents “Strengthening Oversight und Regulation of Shadow Banking” from 18th of November 2012 (14. Januar 2013)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zu den Vorschlägen zu Änderungen im Umwandlungsrecht im Rahmen der Aktienrechtsnovelle (15. Januar 2013)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Förderung gleichberechtigter Teilhabe von Frauen und Männern in Führungsgremien (28. Januar 2013)
- Review of the EU-Market Abuse Regime at the Start of the Trialogues; Deutsches Aktieninstitut’s comment on the state of negotiations (30. Januar 2013)
- Comment of DAI, BDI and VDT on the BCBS/IOSCO Consultation Document on “Margin requirements for non-centrally-cleared derivates” (15. März 2013)
- Stellungnahme zur Konsultation der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex zu den vorgeschlagenen Kodexanpassungen 2013 – Plädoyer für den Aufsichtsrat (20. März 2013)
- Stellungnahme zur Konsultation zur grenzüberschreitenden Verlegung von Firmensitzen – Konsultation der EU-Kommission GD MARKT (16. April 2013)
- „Finanztransaktionssteuer ist mit erheblichen Belastungen für Realwirtschaft und Privatanleger verbunden“, Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie des Rates über die Umsetzung einer Verstärkten Zusammenarbeit im Bereich der Finanztransaktionssteuer (2. Mai 2013)
- Stellungnahme zum Non-Paper of the Services of the Directorate-General Internal Market and Services regarding a „Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings an Dispositions“, gemeinsam mit dem Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (15. Mai 2013)
- Stellungnahme zur Überarbeitung des Emittentenleitfadens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (31. Mai 2013)
- Stellungnahme zur Formulierungshilfe für einen Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und FDP zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 17/8989 – Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2012) (4. Juni 2013)
- „Weniger ist mehr – Nichtfinanzielle Berichterstattung darf Unternehmen nicht überfordern“, Kommentar zum EU-Richtlinienvorschlag zur Offenlegung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Gesellschaften und Konzerne (7. Juni 2013)
- Stellungnahme zur Einführung eines verbindlichen Say-on-Pay durch die Hauptversammlung, Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und FDP (Ergänzung Aktienrechtsnovelle) (10. Juni 2013)
- Comment on European Commission’s Green-Paper on Long-term Financing of the European Economy (28. Juni 2013)
- „ESMA’s proposals will severely burden the real economy that is reliant of using the capital market right now“, Position zu ESMAs Konsultationspapier betreffend technischer Standards zu Nachträgen bei Wertpapierprospekten (28. Juni 2013)
- EU Commission’s Consultation Paper on Reforming the Structure of the EU Banking Sector – Kommentar zur möglichen Separierung von Bankaktivitäten; gemeinsam mit dem BDI (9. Juli 2013)
- Trilogverhandlungen zur MiFID II/MiFIR: „Besonderheiten des Derivateeinsatzes der Realwirtschaft beachten – Transparenz und Liquidität des Aktienhandels gewährleisten“, Kommentar (9. September 2013)
- Response to Standard & Poor’s Request for Comment regarding General and Corporate Criteria (16. September 2013)
- Comment on ESMA’s Consultation Paper on Draft Regulatory Technical Standards on contracts having a direct, substantial and foreseeable effect within the Union and non-evasion of provisions of EMIR (16. September 2013)
- “Existing Institutions and Legal Traditions for the Enforcement of Financial Information have Proven their Effectiveness and Should be Respected - ESMA’s proposed Guidelines on enforcement tend to go too far in some important respects”, Response to the ESMA’s consultation paper „ESMA Guidelines on enforcement of financial information“ (22. Oktober 2013)
- “Promoting sustainable business practices and social responsibility – Avoiding superfluous and adverse reporting obligations”, Comments on the EU-Commission’s Proposal for a Directive amending Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large companies and groups (31. Oktober 2013)
- Money Market Funds and the Real Economy – The Role of Money Market Funds for the Management of Cash Reserves and as a Source of Finance Needs to be Respected, Position Paper on the Regulation of Money Market Funds (4. Dezember 2013)
- Wettbewerbspolitische Implikationen der zunehmenden Dichte der Finanzmarktregulierung beachten, Stellungnahme auf eine Anfrage der Monopolkommission zu Grundsatzfragen der Finanzmarktregulierung (19. Dezember 2014)
- Issuers should be allowed to react to Proxy Advisors’ Voting Recommendations – Incomplete Best Practice Principles for Governance Research Providers, Response to the Consultation on the Best Practice Principles for Governance Research Providers (19. Dezember 2013)

GRUNDSATZPOSITIONEN ZU AKTUELLEN KAPITALMARKTTHEMEN:

- „Energie- und klimapolitische Weichenstellungen für Europa: Wettbewerbsfähigkeit der Industrie erhalten – Attraktivität für Investoren erhöhen“, Positionspapier zum Gespräch mit Günther Oettinger, EU-Kommissar für Energie, im Rahmen der erweiterten Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts in Brüssel (21. Februar 2013)
- „Für eine Kapitalmarktregulierung mit Augenmaß“, Positionspapier zum Arbeitsessen des Deutschen Aktieninstituts mit EU-Parlamentariern in Brüssel (21. Februar 2013)
- Position zur Debatte um die Spaltung von Universalbanken – Argumente des Deutschen Aktieninstituts (15. März 2013)
- „Finanzierung und Finanzierbarkeit der Energiewende“, Positionspapier zum Gespräch des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts mit Bundesumweltminister Peter Altmaier (17. April 2013)
- „Dienende Funktion der Kapitalmärkte erhalten und ausbauen – programmatische Anregungen für die künftige Bundesregierung“, Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts (23. Oktober 2013)



Die „Actie No. 272 des Actien-Vereins für den ZOOLOGISCHEN GARTEN zu Dresden“ vom 8. Mai 1861 hat einen Nennwert von 50 Thalern. Gestaltet wurde die Grafik von Houng Willinred.

Start ohne Müh‘, aber mit viel Federvieh.

EIN VORLÄUFER DER HEUTIGEN TIERGÄRTEN waren die sogenannten Menagerien. Sie wurden in den Parks großer Schlösser oder Gärten von weitläufigen Anwesen eingerichtet. Wie später auch die zoologischen Anlagen waren die Menagerien ein beliebtes Ausflugsziel für die Bevölkerung. Der wissenschaftliche Aspekt moderner Tierparks, also Aufzucht und Arterhaltung, der heute das Zooleben bestimmt, spielte keine Rolle. Vielmehr war das Betreiben einer Menagerie für die Herrscher und Aristokraten eine Art Schaulaufen in Sachen Prunk und Protz.

Die Frage, was denn nun zuerst da war – Henne oder Ei – lässt sich beim Zoo in Dresden ganz klar mit der Henne beantworten. Anno 1855 wurde in Elbflorenz nämlich der Verein für Geflügelzucht ins Leben gerufen. Die von den Mitgliedern im Orangeriehaus initiierte Geflügelausstellung fand bei der Bevölkerung derart großen Anklang, dass der Tierbestand schnell aufgerüstet wurde. Stelz- und Raubvögel sowie einige Säugetiere machten das Leben bunter, es entstand eine Menagerie, und alsbald wurde in Dresden der Ausbau zu einem „richtigen“ Zoologischen Garten eingefordert.

FREUNDLICHE ÜBERNAHME VON 184 VÖGELN

Vier Jahre später gründete sich der Aktienverein für den Zoologischen Garten in Dresden. Verglichen mit Berlin ging Dresden in Sachen Geldbeschaffung forsch zur Sache, und die Dresdener spielten mit: Gleich 2.000 Aktien im Nennwert von 50 Thalern spülten 100.000 Thaler in die Startkasse. Nachdem die Statuten des Vereins vom Sächsischen Ministerium des Inneren abgesegnet waren, fand sich recht schnell ein knapp 130.000 Quadratmeter großes Grundstück, das in kurzer Zeit erschlossen wurde. Bei der offiziellen Eröffnung am 9. Mai 1861 gab es einiges zu bestaunen, denn die 184 Vögel und 39 Säugetiere des Vereins für Geflügelzucht gehörten dank einer freundlichen Übernahme zu den „Tieren der ersten Stunde“ in Dresden.

Und da ja auch bei Non-Profit-Unternehmen wie den Zoos Stillstand einen Rückschritt bedeutet, beschaffte sich der Aktienverein weitere Gelder. Schon 1863 emittierte man weitere tausend Aktien zu je 50 Thaler, und die Wertpapierausgaben in 1922 und 1930 brachten jeweils 225.000 – gerechnet in Reichsmark – als Kapitalspritze. Die 1922er Tranche teilte sich in 225 Anteile zu je 1.000 Mark, anno 1930 war das Verhältnis genau umgekehrt – 2.250 Zeichner erwarben Aktien zu je 100 RM. Das Geld saß im Zeichen der Weltwirtschaftskrise längst nicht mehr so locker.

In deutschen Zoos, nicht nur in Dresden, herrschte selbstverständlich Zucht – aber auch auf die Ordnung wurde geachtet. So hieß es in den Verhaltensregeln: **„Es ist streng verboten, die Thiere aufzuscheuchen, mit Stöcken oder Schirmen zu berühren, zu werfen, oder auf irgendeine Weise zu reizen. Es ist nicht gestattet, den Thieren ungenießbare oder schädliche Gegenstände zu geben oder solche in die Behälter zu werfen.“**

ZWEI KOALAS SIND DIE STARS – ABER KEINE BÄREN

Im 19. Jahrhundert richtete der Dresdner Zoo den Fokus seiner wissenschaftlichen Arbeit auf die Raubkatzenzucht. Mit Beginn des 20. Jahrhunderts waren es die Aufzucht und Erforschung der Menschenaffen, die dem Dresdner Zoo auch international große Reputation verschafften. Zum 100-jährigen Jubiläum besuchten mehr als 1,2 Millionen Menschen den Tiergarten, der auch über einen wunderschön gewachsenen Baumbestand verfügt. Nach der Wende wurde in großem Stil investiert. Die Erlebniswelt „Zoo unter der Erde“, das Afrikahaus für Elefanten und Affen und die im Freien gelegene Tundra-Anlage (errichtet von 1997 bis 1999) bedeuteten für den Zoo eine enorme Aufwertung. Heute sind die beiden Koalas Iraga und Mullaya die Stars im Park. Und weil es so schön in den Kontext passt: Selbst wenn es ihr Name nahelegt, sind Koalas keine Bären, sondern gehören der Gattung der Beuteltiere an.

Konferenzen und Tagungen 2013

www.dai.de/veranstaltungen

Aktuelle Entwicklungen des Marktes sowie Entscheidungen der deutschen und der europäischen Politik verändern das Spielfeld des Kapitalmarktes täglich. Umso wichtiger sind der fortlaufende persönliche Austausch und die themenspezifische Information der Entscheider. Den Rahmen dafür schafft das Deutsche Aktieninstitut mit Konferenzen, Tagungen und Workshops zu aktuellen Schwerpunktthemen. Allein im Jahr 2013 trafen sich Vertreter der Wirtschaft und der Politik zu über 20 Terminen.

„Mehr als zwanzig Veranstaltungen von Konferenzen über Tagungen bis zu Workshops organisiert das Deutsche Aktieninstitut jedes Jahr. Als Verantwortliche für das Veranstaltungsmanagement kümmere ich mich um die Räume, das Catering – einfach darum, dass die Rahmenbedingungen stimmen. Über die vielen positiven Rückmeldungen zu unseren Veranstaltungen freue ich mich immer."

Elisenda Fàbrega, Veranstaltungsorganisation, Deutsches Aktieninstitut e.V.

AKTUELLE REGULATORISCHE HERAUSFORDERUNGEN IM KONZERN (22. Januar 2013)
Die zahlreichen Legislativmaßnahmen zur Aufarbeitung der Finanz- und Wirtschaftskrise und die damit verbundene zunehmende Bedeutung der Compliance stellen vor allem international tätige Konzerne vor neue Herausforderungen. Insbesondere der länderübergreifend zu beobachtende Trend zur Verschärfung von Sanktionen gegen Unternehmen zwingt sie zu einer ständigen Überprüfung und Anpassung ihrer Compliance-Systeme. Die Konferenz bot deshalb die Gelegenheit, sich mit den aktuellen regulatorischen Herausforderungen im Konzern zu beschäftigen.

JAHRESEMPFANG DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS IN BRÜSSEL (21. Februar 2013)
Prof. Dr. Karlheinz Hornung, Präsident (bis 17. April 2013) und Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, konnten EU-Kommissar Günther Oettinger und rund 150 geladene Gäste zum Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts in der Landesvertretung von Baden-Württemberg in Brüssel willkommen heißen.

CORPORATE BONDS – AKTUELLE RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN UND MARKTTRENDS
(14. März 2013)
Corporate Bonds werden als Anlageobjekt für institutionelle Investoren immer wichtiger. Gründe hierfür sind nicht nur die historisch niedrigen Renditen von Staatsanleihen. Die Entwicklung ist vielmehr Ergebnis einer grundlegenden Neubewertung der Chancen und Risiken verschiedener Assetklassen in der jüngsten Vergangenheit. Auch Unternehmen können von diesem Trend profitieren, indem sie Unternehmensanleihen zur Diversifikation ihrer Finanzierungsquellen nutzen. Auf der Konferenz wurden die aktuellen Entwicklungen im Bereich Corporate Bonds diskutiert.

MITGLIEDERVERSAMMLUNG DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS UND ABENDEMPFANG
(17. April 2013)
Alle zwei Jahre findet satzungsgemäß die Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts statt. 2013 waren wir in den Räumen des Business- and Conference-Centers „The Squaire" am Frankfurter Flughafen Gäste von Fraport AG, IVG Immobilien AG und Lufthansa AG.
Nach der Mitgliederversammlung fand ein Abendempfang anlässlich des Wechsels im Amt des Präsidenten und des 60jährigen Bestehens des Deutschen Aktieninstituts statt. Bundesumweltminister Peter Altmaier hielt den Gastvortrag. Die Verleihung des Hochschulpreises des Deutschen Aktieninstituts rundete den Abend ab.

CORPORATE GOVERNANCE UND ORGANVERANTWORTLICHKEIT (23. April 2013)
Neben den aktuellen Änderungsvorschlägen zum Deutschen Corporate Governance Kodex wurden der EU-Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance, die mögliche Regulierung von Proxy Advisors sowie Fragen der Organverantwortlichkeit im Finanzsektor und der allgemeinen Organhaftung diskutiert.

AUSSCHREIBUNG UND AUSWAHL DES ABSCHLUSSPRÜFERS: AKTUELLE ANFORDERUNGEN, PRAXISERFAHRUNGEN UND AUSBLICK
(25. April 2013)
Die Konferenz griff die aktuelle Diskussion zur Regulierung des Abschlussprüfermarktes auf, erörterte die Herausforderungen einer Neubestellung des Wirtschaftsprüfers und zeigte Lösungsmöglichkeiten für den Ausschreibungsprozess auf. Eine abschließende Paneldiskussion rundete die Veranstaltung ab.

DER MARKT FÜR UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN: TRENDS 2013 (14. Mai 2013)
Anfang 2013 war ein leichter Aufwind im Übernahmemarkt zu spüren. Auch hatte die EU-Kommission das Thema Übernahmerecht auf der Agenda. Nach einer umfassenden Evaluation der Übernahmerichtlinie waren zumindest kleinere Anpassungen des rechtlichen Rahmens durch die EU-Kommission zu erwarten. Von Relevanz waren auch praktische Anwendungsfragen des Übernahmerechts wie der Umgang mit der Ad-hoc-Publizität, die Sicherstellung der Übernahmefinanzierung bei Angebotserstellung sowie das Angebotsverfahren der BaFin. Neben der Diskussion möglicher Reformen des EU-Übernahmerechts wurden aktuelle rechtliche Entwicklungen und Finanzierungsfragen bei Unternehmensübernahmen thematisiert.

EIN FORUM FÜR ALLE FÄLLE – WIE WEIT REICHT DIE US-JUSTIZ? (24. Juni 2013)
In Zusammenarbeit mit dem BDI, der Deutsch-Amerikanischen Juristenvereinigung (DAJV) und der Deutschen Telekom AG veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut am 24. Juni 2013 in Berlin eine abendliche Diskussionsrunde zur extraterritorialen Reichweite des amerikanischen Rechtssystems. Gemeinsam mit Justiz-Staatssekretärin Birgit Grundmann, Telekom-Vorstandsmitglied Thomas Kremer sowie dem ehemaligen US-Botschafter in Deutschland John Kornblum wurde vor allem der Frage nachgegangen, welche Herausforderungen der „lange Arm" der US-Justiz für Unternehmen mit sich bringt und wie diese damit umgehen.

KAPITALMARKTTRANSPARENZ UND MARKTMISSBRAUCH: AKTUELLES AUS POLITIK, RECHT UND PRAXIS
(17. September 2013)
Die Konferenz beleuchtete die relevanten Entwicklungen im Bereich des Insiderrechts, der Ad-hoc-Publizität und der Stimmrechtsmitteilungen. So standen mit der Überarbeitung der EU-Marktmissbrauchsverordnung und der EU-Transparenzrichtlinie zwei europäische Projekte vor dem Abschluss, die auf deutsche Marktteilnehmer erheblichen Einfluss haben. Auch die neue höchstrichterliche Rechtsprechung zur Ad-hoc-Publizität wurde diskutiert.

JAHRESTAGUNG DIE HAUPTVERSAMMLUNG IM WANDEL VON RECHTSPRECHUNG UND REGULIERUNG
(26. September 2013)
Wie in den vergangenen Jahren gab das Deutsche Aktieninstitut auch im Jahr 2013 anlässlich der Tagung rund um das Thema Hauptversammlung einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, anstehenden Regulierungsvorhaben und den Auswirkungen der jüngsten Rechtsprechung. 2013 standen sinkende Hauptversammlungspräsenzen bei Namensaktiengesellschaften, die aktuellen Anforderungen an Depotbanken, die Behandlung der Vorstandsvergütung in der Hauptversammlung sowie aktuelle Entwicklungen bei Hauptversammlungen insbesondere börsennotierter Unternehmen auf dem Programm.

JAHRESTAGUNG BILANZKONTROLLE 2013
(15. Oktober 2013)
Die Jahrestagung zur Bilanzkontrolle hat Tradition. Zum fünften Mal trafen Unternehmensvertreter und andere Interessierte die verantwortlich Handelnden der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), um über aktuelle Fragen der Bilanzkontrolle zu diskutieren. Tradition hat auch, dass die DPR ihre Prüfungsschwerpunkte des kommenden Jahres auf der Konferenz vorstellte.

WORKSHOP INTERNATIONALES KRISENMANAGEMENT FÜR UNTERNEHMEN – COMPLIANCE UND INTERNAL INVESTIGATIONS
(22. Oktober 2013)
Der Workshop zielte darauf ab, anhand authentischer Szenarien die verschiedenen Dimensionen und Facetten eines grenzüberschreitenden – unter Umständen existenzbedrohenden – Compliance-Verstoßes aufzuarbeiten. Von Referenten und Teilnehmern wurden gemeinsam Methoden zum Umgang mit einer Krisensituation und Lösungsvorschläge unter forensischen, rechtlichen und kommunikativen Aspekten entwickelt. Besonderes Augenmerk galt dabei aktuellen, für internationale Gesellschaften besonders relevanten regulatorischen Entwicklungen in den Bereichen Compliance und Corporate Governance.

ZUKUNFT DER MITARBEITERKAPITALBETEILIGUNG
(20. November 2013)
Die Konferenz, die das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit der Global Equity Organisation veranstaltete, behandelte alle Facetten der aktienbasierten Mitarbeiterkapitalbeteiligung. In einer Key Note Speech von Dr. Werner Brandt, Mitglied des Vorstandes der SAP AG, Erfahrungsberichten aus verschiedenen Unternehmen sowie einem Podium zu politischen Fragen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung wurden Fachfragen erörtert, was Impulse für einen intensiven Meinungsaustausch gab.

ORGANHAFTUNG – PRÄVENTIONSMÖGLICHKEITEN UND AKTUELLE ENTWICKLUNGEN
(3. Dezember 2013)
Die Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat nehmen seit Jahren zu. Diese Risiken zu identifizieren und zu vermeiden, begleitet die Organe mehr denn je bei ihrer eigentlichen Kernaufgabe: der verantwortlichen Unternehmensführung. Unsere Konferenz gab einen Überblick über aktuelle Rechtsfragen bei der Organhaftung, die in einem effektiven Compliance-Management beachtet werden müssen. Darüber hinaus wurden Strategien für den richtigen Umgang mit einer bereits eingetretenen Haftungssituation beschrieben.

EXZELLENZPROGRAMM FÜR AUFSICHTSRÄTE*

GESAMTBANKSTEUERUNG
(4. März 2013 und 4. November 2013)
Das Vertiefungsmodul SF1 für Aufsichtsräte im Finanzsektor befasste sich mit Fragen der Gesamtbanksteuerung. Es ging um das Erkennen von Ertrags- und Risikotreibern, die Beurteilung der Risikotragfähigkeit und die Risk Governance in Banken, verdeutlicht an Fällen aus der Praxis.

ÜBERBLICK ÜBER DIE MARISK UND DIE SOLVV: DIE AUSWIRKUNGEN AUF DIE KOMPETENZANFORDERUNGEN AN DEN AUFSICHTSRAT
(5. März 2013 und 5. November 2013)
Im Vertiefungsmodul SF 2 wurde den Teilnehmern ein Überblick über das Bankenaufsichtsrecht, die Grundzüge der Eigenmittelanforderungen nach der Solvabilitätsverordnung, die Pflichten des Aufsichtsrats im Finanzsektor in Bezug auf Compliance nach AktG, DCGK, GwG, WpHG sowie die Mindestanforderungen an Compliance (MaComp) gegeben.

DIE BANKBILANZ – FINANZPRODUKTE UND IHRE AUSWIRKUNG AUF DAS RISIKOPROFIL DES INSTITUTS
(6. März 2013 und 6. November 2013)
Das analytische Lesen einer Bankbilanz wurde im Vertiefungsmodul SF 3 besprochen. Hinzu kamen die Themen „Deutsche Bankbilanz" – IFRS-Bilanz: Ein wertender Vergleich, spezifische Problemfelder in der Bankbilanzierung (derivative Geschäfte, Wertpapierleihe, Pensionsgeschäfte), ein Überblick von Verbriefungen sowie die Rahmenbedingungen von ABS.

CORPORATE GOVERNANCE UND RECHTLICHE ANFORDERUNGEN IN DER PRAXIS
(3. Juni 2013 und 28. Oktober 2013)
Das Modul U1 gab einen Überblick über die grundlegenden Anforderungen an Aufsichtsräte und die Praxis der Aufsichtsratstätigkeit. Aufsichtsratsausschüsse und das Verhältnis zur Gesamtverantwortung, die Haftung und D&O-Versicherung waren weitere Themen. Auch die Sondersituation des Unternehmens in der Krise wurde behandelt: Was ist die Rolle des Aufsichtsrats im Vorfeld und bei Insolvenz des Unternehmens?

AUSWAHL UND VERGÜTUNG VON VORSTANDS- UND AUFSICHTSRATSMITGLIEDERN, STRATEGIEBEGLEITUNG
(4. Juni 2013 und 29. Oktober 2013)
Die vornehmste Aufgabe des Aufsichtsrats, die Personalkompetenz, war Thema des Moduls U2. Nicht nur bei der Begleitung von grundlegenden Transaktionen, sondern auch bei der Auswahl des Vorstands bestimmt der Aufsichtsrat die Strategie des Unternehmens mit. Nicht zuletzt waren die aktuellen Anforderungen an die Vergütungsentscheidung Thema des Tages.

UNTERNEHMERISCHE ÜBERWACHUNGSSYSTEME UND PRÜFUNGSAUSSCHUSS
(5. Juni 2013 und 30. Oktober 2013)
Im Modul U3 wurden die Aufgaben des Aufsichtsrats hinsichtlich der Überwachungssysteme besprochen, die in der Regel beim Prüfungsausschuss angesiedelt sind. Es wurde dargestellt, welches die Mindestanforderungen, aber auch die Grenzen der Überwachung in diesem Bereich sind.

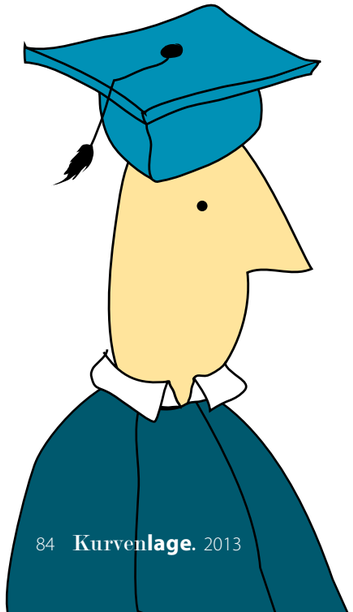
RECHNUNGSLEGUNGSPROZESS, ABSCHLUSSPRÜFUNG UND FINANZIERUNG
(6.Juni 2013 und 31. Oktober 2013)
Im Modul U4 wurden Grundlagen, aber auch aktuelle Trends in der Rechnungslegung besprochen, die jeden Aufsichtsrat betreffen, nicht nur die Mitglieder des Prüfungsausschusses. Auch das Verhalten bei einer Prüfung der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung wurde diskutiert.

* in Kooperation mit der Frankfurt School of Finance and Management

Hochschulpreis 2013

www.dai.de/hochschulpreis

Das Deutsche Aktieninstitut zeichnet jährlich die besten wissenschaftlichen Abschlussarbeiten, die sich mit dem Themenbereich „Aktie und Kapitalmarkt" befassen, mit dem Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts aus. Die Bewertung der eingesandten Arbeiten und die Preisvergabe erfolgen durch den Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts. Im Rahmen eines festlichen Abendempfangs des Deutschen Aktieninstituts wurde am 17. April 2013 in Frankfurt zum 18. Mal der Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts verliehen. Die Preisträger wurden vom Präsidenten des Deutschen Aktieninstituts, Werner Baumann, gemeinsam mit dem Vorsitzenden des Wissenschaftlichen Beirats des Instituts, Prof. Dr. Bernd Rudolph, ausgezeichnet.



1. PREIS
DISSERTATIONEN/HABILITATIONEN

Prof. Dr. Dirk A. Zetzsche
Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

2. PREIS
DISSERTATIONEN/HABILITATIONEN

Dr. Gunnar Lang
Empirical Analysis of the Macro Attractiveness and Micro Decisions in the Mutual Fund Industry
Abt. III Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft
Universität Stuttgart

Prof. Dr. Christian Schulze
Customer Acquisition and Value Management
Professur für Electronic Commerce
Goethe-Universität Frankfurt am Main

Dr. Carlo Pohlhausen
Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt in den arabischen Staaten
Arbeitskreis Bilanzrecht der Hochschullehrer für Rechtswissenschaft
Max-Planck-Institut für Geistiges Eigentum, Wettbewerbs- und Steuerrecht

1. PREIS
DIPLOMARBEITEN/MASTERARBEITEN

Janine Maniora
Determinants and Economic Consequences of the Adoption of International Corporate Social Responsibility Standards
Lehrstuhl für Accounting, insbesondere Auditing
Ruhr-Universität Bochum

2. PREIS
DIPLOMARBEITEN/MASTERARBEITEN

Christian Curac
On Characteristics and Profitability of Elite Value Club Investors
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzdienstleistungen
Universität Regensburg

3. PREIS
DIPLOMARBEITEN/MASTERARBEITEN

Martin Siddiqui
The Development of Business Cycles and Equity Markets in the European Monetary Union
Lehrstuhl für VWL, internationale Wirtschaftsbeziehungen
Universität Mannheim

„Seit fast zwei Jahrzehnten verleiht das Deutsche Aktieninstitut seinen Hochschulpreis für die besten wissenschaftlichen Abschlussarbeiten, die sich mit dem Themenbereich „Aktie und Kapitalmarkt" befassen. Für alle organisatorischen Fragen rund um den Hochschulpreis stehe ich gerne zur Verfügung."

Ilona Hix, Sekretariat Dr. Leven, Deutsches Aktieninstitut e.V.

WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender)	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking	Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Goethe-Universität, Frankfurt am Main
Prof. Dr. Holger Fleischer LL.M.	Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Prof. Dr. Markus Glaser	Institut für Kapitalmärkte und Finanzwirtschaft, Ludwig-Maximilians-Universität, München
Prof. Dr. Peter Gomber	Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere e-Finance, Goethe-Universität Frankfurt am Main
Prof. Dr. Michael Heise	Chefvolkswirt, Allianz SE
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt	Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung	Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, TU Dortmund
Prof. Dr. Katja Langenbucher	Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht, Goethe-Universität, Frankfurt am Main
Prof. Dr. Ulrich Noack	Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf
Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider	Lehrstuhl für Zivilrecht, deutsches und internationales Wirtschaftsrecht und Arbeitsrecht, TU Darmstadt
Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber	Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetriebslehre, Universität Mannheim

Die Actie wurde übertragen:
Neue Zoologische Gesellschaft
Frankfurt a/M.
in der General-Versammlung am 31. October 1872.
Actie
Nº 0144
Zwei Hundert und Fünfzig Gulden
Süddeutsche Währung
eingetragen in dem Actien-Buche der Gesellschaft auf
Herrn Franz Brentano Hier
Der Verwaltungsrath
der Neuen Zoologischen Gesellschaft:

Die „C. Knatz'sche Druckerei, Frankfurt am Main" druckte die Aktie über „Zwei Hundert und Fünfzig Gulden Süddeutsche Währung" des Zoos in Frankfurt in einer Auflage von 2.800 Exemplaren.

Der Herr Direktor ist der Star

KEIN GERINGERER ALS ARTHUR SCHOPENHAUER setzte sich dafür ein, dass in Frankfurt ein Zoo errichtet wurde. Der Philosoph und Tierfreund überzeugte als Kopf einer Gruppe einflussreicher und gleichgesinnter Mitstreiter die Stadt, im Jahre 1857 einen passenden Platz für Tiere bereitzustellen. Gut hundert Jahre später wurde dieser Platz dank des Zoodirektors Bernhard Grzimek zum Sendeplatz für Tiere – und damit deutschlandweit eine Institution.

Doch zurück zu den Anfängen: Wie man das benötigte Kapital beschafft, um das sechs Hektar große Areal im Zentrum der Stadt mit tierischem Leben zu füllen, schaute man sich bei den Berlinern ab. Die eigens gegründete Zoologische Gesellschaft hatte leichtes Spiel, ein erstes Aktienpaket an den Mann zu bringen. Viel Prominenz und engagierte Bürger zeichneten die Aktien im Nennwert von 250 Gulden, der Grundstock in Höhe von 50.000 Gulden war gelegt.

Wie man Tiere hält, schauten sich die Frankfurter in Antwerpen ab. Ein dreiköpfiges Team begab sich auf eine Expedition ins Tierreich nach Belgien, um sich umfassend über die Gehege und Bauten sowie die Haltung der Bewohner zu informieren. Derweil trafen aus allen Ecken der Welt Tiere in Frankfurt ein, teils gekauft, teils als Geschenke spendabler Gönner. 70.000 Besucher im ersten Jahr verdeutlichten, dass der Grünzug mit Tieren auch in der Bürgerschaft breite Akzeptanz fand.

NEUE AKTIEN FÜR DEN UMZUG

Passiert es dann, dass ein Pachtvertrag ausläuft und zudem der Platz nicht mehr ausreicht, ist selbst der Umzug eines kompletten Tierparks unumgänglich. Kurzerhand konstituierte sich am 31. Oktober 1872 die Neue Zoologische Gesellschaft, um den Umzug zur Pfingstweide zu stemmen. Diesmal wurden statt 200 Aktien wie bei der Gründung gleich 1.400 Wertpapiere ausgegeben, ausgestellt auf „Gulden süddeutscher Währung". Ein Paket in gleichem Umfang folgte, und die Statuten der Neuen Zoologischen Gesellschaft sahen vor, dass Aktionäre, die vom freien Eintritt keinen Gebrauch machten, eine Dividende von höchstens 4 Prozent erhalten sollten.

Wobei sich ein betuchter Teilhaber mit einem freien Besuch im Zoo vielleicht sogar besser stellte: Denn die Familien-Eintrittskarte berechtigte nicht nur das **„Familienhaupt",** sondern auch **„unverheirathete Schwestern und Schwägerinnen des Mitglieds, Nichten, Enkelinnen und andere unselbstständige weibliche Anverwandte"** zum Gratisbesuch. Ebenso galt die Berechtigung für die männlichen Verwandten und das begleitende Personal wie Gesellschafterinnen, Gouvernanten und Hauslehrer, Diener und Dienstmädchen.

AUS DER AG WIRD EIN FV

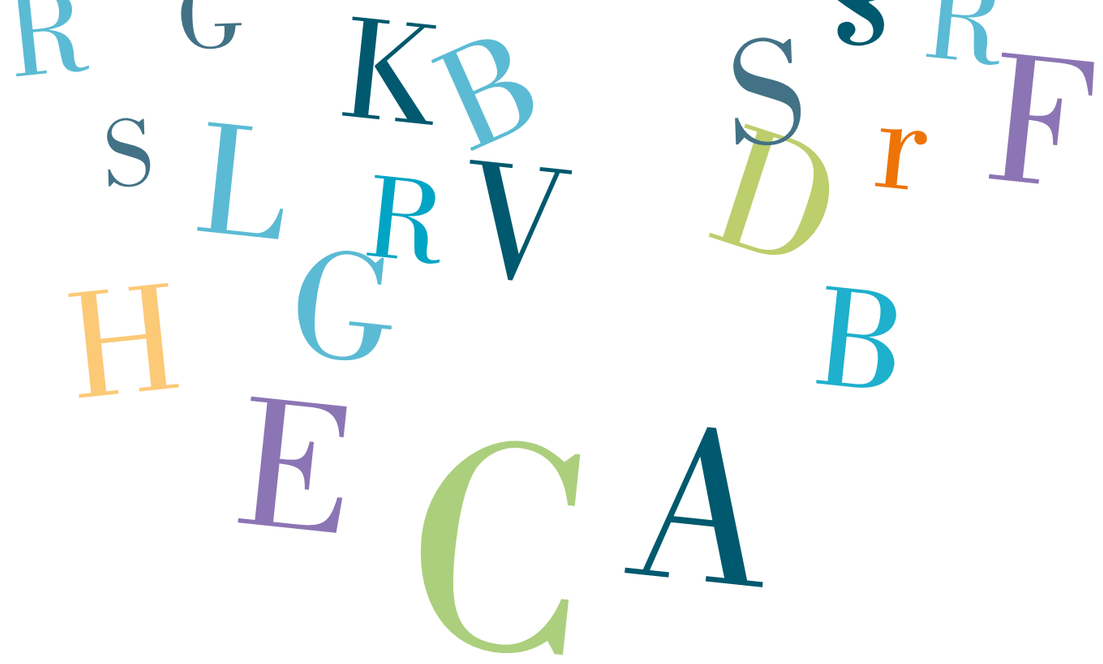
Noch bis 1915 wurde der zeitweise zweitgrößte deutsche Zoo als Aktiengesellschaft geführt. Die Übernahme durch die Stadt Frankfurt bedeutete für die Neue Zoologische Gesellschaft die Umwidmung in einen Förderverein.

Dreißig Jahre später mussten alle Uhren auf null zurückgestellt werden, denn die Kriege hatten verbrannte Erde hinterlassen, die so unwirtlich waren wie die ausgetrockneten Wasserlöcher in der Serengeti. Da erschien plötzlich ein Mann auf der Bildfläche, von Beruf Veterinär, journalistisch tätig, aber auch verwaltungserfahren mit perfekten englischen Sprachkenntnissen. Sein Name: Prof. Dr. Dr. Bernhard Grzimek. Von Beruf Tierarzt, mehr noch Tierfreund und vor allem auch begnadeter Strippenzieher, der schon zu seiner Zeit einen perfekten Networker abgab.

ZOODIREKTOR OHNE ZOO

Am 1. Mai 1945 wurde Grzimek zum neuen Zoodirektor ernannt. Der Zoo allerdings musste geschlossen bleiben, denn Frankfurts Stadtväter verwendeten die Gelder für den dringlicheren Wiederaufbau der Stadt. Grzimek ließ sich nicht beirren, terminierte die Wiedereröffnung auf den 1. Juli 1945 und ließ in der Stadt Werbeplakate aufhängen. Auf diese Weise wurde die Stadtverwaltung unter Zugzwang gesetzt, und sie genehmigte die Öffnung.

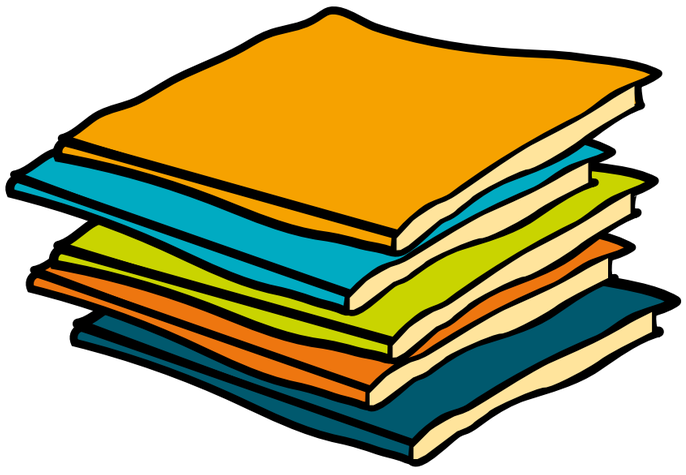
Anfangs konnten nur wenige Tiere präsentiert werden. Grzimek schaute aber über den Tellerrand hinaus und siedelte auf dem Parkgelände Theater, Kino und Zirkus an, um die Lücke im Tierbestand zu füllen. Die Besucherzahlen stiegen rasant, und Grzimek verhalf dem Zoo zu schwarzen Zahlen. Der aktuelle Bestand lautet 4.500 Exemplare in 500 Arten. Den vollen Durchblick hat dabei die Brillenbärin „Cashu", die Weihnachten 2013 Zwillinge gebar – und das ganz ohne aktuellen Partner. Kein Wunder, sondern von der Natur so vorgesehen, denn die Bärin kann die Austragung ihres Nachwuchses selbstbestimmt um Monate hinauszögern.



Publikationen 2013

www.dai.de/publikationen

Wertvolles Aktienwissen und aktuelles Kapitalmarkt-Know-how vermittelt das Deutsche Aktieninstitut mit seinen regelmäßig oder anlassbezogen erscheinenden Publikationen. Die „starke Stimme des Kapitalmarktes" zeigt damit Präsenz bei einem breiten Fachpublikum. So wirkt das Deutsche Aktieninstitut im Sinne seiner Mitglieder aktiv an der Gestaltung und Stärkung des Kapitalmarktes mit.



IMAGEBROSCHÜRE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Eine starke Wirtschaft braucht einen starken Kapitalmarkt: Das Deutsche Aktieninstitut gibt entscheidende Impulse für die Gestaltung der Finanzmärkte. Wir vernetzen rund 200 führende Aktiengesellschaften, Banken, Börsen, Investoren und andere bedeutende Kapitalmarktakteure. Wir bieten und bündeln die erforderliche Kapitalmarktkompetenz, um die Zukunft der Finanzmärkte zu formen. Unsere Ziele, Aufgaben und Organisation haben wir in einer Imagebroschüre zusammengefasst.

NEUAUFLAGE: AKTIENGESETZ UND CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Im Oktober 2013 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance das Aktiengesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex in der vierten aktualisierten Auflage herausgebracht. In der konsolidierten Textfassung sind die Gesetzesänderungen des Aktiengesetzes seit 2008 und die Änderungen des Kodex seit 2002 farblich kenntlich gemacht. Die Publikation stellt ein wichtiges Arbeitsinstrument für die Praxis dar.

ALLES ÜBER AKTIEN

Alles über Aktien ist eine Broschüre des Deutschen Aktieninstituts, die Grundwissen über die Aktienanlage vermittelt. In ihr wird u.a. erklärt, warum die Direktanlage in Aktien sinnvoll sein kann, wie Kurse zustande kommen und welche Steuern und Kosten beim Aktienerwerb entstehen. Alles über Aktien wird bereits seit den 1980er Jahren vom Deutschen Aktieninstitut veröffentlicht und ist zuletzt 2010 überarbeitet worden.

MITGLIEDER-NEWSLETTER

Das Deutsche Aktieninstitut stellt seinen Mitgliedern regelmäßig und exklusiv einen Newsletter in elektronischer Form zur Verfügung. Mit diesem informieren wir zeitnah und kompakt über aktuelle Entwicklungen der nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Zudem stellen wir neue Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts vor. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Informationen abzurufen.

FINANZPLATZ NR. 1, TRANSPARENZ AN KAPITALMÄRKTEN, FEBRUAR 2013

„Transparenz an den Kapitalmärkten" lautete das Schwerpunktthema der ersten Ausgabe des Magazins Finanzplatz im Jahr 2013. Neben den aktuellen Entwicklungen bei der Transparenzrichtlinie und dem Aktionsplan der EU-Kommission zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance konnten sich die Leser darüber informieren, was aus der Insiderinformation „light" in der Marktmissbrauchsrichtlinie wird. Im Finanzplatzgespräch äußerte sich Dr. Nikolaus von Bomhard, CEO der Munich Re, zu Kapitalanlagemöglichkeiten in der aktuellen Niedrigzinsphase, Standards bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung und zur Zukunft Europas.

FINANZPLATZ NR. 2, FINANZMÄRKTE, JUNI 2013

Die Juni-Ausgabe thematisierte aktuelle Fragen zu Finanzmärkten wie „Nachhaltige Finanzplätze", den „Status quo der Europäischen Bankenunion" oder das geplante Trennbankensystem. Darüber hinaus war die „Energiewende und ihre Finanzierung" ein weiterer Themenschwerpunkt. Schließlich stellte sich Werner Baumann als neu gewählter Präsident des Deutschen Aktieninstituts den Fragen der Finanzplatz-Redaktion und erklärte, welche Ziele er als Präsident des Aktieninstituts erreichen will und warum in Deutschland ein Kulturwandel nötig ist, damit die Deutschen mehr in Aktien investieren.

Studien und Statistiken 2013

www.dai.de/studien

„Viele Veröffentlichungen des Deutschen Aktieninstituts gibt es nicht nur online auf www.dai.de, sondern auch in gedruckter Form. Insbesondere unser Renditedreieck wird gerne auch in großer Auflage oder mit firmenspezifischem Logo bestellt. Für alle Fragen rund um den Publikationsvertrieb bin ich die richtige Ansprechpartnerin für unsere Mitglieder und andere Interessenten."

Claudia Franke, Buchhaltung und Finanzen, Deutsches Aktieninstitut e.V.

„ZAHL DER AKTIENANLEGER IM JAHRESVERGLEICH UM 200.000 GESTIEGEN"

Studie zu den Aktionärszahlen, 2. Halbjahr 2012 (Februar 2013)

„AKTIE UND KAPITALMARKT"

Dokumentation des Symposiums anlässlich der Verabschiedung von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen vom 27. Juni 2012 (März 2013)

Auf dem Symposium „Aktie und Kapitalmarkt" haben Wissenschaftler und erfahrene Praktiker der Unternehmensfinanzierung tatsächliche und zu erwartende Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes diskutiert. Das Symposium fand anlässlich der Verabschiedung des ehemaligen geschäftsführenden Vorstandsmitglieds des Deutschen Aktieninstitut, Prof. Dr. Rüdiger von Rosen, statt.

RENDITE-DREIECK

Das Rendite-Dreieck mit den DAX-Renditen der letzten 50 Jahre zeigt die langfristige Entwicklung der Aktienanlage in deutsche Standardwerte. Das Rendite-Dreieck für den Euroraum visualisiert die Renditeentwicklung des EURO STOXX 50 und damit der Standardaktien der Eurozone seit 1986. Mitte 2013 sind sie im neuen Layout erschienen. Das bisherige Blau für Jahre positiver Aktienrendite ist einem börsentypischen frischen Grün gewichen. Erfreulicherweise war die Entwicklung des DAX im Jahr seines 25. Geburtstags intensiv grün.

Die Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts machen deutlich, dass mit breiter Streuung und langfristigem Anlagehorizont die Aktienanlage überlegene Renditechancen bietet und sich die Risiken kurzfristiger Kursschwankungen beherrschen lassen. Aktien oder Aktienfonds sollten aus unserer Sicht – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation – ein fester Bestandteil der Vermögensbildung und Altersvorsorgestrategie sein. Auch bei geringem Zeitaufwand können Anleger von der Aktie einen hohen Ertrag erwarten, sofern sie auf eine ausreichende Streuung und eine langfristige Ausrichtung achten.

„FINANZTRANSAKTIONSSTEUER – EIN POLITSCHER IRRWEG?"

Studie in Zusammenarbeit mit Oliver Wyman (Juli 2013)

Die Finanztransaktionssteuer würde Privatanleger und Realwirtschaft jährlich 5,0 bis 7,3 Mrd. Euro kosten. Das ist das zentrale Ergebnis dieser Auswirkungsstudie für Gesamtdeutschland. Das Studienergebnis widerspricht dem erklärten politischen Anspruch, private Anleger und Unternehmen nicht mit der Finanztransaktionssteuer zu belasten. Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Finanztransaktionssteuer daher ab.

„MEHR ANLEGER INVESTIEREN DIREKT IN AKTIEN, ZAHL DER FONDSBESITZER IM ERSTEN HALBJAHR 2013 RÜCKLÄUFIG"

Studie zu den Aktionärszahlen, 1. Halbjahr 2013 (September 2013)

BILANZKONTROLLE 2013 – ERFAHRUNGEN KAPITALMARKTORIENTIERTER UNTERNEHMEN MIT DEN PRÜFUNGEN DER RECHNUNGSLEGUNG DURCH DIE DPR

Studie in Zusammenarbeit mit PricewaterhouseCoopers WPG (Oktober 2013)

Die Studie untersucht die Erfahrungen kapitalmarktorientierter Unternehmen mit Prüfungen der Rechnungslegung durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR). Die Studie ermittelt, wie sich Unternehmen auf DPR-Prüfungen vorbereiten, wie zufrieden sie mit den Prüfungsabläufen sind und wie sie das Enforcement in Deutschland generell beurteilen. Die Studie führt eine ähnliche Untersuchung aus 2009 fort.

„MITARBEITERBETEILIGUNG MIT AKTIEN: EINE UMFRAGE UNTER BÖRSENNOTIERTEN UNTERNEHMEN IN DEUTSCHLAND"

Studie in Zusammenarbeit mit Ernst & Young (November 2013)

Die Studie zeigt, dass zahlreiche börsennotierte Unternehmen bereits eine aktienbasierte Vergütung eingeführt haben oder ihre Implementierung planen. Dennoch ist das Potenzial der Belegschaftsaktie in Deutschland noch längst nicht ausgeschöpft. Daher fordern die Umfrageteilnehmer fast einhellig von der Politik, mit einer Anhebung der staatlichen Förderung der Belegschaftsaktie in Deutschland weiteren Schwung zu verleihen. Die Unternehmen, die keine Aktienbeteiligung anbieten, nennen den Implementierungsaufwand als wesentlichen Grund dafür, dass sie keine Mitarbeiterkapitalbeteiligung anbieten.

FACTBOOK DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Das Factbook des Deutschen Aktieninstituts ist eine Sammlung von Daten aus externen Quellen, die u.a. Auskunft darüber geben, welche Rolle Aktien, Wertpapiere und die Börse für die Geldanlage und die Unternehmensfinanzierung spielen und wer die Aktionäre deutscher Unternehmen sind.

Überwachung in Farbe und bester Qualität

Die „Stammaktie von einhundert Reichsmark" nennt die Initialen R.K. für den Gestalter. Gedruckt wurde bei Joh. Hamböck, München, die Erstausgabe datiert auf den 30. Januar 1929.

Die Münchener Druckerei R. Oldenbourg druckte diese Aktie der Münchener Tierpark Aktiengesellschaft, die am 30. November 1930 nachgeschoben wurde. Wie so häufig ist der Künstler des Wertpapiers unbekannt.

VERGLEICHSWEISE SPÄT ging der Zoo in München an den Start. Am 25. Februar 1905 wurde der Verein Zoologischer Garten e.V. ins Leben gerufen. Die finanzielle Grundausstattung kam quasi von der Stadt München, die dem Verein ein Grundstück in Hellabrunn überließ – zur kostenfreien Nutzung für die nächsten 60 Jahre.

Einen kleinen Haken hatte die Großzügigkeit der Stadtväter allerdings: Das erforderliche Kapital, um alle Investitionen tätigen zu können, musste der Verein selbst beschaffen. Immerhin ging es um die Summe von 500.000 Mark. Das war schon eine Hausnummer, und der Faktor Zeit kam hinzu. Denn die Finanzierung musste innerhalb von fünf Jahren stehen. Dem Verein gelang es immerhin, genügend Kapital zu akquirieren, sodass 1910 mit dem Bau der Anlagen begonnen werden konnte.

Ein glückliches Händchen hatte man bei der Wahl des Architekten, Emanuel von Seidl. Er nutzte die vorgefundenen Landschaften geschickt aus, um den Besuchern eine möglichst naturnahe Perspektive auf die Tiere zu ermöglichen. Die Eröffnung des Münchner Tierparks Hellabrunn am 1. August 1911 lockte die Honoratioren und alles, was Rang und Namen hatte, hinaus ins Grüne. Auch die Bevölkerung zog mit und goutierte das Angebot – bis Ende 1918 wurden knapp drei Millionen Besucher gezählt. Es gab ja auch viel zu bestaunen: Zeitweise beherbergte der Park mehr als 1.150 Exemplare in 320 verschiedenen Arten.

1922 – DER ZOO STIRBT AUS. VORÜBERGEHEND.

Die Tiere waren eine Attraktion, andererseits aber auch ein enormer Kostenfaktor. Dies gepaart mit einer galoppierenden Geldentwertung nach dem Ersten Weltkrieg und ausbleibenden Besuchern sorgte im Jahre 1922 für die Schließung des beliebten Ausflugsziels – wobei das Wort „schließen" die Sache verharmlost. Viele Gebäude wurden demontiert; Häuser, die blieben, verfielen, das Inventar samt Tieren wurde verhökert.

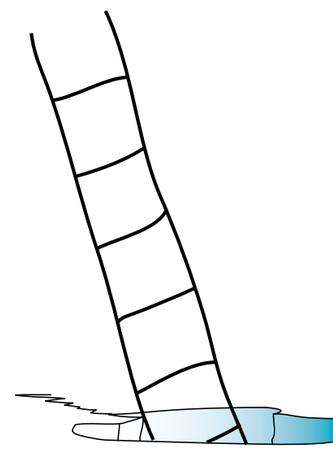
Vielleicht war das der nötige Schnitt, der der bayerischen Metropole in den folgenden Jahren zu „guten Aktien" verhalf. Was gemeinhin als Synonym für beste Aussichten gilt, war für den Zoo im wahren Wortsinn der Weg zum Neuaufbau. Die erste Aktienausgabe durch die Münchener Tierpark Aktiengesellschaft erfolgte rund ein Jahr nach der Gründung am 16. Januar 1928. Die daraus resultierenden Einnahmen waren mehr als nötig, denn der komplette Neuaufbau der Zoolandschaft wurde mit 2,5 Millionen veranschlagt – jetzt allerdings in Reichsmark. Eine weitere Emission mit Start 13. November 1930 kam den Bilanzen ebenso zugute wie die Eintrittsgelder. Zu gute Bilanzen sogar: Die Stadt München sah sich veranlasst, dem Tierpark die Subventionen zu streichen.

KONZEPT GEO-ZOO – EINE TIERISCHE WELTREISE

Erneut erwies sich eine Personalie für den großzügig angelegten Tierpark als Glücksgriff. Unter der Leitung von Direktor Heinz Heck wurde erstmals die von Carl Hagenbeck entwickelte Idee eines sogenannten Geo-Zoos umgesetzt. Die sich auch auf die Besucherzahlen auswirkende spektakuläre Neuerung sah vor, dass unterschiedliche Tierarten entsprechend ihrer geografischen Herkunft angeordnet wurden. Die Besucher werden auf eine tierische Weltreise geschickt, von Kontinent zu Kontinent, und erleben die Tierparkbewohner in Gemeinschaften, wie sie auch in freier Wildbahn bestehen.

Der idyllisch in die Isarauen eingebettete Tierpark ist Freizeitattraktion und Wissensvermittler zugleich und durch seine Zuchterfolge auch weltweit anerkannt. 1943 erblickte hier erstmals überhaupt in einem Zoo ein afrikanischer Elefant das Licht der Welt, Tarpan und Heckrind wurden erfolgreich rückgezüchtet.

Weitere Aktien wurden 1959 ausgegeben, denn die Stadt hielt sich mit Zuschüssen immer noch bedeckt. Die Aufbauphase nach dem Krieg schien kein Ende zu nehmen. Erst 1972 entstand ein Generalausbauplan, und seitdem wird die Anlage kontinuierlich modernisiert. Momentan freuen sich fast 20.000 Tiere in 750 Arten über ihren Tierpark. Das Wohlfühlklima sorgt für weitere Zuchterfolge: Zwei Eisbärenbabys machen aktuell ihre ersten Gehversuche. Und das vor den Augen der ganzen Welt, denn die Webcam liefert seit der Geburt der Kleinen perfekte Farbaufnahmen, zu sehen auf Youtube. Obwohl bei Eisbären ja Schwarzweiß-Aufnahmen durchaus gereicht hätten.



Arbeitskreise 2013

Die Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts dienen seinen Mitgliedsunternehmen zur Information, Diskussion und Meinungsbildung in Bezug auf kapitalmarktrechtliche und wirtschaftliche Themen. Es gibt Arbeitskreise, die bereits seit Jahren regelmäßig zu aktuellen Themen zusammentreten, wie z.B. der Arbeitskreis Emittenten. Daneben gibt es Arbeitskreise, die projektbegleitend eingerichtet werden, wie beispielsweise der Arbeitskreis Nachhaltigkeit, um die in den Mitgliedsunternehmen bestehende Fachkompetenz zum jeweiligen Thema zu bündeln.

Der Arbeitskreis **Emittenten** behandelte in den vier Sitzungen des Jahres 2013 folgende Themen: Neuerungen im europäischen und deutschen Wertpapierrecht (u.a. EU-Transparenzrichtlinie, EU-Marktmissbrauchsrecht, EU-Finanzmarktrichtlinie), Anwendungsfragen der Ad-hoc-Publizität, Überarbeitung des Emittentenleitfadens der BaFin, Entwicklung der deutschen und europäischen Corporate Governance (u.a. Änderungen am und Anwendungsfragen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, EU-Aktionsplan Corporate Governance and Gesellschaftsrecht, sinkende Hauptversammlungspräsenzen, gesetzliches „Say-on-Pay"), Verhalten und Regulierung von Stimmrechtsvertretern, Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit (v.a. europäische Nachhaltigkeitsinitiative, Offenlegung nicht-finanzieller Informationen), Aktienrechtsnovelle 2013 sowie die Regulierung von Wirtschaftsprüfern und Ratingagenturen.

Gäste aus EU-Kommission und anderen Brüsseler Institutionen, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie eines Proxy Advisors haben intensive und facettenreiche Diskussionen zu aktuellen Themen ermöglicht. Damit ist der Arbeitskreis Emittenten ein wichtiges Forum des fachlichen und politischen Austauschs und des Netzwerkens für Vertreter der Rechts- und IR-Abteilungen börsennotierter Unternehmen.

Repräsentanten der Finanzierungs- und Treasury-Abteilungen von Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts bietet der **Arbeitskreis Corporate Finance/ Treasury** die Gelegenheit zum Meinungsaustausch über aktuelle Regulierungsvorhaben. Wichtigste Themen in 2013 waren die Umsetzung der Derivateverordnung EMIR und die Finanztransaktionssteuer. Gäste der Sitzungen waren Vertreter der Aufsichtsbehörden, Banken und Wirtschaftsprüfer, mit denen unterschiedliche Probleme der genannten Themenbereiche diskutiert wurden. Darüber hinaus fanden Treffen mit Vertretern des Bundesfinanzministeriums, der Europäischen Kommission und anderen wichtigen politischen Ansprechpartnern statt. Schließlich wurden in diesem Arbeitskreis im Jahr 2013 rund ein Dutzend Stellungnahmen und Positionspapiere erarbeitet. Der Arbeitskreis hat sich als wichtiges Sprachrohr der deutschen Industrie in Kapitalmarktfragen etabliert.

Der Arbeitskreis Wertpapierprospekte/ Anleihen des Deutschen Aktieninstituts tagte im Februar 2013 v.a. zur Diskussion von Praxisfragen von Euro-Medium-Term-Notes-Programmen und erarbeitete im Juni 2013 eine Stellungnahme zu Prospektnachträgen im Rahmen der Konsultation der Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA. Die Mitglieder des Arbeitskreises beteiligten sich außerdem am Arbeitskreis zur Reform des Schuldverschreibungsrechts, angesiedelt am Institute for Law & Finance der Goethe-Universität Frankfurt am Main, der im Jahr 2013 im Plenum und den Unterarbeitsgruppen mehrfach tagte. Ein Gesetzgebungsvorschlag zur Reform des Schuldverschreibungsrechts wird im Jahr 2014 veröffentlicht.

Traditionell veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit dem BDI auch im Jahr 2013 ein **Treffen der Chefsyndizi der 30 DAX-Unternehmen**, um auf der Ebene der Leiter der Rechtsabteilungen den informellen Austausch zu kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Themen zu ermöglichen. Die Veranstaltung fand am 24. Juni 2013 in Berlin statt und beschäftigte sich mit den Neuerungen im Deutschen Corporate Governance Kodex und den Legislativvorschlägen zum Thema Managervergütung und Say-on-Pay. Aber auch der Aktionsplan Corporate Governance und Gesellschaftsrecht der EU-Kommission mit seinen zahlreichen Initiativen, die erhebliche Auswirkungen auf das deutsche Aktiengesetz haben könnten, wurden diskutiert.

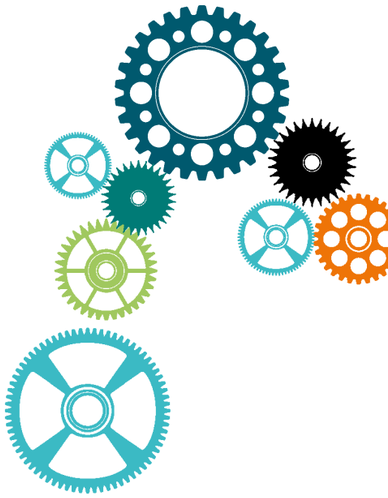
Der **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen der führenden Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, tagte im Oktober 2013. Die Teilnehmer diskutierten ausgewählte Fragen des neuen Kapitalanlagegesetzbuchs, den ESMA-Bericht zu Proxy Advisors und die aktienrechtliche Diskussion hierzu in Deutschland sowie aktuelle kapitalmarktrechtliche Entwicklungen auf EU-Ebene.

Mitte 2013 wurde ein neuer projektbezogener **Arbeitskreis zum Thema Nachhaltigkeit** gegründet. Anlass dafür war der Richtlinienentwurf der EU-Kommission zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen. In Vorbereitung auf ein Gespräch bei der EU-Kommission fand Mitte Juli eine Sitzung des Arbeitskreises statt, bei der eine gemeinsame Position vorbereitet wurde. Sowohl an dem Gespräch bei der EU-Kommission als auch im Bundesministerium der Justiz nahmen Unternehmensvertreter aus diesem Arbeitskreis teil. Der Arbeitskreis ist damit ein wichtiges Forum für große und kleinere Industrieemittenten, aber auch Banken, um sich über die geplante Offenlegung nichtfinanzieller Informationen austauschen und abstimmen zu können.

Mit vereinten Kräften Zukunft gestalten.

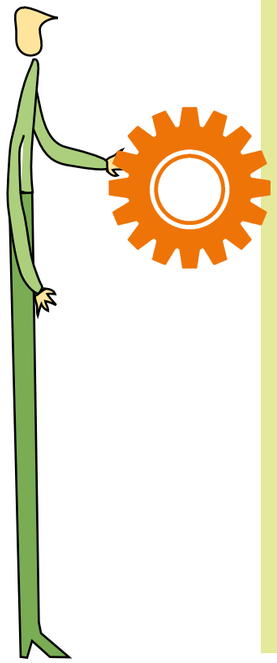
„Als Sekretärin des geschäftsführenden Vorstands obliegt mir auch die organisatorische Betreuung unserer Präsidiums- und Vorstandsmitglieder. Im ständigen Kontakt mit den entsprechenden Sekretariaten stelle ich den Kommunikationsfluss vom und zum Deutschen Aktieninstitut sicher."

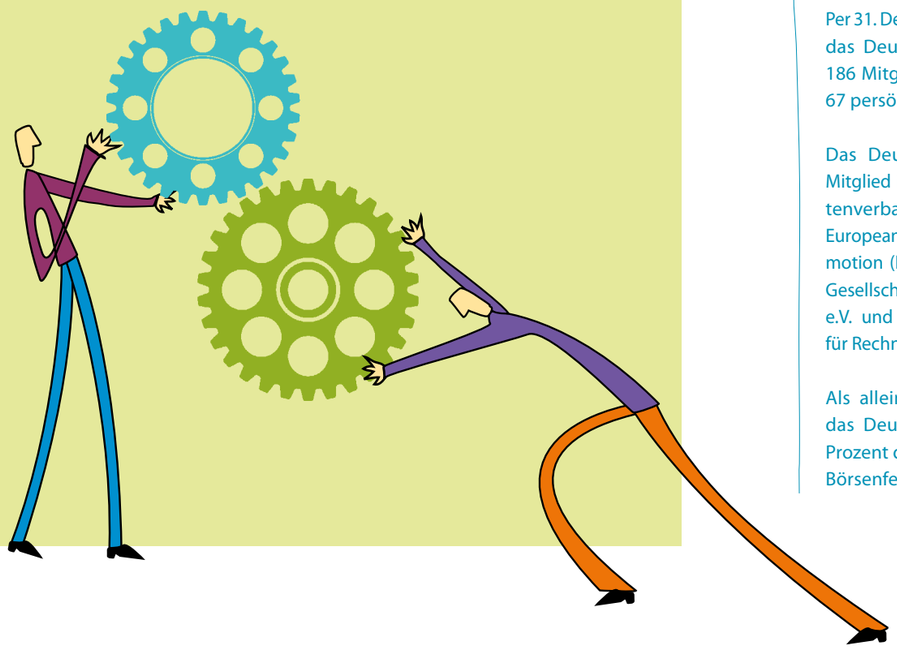
Sieglinde Dinges, Sekretariat Dr. Bortenlänger, Deutsches Aktieninstitut e.V.



VORSTAND UND PRÄSIDIUM DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 31. DEZEMBER 2013

Dominik Asam	Infineon Technologies AG, Neubiberg
Werner Baumann	Bayer AG, Leverkusen (Präsident)
Rainer Beaujean	Gerresheimer AG, Düsseldorf
Thomas Brand	The Bank of New York Mellon, Frankfurt am Main
Dr. Werner Brandt	SAP AG, Walldorf
Wolfgang Breme	AIXTRON SE, Herzogenrath
Serge Demolière	Landesbank Berlin AG, Berlin
Georg Denoke	Linde AG, München (Präsidium)
Alexander Doll	Barclays Bank PLC, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Düttmann	Lanxess AG, Leverkusen
Dr. Friedrich Eichiner	BMW AG, München
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE, Ludwigshafen (Präsidium)
Stephan Engels	Commerzbank AG, Frankfurt am Main
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs AG, Frankfurt am Main
Mark Frese	Metro AG, Düsseldorf
Henning Gebhardt	DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Günther	RWE AG, Essen
Lars Hille	DZ Bank AG, Frankfurt am Main
Peter Hofbauer	UniCredit Bank AG, München
Timotheus Höttges	Deutsche Telekom AG, Bonn
Dr. Thomas Kabisch	MEAG MUNICH ERGO Asset Managment GmbH, München
Joe Kaeser	Siemens AG, München (Präsidium)
Dirk Kaliebe	Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf
Robert J. Koehler	SGL Carbon SE, Wiesbaden
Stefan Krause	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Rainer Krick	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen, Frankfurt am Main
Thomas Kusterer	EnBW AG, Karlsruhe
Dr. Burkhard Lohr	K+S AG, Kassel
Simone Menne	Deutsche Lufthansa AG, Köln
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart
Friedrich von Metzler	Bankhaus Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main
Karl-Heinz Moll	WGZ Bank AG, Düsseldorf
Torsten Murke	BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
Dr. Klaus Patzak	OSRAM Licht AG, München
Hans Peter Peters	Lincoln International LLC, Frankfurt am Main
Hans Dieter Pötsch	Volkswagen AG, Wolfsburg
Gregor Pottmeyer	Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Dr. Andreas Prechtel	Fidelity GmbH, Kronberg
Dr. Lutz Raettig	Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main
Ulrich W. Reinholdt	AIG Europa Ltd. / AIRE KGaA, Frankfurt am Main
Lawrence A. Rosen	Deutsche Post AG, Bonn
Prof. Dr. Bernd Rudolph	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Gisbert Rühl	Klöckner & Co. SE, Duisburg
Klaus Schäfer	E.ON SE, Düsseldorf (Präsidium)
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG, Duisburg
Prof. Dr. Stephan Schüller	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
Bodo Uebber	Daimler AG, Stuttgart (Präsidium)
Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main (Präsidium)
Dr. Maximilian Zimmerer	Allianz SE, München (Präsidium)





Mitglieder

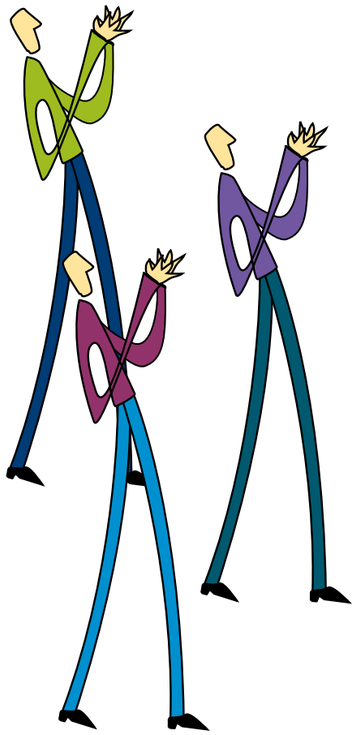
Per 31. Dezember 2013 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 186 Mitgliedsunternehmen sowie 67 persönliche Mitgliedschaften.

Das Deutsche Aktieninstitut ist Mitglied im europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers, der European Association for Share Promotion (EASP), der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. und der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V.

Als alleiniger Gesellschafter hält das Deutsche Aktieninstitut 100 Prozent der Anteile der Deutsches Börsenfernsehen GmbH.

Gastredner* bei 2013

Mit seinen Veranstaltungen gibt das Deutsche Aktieninstitut hochkarätigen Referenten eine exklusive Bühne. Die Veranstaltungsteilnehmer erhalten Einblicke in Institutionen und Kapitalmarktthemen, erfahren Hintergründe zum aktuellen Marktgeschehen und können dieses Wissen für fundierte eigene Entscheidungen nutzen.



Dr. Thomas Altenbach
Managing Director, Associate General Counsel, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Peter Altmaier
Bundesminister für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, Berlin

Robert Andric
Vice President, Head Large Shareholding Reporting Mid/South/East Europe, Credit Suisse AG, London

Henri Babin
Referent Bilanzkontrolle, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Marco Backes
Compliance-Beauftragter, Baader Bank AG, München

Dr. Richard Backhaus
Rechtsabteilung Drägerwerk AG & Co. KGaA, Lübeck

Dr. Peter Bartetzky
Geschäftsführer, TriSolutions GmbH, Hamburg

Werner Baumann
Mitglied des Vorstands, Bayer AG, Leverkusen

Dr. Eike Bicker
Partner, Pohlmann & Company, Frankfurt am Main

Sebastian Bock
Partner, Noerr LLP, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking
Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität, Frankfurt am Main

Christian Bothe
Referent, Grundsatzabteilung Bankenaufsicht, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn

Verena Brandt
Partner, Assurance Services, KPMG AG WPG, Düsseldorf

Dr. Werner Brandt
Mitglied des Vorstands, SAP AG, Walldorf

Hans-Jörg Braunschweig
Senior Manager Personaldienstleistungen, RWE Service GmbH, Essen

Dr. Claus Buhleier
Partner, Deloitte & Touche GmbH WPG, Frankfurt am Main

Frank Cerveny
Senior Manager Regulatory Affairs, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Veranstaltungen

Jürgen Creutzmann
Mitglied des Europäischen Parlaments, Brüssel

Christian Dier
Referatsleiter Wertpapieraufsicht, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Oliver Dreher
Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main

Dr. Florian Drinhausen
Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main

Christof von Dryander
Deputy General Counsel, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Matthias Eisert
Partner, PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Edgar Ernst
Präsident, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., Berlin

Thomas Eufinger
Abteilungspräsident Wertpapieraufsicht, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Dr. Joachim Faber
Vorsitzender des Aufsichtsrats, Deutsche Börse AG, Senior Advisor, Allianz SE, München

Dr. Hans-Dieter Fladung
Head of IFRS Competence Centre & External Reporting, Linde AG, München

Prof. Dr. Holger Fleischer
Direktor, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg

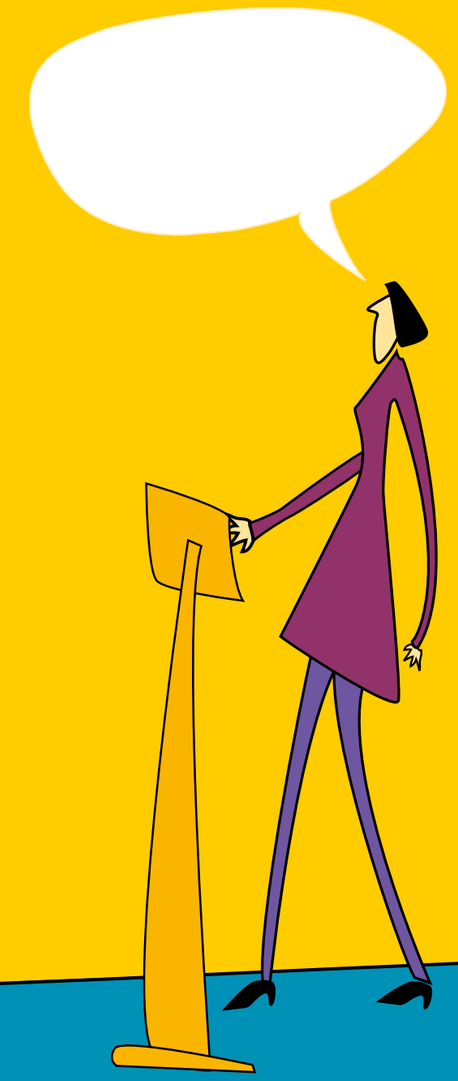
Dr. Ulrike Friese-Dormann
Partnerin, Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, München

Nils Gaeßler
Legal Counsel Commercial Lines, AIG Europe Limited, Frankfurt am Main

Francois Gilbert
DG Internal Market & Services, European Commission, Brüssel

Dr. Jan-Hendrik Gnändiger
Manager, Audit, Assurance Services, KPMG AG WPG, Köln

Janos Gönczöl
Partner, Brunswick Group GmbH, München



Gastredner* bei Veranstaltungen 2013

Dr. Ulrich L. Göres
Managing Director, Erste Group Bank AG, Wien

Dr. Cornelius Götze
Partner, Gleiss Lutz, Frankfurt am Main

Kirsten Gräbner-Vogel
Director, Deloitte & Touche GmbH WPG, Mannheim

Dr. Carsten Gromotke
Partner, Jones Day, Frankfurt am Main

Dirk Grosse-Leege
Managing Director, Cardo Communications GmbH, Berlin

Prof. Dr. Michael Grüning
Accounting Department, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Jürgen A. Heilbock
Partner, Schalast & Partner, Frankfurt am Main

Stephan Heinemann
Partner, Taylor Wessing Deutschland, Partnergesellschaft, München

Prof. Dr. Martin Hellmich
Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Dr. Dietmar Helms
Partner, Baker & McKenzie, Frankfurt am Main

Dr. Peter Hemeling
General Counsel, Group Legal & Compliance, Allianz SE, München

Dr. Heinz Hense
Leiter Corporate Center Accounting & Financial Reporting, ThyssenKrupp AG, Essen

Philip Heßen
Leiter Total Rewards & Mobility and Executive HR, OSRAM Gruppe, München

Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung
Wirtschafts-und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Technische Universität Dortmund

Rolf Hünermann
Partner, Willkie, Farr & Gallagher LLP, Frankfurt am Main

Dr. Stephan Hutter
Partner, Skadden Arps Slate Meagher & Flom, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Joachim Jahn
Wirtschaftsredakteur, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt am Main

Andreas Jaspers
Geschäftsführer, Gesellschaft für Datenschutz und Datensicherheit e.V., Bonn

Dr. Thomas Jost
Director, Capital Markets & Treasury Solutions Corporates, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Ingolf Jungmann
Vizepräsident, Geschäftsführer, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Dr. Martin Kaiser
Partner, Baker & McKenzie, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Georg Kämpfer
Mitglied des Vorstands, Pricewaterhouse-Coopers AG WPG, Frankfurt am Main

Martin Kaspar
Senior Consultant, Pricewaterhouse-Coopers AG WPG, Frankfurt am Main

Joachim Kayser
Senior Partner, Hostettler, Kramarsch & Partner, Frankfurt am Main

Dr. Christoph Klahold
Chief Compliance Officer, Thyssen-Krupp AG, Essen

Dr. Martin Klein
Senior Legal Counsel, ThyssenKrupp AG, Essen

Dr. Bernd Kliem
Partner, PricewaterhouseCoopers AG WPG, München

Dr. Martin Knauber
Consultant, vorm. Bereichsleiter Risikosteuerung, Deutsche Postbank AG, Bonn

Dr. Andreas Knebel
Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

Dr. h.c. Liesel Knorr
Präsidentin, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V., Berlin

Christoph Koch
Leiter Treasury, Lanxess AG, Leverkusen

Dr. Dirk Kocher
Partner, Latham & Watkins LLP, Frankfurt am Main

Dr. Lutz Krämer
Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

Dr. Hartmut Krause
Partner, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main

Christian Kühni
Mitglied des Vorstands, IVG Immobilien AG, Bonn

Olaf Lang
Mitglied der Geschäftsführung, Towers Watson GmbH, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Katja Langenbucher
Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht, Goethe-Universität, Frankfurt am Main

Dr. Hannelore Lausch
Abteilungsleiterin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn

Dr. Christian Lawrence
Head of Group Communications, Munich RE, München

Dr. Martina de Lind van Wijngaarden
Partnerin, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt am Main

Britt Lorenzen
Moderatorin, Synergie Vernetzungs- und Kooperationsmanagement, Dortmund

Daniela Mattheus
Executive Director, Ernst & Young GmbH WPG, Berlin

Simone Menne
Mitglied des Vorstands, Deutsche Lufthansa AG, Köln

Tina Mentner
Managing Partner, Hering Schuppener, Düsseldorf

Hartwin Möhrle
Geschäftsführender Gesellschafter, A&B One Kommunikationsagentur GmbH, Frankfurt am Main

Martin Neisen
Partner, PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Andreas Nick
Professor of Management Practice for Corporate Finance, M&A and Private Equity, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Günther Oettinger
Kommissar für Energie, Europäische Kommission, Brüssel

Dr. Klaus Patzak
Finanzvorstand, OSRAM Licht AG, München

Christian Peter
Abteilungsdirektor, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

Dr. Rita Pikó
Frankfurt am Main

Volker Potthoff
Of Counsel, CMS Hasche Sigle, Frankfurt am Main

Dr. Arno Probst
Mitglied des Vorstands, BDO AG, Frankfurt am Main

Dr. Thomas Ramsauer
Regierungsdirektor, Bundesministerium der Finanzen, Berlin

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Gastredner* bei Veranstaltungen 2013

Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann
Juniorprofessorin für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Dr. Hans Richter
Oberstaatsanwalt, Staatsanwaltschaft Stuttgart

Dr. Markus Röhrig
Partner, Hengeler Mueller, Düsseldorf

Prof. Dr. Bernd Rudolph
Ludwig-Maximilians-Universität, München

Erik Rüttinger
Leiter Portfolio Management Renten/Credit, Munich RE/MEAG Munich Asset Management GmbH, München

Steffen Salvenmoser
Partner, PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main

Claas Sandrock
Partner, Brunswick Group GmbH, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Christoph Schalast
Partner, Schalast & Partner, Frankfurt am Main

Dr. Dirk Schautes
Head of Group Compliance, Metro AG, Düsseldorf

Reinhard Schlieker
Redakteur, ZDF Börsenstudio, Frankfurt am Main

Martin Schliemann
Geschäftsführer, FFA Frankfurt Finance Audit GmbH, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Christian Schmaltz
Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Hendrik Schmiady
Referat Übernahmen, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Dr. Hans Martin Schmid
Partner, Gibson, Dunn & Crutcher LLP, München

Dr. Christian Schmidt
Of Counsel, Gibson, Dunn & Crutcher LLP, München

Romi Schmidt
Senior Spezialistin Management- und Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Ralf Schmidt-Stoll
Vice President, Leiter Employee Share Plans & Partnership Banking, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Simone Schmitt-Schillig
Geschäftsführerin, Unequity GmbH, München

Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider
Direktor, Institut für internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens, Johannes Gutenberg-Universität Mainz, Of Counsel, Schmitz & Partner Rechtsanwälte, Frankfurt am Main

Dr. Frank Scholderer
Partner, Clifford Chance LLP, Frankfurt am Main

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Dr. Benno Schwarz
Partner, Gibson, Dunn & Crutcher LLP, München

Volker Schweickert
Vice President ICG Securities Operations Head Germany, Citigroup Global Markets Deutschland AG, Frankfurt am Main

Thomas Schweppe
Managing Director, Goldmann Sachs AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Theo Siegert
Mitglied des Aufsichtsrats, E.ON SE, Henkel AG & Co. KGaA und Merck KGaA, Düsseldorf

Dr. Cornelius Simons
Corporate Legal Counsel, Infineon Technologies AG, München

Ingo Speich
Senior Portfolio Manager, Union Investment Privatfonds GmbH, Frankfurt am Main

Dr. Nikolaus Starbatty
Head of M&A Accounting Policies/Standard Setter Liaison, Siemens AG, München

Prof. Dr. Udo Steffens
Präsident, Vorsitzender der Geschäftsführung, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main

Max Stelzer
Geschäftsführendes Vorstandsmitglied, voestalpine Mitarbeiterbeteiligung Privatstiftung, Linz

Dr. Thomas Stohlmeier
Partner, Clifford Chance LLP, Frankfurt am Main

Mark Strauch
Partner, Freshfield Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt am Main

Dr. André-M. Szesny
Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Frankfurt am Main

Hiltrud Thelen-Pischke
Director, PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Bettina Thormann
Vizepräsidentin, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., Berlin

Christoph F. Vaupel
Partner, Taylor Wessing Deutschland Partnerschaftsgesellschaft, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Jochen Vetter
Partner, Hengeler Mueller, Frankfurt am Main

Dr. Peter Wand
International Counsel, Debevoise & Plimpton LLP, Frankfurt am Main

Dr. Robert Weber
Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

Daniela Weber-Rey
Partner, Clifford Chance LLP, Mitglied der Regierungskommission DCGK, Frankfurt am Main

Dr. Laurenz Wieneke
Partner, Noerr LLP, Frankfurt am Main

Hans Wilkenhöner
Corporate HR Senior Manager, Labour Law Advisor, KWS SAAT AG, Einbeck

Dr. Hans-Ulrich Wilsing
Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Ingo Zempel
Geschäftsführer, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V., Berlin

Jörg Ziegler
Leiter Kapitalmarktorientierte Vergütung, KPMG AG WPG, Sprecher des GEO D.A.CH. Chapter, München

Martin Zielke
Mitglied des Vorstands, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Dr. Hildegard Ziemons
Partnerin, CMS Hasche Sigle, Frankfurt am Main

Dr. Matthias Zieschang
Vorstand Controlling und Finanzen, Fraport AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Matthias Zimmer
Mitglied des Deutschen Bundestags, Stellvertretender Vorsitzender der Arbeitnehmergruppe der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, Berlin

Dr. Thomas Zwissler
Partner, Zirngibl Langwieser, München

Ansprechpartner

Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
bortenlaenger@dai.de Tel. +49 69 92915-21

Dr. Franz-Josef Leven
Direktor
leven@dai.de Tel. +49 69 92915-24

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum
Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
altenbockum@dai.de Tel. +49 69 92915-47

Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
bremer@dai.de Tel. +32 2 5030164

Sieglinde Dinges
Sekretariat Dr. Bortenlänger
dinges@dai.de Tel. +49 69 92915-23

Elisenda Fàbrega Pascual
Veranstaltungsorganisation
fabrega@dai.de Tel. +49 69 92915-43

Dr. Gerrit Fey
Leiter Kapitalmarktpolitik
fey@dai.de Tel. +49 69 92915-41

Claudia Franke
Buchhaltung und Finanzen
franke@dai.de Tel. +49 69 92915-42

Sabine Heimbach (ab 1. April 2014)
Leiterin des Hauptstadtbüros Berlin
heimbach@dai.de Tel. +49 30 25899773

Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
heldt@dai.de Tel. +49 69 92915-22

Ilona Hix
Sekretariat Dr. Leven
hix@dai.de Tel. +49 69 92915-29

Petra Kachel
Leiterin Kommunikation und IT
kachel@dai.de Tel. +49 69 92915-32

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
kuhn@dai.de Tel. +49 69 92915-20

Holger Lehnen (seit 1. Januar 2014)
Referent Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
lehnen@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Dr. Claudia Royé
Leiterin Kapitalmarktrecht
roye@dai.de Tel. +49 69 92915-40

Frankfurt
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 92915-0
Fax +49 69 92915-12
dai@dai.de

Brüssel
Deutsches Aktieninstitut e.V.
23, rue du Luxembourg
1000 Brüssel
Tel. +32 2 5030164
Fax +32 2 5030165
europa@dai.de

Ab April 2014
Berlin
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899773
Fax +49 30 25899651
berlin@dai.de

Bildnachweis

Seite 20:
Riksarkivet, Stockholm

Seiten 21, 31, 76, 93:
Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere, Salzbergstr. 2,
38302 Wolfenbüttel, www.aktiensammler.de

Seite 86:
Ulrich Drumm, München

Quellennachweis

Seiten 20, 21, 30, 31, 76, 77, 86, 87, 92, 93:
Zoologische Gärten als Kapitalgesellschaften – Geschichtliche
Entwicklung und Finanzierung; Hrsg. Armin Schmitz, Arne Metzger,
Verlag der Antik Effekten GmbH, Frankfurt am Main, 2000

www.dai.de