

1. HALBJAHR 2015

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt:



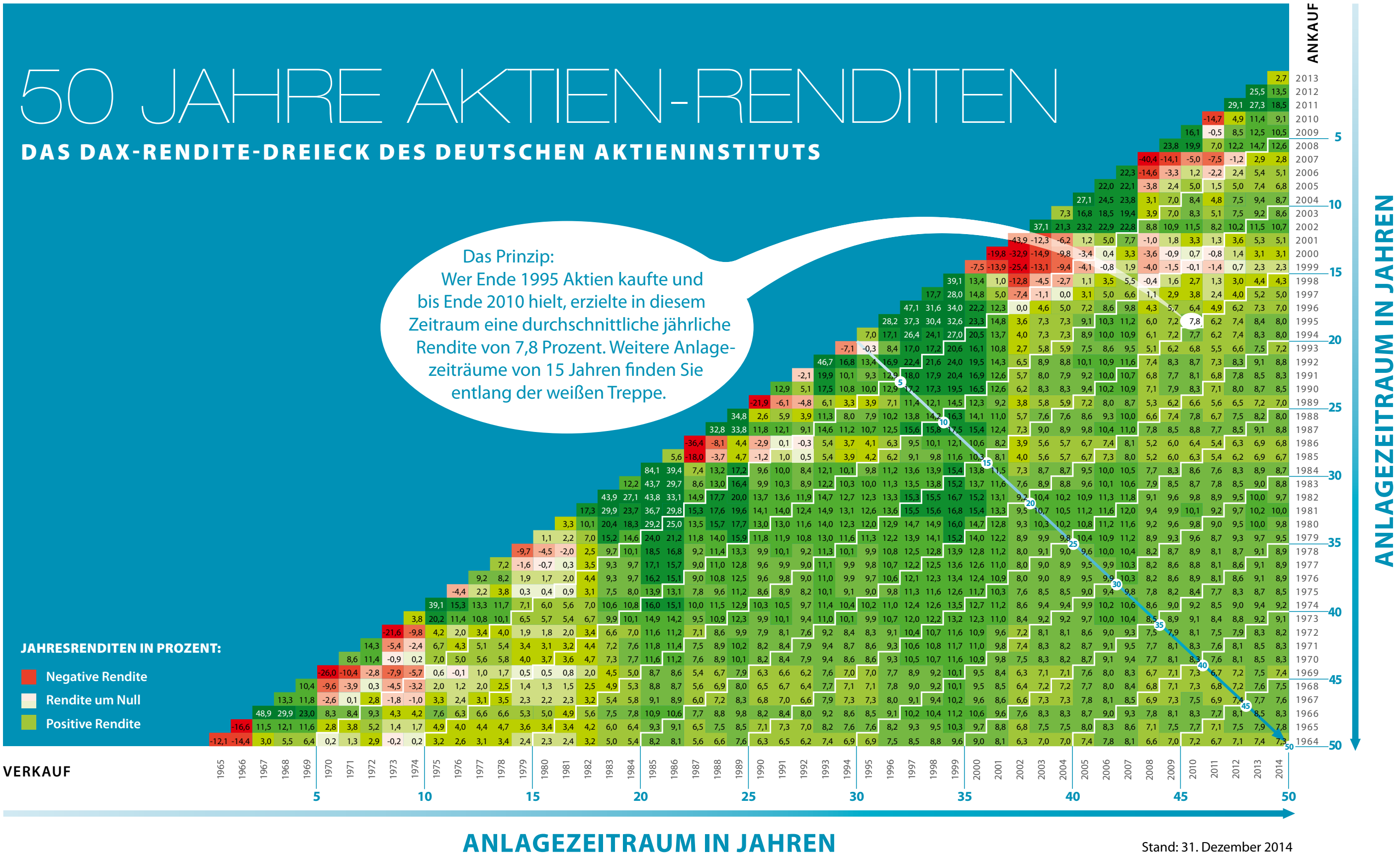
JAHRE
AKTIENGESETZ

Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

zeigt deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauert unsere grundsätzliche Empfehlung „pro Aktie“. Die anschauliche Darstellung macht das DAX-Rendite-Dreieck zu einem Klassiker der **Anlageberatung**. Auch für **Schulungen** oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen ist es hervorragend geeignet.

Gerne informiert Sie Claudia Franke (franke@dai.de), wie Sie das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts für Ihre Zwecke einsetzen können – ob als kostenfreien PDF-Download, als Poster im Format DIN A3 oder lizenziert für den Eigendruck mit Ihrem Logo.

Weitere Informationen finden Sie unter **www.dai.de/renditedreieck**.



BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2015

1. Januar bis 30. Juni 2015

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

08 Bürger zu Aktionären

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand, Deutsches Aktieninstitut

10 50 Jahre Aktiengesetz

Werner Baumann

Präsident, Deutsches Aktieninstitut

14 Mitgliederversammlung und Vorstandssitzungen des Deutschen Aktieninstituts

16 EZB-Direktorin Lautenschläger spricht beim Deutschen Aktieninstitut

18 Monitoring, Regulierung, Selbstregulierung des europäischen Bankensektors

Sabine Lautenschläger

Mitglied des Direktoriums, Europäische Zentralbank

24 Aktiengesetz 1965 – 2015 Entwicklung von Kapitalmarkt und Corporate Governance in Deutschland

Ministerialrat Prof. Dr. Ulrich Seibert

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

28 Zur Bedeutung von Aktiengesellschaften für Wachstum und Wohlfahrt

Stefan Bielmeier

Chefvolkswirt und Bereichsleiter Research, DZ BANK AG

32 Die Kapitalmarktunion darf nicht dem politischen Lagerstreit zum Opfer fallen

Jan Bremer

Leiter des EU-Verbindungsbüros, Deutsches Aktieninstitut

34 Berliner Gespräche – Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im regelmäßigen Austausch mit der Politik

Sabine Heimbach

Leiterin des Hauptstadtbüros, Deutsches Aktieninstitut

36 „Die Kodexkonsultation war ein voller Erfolg“

Dr. Manfred Gentz

Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

40 14. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

44 Konsultation der Prospekttrichtlinie – Schlankere Prospekte erleichtern Kapitalmarktfinanzierung

Holger Lehnen

Referent Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut

46 Aktienanlage ist Kopfsache – Die Einstellung der Deutschen zur Aktie

Dr. Gerrit Fey

Leiter Kapitalmarktpolitik, Deutsches Aktieninstitut

50 Veranstaltungsvorschau 2. Halbjahr 2015

52 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2015

54 Primärmärkte

55 Markt für Neuemissionen

56 Belegschaftsaktien

57 Derivateregulierung

59 Kapitalmarktunion

60 Prospekttrichtlinie

61 Rating

62 Bankenstrukturreform

63 Indexregulierung

64 Regulierung von Schattenbanken

66 Sekundärmärkte

67 Marktmissbrauch

67 Finanztransaktionssteuer

68 EU-Transparenzrichtlinie, Quartalsberichterstattung

69 MIFID: Research und Anleiheemissionen

70 Verbriefungsmarkt

70 Abschlussprüfung

72 Reform des EU-Finanzmarktaufsichtssystems

73 Aktienbasierte Altersvorsorge

74 Kleinanlegerschutzgesetz

76 Corporate Governance

77 Aktienrechtsnovelle und Delisting

78 EU-Aktionärsrechterichtlinie

79 Geschlechterquote

80 Erklärung zur Unternehmensführung

81 OECD-Grundsätze zur Corporate Governance

82 Nachhaltigkeit

83 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

84 Diversität in Bankaufsichtsräten

85 Abwicklungsmechanismusgesetz

86 Ökonomische Bildung

87 Regulierung der Anlageberatung

88 Aktienkultur in Deutschland

90 Positionspapiere 1. Halbjahr 2015

94 Konferenzen und Tagungen 1. Halbjahr 2015

98 Hochschulpreis 2015

102 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2015

106 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2015

110 Vorstand und Präsidium zum 30. Juni 2015

112 Gastredner bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2015

116 Ansprechpartner

GESCHICHTE DER STAHL-AKTIE

22 Deutsch-Oesterreichische Mannesmannröhren-Werke AG: Eine Idee am Esstisch erobert die Welt

48 Hüttenwerke Phoenix AG: Der Phönix aus der Asche

92 Klöckner-Werke AG: In 110 Jahren vom Schiffs- zum Anlagenbau

100 Salzgitter AG: Aus Groß Ilsede in den MDAX

104 Thyssen AG: Der lange Atem eines Familienunternehmers



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

Bürger zu Aktionären

”

Obwohl mit dem französischen Code de Commerce bereits 1807 erste aktienrechtliche Regelungen in Deutschland Einzug hielten, feiern wir in diesem Jahr „erst“ 50 Jahre Aktiengesetz. Wie kommt es zu diesem Zeitsprung von mehr als 150 Jahren? Grund dafür ist die große Aktienrechtsreform von 1965, mit der sich die Politik von dem 1937 verabschiedeten Aktiengesetz distanzierte und das Aktiengesetz der Bundesrepublik Deutschland aus der Taufe hob.

Als Ziel hatte der Gesetzgeber dabei vor Augen, das Aktienrecht mit den Grundsätzen der bundesrepublikanischen Wirtschaftsordnung – wie der Anerkennung privaten Eigentums und der Freiheit, darüber verfügen zu können – in Einklang zu bringen. Die Rahmenbedingungen sollten auch so gestaltet werden, dass es für die Bürger attraktiv würde, sich an einer Aktiengesellschaft zu beteiligen. Die Beteiligung der Deutschen am Produktivvermögen sollte zu einem breiten Streubesitz an den Unternehmen führen.

50 Jahre später muss man leider feststellen, dass die Bürger die Chancen viel zu wenig nutzen, die sich mit einer Beteiligung an börsennotierten Aktiengesellschaften ergeben. Dies ist aus zweierlei Gründen unbefriedigend: zum einen verpassen zu viele Menschen die Renditechancen der Aktienanlage; zum anderen fehlt es an Risikokapital, das neuen und innovativen Unternehmen den Gang an die Börse ermöglicht. Die rückläufige Zahl börsennotierter Unternehmen in Deutschland ist ein beredtes Zeugnis dafür, dass es nicht genügend junge Unternehmen gibt, die den Weg an die Börse finden.

Obwohl börsennotierte Aktiengesellschaften von jeher für eine Volkswirtschaft von elementarer Bedeutung waren und sich der Mangel an IPOs schon seit einigen Jahren feststellen lässt, sind Themen wie Börsengang und Kapitalmarkt erst in jüngster Zeit wieder auf der Agenda der Politik zu finden. So wird auf Seiten der Europäischen Union an den Plänen für die Kapitalmarktunion gefeilt. Ein zentrales Element ist der bessere Börsenzugang für kleinere und mittlere Unternehmen. Auch in Berlin hat man die Zeichen der Zeit erkannt und arbeitet daran, den Börsengang für innovative und wachstumsstarke Unternehmen zu erleichtern.

All diese Initiativen sind Schritte in die richtige Richtung, denn ein funktionierender Markt für Börsengänge leistet einen wichtigen Beitrag für Wachstum und Beschäftigung. Wie eine breit angelegte US-Studie zeigt, erfolgen 92 Prozent des Beschäftigungsaufbaus in einem Unternehmen erst nach einem Börsengang. Dieses Potenzial müssen wir auch in Deutschland und Europa heben.

Das mit dem Aktiengesetz von 1965 verfolgte Ziel, Bürger am Produktivkapital der Unternehmen zu beteiligen, hat an Aktualität also nicht verloren. Auch wenn die Begründung von damals, mit Streubesitz eine Machtkonzentration in den Unternehmen verhindern zu wollen, keine tragende Rolle mehr spielt, sollte der Staat ein großes Interesse daran haben, dass sich breite Bevölkerungsschichten über Aktien an den Unternehmen beteiligen. Nur so kann es gelingen, zusätzliches Kapital für Börsengänge zu mobilisieren und sicherzustellen, dass die Deutschen bei ihrer Geldanlage in Zukunft angemessen von der Stärke börsennotierter Unternehmen profitieren.



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

50 Jahre Aktiengesetz

Vor genau 50 Jahren wurde das Aktiengesetz nach einer langen politischen Diskussion grundlegend reformiert. Für das Deutsche Aktieninstitut, seine Mitglieder und den deutschen Kapitalmarkt ist die große Aktienrechtsreform von 1965 ohne Frage ein bedeutendes Datum, denn die damals festgelegten Grundstrukturen prägen bis heute den Aufbau deutscher Aktiengesellschaften. Sie geben damit den Ordnungsrahmen vor, in dem sich Vorstand, Aufsichtsrat und Aktionäre bewegen.

Einige der Hauptziele der damaligen Reform sind heute noch aktuell: Kapitalmarktförderung und eine breitere Streuung des Aktieneigentums werden auch aktuell lebhaft diskutiert. Dabei handelt es sich um Ziele, für die sich das Deutsche Aktieninstitut nachhaltig einsetzt.

In der Nachkriegszeit hatte die Aktie als Finanzierungsinstrument gegenüber der Innenfinanzierung deutlich an Bedeutung verloren. Die Zahl der Aktiengesellschaften war seit den 1920er Jahren bis 1960 von rund 17.000 auf 2.600 gesunken. Ebenso ging die Zahl der börsennotierten Gesellschaften im gleichen Zeitraum von gut 900 auf knapp über 600 zurück. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, stärkte der Gesetzgeber 1965 die Rechte der

Aktionäre gegenüber dem Vorstand und verbesserte die Transparenz der Rechnungslegung.

Mit einigen Fragen, die uns auch heute noch beschäftigen, setzte man sich bereits damals intensiv auseinander, wie beispielsweise der Beschränkung der Zahl der Aufsichtsratsmandate, dem Umgang mit Höchst- und Mehrfachstimmrechten, dem Depotstimmrecht sowie der Zielsetzung und Ausgestaltung der Bilanzierung und Berichterstattung börsennotierter Unternehmen an den Kapitalmarkt.

Ab Mitte der 1990er Jahre wurden im Zuge der Internationalisierung des deutschen Kapitalmarktes einige dieser Fragen noch einmal neu bewertet. Dabei wurde das Aktiengesetz mehrfach angepasst. Hinzu kamen vor allem Sonderregelungen für börsennotierte Unternehmen. Diese orientieren sich an den Informations- und Schutzbedürfnissen der Investoren aus dem In- und Ausland. Sie sind allerdings nicht mehr allein im Aktiengesetz zu finden, sondern auch im Deutschen Corporate Governance Kodex, dem Instrument der Selbstregulierung der Wirtschaft, sowie im Wertpapierhandelsgesetz.

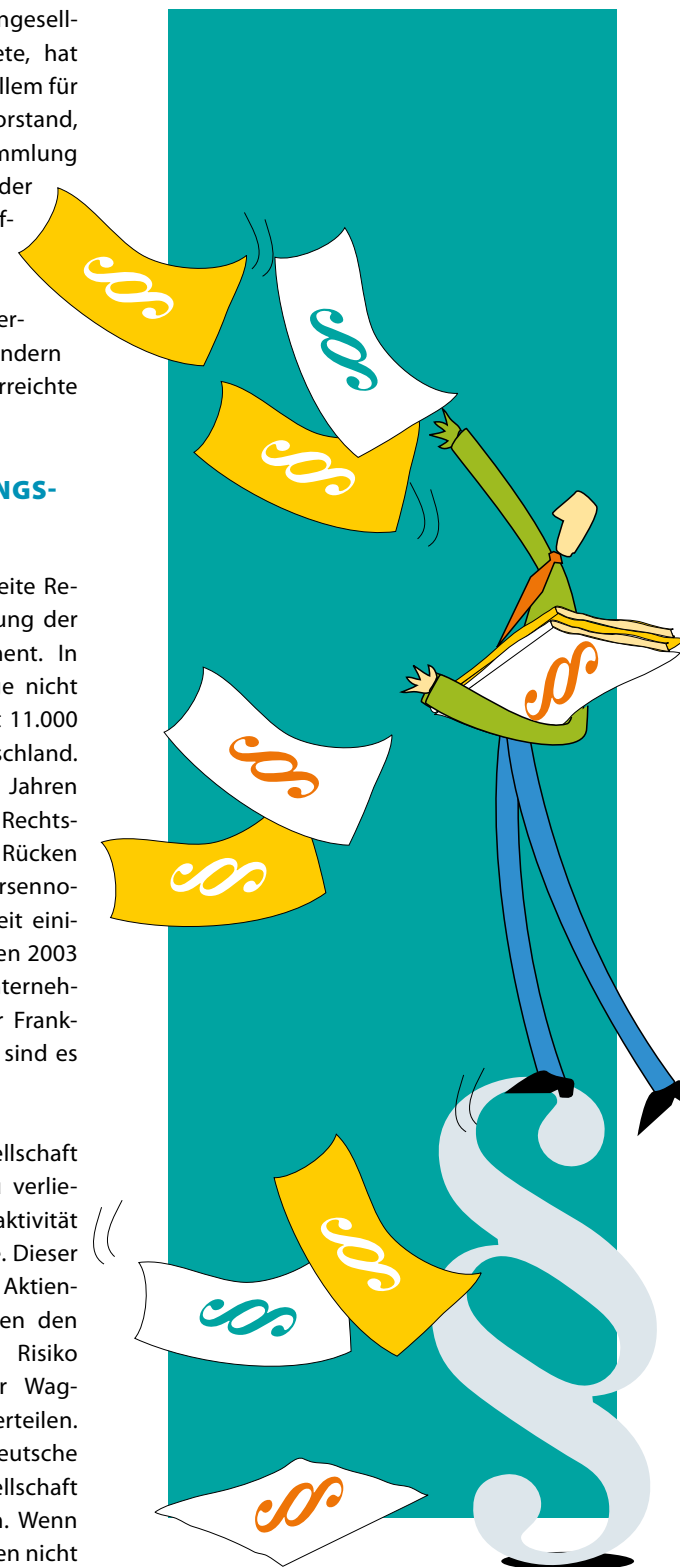
Aktiengesetz, Wertpapierhandelsgesetz und Deutscher Corporate Governance Kodex haben gemeinsam dafür gesorgt, dass der Regulierungsrahmen für börsennotierte Unternehmen in Deutschland den internationalen Vergleich nicht zu scheuen braucht. Börsennotierte Unternehmen in Deutschland erfüllen heute hohe Standards der Unternehmensführung und Transparenz. Investoren fordern diese Standards als Eigentümer auch völlig zu Recht ein und sind notfalls bereit, ihre Aktionärsrechte entschieden wahrzunehmen.

Das Grundgerüst für die Aktiengesellschaft, das man 1965 errichtete, hat sich also bewährt. Dies gilt vor allem für die Arbeitsteilung zwischen Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung sowie den Schutz außenstehender Aktionäre in Konzerngesellschaften durch ein eigenständiges Konzernrecht. Wir sollten daher die deutsche Unternehmensverfassung nicht schlecht reden, sondern können vielmehr stolz auf das Erreichte sein.

AKTIEN ALS FINANZIERUNGSTRUMENT STÄRKEN

Leider gilt das nicht für das zweite Reformziel von damals: der Stärkung der Aktie als Finanzierungsinstrument. In dieser Hinsicht waren wir lange nicht so erfolgreich. Zwar gibt es fast 11.000 Aktiengesellschaften in Deutschland. Doch allein in den letzten zehn Jahren haben 4.000 Unternehmen der Rechtsform Aktiengesellschaft den Rücken gekehrt. Auch die Zahl der börsennotierten Gesellschaften nimmt seit einigen Jahren stetig ab. So notierten 2003 noch knapp 700 deutsche Unternehmen am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse – heute sind es gerade noch 440.

Die Rechtsform Aktiengesellschaft scheint also an Attraktivität zu verlieren – und mit ihr auch die Attraktivität der Finanzierung über die Börse. Dieser Trend bereitet dem Deutschen Aktieninstitut große Sorgen, da Aktien den unschätzbaren Vorteil bieten, Risiko und Ertrag unternehmerischer Wagnisse auf viele Schultern zu verteilen. Nicht ohne Grund sind viele deutsche Weltmarktführer als Aktiengesellschaft gegründet und groß geworden. Wenn solche Unternehmensgeschichten nicht



mehr geschrieben werden, leidet früher oder später die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. Gleichzeitig geht der wichtige Beitrag der Kapitalmärkte für Wirtschaftswachstum und Arbeitsplätze und damit letztlich für den Wohlstand unseres Landes verloren.

BALANCE ZWISCHEN GESETZLICHEN VORGABEN UND UNTERNEHMERISCHER FREIHEIT WAHREN

Die Politik muss daher nach Wegen suchen, die Finanzierung von Unternehmen über die Kapitalmärkte zu stärken. Die heutige Ausgangssituation unterscheidet sich allerdings deutlich von 1965. Das Problem ist heute nicht mehr ein Mangel an Anlegerschutz oder Verantwortlichkeit der Unternehmen gegenüber ihren Anteilseignern. Im Gegenteil, wir haben mittlerweile ein Regulierungsniveau für börsennotierte Unternehmen erreicht, das insbesondere für kleinere und mittelständische Unternehmen abschreckend wirkt.

Es geht nicht darum, Investorenrechte zu schwächen oder die Anleger ungeschützt ihrem Schicksal zu überlassen. Allerdings verliert ein zu stark regulierter Kapitalmarkt seine Funktion, wenn ihn die Unternehmen nicht mehr nutzen können oder wollen. Bei den Kapitalmarktregeln muss die Politik daher wieder stärker die Bedürfnisse der Unternehmen in den Blick nehmen, die Kapital für Investitionen in Wachs-

tum und Innovation aufnehmen. Dabei bietet das Projekt der europäischen Kapitalmarktunion nicht zuletzt die Chance, zu überprüfen und zu erkennen, ob man es nicht an der einen oder anderen Stelle mit Bürokratie und Regelungsdichte übertrieben hat – oder schlicht das Falsche geregelt hat.

Ein Beispiel für eine solche fragwürdige Regelung ist in der derzeitigen Überarbeitung der EU-Aktionärsrechterichtlinie zu finden. So ist es aus deutscher Sicht mehr als fragwürdig, die Hauptversammlung über Geschäfte abstimmen lassen zu wollen, die ein Unternehmen mit verbundenen Personen oder Unternehmen abschließen möchte – einschließlich aller alltäglichen, operativen Geschäfte. Die gesetzten Schwellenwerte für diese sogenannten Related Party Transactions können nicht verhindern, dass die Hauptversammlung damit quasi Geschäftsführungskompetenz erhält und der Aufsichtsrat einer wichtigen Funktion beraubt wird. Diese Kompetenzverlagerung würde tief in das bewährte Gefüge des Aktiengesetzes eingreifen und neue, schwerfällige Prozesse schaffen. Auch ignoriert die EU damit das deutsche Konzernrecht, denn geradezu ein Paradebeispiel für Related Party Transactions sind die Geschäfte innerhalb eines Konzerns. Der Gesetzgeber von 1965 hat hier mit seinen Regelungen zu verbundenen Unternehmen Weitsicht bewiesen. Es wäre schon fast eine tragische Wendung, wenn das Konzernrecht im Jahr seines Jubiläums durch eine „unpraktische“ EU-Regelung ausgehebelt würde.

Es gibt zahlreiche weitere Beispiele, in denen börsennotierte Unternehmen mit Bürokratie belastet und mit sachfremden Regeln konfrontiert werden oder überzogenen Sanktionen ausgesetzt sind. Manchmal scheint es, als ob die börsennotierte Aktiengesellschaft zum Experimentierfeld für die Lösung gesellschaftspolitischer Anliegen erkoren worden ist. Dies hat jedoch mit der rechtlichen Gestaltung der Aktiengesellschaft und ihrer Finanzierung – und damit den Reformzielen von 1965 – nichts mehr zu tun.

Das Deutsche Aktieninstitut ist deshalb der Überzeugung, dass es sich lohnt, die Balance zwischen gesetzlichen Vorgaben und unternehmerischer Freiheit – zwischen Regulierung und Selbstregulierung – neu zu definieren. Dies würde die Attraktivität der Börsenfinanzierung stärken. Insofern ist das Reformziel von 1965 auch heute noch aktuell – vielleicht sogar so aktuell wie lange nicht mehr.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Werner Baumann anlässlich der Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts am 21. April 2015 in Frankfurt am Main.



Mitgliederversammlung und Vorstandssitzungen des Deutschen Aktieninstituts

Anlässlich seiner turnusgemäßen Sitzung am 21. April 2015 nahm der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts die Gelegenheit wahr, mit Daniela Weber-Rey, Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, über die aktuellen Änderungsvorschläge zum Kodex zu diskutieren. Den Ausführungen von Frau Weber-Rey folgte eine angeregte Diskussion über die stetig wachsenden Forderungen nach mehr Transparenz und der damit einhergehenden Komplexität der Offenlegungspflichten für Kapitalmarktunternehmen.

Auch die Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts, zu der alle zwei Jahre eingeladen wird, fand am 21. April 2015 in den Räumen der Commerzbank AG in Frankfurt statt. Nach der Begrüßung der Mitglieder durch Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, berichtete Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand, über die Arbeit des Deutschen Aktieninstituts in den Geschäftsjahren 2013 und 2014. Neben den zahlreichen politischen Aktivitäten waren die beiden Jahre, so

Bortenlänger, durch Aus- und Umbau der Organisation, die Veränderung des Außentritts und die Etablierung neuer Veranstaltungsformate geprägt. Für die nächsten Jahre ist das vorrangige Ziel, das Deutsche Aktieninstitut im politischen Prozess weiter als gewichtige Stimme zu positionieren, um an der Gestaltung der Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes aktiv mitwirken zu können. Nach den anschließenden Abstimmungen zu satzungsbezogenen Themen wählte die Mitgliederversammlung einstimmig den neuen Vorstand des Deutschen Aktieninstituts.

Während die Teilnehmer der Mitgliederversammlung an einer Führung durch das Hochhaus der Commerzbank AG teilnehmen konnten, fand zeitgleich die konstituierende Vorstandssitzung statt. Der neue Vorstand bestätigte Werner Baumann, Vorstand für Strategie und Portfoliomanagement der Bayer AG, einstimmig als Präsidenten des Deutschen Aktieninstituts.

Nach seiner Wiederwahl betonte Baumann, dass das Deutsche Aktieninstitut als Brücke zwischen Wirtschaft und Politik einen wichtigen Beitrag in der politischen Diskussion zu Kapitalmarktfragen leiste. Es bringe, so Baumann, Sachargumente in die öffentliche Debatte ein und weise auf die vom Gesetzgeber nicht bedachten Regulierungsfolgen für Wirtschaft und Privatpersonen hin. Die nächsten zwei Jahre werde er nutzen, um in Zusammenarbeit mit Geschäftsführung, Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts den Dialog zwischen Wirtschaft und Politik intensiv weiterzuführen.

Im Anschluss an die notwendigen Formalia begrüßte Werner Baumann Sabine Lautenschläger, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, als Gast. Gemeinsam mit den Vorstandsmitgliedern diskutierte sie über aktuelle geld- und währungspolitische Fragestellungen.



EZB-Direktorin Lautenschläger spricht beim Deutschen Aktieninstitut

Feierlicher Abschluss der Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts war die festliche Abendveranstaltung im Commerzbank-Hochhaus in Frankfurt. Nach der Begrüßung der 200 Gäste aus Politik und Wirtschaft durch den Hausherrn Stephan Engels, Mitglied des Vorstands der Commerzbank AG, sprach Sabine Lautenschläger, Mitglied des EZB-Direktoriums, über „Monitoring, Regulierung und Selbstregulierung des europäischen Bankensektors“. Lautenschläger betonte, dass sie von „lascher Regulierung“ nicht viel halte. „Angesichts der offensichtlichen Neigung zu Übertreibungen und Fehlentwicklungen in den Finanzmärkten und des Schadenspotenzials für Wirtschaft und Gesellschaft ist gute Regulierung unabdingbare Voraussetzung, um die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors dauerhaft zu gewährleisten“. Darüber hinaus machte Lautenschläger deutlich, dass für ein wahres Level Playing Field das europäische Regelwerk noch erheblich harmonisiert werden müsse.

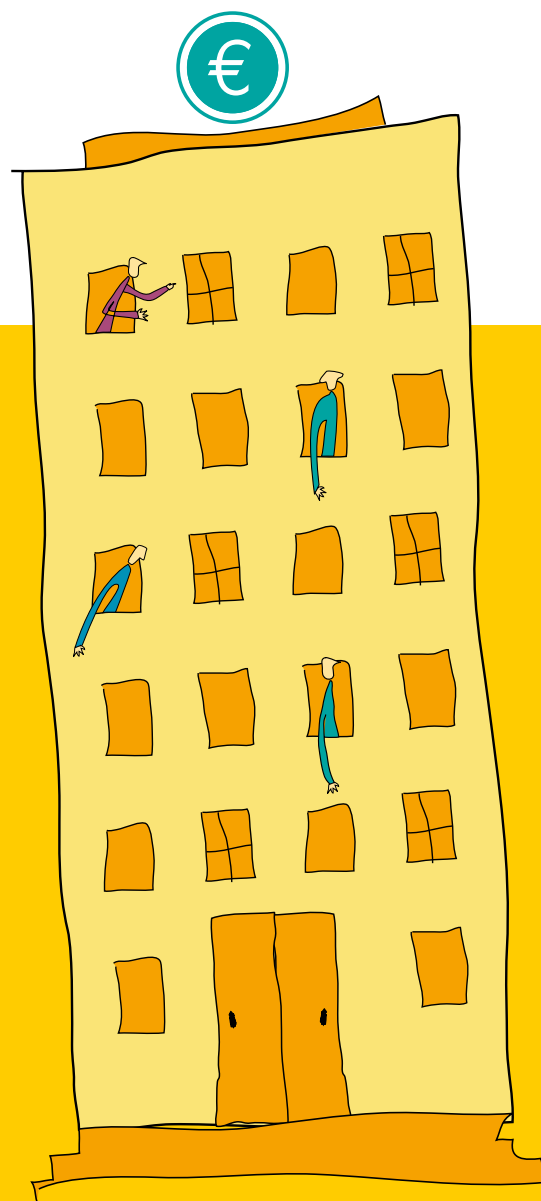
Werner Baumann, bisheriger und neuer Präsident des Deutschen Aktieninstituts, nahm in seiner Rede das 50-jährige Jubiläum der großen Reform des Aktiengesetzes zum Anlass, die Bedeutung von Aktien und Aktiengesellschaften für den Wohlstand unserer Volkswirtschaft zu unterstreichen. Es gelte weiterhin, den Kapitalmarkt zu fördern und eine breite Streuung des Aktienkapitals zu ermöglichen, so Baumann.

Wie schon in den vergangenen Jahren wurde im Rahmen der Abendveranstaltung auch der mit insgesamt 20.000 Euro dotierte Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts verliehen. Prof. Dr. Bernd Rudolph, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, zeichnete die drei Preisträger für ihre herausragenden wissenschaftlichen Leistungen zum Thema Kapitalmarkt aus.

An den offiziellen Teil schloss sich ein Empfang über den Dächern Frankfurts an. Den Gästen aus Politik und Wirtschaft bot sich dabei die Gelegenheit, sich bei einem Flying Buffet über die aktuellen politischen Entwicklungen in Deutschland und Europa auszutauschen. Das A-cappella-Ensemble „Mundwerk“, unter anderem Gewinner des Bayerischen Chorwettbewerbs 2013, und „Arvid's Jazz Company“ reichten dazu zahlreiche musikalische Delikatessen.



Monitoring, Regulierung, Selbstregulierung des europäischen Bankensektors



Sabine
Lautenschläger
Mitglied des
Direktoriums
Europäische
Zentralbank

Das Thema „Monitoring, Regulierung und Selbstregulierung des europäischen Bankensektors“ lässt sich in 2015 nicht diskutieren, ohne sich Folgendes zu fragen: Müssen wir noch etwas tun, um sicherzustellen, dass wir nie wieder eine Finanzmarkt- und Bankenkrise wie die in 2008/2009 erleben müssen – oder – haben wir zu viel getan und damit der europäischen Kreditwirtschaft die Fähigkeit genommen, Finanzdienstleistungen für die Realwirtschaft anbieten zu können?

Nach einer langen Phase der Deregulierung ist seit 2009 eine umfassende Re-Regulierung en vogue. Viele sehnen sich jetzt nach einer Regulierungspause, möchten vielleicht das eine oder andere lieber der Regulierung durch den Markt – der Selbstregulierung – überlassen. Von einer Selbstregulierung sind wir in Europa aber weit entfernt. Stabile und funktionsfähige Banken gibt es nicht ohne umfassende Regulierung und tatkräftige Aufsicht.

RÜCKBLICK

Die Vergangenheit spricht eine deutliche Sprache. „Light touch“ bei Regulierung und Aufsicht oder gar Selbstregulierung hat sich nicht als überzeugende Lösung empfohlen. Die Krisen der vergangenen zwei Jahrzehnte zeigen ein wiederkehrendes Muster: Auf eine real- oder finanzwirtschaftliche Innovation oder Deregulierungsmaßnahme folgt beschleunigtes Wachstum, das mit einer

sehr expansiven Kreditvergabepolitik der Banken einhergeht. Früher oder später endet der Boom und es erfolgt eine Preiskorrektur, die dann oftmals in eine Rezession mündet.

Dieses Muster wird oft durch den Umstand ergänzt, dass nicht nur, aber besonders im Finanzsektor bestehende Regulierungslücken aktiv ausgenutzt werden, um sich Wettbewerbs- oder anderweitige Vorteile zu sichern. Angesichts des Schadenpotenzials von Fehlentwicklungen liegt es auf der Hand, dass Selbstregulierung allein im Bereich der Finanzmärkte nicht ausreicht.

ANFORDERUNGEN AN REGULIERUNG UND AUFSICHT

Vor diesem Hintergrund benötigen wir ein auf Prinzipien basierendes Regulierungswerk und einen handlungsfähigen Aufseher:

- Gute Regulierung muss auf verschiedene Geschäftsmodelle ebenso anwendbar sein wie auf unterschiedliche Institutsgößen passen! Gute Regulierung muss sich an ändernde Sachverhalte anpassen, ohne dass der Gesetzgeber ständig nachbessern muss.
- Gute Regulierung muss aber auch ein Mindestmaß an Planungs- und Rechtssicherheit für die Institute gewährleisten; auch muss es ein global geltendes Verständnis zu Regulierung geben, um sicherzustellen, dass sie nicht ausgehebelt und fairer Wettbewerb sichergestellt wird.
- Regulierung und auch Aufsicht muss risikosensitiv sein. Banken, die größere Risiken eingehen und größere Gefahren für die Finanzstabilität mit sich bringen, müssen auch härteren Regeln bzw. Begrenzungen in ihrer Geschäftstätigkeit ausgesetzt sein.
- Wir benötigen einen Aufseher, der die Einhaltung der Regeln überwacht und die Institute konsistent, hart, aber fair beaufsichtigt. Er muss die Beurteilungs- und Ermessensspielräume in der Regulierung richtig einsetzen und abwägen können. In dieser Rolle muss die Aufsicht länderübergreifend agieren können, damit auch große, international tätige Institute einer einheitlichen und umfassenden Kontrolle unterliegen.
- In keinem Fall sollte Regulierung zur Wirtschaftsförderung missbraucht werden. Das verwischt Zuständigkeiten und verschiebt Aufgaben von der Politik auf die Aufsicht. Die Summe der Belastungen, die mit den neuen Regeln für die Kreditwirtschaft einhergehen, kann die Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft beeinträchtigen; dafür müssen Lösungen gefunden werden, aber nicht, indem Risiken ignoriert werden.

AKTUELLER STAND UND WEITERER VERBESSERUNGSBEDARF

Seit 2009 ist der Regulierungsrahmen sowohl auf internationaler als auch auf europäischer Ebene umfangreich weiterentwickelt und entscheidend verbessert worden:

- Deutlich mehr und hochwertigeres Kapital für Banken
- Neue Standards für Liquiditätsbevorratung und Verschuldungsgrad in den Banken
- Deutliche höhere Anforderungen an Risikomanagement und Governance
- Die Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie mit entscheidenden Fortschritten für den Umgang mit notleidenden Instituten

Durch diese Reformen ist das regulatorische Netz innerhalb Europas in den letzten Jahren engmaschiger geworden. Von einer rein kapitalbasierten Betrachtung hat es sich zu einem System diversifizierter Vorgaben weiterentwickelt. Es erfordert, dass Banken bei der Gestaltung ihrer Geschäftsmodelle mehr relevante Einflussfaktoren (Kapital, Liquidität, Leverage, Vernetztheit/Systemrelevanz, Struktur) berücksichtigen.

Trotz dieser Fortschritte bleibt hier und dort noch etwas zu tun.

- Wir müssen auf lange Sicht glaubwürdig die Verbindung zwischen dem Heimatstaat und seinen Banken schwächen.
- Staatsanleihen gelten aus regulatorischer Sicht nach wie vor als weitgehend risikolos. Das darf nicht sein.
- Auch bei der Berechnung des Eigenkapitals in den einzelnen Instituten benötigen wir weniger Komplexität und mehr Transparenz. Nicht jedes Portfolio oder Risiko kann modelliert werden.

Bei der Vielzahl an regulatorischen Maßnahmen ist es wichtig, die Gesamtschau nicht aus den Augen zu verlieren. Deshalb werden wir den Gesamteffekt der regulatorischen Maßnahmen umfassend analysieren. Dieses Vorhaben wird im Baseler Ausschuss bereits geplant und vorbereitet.

Als Folge aus der Krise wurde nicht nur die Aufsicht über die Institute im Euroraum von nationaler auf eine europäische Ebene verlagert, sondern sie hat sich auch in ihrem Ansatz und in den Erwartungen, die sie an sich und die Institute stellt, verändert.

- Der Single Supervisory Mechanism (SSM) bricht Traditionen und Gewohnheiten auf, die teilweise nicht mehr hinterfragt worden sind. Aufsichtsteams aus verschiedenen Nationen sehen die Banken mit frischem Blick und auf Basis ihrer gemeinsamen Erfahrungen.
- Die Bankenaufsicht in Europa soll hart, aber fair handeln. Der SSM sieht sich als Aufseher, der frühzeitig Risiken identifiziert und adressiert und damit seinen Beitrag zur Funktionsfähigkeit des Bankensystems leistet.
- Die Europäische Aufsicht soll für ein Level Playing Field sorgen. Ein Aufsichtsansatz mit einer einheitlichen Methodik für die Bewertung der Risiken von Kreditinstituten, ihrer Governance-Strukturen und ihrer Eigenkapital- und Liquiditätslage wurde im SSM neu entwickelt.
- Insbesondere bei der Beaufsichtigung der systemisch relevanten und der großen, grenzüberschreitend tätigen Banken ermöglicht der SSM, die Aufsicht über 19 Länder hinweg zu vergleichen, Best Practices zu identifizieren und ihre einheitliche Umsetzung zu gewährleisten. Auch die Arbeiten rund um bankinterne Modelle können wir nun auf eine ganz neue Grundlage stellen und strenge Regeln für die Zulassung und laufende Beaufsichtigung interner Modelle umsetzen.

Trotz dieser Fortschritte bleibt auch in der Weiterentwicklung der Aufsicht noch vieles zu tun. Beispielsweise stehen divergierende Übersetzungen europäischer Regeln in nationale Gesetze einem Level Playing Field teilweise entgegen. Zudem gibt es im europäischen Aufsichtsrecht insgesamt mehr als 150 Wahlrechte, die bisher auf nationaler Ebene sehr heterogen ausgeübt worden sind. Viele der Wahlrechte beruhen aber eher auf Tradition und stehen mit dem Grundsatz „same business, same risk, same rules“ auf Kriegsfuß. Der kleinere Teil dieser Wahlrechte verbleibt auf nationaler Ebene. Die Kompetenz für mehr als 100 Wahlrechte liegt seit dem 4. November 2014 beim SSM. Die EZB hat nun gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden begonnen, eine einheitliche Anwendung zu erarbeiten.

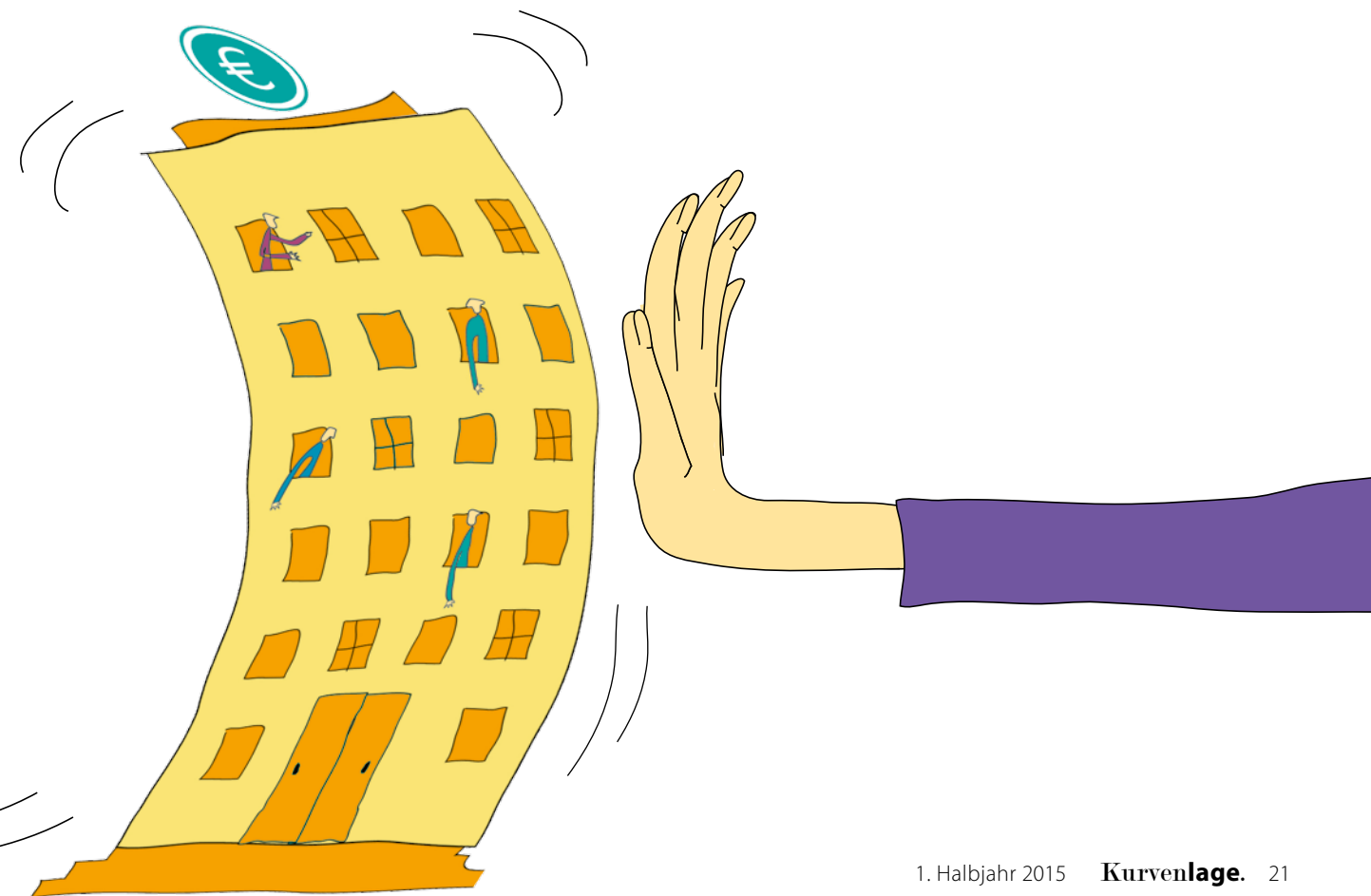
FAZIT

Ich denke, es hat Sie nicht überrascht, dass ich von laicher Regulierung nicht viel halte. Gute Regulierung ist unabdingbare Voraussetzung, um die Funktionsfähigkeit des Finanzsektors dauerhaft zu gewährleisten. Das heißt nicht, dass die Folgen von Regulierung und Aufsicht auf die Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft nicht bedacht werden sollten.

Daneben bedarf es auch eines handlungsfähigen Aufsehers, der durch harte, aber faire Kontrolle seinen Beitrag für ein stabiles Bankensystem und ein länderübergreifendes Level Playing Field leistet. Entscheidend für den Erfolg des SSM wird sein, die Banken im Euroraum einem einheitlichen Aufsichtsansatz auszusetzen und dass das Aufsichtsrecht und die Befugnisse der europäischen Aufsicht weiter harmonisiert werden.

Und schließlich gilt: Nicht jeder Lebenssachverhalt kann regulatorisch abgebildet und nicht jede Krise aufsichtlich antizipiert werden. Regulierung und Aufsicht können zwar ein Maß an Schutz gewährleisten, können und sollen aber nicht jedes Risiko ausschalten. Insofern sind eigenverantwortliches Handeln bei Banken und Finanzmarktteilnehmern auch in einem gut regulierten und beaufsichtigten System weiterhin unabdingbare Voraussetzungen für Stabilität und Sicherheit.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Sabine Lautenschläger anlässlich der Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts am 21. April 2015 in Frankfurt am Main.



Die Gründeraktie vom 14. November 1890 hatte einen Nennwert von 1.000 Mark und wurde später auf 600 Reichsmark umgestempelt. Sie zeigt die Unterschriften von Max Mannesmann als Vorstand (rechts) und von Dr. Werner von Siemens als Aufsichtsrat. Gedruckt wurde die Aktie von Giesecke & Devrient, München.



DAS SPIEL MIT DEM ESSEN

ist verpönt, kann aber zu verblüffenden Eingebungen führen: Während der technikbegeisterte Feilenfabrikant Reinhard Mannesmann senior mit Resten des familiären Mittagstischs spielte, soll er auf die bahnbrechende Idee des Schrägwalzverfahrens gekommen sein. Dieses Verfahren war die Grundlage des Erfolgs eines der größten deutschen Industriekonzerne des letzten Jahrhunderts, der Mannesmannröhren-Werke AG.

Eine Idee am Esstisch erobert die Welt

DIE GRÜNDERAKTIE BRINGT EIN PATENT INS ROLLEN

1886 reichten die Mannesmann-Söhne Max und Reinhard junior ein Patent ein. Es beschrieb ein „Schrägwalzverfahren nebst zugehörigem Walzwerk“. Die Erfindung soll Reinhard senior am Mittagstisch gemacht haben. Er rollte Brotkrumen zwischen den Fingern und hatte dabei eine plötzliche Einsicht: Wenn er den Brotteig mit schrägem Druck zwischen zwei Fingerspitzen laufen ließ, entstand dabei immer wieder eine Röhre. Auch wenn es ein paar Jahre dauerte, bis die Mannesmann-Brüder diese Methode auch mit glühendem Metall zwischen zwei Walzen durchführen konnten, gelang es schließlich. Sie kombinierten dieses Schrägwalz-Verfahren 1890 mit sogenannten Pilgerschrittwalzen und stellten fortan nahtlose Stahlrohre in Serie her. Eine Revolution für den Maschinen-, Leitungs- und Fahrzeugbau. Vier Werke belieferten die Welt: Bous an der Saar, Komotau in Österreich, Landore in Großbritannien und eines in Remscheid. Die Standorte wurden am 16. Juli 1890 in der „Deutsch-Oesterreichischen Mannesmannröhren-Werke Actien-Gesellschaft“ in Berlin zusammengefasst. Das Unternehmen, das mit einem Grundkapital von 35 Millionen Mark 1907 an die Börse

ging, zählte sogleich zu den zehn größten Aktiengesellschaften Deutschlands. Der Start einer erstaunlichen Firmengeschichte, die ohne die Kraft der Aktienfinanzierung nicht möglich gewesen wäre.

VON DER MANNESMANN-RÖHRE ZUM D2-NETZ

Zu Beginn des 20. Jahrhunderts entwickelte sich das seit 1908 Mannesmannröhren-Werke AG lautende Unternehmen zu einem Montankonzern weiter. Die Geschäftsleitung entschied, auch die Herstellung der Vormaterialien selbst zu übernehmen. Sie erwarb deshalb Gussstahlwerke, Blechwalzwerke, Erzgruben und Kalksteinbrüche. Ab den 1950er Jahren fing der Konzern zunehmend an, seine Produktpalette vor allem im Bereich Maschinen- und Anlagenbau zu diversifizieren. Unternehmen mit angesehenen Namen wie Kraus-Maffei und Rexroth gingen in den Konzern über. 1970 wurden die Thyssen-Röhrenwerke integriert.

1990 erkannte die Konzernleitung das Wachstumspotenzial der Mobilfunkbranche und erwarb – wiederum bahnbrechend – die Lizenz zum Aufbau und Betrieb des ersten

privaten Mobilfunknetzes in Deutschland: Das D2-Netz war geboren. 1999 wurde die Telekommunikation sogar zum Hauptgeschäftsfeld – führte allerdings auch nach seiner Übernahme durch Vodafone im Jahr 2000 zur faktischen Auflösung des Konzerns. Im Werte von 178 Milliarden Euro wechselten die Mannesmann-Aktionäre ihre Anteile gegen Vodafone-Aktien ein.

MIT DER KRAFT DER AKTIE: 125 JAHRE MANNESMANN

Was aber wurde aus dem Mannesmannröhrenbau? Die Salzgitter AG erwarb im selben Jahr die Aktienmehrheit an der Mannesmannröhren-Werke AG. Seit 2005 sind unter der umfirmierten Mannesmannröhren-Werke GmbH die Gesellschaften des Salzgitter-Konzerns im Geschäftsbereich Energie zusammengefasst. Alle Firmennamen im Bereich Röhren beginnen seit 2008 mit dem Doppelnamen „Salzgitter Mannesmann“. Damit leben die Idee und der Name der Gründer bereits im 13. Jahrzehnt fort. Und eine zündende Idee beim Mittagessen hat zusammen mit dem Kapital der Aktionäre eine Schlüsseltechnologie der modernen Industrie hervorgebracht und die internationale Wirtschaftswelt damit nachhaltig geprägt.

Aktiengesetz 1965 – 2015

Entwicklung von Kapitalmarkt und Corporate Governance in Deutschland



Ministerialrat
Prof. Dr. Ulrich Seibert
Bundesministerium
der Justiz und für
Verbraucherschutz



Die Aktiengesellschaft gegenwärtiger Prägung ist ein Kind der industriellen Revolution. Sie ist Produkt und zugleich Voraussetzung einer in der Menschheitsgeschichte einmaligen Schaffung von Wohlstand. Wenn man die Entwicklung des Bruttosozialprodukts der Welt während der letzten 10.000 Jahre auf einem Chart darstellen würde, so ergäbe sich über 9.850 Jahre eine flache Linie ganz am Boden, die dann in den letzten 150 Jahren plötzlich senkrecht nach oben springt.

Die industrielle Revolution benötigte Kapital für Maschinen und Anlagen. Dazu bedurfte es Kapitalsammelstellen, wie der Banken, die Spareinlagen einsammelten und als Fremdkapital zur Verfügung stellten, oder auch der Aktiengesellschaften, die sich mit Eigenkapital am Markt versorgen konnten. Deshalb kam die Aktiennovelle von 1870 für die Gründerjahre rechtzeitig. Das Aktiengesetz 1937 entsprang – bis auf einige bekannte Zeitgeistkonzessionen – der rechtswissenschaftlichen Forschung der Weimarer Republik. Mit dem Aktiengesetz vom 6. September 1965 sollte dennoch weniger ein ökonomischer Neubeginn eingeleitet als eine sichtbare Distanzierung von der Gesetzgebung des Dritten Reichs markiert und die auf Privateigentum beruhende freiheitliche Wirtschaftsordnung unterstrichen werden. Gleichwohl basiert das Aktiengesetz 1965 natürlich in vielem auf dem Aktiengesetz 1937 und seinen Vorstufen.

DIE ERSTEN 25 JAHRE

Von 1965 bis Anfang der 1990er Jahre war der Reformeifer begrenzt. Es war die Zeit der gesellschaftsrechtlichen Richtlinien der EU, die stark vom deutschen Recht beeinflusst waren und deren Umsetzung keine grundlegenden Änderungen des Aktiengesetzes erforderten. Da der Gesetzgeber sich eher zurücknahm, gab es aber eine Phase der richterlichen Rechtsfortbildung, wie beispielsweise zum qualifiziert-faktischen Konzern und zur strengen Inhaltsprüfung beim genehmigten Kapital.

DIE ZWEITEN 25 JAHRE

Aufgrund größerer Veränderungen der ökonomischen und politischen Rahmenbedingungen trat der Gesetzgeber Anfang der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts dann stärker in Erscheinung. Es kam zur „Aktienrechtsreform in Permanenz“. Woran lag das?

Dem Aktiengesetz von 1965 wurde damals „Kapitalmarktferne“ und „Starrheit“ nachgesagt. Man sprach von der „Krise der AG“. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft war eindeutig am Leitbild der großen Publikumsgesellschaft orientiert. Die Kleinen sollten in die GmbH gehen. Man begann sich aber auch Sorgen um die Eigenkapitalausstattung der deutschen Wirtschaft zu machen, die im internationalen Vergleich niedrig war. Die Stärkung des Finanzplatzes Deutschland wurde zur politischen Lösung. Man richtete den Blick auf Globalisierung und die internationalen Finanzmärkte:

- Eine Verschiebung weg von der Fremd- und Innenfinanzierung und dem Hausbankenverhältnis hin zur Eigenkapitalfinanzierung über die Börse war zu beobachten.
- Die sogenannte Deutschland-AG brach langsam auf, die Banken verabschiedeten sich aus industriellen Beteiligungen, der Anteil von Streubesitz insbesondere institutioneller Anleger an der Aktionärsstruktur und die Zahl der Börsengänge nahmen zu.

- Die ausländischen Anleger erwarteten die ihnen gewohnten Regelungsmuster auch vom deutschen Aktienrecht. Die Corporate-Governance-Diskussion nach anglo-amerikanischen Vorbildern kam mit Macht in Deutschland an.
- Die ausländischen Institutionellen setzten die Vorstände unter Druck, die sich an ihre Verbände und die Politik wandten und auf Reformen drängten.

Diese Einflüsse, die die Gesetzgebungsvorhaben der letzten Jahrzehnte geprägt haben, können unter die Gesamtüberschrift „Internationalisierung und Digitalisierung“ gestellt werden. Beides gehört zusammen, denn viele Fragen, die die Internationalisierung der Finanzmärkte aufwerfen, können nur mit Hilfe der neuen Medien beantwortet werden.

Im Gesellschaftsrecht ging es dann Schlag auf Schlag: das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Regulierung des Aktienrechts (1994), das Stückaktiengesetz (1998), das KonTraG (1998), das Namensaktiengesetz (2001), die Finanzmarktförderungsgesetze, das TransPuG (2002) mit der Einführung des Comply-or-Explain-Prinzips und der Einsetzung der Corporate-Governance-Kommission, das UMAG (2005), das VorstOG (2005), das EHUG (2006), das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG (2007), die große GmbH-Reform MoMiG (2008).

Nach der Finanzkrise 2007/2008 kamen die Finanzmarktstabilisierungsgesetze, die aber keinen Flurschaden im allgemeinen Aktienrecht anrichteten. Das VorstAG (2009), das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, das für längerfristige Anreize der Vergütung sorgen wollte, war allerdings von der Krise motiviert.

WAS BRINGEN DIE NÄCHSTEN 25 JAHRE?

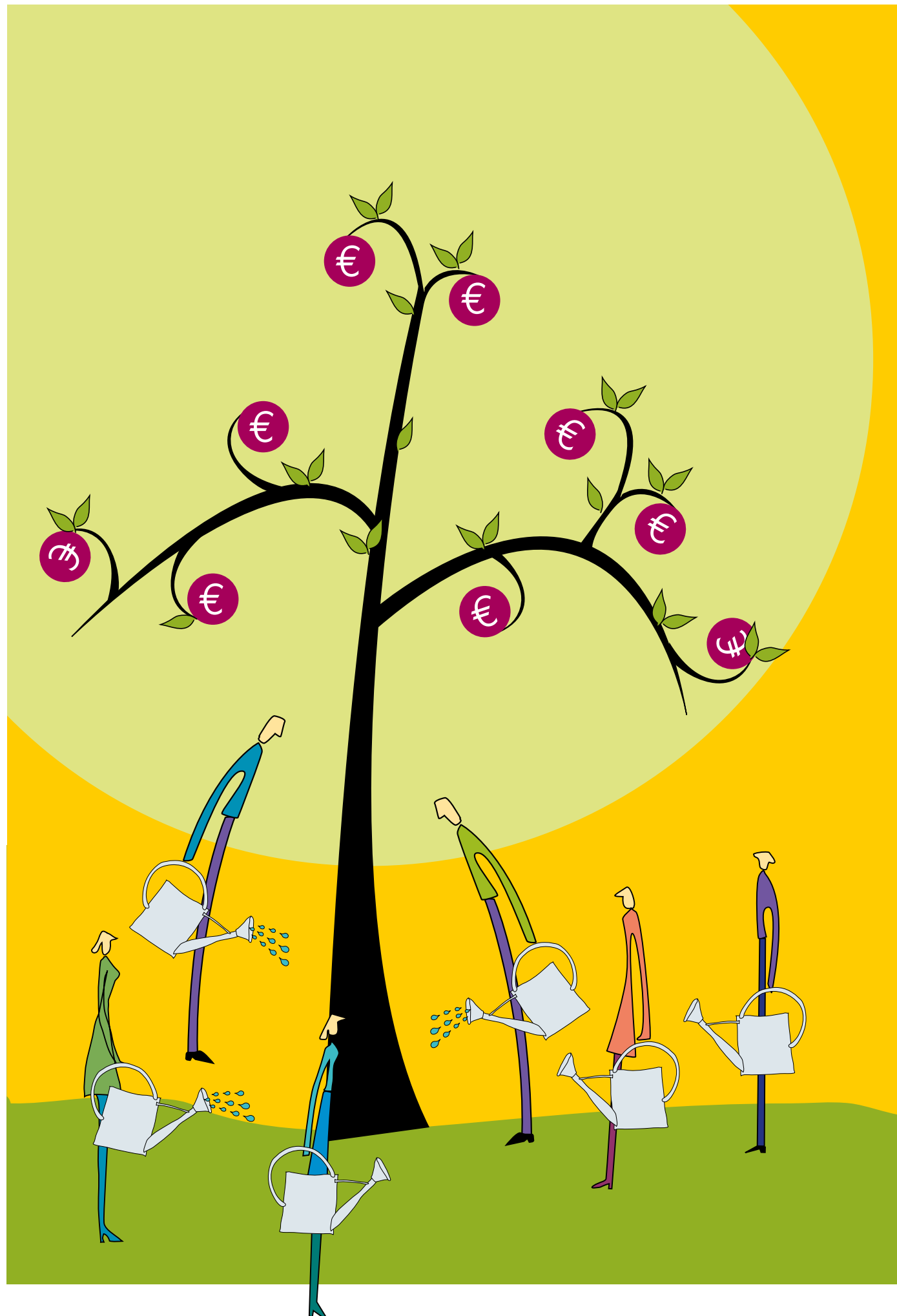
Das Aktiengesetz ist für unsere Gesellschaften ein hervorragender Handlungsrahmen, der sich international sehen lassen kann. Die Organe Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand stehen als Eckpfeiler des Systems fest. Dieses Gerüst ist flexibel genug, um innerhalb des Systems Gewichts- und Kompetenzverschiebungen vornehmen zu können. Unsere Corporate Governance hat sich auch mit Blick auf die Finanzkrise als stabil und robust erwiesen. Wenn wir heute Veränderungslinien suchen, könnte man folgende ansprechen:

Wir haben mit dem Vorstandvergütungsangemessenheitsgesetz und dem Frauenförderungsgesetz (FüPoG) zwei gesellschaftspolitisch motivierte Aktienrechtsänderungen gesehen. In die gleiche Richtung gehen die laufenden Diskussionen um Compliance und Corporate Social Responsibility und Nachhaltigkeit im Aktienrecht. Dies sind natürlich legitime politische Vorgaben. Sie sind Ausdruck des Primats der Politik, das besonders nach der Krise stärker betont wird.

Eine zweite Linie rührt weiterhin von der Internationalisierung her. Die Aktionärsstruktur hat sich weiter stark verändert. Wir haben kaum noch Privataktionäre, sondern überwiegend Institutionelle Aktionäre und mehr als 50 Prozent davon kommen aus dem Ausland. In den Hauptversammlungen sitzen auch nicht mehr Aktionäre mit Stimmgewicht, sondern ihre Agenten, Vertreter von internationalen Fondsgesellschaften, Versicherungen, Banken als Nomineeaktionäre. Sie alle vertreten die Interessen der wirtschaftlichen Eigentümer. Es verwundert daher nicht, dass die EU-Kommission sich mit der Änderung der Aktionärsrechterichtlinie diesen Finanzintermediären, Proxy Advisors und Institutionellen Anlegern zuwendet, um hier Interessenkonflikte zu vermeiden und dafür zu sorgen, dass sie im langfristigen Interesse der dahinterstehenden wirtschaftlichen Eigentümer handeln.

Eine dritte Entwicklungslinie oder vielleicht eher ein Problem sehe ich in der zunehmenden Regulierungsdichte, die insbesondere die börsennotierten Gesellschaften trifft. Auch dies dient dem Handlungsnachweis der Politik nach der Finanzkrise und betrifft vor allem das Kapitalmarktrecht und den regulierten Bereich (Banken, Versicherungen). Wir sind aber an einem Punkt angelangt, an dem Börsengänge in Deutschland rückläufig sind. Auch wenn die hohen DAX-Stände jetzt wieder einige Börsengänge anlocken, sind es zu wenige für die Bedeutung unserer Wirtschaftsnation. Die Frosta-Entscheidung des Bundesgerichtshof von 2013 scheint den Entscheidungsprozess des Going-Private noch zu beschleunigen. Das wäre für unseren Finanzplatz, für die Möglichkeit der Menschen, ihr Geld in einem extremen Niedrigzinsumfeld sinnvoll anzulegen und für die Unternehmen, sich mit Eigenkapital auszustatten, sehr bedauerlich. Vor allem benötigen wir die regulierten Märkte als organischen Exit für die Start-up- und Private-Equity-Investoren. Kein IPO-Markt für kleinere Unternehmen bedeutet: kein Venture-Capital-Markt für die Gründer. Die Börse ist der Schlüssel für die Finanzierung junger Unternehmen. Wir müssen aufpassen, hier nicht durch gutgemeinte Überregulierung zu überdrehen.





Zur Bedeutung von Aktiengesellschaften für Wachstum und Wohlstand



Stefan Bielmeier
Chefvolkswirt und
Bereichsleiter Research
DZ BANK AG

Die Aktie kann auf eine lange Geschichte zurückschauen. Bereits im alten Rom wurden die Erträge aus Bergwerken und Salinen als Beteiligungen an Finanzgesellschaften verpachtet. Am Ende des Mittelalters entstanden in Europa die ersten Börsen. Ab dem 17. Jahrhundert wurden dort auch Anteilsscheine an Unternehmen gehandelt, die mit den heutigen Aktien vergleichbar sind. Diese Unternehmen waren zumeist im Fernhandel mit Kolonialwaren aktiv, wie etwa die erste deutsche Aktiengesellschaft, die „Handels-Compagnie auf den Küsten von Guinea“, die im März 1682 in Preußen gegründet wurde.

Mitte des 19. Jahrhunderts – mit dem Eisenbahnbau – erlebte die Aktiengesellschaft in Deutschland eine erste Blütezeit. In Preußen existierten 1850 etwa 130 Aktiengesellschaften, zwischen 1851 und 1870 wurden 295 weitere gegründet. 1862 wurde für Deutschland und Österreich durch das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch das Aktienrecht für Aktiengesellschaften, die gewerbsmäßig Handel betrieben, einheitlich erstellt. Dies wurde 1870 durch den Norddeutschen Bund noch einmal verfeinert. Es ermöglichte dem Aktienwesen in Deutschland bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs eine Blütezeit. Bereits im Jahr 1900 gab es mehr als 4.500 Aktiengesellschaften. Die Aktiengesellschaft hatte sich als Rechts-

form endgültig durchgesetzt, sie wurde anerkannt und diente nun auch dazu, kleinere Unternehmen zu finanzieren. In den 1920er Jahren stieg ihre Zahl sogar auf über 10.000, ein Wert, der nach dem Zweiten Weltkrieg lange unerreicht blieb und erst im Jahr 2000 wieder überschritten wurde.

Als Finanzierungsinstrument hat die börsennotierte Aktie heute – insbesondere bei Unternehmen mit einem hohen Kapitalbedarf – nach wie vor eine große Bedeutung. Daher ist die Rechtsform der Aktiengesellschaft besonders unter großen Unternehmen sehr populär. In Deutschland gab es 2012 unter den etwa 3,7 Millionen Unternehmen gut 11.000 Aktiengesellschaften (AG oder KGaA), das entspricht 0,3 Prozent aller Unternehmen. Gemessen am Umsatz haben diese Aktiengesellschaften einen Anteil von etwa 18 Prozent, sie beschäftigen knapp 9 Prozent der sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer.

Dabei wird nur ein relativ kleiner Teil der deutschen Aktiengesellschaften an der Börse gehandelt. Ihre Marktkapitalisierung betrug Mitte 2014 rund 1.200 Milliarden Euro. Damit handelt es sich beim deutschen Aktienmarkt, gemessen an der Marktkapitalisierung, um den siebtgrößten der Welt und nach dem Vereinigten Königreich und Frankreich um den drittgrößten in Europa. Im internationalen Vergleich ist das Verhältnis der deutschen Aktienmarktkapitalisierung zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit gut 45 Prozent im langfristigen Durchschnitt allerdings vergleichsweise gering. Es liegt sowohl unter dem Wert für die Länder der Europäischen Währungsunion (50 Prozent) als auch erheblich niedriger als in den USA (115 Prozent) und Großbritannien (135 Prozent).

Die Unternehmenslandschaft in Deutschland ist nach wie vor eher durch Einzelkaufleute, Personengesellschaften und GmbHs geprägt als durch Aktiengesellschaften. Daher verwundert es nicht, dass in der Unternehmensfinanzierung die Aktie mit einem Anteil von rund 32 Prozent nicht die dominierende Rolle spielt. Sie ist allerdings für globalisierte Unternehmen mit einem hohen Kapitalbedarf unverzichtbar, um hohe Investitionssummen stemmen und damit im internationalen Wettbewerb mithalten zu können.

So wie die Aktie als Finanzierungsinstrument in Deutschland eine kleinere Rolle spielt als in anderen wichtigen Ländern, so ist sie auch als Anlageklasse deutlich weniger populär. Der Anteil der Aktie am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte liegt in Deutschland unter der 10-Prozent-Marke, das ist wesentlich weniger als in den meisten anderen europäischen Ländern, die häufig eine Quote von 20 Prozent und mehr aufweisen.

Über die Gründe für die fehlende Liebe der deutschen Anleger zur Aktie ist schon viel diskutiert worden. Die Zurückhaltung mag mit einem übersteigerten Sicherheitsbedürfnis ebenso zu tun haben wie mit einer tief sitzenden Skepsis gegenüber dem kapitalistischen Wirtschaftssystem, die in Deutschland sicherlich ausgeprägter ist als etwa in angelsächsischen Ländern. Zweifellos verpassen viele Sparer mit der Vermeidung der Aktienanlage auch eine bessere Rendite auf ihr Kapital – gerade in Zeiten extrem niedriger Zinsen ein wichtiges Argument.

Die Kapitalmärkte sind allerdings global. Das schwierige Verhältnis des deutschen Privatanlegers zur Aktie bedeutet nicht, dass hiesige Aktiengesellschaften Schwierigkeiten hätten, ihre Anteilscheine ans Publikum zu verkaufen. Die Zurückhaltung der deutschen Anleger hat aber zur Folge, dass deutsche Aktien heute überwiegend von Investoren aus dem Ausland gehalten werden. Nach einem Rückgang in der Finanzkrise, in der angesichts der hohen Unsicherheit und des großen Liquiditätsbedarfs vieler Investoren weltweit eine Repatriierung von Vermögenswerten stattgefunden hat, ist der Auslandsanteil am hiesigen Aktienmarkt in den letzten Jahren nach Angaben der Bundesbank wieder gestiegen; im vergangenen Jahr lag er bei fast 60 Prozent. Dabei dürfte es sich bei den ausländischen Anlegern fast ausschließlich um institutionelle Investoren handeln.

Aus Sicht der börsennotierten Unternehmen ist es zunächst zweitrangig, ob ihre Eigentümer aus dem In- oder Ausland stammen. Die Gefahr einer feindlichen Übernahme beispielsweise besteht grundsätzlich bei heimischen und ausländischen Investoren gleichermaßen. Die Strategien, sich dagegen zu schützen, unterscheiden sich ebenfalls nicht je nach Nationalität der Anleger.

Für die deutsche Volkswirtschaft bedeutet die Abneigung vieler Anleger gegenüber der Aktie aber letztlich doch einen Verlust: Der „freiwillige“ Verzicht auf Rendite durch den niedrigen Aktienanteil in den Portefeuilles der privaten Investoren hemmt gerade in Niedrigzinszeiten den Anstieg der privaten Geldvermögen in Deutschland. Ein möglicher Wohlstandsgewinn wird nicht realisiert, zusätzliche Konsumausgaben werden nicht getätigt, und es wird keine neue Beschäftigung geschaffen.

Die Profitabilität der deutschen Aktiengesellschaften, die sich nicht zuletzt in den Kurssteigerungen an der Börse ausdrückt, aber beispielsweise auch in den Exporterfolgen der deutschen Industrie zeigt, ist die Basis für eine weiterhin erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung. Sie könnte für den Wohlstand in Deutschland – gerade auch im Hinblick auf den demografischen Wandel – aber noch mehr leisten, wenn sich die heimischen Anleger bei ihren Investments auf ein ausgeglicheneres Chance-Risiko-Verhältnis einlassen würden.



Die Kapitalmarktunion

darf nicht dem politischen Lagerstreit zum Opfer fallen



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

In schwierigen Fragen einen für alle Verhandlungsparteien tragbaren Kompromiss zu finden, galt bislang als die Stärke der Europäischen Union. Selbst im festgefahrenen Schuldenstreit mit Griechenland gab sich Angela Merkel noch vor wenigen Wochen angesichts dieser europäischen Gabe optimistisch und versöhnlich:

„Europa ist darauf ausgerichtet, und das ist auch der Erfolg Europas, einen Kompromiss zu finden“, betonte die Bundeskanzlerin in Brüssel. In jüngster Zeit aber hat es mehrere Ereignisse gegeben, die an der Brüsseler Kompromissfähigkeit zweifeln lassen. So wird inzwischen zum Beispiel auch in deutschen Regierungskreisen für möglich gehalten, dass eine Einigung der Euro-Länder mit Griechenland nicht gelingt und offen über den Ausstieg des Landes aus der Währungsunion debattiert – ein Vorgang, der noch vor wenigen Monaten nahezu undenkbar erschien. Darüber hinaus haben gleich mehrere Abstimmungen im Europäischen Parlament die Kompromiss- und Konsensfähigkeit der beiden größten Fraktionen der Europäischen Volkspartei (EVP) und der Progressiven Allianz der Sozialisten und Demokraten (S&D) auf eine harte Probe gestellt und Risse in der bislang sachorientierten Zusammenarbeit dieser Parteien gezeigt. Dies gilt sowohl für die Abstimmung zur Bankenstrukturreform wie für das transatlantische Freihandelsabkommen (TTIP) als auch die Reform der EU-Aktionärsrechtlinie.

Die Abstimmung im Europäischen Parlament über das Freihandelsabkommen hatte sich um einige Wochen verzögert, weil sich in der vorangegangenen Aussprache am Punkt der Handelsschiedsgerichte statt staatlicher Gerichtsbarkeit ein Streit zwischen den politischen Lagern entzündet hatte. Sozialdemokraten und Konservative attestierten sich hier gegenseitig lautstark ein mangelndes bis nicht vorhandenes Demokratieverständnis. Auch die Debatte über die Reform der EU-Aktionärsrechtlinie hat das Parlament bis zuletzt gespalten, weil eine fraktionsübergreifende Einigung über die umstrittene länderspezifische Finanzberichterstattung nicht gelungen ist. Es bleibt zu hoffen, dass die Kapitalmarktunion von der zunehmenden Konfrontationspolitik zwischen „Rot“ und „Schwarz“ verschont bleibt. Aufgrund ihrer herausragenden Bedeutung für Wachstum und Beschäftigung in Europa darf sie im politischen Lagerstreit keinesfalls zerrieben werden.

Langsam nimmt das Projekt Kapitalmarktunion Gestalt an. Nach einer außerordentlich hohen Zahl von Rückmeldungen – insgesamt fast 700 – auf das gleichnamige Grünbuch der Europäischen Kommission, das EU-Finanzmarktkommissar Lord Hill bereits auf dem letztjährigen Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts in Brüssel angekündigt hatte, hat Hill nun erste Eckpfeiler des Vorhabens benannt.

So hat die Kommission drei Themenbereiche als „Kern“ der Kapitalmarktunion identifiziert. Neben der Verbesserung der Unternehmensfinanzierung sind dies die Erweiterung der Investitionschancen, insbesondere für institutionelle Investoren, sowie ein Abbau bestehender Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen.

Bei der Verbesserung der Finanzierungssituation für Unternehmen hat die Kommission vor allem kleine und mittelständische Unternehmen im Blick, die gerade in den südeuropäischen Staaten unter den Finanzierungsengpässen der immer noch krisengeschüttelten Banken leiden. Die entstandenen Finanzierungslücken sollen jetzt durch regulatorische Verbesserungen im Bereich Venture Capital und Crowdfunding geschlossen werden. Ferner ist von einer Optimierung des Marktes für Privatplatzierungen die Rede und einer Überarbeitung der Prospekttrichtlinie mit dem Ziel, Emittenten von überbordender Bürokratie zu befreien. Darüber hinaus nimmt das Thema Verbriefungen einen wichtigen Stellenwert ein. Mit Hilfe unter anderem der Europäischen Zentralbank (EZB) und der europäischen Aufsichtsbehörden EBA, ESMA und EIOPA soll ein Rahmenwerk für einfache und transparente Verbriefungen gestaltet werden.

Im Rahmen des zweiten Kernthemenbereichs will die Kommission vor allem institutionellen Investoren mehr Investitionsmöglichkeiten geben. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Infrastrukturfinanzierung. Gerade Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die ein hohes Volumen an Finanzmitteln bündeln, sollen hier zukünftig eine zentrale Rolle spielen. Vor diesem Hintergrund hat die Kommission eine Anpassung der delegierten Rechtsakte zu den Solvency-II-Regelungen in Aussicht gestellt, beispielsweise durch Einbindung europäischer langfristiger Investmentfonds (European Long Term Investment Funds – ELTIFs) in die Solvency-Regeln.

Auch Privatinvestoren will die Kommission größere Anreize zum Investieren bieten und stellt dazu einheitliche Transparenz- und Offenlegungsstandards von Informationen zu Anlageprodukten in Aussicht, die dem Privatinvestor eine bessere Vergleichbarkeit derselben ermöglichen. Daneben denkt sie anscheinend auch über eine Optimierung von Anlegerschutzbestimmungen nach. Dies soll im Rahmen eines für die zweite Jahreshälfte angekündigten Grünbuchs zu „Retail Financial Services“ jedoch noch gesondert untersucht werden.

Im Zusammenhang mit der Erleichterung grenzüberschreitender Investitionen (dritter Themenbereich) werden vor allem bestehende Hindernisse aufgrund divergierender nationaler Rechtsordnungen adressiert. Explizit nennt die Kommission die Bereiche Insolvenz- und Steuerrecht. Da hier jedoch keine explizite Zuständigkeit der europäischen Institutionen besteht, dürfte eine Gestaltung von europäischer Seite schwierig werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Initiative der EU-Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion und die damit verbundenen Folgeaktivitäten und hat die Debatte von Beginn an konstruktiv begleitet. Gerade in Zeiten einer restriktiven Bankenregulierung, die sich auf die Kreditversorgung der Realwirtschaft niederschlägt, sind viele Unternehmen dringend auf kapitalmarktgestützte Finanzierungsalternativen zum herkömmlichen Bankkredit angewiesen. Eile ist daher geboten. Als kurzfristige Maßnahmen sind die Initiativen zur Erleichterung des Prospektregimes und zur Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes sicherlich richtig. Allerdings wäre zu wünschen, dass die EU-Kommission in ihrem zukünftigen Maßnahmenkatalog die Bedürfnisse der Unternehmen noch stärker in den Fokus rückt. Dies gilt vor allem für das Corporate Risk Management. Für international tätige realwirtschaftliche Unternehmen haben Absicherungsgeschäfte mit Derivaten gegen

Rohstoffpreis-, Zins- oder Währungsrisiken eine zentrale Bedeutung für ihre Geschäfte. Diese Transaktionen aber sind aktuell insbesondere von der angekündigten Überarbeitung der europäischen Derivateverordnung EMIR betroffen. Die europäischen Institutionen müssen aufpassen, dass etwaige regulatorische Neuerungen in diesem Bereich dem Wachstumsmotor Realwirtschaft nicht schaden, sondern zugutekommen. Andernfalls wäre der Kapitalmarktunion und, verbunden damit, dem übergeordneten Ziel Wachstum und Beschäftigung ein Bärendienst erwiesen. Dies gilt erst recht, wenn schon im Vorfeld die geplanten Maßnahmen der Europäischen Kommission zwischen den politischen Lagern im Parlament zerrieben werden.

Berliner Gespräche

Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im regelmäßigen Austausch mit der Politik

Sabine Heimbach
Leiterin des Hauptstadtbüros
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Gespräche sind im politischen Berlin nichts Überraschendes. So sehr es der Stadt an industrieller Produktion mangelt, so reichhaltig ist der Gesprächsstoff, der hier produziert wird. Wenn Regierung und Opposition, Bundestagsabgeordnete oder Ministerialbeamte mit Medien, Unternehmen, Verbänden, Beratern und Werbern zusammenkommen, dann geschieht vor allem eines: Es wird geredet. Meinungen und Standpunkte werden ausgetauscht, Argumente und Überzeugungen gegeneinander gesetzt, Erfahrungen und Vermutungen ins Feld geführt. Und am Ende des Tages ist alles gesagt, und zwar von allen.



Welchen Mehrwert kann also das neue Format des Deutschen Aktieninstituts bringen, das sich „Berliner Gespräche“ nennt? Das Ergebnis nach der Premiere lautet: Das offene Gespräch in der persönlichen Begegnung.

Kein Zweifel, das Deutsche Aktieninstitut hat im Berliner Politikbetrieb einen Namen – als Verband, dessen Mitglieder eine Orientierung auf einen funktionierenden Kapitalmarkt teilen und dafür in einem offenen Diskurs arbeiten, branchenübergreifend und ausgewogen. Seine Beiträge zum Gesetzgebungsverfahren – seien es schriftliche Stellungnahmen, die Teilnahme an Anhörungen oder auch in Fachgesprächen – sind geschätzt und werden nachgefragt. Das ist jahrzehntelang geübte Praxis.

GESPRÄCHE IN PERSÖNLICHEM RAHMEN – OHNE TAGESORDNUNG

Neu dagegen ist der unmittelbare Meinungs Austausch des Vorstandes mit wichtigen politischen Akteuren vor Ort: Berlin kompakt, von Montagabend bis Dienstagmittag. Vier Gesprächsrunden zu grundlegenden wirtschafts- und finanzpolitischen Fragestellungen, unter anderem mit Mitgliedern des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages. Und als Abrundung des Programms eine außenpolitische Tour d'Horizon mit dem Vorsitzenden des Auswärtigen Ausschusses. Gesprächsrunden ohne Tagesordnung und ohne To-Do-Listen. Stattdessen ein Austausch von Standpunkten und Perspektiven, ohne diese

abschließend in öffentliche Erklärungen zu fassen. Offene Gespräche im vertraulichen Rahmen, um sich kennenzulernen. Keine Selbstverständlichkeit nach Jahren der Verunsicherung, in denen sich eine gewisse Sprachlosigkeit zwischen ‚der‘ Politik und ‚der‘ Wirtschaft ausgebreitet hatte.

SORGE UM DIE AKTIENKULTUR

Das Werben um wechselseitiges Verständnis bestimmte die Begegnung mit Mitgliedern des Bundestagsfinanzausschusses beim Thema „Finanztransaktionssteuer“. Die Parlamentarier verwiesen in diesem Zusammenhang auf den Koalitionsvertrag, der eine Einführung der Steuer in dieser Legislaturperiode als Zielvorgabe beinhaltet. Allerdings wurde auch eingeräumt, dass eine sinnvolle Ausgestaltung im Detail noch ausstehe. Ein Hinweis, der die Gesprächspartner aus den Unternehmen und der Finanzwirtschaft nicht wirklich zu beschwichtigen vermochte. Denn Studien des Deutschen Aktieninstituts belegen nach Einschätzung seiner Vorstandsmitglieder deutlich die Nachteile dieses Instruments, die am Ende zu Lasten der Unternehmen und der Kleinanleger gehen würden.



So könnte die Finanztransaktionssteuer aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts dazu beitragen, die insgesamt besorgniserregend geringe Aktienakzeptanz in Deutschland weiter zu verringern. Denn beim langfristigen Vermögensaufbau privater Haushalte wie auch bei der privaten Altersvorsorge hinkt Deutschland mit Blick auf die Aktienanlage im internationalen Vergleich erkennbar hinterher. Die Sorge angesichts dieser alarmierenden Entwicklung wurde in den Diskussionsrunden der ersten „Berliner Gespräche“ durchweg geteilt.

Das beidseitige Bemühen um tragfähige Lösungsansätze zog sich wie ein roter Faden durch die Begegnungen und förderte bemerkenswerte Einhelligkeit zu Tage: Die Verstärkung der ökonomischen Bildung nimmt nach Einschätzung aller Gesprächspartner dabei eine Schlüsselrolle ein.

ÖKONOMISCHE BILDUNG ALS SCHLÜSSEL

Nach den negativen Erfahrungen und Entwicklungen in der jüngeren Vergangenheit bestehe in Deutschland gegenwärtig eine Grundskepsis gegenüber der Wirtschaft, dem Unternehmertum und den damit verbundenen Akteuren. Eine Wahrnehmung, die in den Gesprächsrunden wiederholt geteilt wurde und zugleich in der Befürchtung mündete, dass sich diese Haltung dauerhaft auch auf die Wahrnehmung der Sozialen Marktwirtschaft übertragen könne.

Einigkeit herrschte in der Überzeugung, dass Deutschland die Aktie brauche: Als Instrument des langfristigen Vermögensaufbaus privater Haushalte, als Risikokapital zur Finanzierung von Innovationen, Wachstum und Beschäftigung in den Unternehmen.

Kein Allheilmittel, aber einen wesentlichen Hebel, hier eine positive Entwicklung voranzutreiben, sahen die Gesprächspartner einhellig in der Verbesserung der ökonomischen Bildung. Diskutiert wurde, unter einem gemeinsamen Dach maßgebliche gesellschaftliche Stakeholder zusammenzuschließen, um in einer übergreifenden Initiative ihr „Ja“ zur ökonomischen Bildung öffentlich zu machen. Inhalte könnten grundlegende Zusammenhänge wie die Ordnung der Wirtschaft, die Wirkung wirtschaftlicher Entwicklungen auf sozial- und gesellschaftspolitische Konstellationen und nicht zuletzt die Handlungsmöglichkeiten und Entscheidungsnotwendigkeiten des Bürgers in einer freiheitlichen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung sein. Genug Anknüpfungspunkte also für eine Fortsetzung der „Berliner Gespräche“!



„Die Kodexkonsultation war ein voller Erfolg“



Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Nach einem Jahr Pause hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wieder neue Empfehlungen beschlossen, aber auch zwei gestrichen. Dem vorausgegangen war ein Konsultationsverfahren – mit erfreulich umfangreicher Beteiligung.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex zeichnet sich im internationalen Vergleich durch seine Kompaktheit und Liberalität aus. Neben den Empfehlungen und Anregungen zu international und national anerkannten Standards zur guten Unternehmensführung enthält er auch die gesetzlichen Grundlagen zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Unternehmen. Um dieses hohe Niveau des Kodex halten und sich ändern den Rahmenbedingungen Rechnung tragen zu können, ist das kritische Hinterfragen und die ständige Pflege seiner Regeln erforderlich. Dies ist Aufgabe der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, die sie im Dialog mit den Unternehmen und Stakeholdern wahrnimmt.

Aus diesem Grund fand in diesem Jahr, zum dritten Mal seit 2012, ein Konsultationsverfahren bezüglich der geplanten Änderungen des Kodex statt. Nach einer zweimonatigen Konsultation, in der knapp 70 Stellungnahmen abgegeben wurden, erfolgte im Mai eine Anpassung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Ziel der diesjährigen Änderungen war es wieder, materielle Veränderungen im Kodex nur an den Stellen vorzunehmen, an denen es unerlässlich erschien. Darüber hinaus sollte der Kodex, wo möglich, verschlankt werden, indem nicht mehr Notwendiges gestrichen wurde. Diesen selbstgesetzten Vorgaben hat die Regierungskommission entsprochen, indem

sie nur drei kleine materielle Änderungen vorgenommen hat und die ansonsten vorgenommenen Anpassungen im Zeichen der Kodexpflege, also der Verbesserung der Lesbarkeit und der Verschlinkung des Kodex, standen.

KONSULTATIONSVERFAHREN

Für die Regierungskommission ist das Konsultationsverfahren von großer Bedeutung. In diesem Jahr war besonders erfreulich, dass sich auch internationale Investoren und sehr viele Aufsichtsräte und Vorstände betroffener Unternehmen an der Konsultation beteiligt haben. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass die Kommission in den letzten

Jahren den internationalen und unternehmensbezogenen Dialog verstärkt hat. Die Vielzahl der Stellungnahmen hat nicht nur die Akzeptanz des Verfahrens zum Ausdruck gebracht, sondern auch wertvolle Argumente für und gegen die Praktikabilität und Nützlichkeit der vorgeschlagenen Ergänzungen geliefert.

Überraschend war dagegen, dass seitens der Konsultationsteilnehmer, wie auch von Vorständen und Aufsichtsräten einige der Streichungen, die die Kommission geplant hatte, kritisiert wurden. Dies galt zum Beispiel für die Darstellung des Übernahmerechts im Kodex. Dieser (stark verkürzten) Darstellung der Rechtslage in Deutschland maßen die Teil-



nehmer einen sehr hohen Stellenwert für die Information ausländischer Investoren bei, so dass auch die Kodexanwender, die grundsätzlich einen noch schlankeren Kodex befürworten, von einer Streichung abgeraten haben.

MATERIELLE ÄNDERUNGEN

Die beiden gänzlich neuen Empfehlungen, die dann den Weg in den Kodex gefunden haben, betreffen beide die Aufsichtsratsstätigkeit:

- Der Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft soll unternehmensspezifisch eine Regelgrenze für die Zugehörigkeitsdauer zum Aufsichtsrat festlegen.
- Der Aufsichtsrat soll sich bei seinen Vorschlägen zur Wahl neuer Aufsichtsratsmitglieder an die Hauptversammlung bei dem jeweiligen Kandidaten vergewissern, dass er den zu erwartenden Zeitaufwand erbringen kann.

Nach Ansicht der Regierungskommission ist es wichtig, dass sich der Aufsichtsrat im Rahmen der Diskussion um die beste Zusammensetzung des Gremiums neben den Kriterien wie Qualifikationen, Erfahrung, Altersgruppen und Gender auch mit der Frage der Zugehörigkeitsdauer beschäftigt. Mit Blick auf die Zusammensetzung des gesamten Gremiums sind sowohl Aufsichtsratsmitglieder mit langjähriger Erfahrung als auch solche, die neu dazukommen und eine frische Sicht auf die Themen haben, für die Effizienz der Aufsichtsratsarbeit relevant. Hier gilt es, ein ausgewogenes Verhältnis zu finden. Die Empfehlung lässt den Unternehmen die Möglichkeit von Ausnahmen von der Regel zu. Das kann insbesondere für Gesellschaften mit Familien- und Ankeraktionären von Bedeutung sein. Wichtig ist, dass der Aufsichtsrat selbst die Regeldauer festlegen soll und so eine unternehmensspezifisch adäquate Lösung finden kann.

Auch bei der zweiten Empfehlung geht es der Kommission darum, dass sich der Aufsichtsrat mit dem Thema beschäftigt. Dabei sollen der Aufsichtsrat und der Kandidat für die Aufsichtsratsposition offen darüber sprechen, mit welchem Zeitaufwand bei dem Mandat normalerweise gerechnet werden muss. Vor allem die Ausschussarbeit mit Vor- und Nachbereitungszeit nimmt neben den Plenarsitzungen des Aufsichtsrats und den Hauptversammlungen viel Zeit in Anspruch. Die Kommission hält diesen offenen Dialog, der die tatsächliche Belastung aus anderen Mandaten oder Tätigkeiten individuell berücksichtigen kann, für wichtiger als neue Mandatszahlbegrenzungen. Freilich ist eine solche Information am Anfang des Mandats nur eine Orientierung, denn auf beiden Seiten kann sich die Belastung ändern. Da sich sowohl Kandidat als auch Aufsichtsrat darüber im Klaren sind, sollte dies aber kein Problem darstellen. Dass

erhebliche Zusatzbelastungen in Krisensituationen eintreten können, muss allen Beteiligten klar sein; insoweit muss die Bereitschaft zur Flexibilität vorhanden sein.

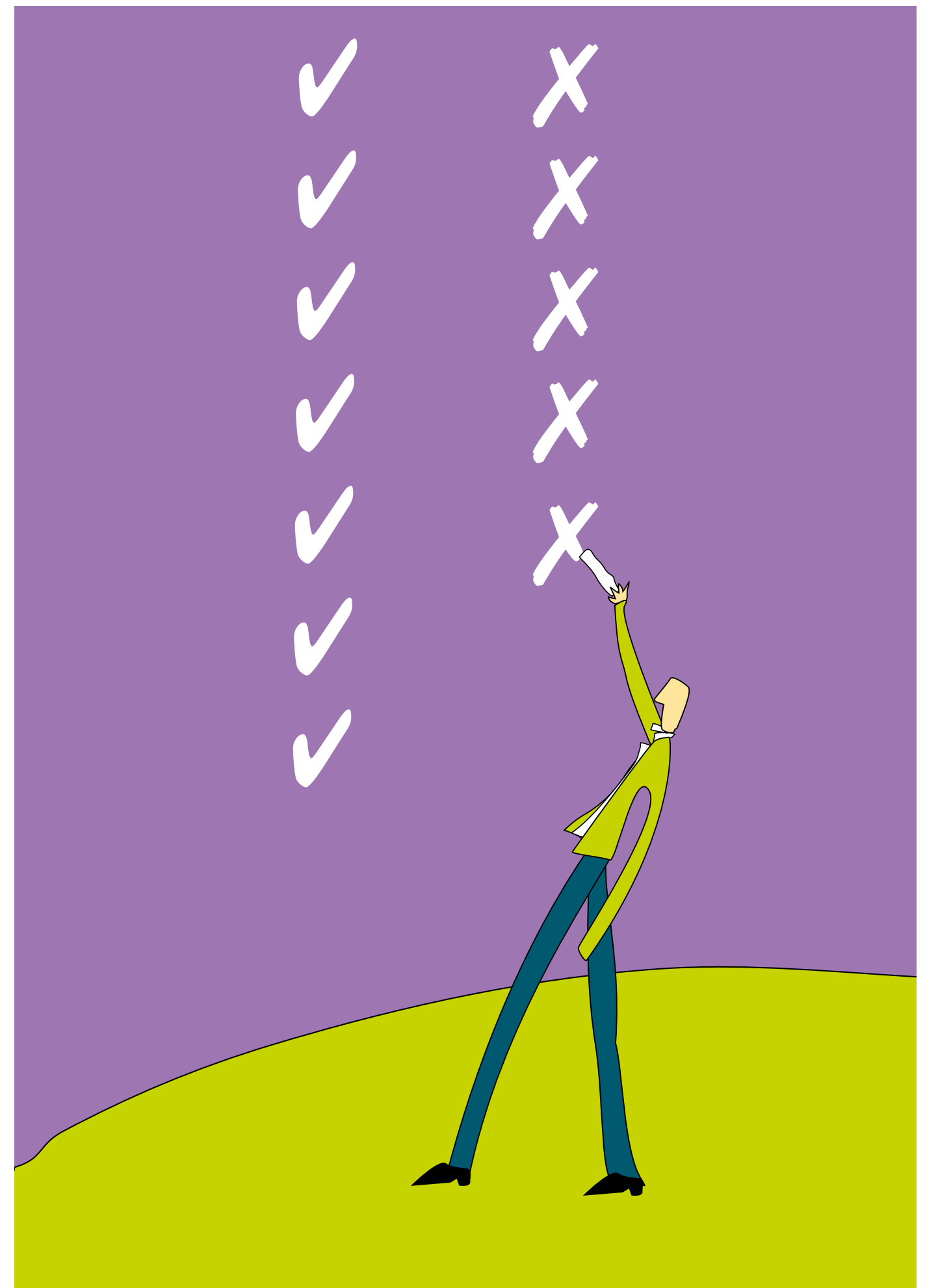
Eine weitere Änderung ist die Vorgabe zur Offenlegung bei zu geringer Sitzungsteilnahme einzelner Aufsichtsratsmitglieder. Zukünftig muss es im Aufsichtsratsbericht vermerkt werden, wenn ein Aufsichtsratsmitglied nur an der Hälfte der Plenar- und Ausschusssitzungen teilgenommen hat. Hierbei handelt sich um eine leichte Verschärfung und andere Berechnung der bisher schon bestehenden Empfehlung.

Der Dialog, also die aktive Beteiligung an der Willensbildung im Aufsichtsrat über zu fassende Beschlüsse, ist ein wichtiges Element der Corporate Governance. Dies wird nicht dadurch erfüllt, dass zu einer vorab versandten Tischvorlage ein „Ja“ oder „Nein“ mitgeteilt wird. Anderes gilt für die Teilnahme über Video- und Telefonkonferenzen, die das Verfolgen der Argumentationen, aber auch ein aktives Einbringen in die Diskussion ermöglichen. Um jedoch nicht den Eindruck zu erwecken, der Stellenwert (rein) virtuell vermittelter Sitzungen sei der gleiche wie der einer Präsenzsitzung, sollte die Nutzung der technischen Hilfsmittel – so die Anregung – nicht die Regel sein.

AUSBLICK

Die Regierungskommission wird ihren Dialog mit der Politik weiter verstärken, um das Verständnis der Politiker für die Bedeutung der Selbstregulierung für gute Unternehmensführung durch die Wirtschaft und den Corporate Governance Kodex zu vertiefen. Die Politik sollte immer gründlich prüfen, ob gesetzliche Regelungen tatsächlich erforderlich sind. Nicht auf jeden Skandal sollte der Gesetzgeber vorschnell mit einem Gesetz antworten. Die Empfehlungen des Kodex bieten ein flexibles Instrument, um Orientierung für gute Unternehmensführung zu geben. Im nächsten Jahr wird zu überprüfen sein, ob und inwieweit Kodexanpassungen aufgrund der derzeit in Brüssel in der Abstimmung befindlichen EU-Aktionärsrechterichtlinie bzw. der Umsetzung des Abschlussprüfungsreformgesetzes in deutsches Recht vorgenommen werden müssen. Mit eigenen Veränderungen oder Ergänzungen wird die Kommission weiterhin sehr zurückhaltend sein.

Die Kommission verfolgt die Entwicklungen auf der EU- und der OECD-Ebene und führt entsprechende Gespräche auf verschiedenen Ebenen. Dabei helfen ihr auch der Austausch und die Zusammenarbeit mit den europäischen Schwesterorganisationen, den die Kommission in den letzten Jahren aufgenommen und intensiviert hat. Das daraus erwachsende wechselseitige Verständnis wird allen Unternehmen in Europa dienlich sein.



Festliche Abendveranstaltung mit 14. Konferenz der Deutscher Corporate

Mit einer denkwürdigen Reminiszenz an historischem Ort stimmte Bundesfamilienministerin Manuela Schwesig auf den Begriff der Freiheit ein, der auf der 14. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance eine Schlüsselbedeutung einnehmen sollte. Als Festrednerin der abendlichen Auftaktveranstaltung der Konferenz, die am 17. und 18. Juni 2015 in der Berliner Vertretung der Allianz SE in unmittelbarer Nähe zum Brandenburger Tor stattfand, verwies die Ministerin auf den Volksaufstand in der DDR, der am 17. Juni 1953 blutig niedergeschlagen worden war. Mutige Menschen hätten damals für die Freiheit gekämpft. Dem fühle sie sich auch als ehemalige Bürgerin der früheren DDR in besonderer Weise verpflichtet. Die Ministerin hob die Bedeutung der freiheitlichen Diskussion hervor, die es möglich mache, auch unterschiedliche Positionen auszutauschen. Damit spielte Manuela Schwesig in ihrer Rede zu „Frauen in Führungspositionen – wie weiter mit der Quote“ auf die zum Teil sehr kontroverse Diskussion über das von ihr eingebrachte Quotengesetz an. „Die Frauenquote ändert Strukturen“, sagte die Ministerin, „und stößt dadurch einen Kulturwandel an – einen Kulturwandel für mehr Gleichberechtigung im ganzen Unternehmen“. Schwesig kündigte auch an, den weiteren Umsetzungsprozess zu begleiten und zu evaluieren. „Nutzen Sie das Potenzial der Frauen für Ihren Unternehmenserfolg“, appellierte die Ministerin an die 160 Gäste, darunter namhafte Vertreter aus Wirtschaft, Politik und Wissenschaft.

In seiner Erwiderung unterstrich Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, das Bekenntnis der Regierungskommission zu mehr Frauen in Führungs-

positionen. Dieses Ziel sei bereits in 2010 in den Corporate Governance Kodex aufgenommen worden. Nicht das „Ob“, sondern das „Wie“ sei fraglich gewesen, so Gentz. Die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung sei nicht zwingend gewesen. Dennoch gab sich er sich konzilient und richtete an die Ministerin die versöhnliche Prognose: „Am Ende wird uns die Quote nicht umbringen.“

Zum Auftakt der Abendveranstaltung der Konferenz, die unter dem Titel „Selbstregulierung oder staatliche Vorgaben – Chancen für mehr Freiheit?“ stand, hatte der Parlamentarische Staatssekretär beim Bundesminister der Justiz und für Verbraucherschutz, Christian Lange, die gute Zusammenarbeit seines Hauses mit der Regierungskommission gewürdigt. Lange hielt in Vertretung für

Bundesministerin Manuela Schwesig zum Auftakt der Regierungskommission Governance Kodex

Bundesminister Maaß, der durch die parallel stattfindende Justizministerkonferenz terminlich verhindert war, das inzwischen traditionelle Grußwort mit „50 Jahre Aktiengesetz – 25 Jahre Corporate-Governance-Diskussion in Deutschland“ auseinander. Unter sichtlicher Zustimmung der Mitglieder der Regierungskommission resümierte der Parlamentarische Staatssekretär: „Die Arbeit am deutschen Corporate-Governance-System wird uns sicherlich nicht ausgehen, denn dieses System wird nie einen Endzustand erreichen, sondern immer im Fluss bleiben“.

Die Rede von Bundesministerin Schwesig steht auf der Internetseite des BMFSFJ unter <http://www.bmfsfj.de/BMFSFJ/gleichstellung,did=216826.html> zum Download zur Verfügung.



Eine Frage der Balance: Wirtschaft zwischen Fremd- und Selbstregulierung

„Fremdregulierung sollte wie ein Mantel sein, unter dem genug Spielraum bleibt für Selbstregulierung. Aber es sollte ein Mantel und keine Zwangsjacke sein.“ Mit dieser Formel fasste Ben Tellings, Vorsitzender des Aufsichtsrats der ING-DiBa AG, sein Verständnis vom Spannungsverhältnis zwischen staatlichen Vorgaben und Selbstregulierung zusammen. Als Keynote-Speaker der 14. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex gab er damit zugleich einen Impuls für die Debatte, in deren Mittelpunkt die Frage und gleichzeitig das Thema der Konferenz „Selbstregulierung oder staatliche Vorgaben – Chancen für mehr Freiheit?“ stand.



Angesichts der Welle von Krisen und Skandalen in den vergangenen Jahren hielt Tellings eine selbstkritische Betrachtung für notwendig: Regulierungen müssten nach seiner Einschätzung dort geschaffen werden, wo das freie Spiel der Kräfte versagt habe. Der ING-DiBa-Chefaut-seher stellte klar, dass er Selbstregulierung und staatliche Vorgaben nicht als sich ausschließende Gegensätze betrachte. „Wer für weniger staatliche Vorgaben plädiert, muss dafür sorgen, dass diese erst gar nicht erforderlich werden. Wer selbst nichts regelt, darf sich nicht wundern, wenn es irgendwann andere tun“, betonte er und zeigte sich davon überzeugt, dass ein branchenweiter Code of Conduct nur auf dem Papier eine gute Idee sei. De facto wirke nur eine intakte Unternehmenskultur nachhaltig, in der Banker sich ihrer moralischen Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und ihren Arbeitgebern bewusst seien.



Für Ann-Kristin Achleitner, Mitglied der Regierungskommission und Inhaberin des Lehrstuhls für Entrepreneurial Finance an der TU München, wäre ein wichtiger Schritt, um verlorengegangene Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen, mit Fehlern anders umzugehen. Fehler und ihre Konsequenzen müssten thematisiert werden, erläuterte sie in der Paneldiskussion, die vom Publizisten Sebastian Turner moderiert wurde.

eine grundlegende sozialpolitische Debatte und erntete dafür viel Applaus.

Im Eingangs- wie im Schlussstatement dominierte wiederum die Sorge vor einer Überdehnung staatlicher Regulierung. In seiner Begrüßung hatte der Hausherr Dr. Dieter Wemmer, Mitglied des Vorstands der Allianz SE, unter anderem gefordert, dass staatliche Regulierungen für Unternehmen wirtschaftlich umsetzbar bleiben müssten.

Diese Einschätzung teilte auch der BDI-Präsident Ulrich Grillo und stellte die Notwendigkeit des persönlichen Vorbilds in den Fokus seiner Überlegungen. Ihm sei es ein Anliegen, so Grillo, dass nicht über die Regulierung geschimpft, sondern vielmehr durch wertorientiertes Verhalten überzeugt würde.

Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, hob dagegen in seinen Schlussworten das Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns hervor. „Ein Corporate Governance Kodex, der sich selbst den Ehrbaren Kaufmann als Leitfigur gewählt hat, kann und soll den Unternehmen Orientierung für ihr Verhalten geben“, formulierte der Vorsitzende der Regierungskommission seine abschließende Erwartung.

Das war dem früheren Ratspräsidenten der Evangelischen Kirche Deutschlands, Prof. Dr. Wolfgang Huber, zu wenig. „Fremdregulierung schafft Rechtssicherheit durch staatliches Handeln. Und der Staat sind wir alle.“ Da die Menschen zunehmend Zweifel an der Sozialen Marktwirtschaft und an einer gerechten Teilhabe zeigten, seien staatliche Regelungen auch deshalb zwingend, weil nach seiner Beobachtung Selbstregulierung erst sehr spät ansetze und häufig zu kurz greife. Daher forderte Bischof Huber



Konsultation der Schlankere Prospekte erleichtern

Holger Lehen
Referent Kapitalmarktrecht
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Bis Mitte Mai hat die EU-Kommission die Prospektrichtlinie konsultiert. Ziel der Konsultation ist es, Maßnahmen anzustoßen, die die Schaffung eines echten Kapitalbinnenmarktes fördern. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an dem Konsultationsverfahren maßgeblich beteiligt und der EU-Kommission sowohl Informationen zu Prospektkosten als auch verschiedene Vorschläge zur Vereinfachung des Prospektrechts vorgelegt.

Das Deutsche Aktieninstitut vertritt dabei die Ansicht, dass im Prospekt nichts wiederholt werden sollte, was bereits an anderer Stelle veröffentlicht worden ist. Insbesondere bei sogenannten Zweitmissionen, also bei der Begebung von Anleihen oder Aktien von bereits börsennotierten Unternehmen, würde das den Umfang der Prospekte erheblich reduzieren und auf vor allem emissionsspezifische Informationen beschränken.

Damit würde der Nutzen des Prospekts, der von Unternehmen bei der Emission von Aktien oder Anleihen vorgelegt werden muss, erheblich gesteigert. Anleger, die der heutige Prospekt mit hunderten von Seiten eher abschreckt, könnten sich wieder ein Herz fassen und mit dem Inhalt beschäftigen.

Auch die Kosten des Emittenten für die Prospekterstellung stehen häufig in keinem Verhältnis zum Nutzen des Prospektes für den Anleger. Sie hängen neben dem Volumen der Emission davon ab, ob es sich um einen Börsengang (IPO) handelt, eine Anleihe erstmalig begeben wird oder ob es sich um eine Zweitmission handelt. In Vorbereitung seiner Stellungnahme zur Prospektrichtlinien-Konsultation hat das Deutsche Aktieninstitut eine

Umfrage unter Emittenten und Anwälten durchgeführt und dabei ermittelt, dass IPO-Prospekte durchschnittlich 1,7 Millionen Euro an externen Kosten für die Emittenten verursachen. Dabei sind allerdings weder die Kosten des Bankenkonsortiums, die über Provisionen am Emissionserlös vergütet werden, noch die internen Kosten des Emittenten eingerechnet. Diese und die externen Kosten können sich bei einem IPO auf insgesamt etwa sechs bis 12 Prozent des Emissionserlöses belaufen, abhängig von der Größe und den Besonderheiten des einzelnen Emittenten. Bei einem Erlös von 500 Millionen Euro sind das schnell 50 Millionen Euro. Die Attraktivität des Börsengangs für kleinere und mittlere Unternehmen wird dadurch erheblich geschmälert.

Um dem Informationsbedarf der Anleger bei einem erstmaligen Börsengang zu entsprechen, sollte nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts am Grundsatz eines aussagekräftigen Prospekts nichts geändert werden. Gleichzeitig sollte die EU-Kommission aber genau prüfen, welche Informationen für einen typischen Anleger tatsächlich relevant sind und auf welche Angaben im Prospekt verzichtet werden kann. Eine entsprechende Verringerung der Informationen ist wichtig, um den Aufwand für den Börsengang für Unternehmen zu verringern.



Prospektrichtlinie Kapitalmarktfinanzierung

Während die Notwendigkeit umfangreicher Prospekte bei IPOs durchaus einleuchtet, ist sie bei Zweitmissionen keinesfalls zwingend gegeben. Bei einer bereits bestehenden Börsennotierung veröffentlichen die Unternehmen regelmäßig Abschlüsse, Lageberichte und Corporate-Governance-Erklärungen. Wesentliche Abweichungen von bereits veröffentlichten Informationen sind gegebenenfalls ad hoc dem Kapitalmarkt mitzuteilen. Auch auftretende Abweichungen von der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex sind unterjährig mitzuteilen. Zu finden sind diese emittentenbezogenen Informationen im Unternehmensregister und in der Regel auch auf der Investor-Relations-Webseite des Unternehmens. Es gibt also nicht nur regelmäßige, sondern auch jederzeit verfügbare und aktuelle Informationen zur Unternehmensentwicklung. Nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts sollten deshalb bei der Prospekterstellung für Zweitmissionen

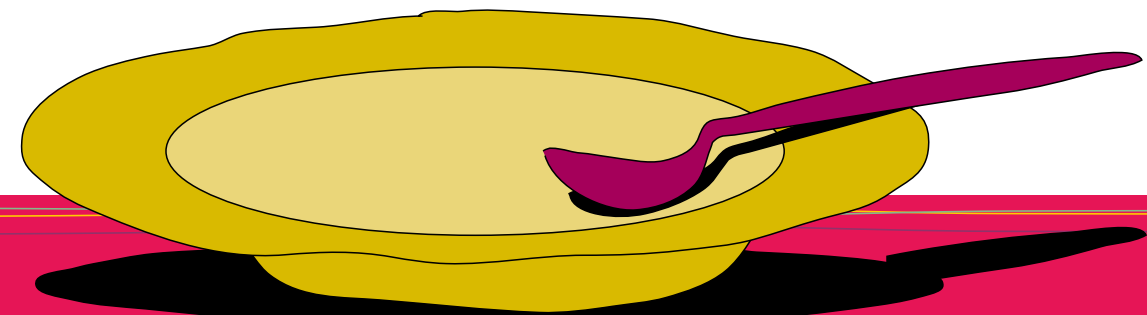
vor allem emissionsspezifische Bedingungen wie Kupon, Stückelung oder Anleihebedingungen berücksichtigt werden.

Auch wenn alle Informationen zum Wertpapier und Unternehmen dann nicht mehr in nur einem Dokument zusammengefasst sind, ist die Verfügbarkeit der Informationen auf der Investor-Relations-Seite des Unternehmens und im Unternehmensregister aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts für den Anleger ausreichend. Denn während es 2003 – zur Zeit der ersten Prospektrichtlinie – noch ziemlich kompliziert war, sich die einzelnen Dokumente und Berichte zusammenzusuchen, ist es heute dank des Internets einfach, mit wenigen Klicks bzw. einer kurzen Suchmaschineneingabe die notwendigen Informationen zu erlangen. Den potentiellen Anleger auf die Webseite zu lotsen, gibt zudem auch dem Emittenten die Möglichkeit, weitere Informationen oder Informationen anders aufbereitet zur Verfügung zu stellen.

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt auch, eine Datenbank für Prospekte beim sogenannten European Electronic Access Point (EEAP) einzurichten, über den die Unternehmensregister der verschiedenen Mitgliedstaaten ab 2018 vernetzt werden. Über den EEAP wäre es dann jedem Anleger möglich, europaweit alle relevanten Informationen über den Emittenten und die Emission zu erhalten.

Mit der Umsetzung dieser Vorschläge würde der Prospekt stark verkürzt und für viele Anleger damit attraktiver gestaltet. Ohne Nachteil für die Kapitalmarkttransparenz würde der zeitliche Aufwand für die Erstellung des Prospekts erheblich reduziert und dieser damit auch kostengünstiger zu erstellen sein. Das gäbe dem Emittenten eine bessere Möglichkeit, kurzfristig auf günstige Marktbedingungen zu reagieren (time to market). Die Vorteile einer Kapitalmarktfinanzierung könnten damit zum Wohle der Gesellschaft besser genutzt werden.

ABBBCddDDEFgggGGG
HiKLNRRRRRRrrrrSssV



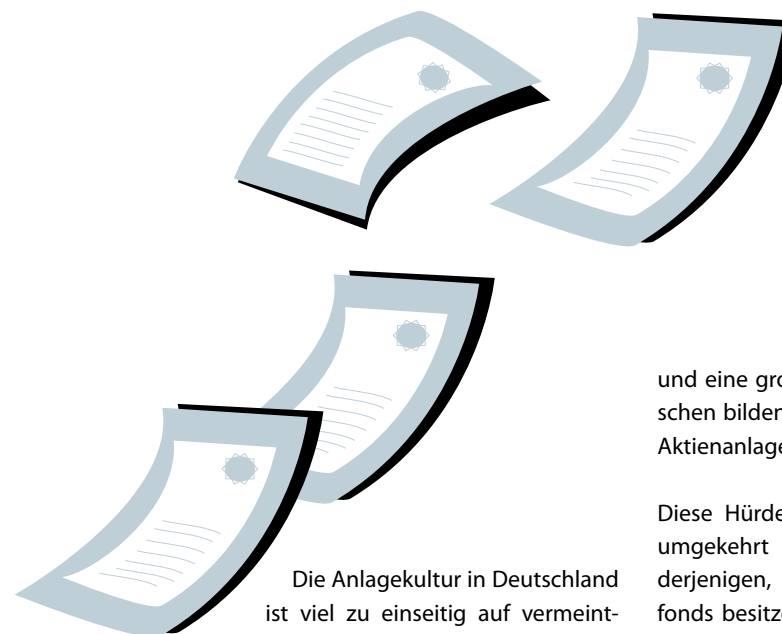
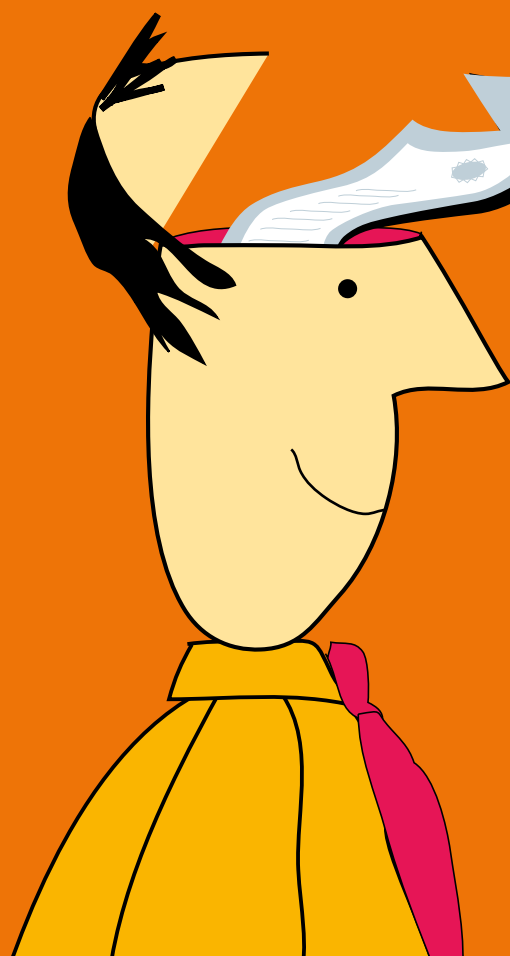
Aktienanlage ist Kopfsache

Die Einstellung der Deutschen zur Aktie



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

Die Deutschen und die Aktie: Das ist keine einfache Beziehung, denn die deutsche Bevölkerung ist eher aktienscheu. Gerade einmal gut 8,4 Millionen Bürger besitzen Aktien oder Aktienfonds. Nur gut sieben Prozent des Geldvermögens ist in Aktien angelegt. Damit fristet die Aktie in den Depots nach wie vor ein Nischendasein. Das Niedrigzinsumfeld und die Rekordhaushalte an den Börsen haben hieran nichts geändert – im Gegenteil! Die Zahl der Aktienanleger sinkt. Allein im Jahr 2014 kehrte fast eine halbe Million Anleger der Aktienanlage den Rücken.



Die Anlagekultur in Deutschland ist viel zu einseitig auf vermeintlich „risikoarmes“ Sparen ausgerichtet. Ein langfristiger Vermögensaufbau wird so erheblich erschwert, obwohl dieser für die Sicherung des Lebensstandards im Alter entscheidend ist. Je länger die aktuelle Niedrigzinsphase dauert, desto gravierender werden die Auswirkungen sein.

Doch wenn man wissen will, warum die Deutschen der Aktienanlage so negativ gegenüberstehen, trifft man meist nur auf Vermutungen. In einer Studie haben das Deutsche Aktieninstitut und die Börse Stuttgart daher die Einstellung der Menschen zur Aktienanlage sowie ihr Wissen über die Aktie untersucht. Die im Mai veröffentlichte Studie schaut – bildlich gesprochen – „in die Köpfe“ der Menschen.

UNSICHERHEITEN LEIDER WEIT VERBREITET

Unsicherheiten, Missverständnisse und Fehleurteile zur Aktienanlage sind tatsächlich weit verbreitet. Die Chancen der Aktienanlage werden von der Bevölkerung unter- und die Risiken überschätzt. Häufig wissen die Menschen zudem nicht, dass sich die Aktienanlage mit kleinen Anlagebeträgen, ohne großen zeitlichen Aufwand und ohne spezielle Kenntnisse sinnvoll für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge nutzen lässt.

Aus diesen Vorurteilen resultiert eine spürbare Zurückhaltung gegenüber der Aktienanlage. 55 Prozent der Befragten würden von einem fiktiven Geldbetrag in Höhe von 10.000 Euro und bei einem Anlagehorizont von 25 Jahren keinen einzigen Cent in Aktien oder Aktienfonds investieren. So gesehen ist das Glas halb leer. Geringes Wissen

und eine große Unsicherheit bei den Menschen bilden zusammen eine Hürde für die Aktienanlage in Deutschland.

Diese Hürde ist aber überwindbar! Denn umgekehrt zeigen immerhin 42 Prozent derjenigen, die keine Aktien oder Aktienfonds besitzen, Interesse daran, die 10.000 Euro zumindest teilweise langfristig in Aktien anzulegen. Damit liegt der Anteil derjenigen, die Interesse an einem Aktieninvestment haben, deutlich über den 13 Prozent der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer, die es in der Bevölkerung tatsächlich gibt. Es ist also Potential vorhanden, das prinzipiell für die Aktie gewonnen werden kann.

Außerdem zeigt die Studie erfreulicherweise, dass deutlich mehr Menschen die Eigenschaften von Aktien richtig einordnen können, als es die Zahl der Aktionäre vermuten lässt. Viele der Befragten erkennen, dass Aktien oder Aktienfonds über eine überlegene Langfristrendite verfügen, die eng mit den Weltmarkterfolgen der Unternehmen verknüpft ist. Neben dem Potential an möglichen Aktieninvestoren besteht also durchaus eine Basis an Grundwissen, auf der aufgebaut werden kann. So gesehen ist das Glas halb voll.

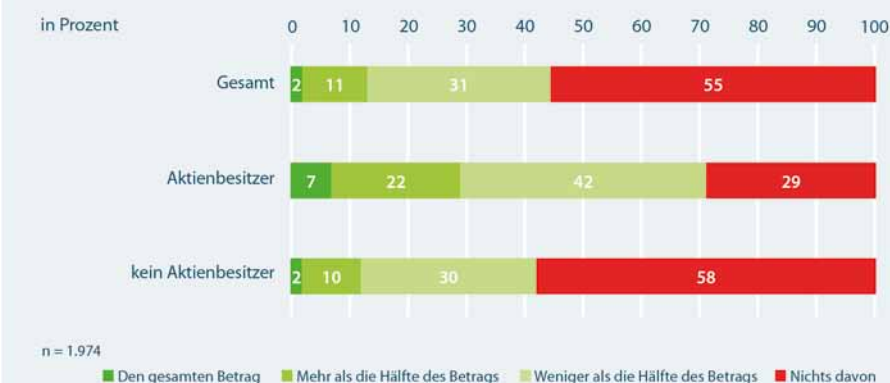
Darüber hinaus wirken Erfahrungen mit der Aktienanlage Unsicherheiten und Missverständnissen entgegen. Aktienbesitzer schätzen im Vergleich zu Nicht-Aktienbesitzern die Eigenschaften der Aktienanlage öfter richtig ein. Außerdem gewichten sie die Aktie bei langfristigen Anlageentscheidungen deutlich höher. Aktienerfahrung prägt offenbar das Bild eines Aktieninvestments häufig positiv.

VORHANDENES POTENZIAL FÜR DIE AKTIENANLAGE ERSCHLIESSEN

Es ist dem Deutschen Aktieninstitut daher ein Anliegen, Unsicherheiten und Missverständnissen mit Fakten zur Aktienanlage zu begegnen. Wir sind überzeugt, dass wir mit einer breit angelegten Aufklärungsarbeit aller Marktteilnehmer viel für die Aktienkultur tun können. Auch die Medien können hier viel beitragen.

Der große Niederschlag, den die Studie in den Medien gefunden hat, ist deshalb ein positives Signal, das uns anspornt, weiter für die Aktienanlage zu werben und aufzuzeigen, was für die Verbesserung der Aktienkultur in Deutschland getan werden muss. Denn: Eine verbesserte Anlagekultur nimmt in den Köpfen der Menschen ihren Anfang. Das schließt die Köpfe der Politiker natürlich mit ein.

„Wenn Sie einmal annehmen, Sie hätten aktuell 10.000 Euro zur Verfügung und müssten diese für 25 Jahre anlegen. Wie viel von diesem Betrag würden Sie in Aktien bzw. Aktienfonds investieren?“



Der Phönix aus der Asche

Die hier abgebildete ungewöhnlich dekorative Aktie aus dem Juli 1954 zeigt die Ansicht eines Stahlwerkes.



DEN BEGINN DER PHOENIX-HÜTTE

markiert der klangvolle Name Telemach Michiels. Die „T. Michiels & Cie., Puddel- und Walzwerke“ in Eschweiler-Aue waren die Ausgangsbasis der „Phoenix AG für Bergbau und Hüttenbetrieb“, die Michiels 1853 zusammen mit Anton Wilhelm Hüffer und französischen Aktionären gründete. Die Hütte war damals eines der größeren Unternehmen der Branche. Im Laufe der Jahrzehnte entwickelte sich die Aktiengesellschaft zu einem Montankonzern, der von der Erzmine über Kohlenzechen und Hochöfen bis zum Walzwerk die gesamte Eisenherstellung abdeckte.

EISEN FÜR DIE EISENBAHN

Die ersten Jahre der Phoenix AG standen im Zeichen von Wachstum. Man baute neue Hochöfen in Laar und Kupferdreh und übernahm das französische Unternehmen „Société des Mines et Fonderies du Rhin Ch. Détilleux & Co.“. Eigene Minen und Gruben lieferten Erz und Kohle für die Eisenproduktion des Unternehmens. Allein im Werk in Laar wuchs bis 1872 die Produktion auf 35.000 Tonnen im Jahr an. Für die expandierende Eisenbahn produzierten die Werke vor allem Schienen, Räder und Radsätze.

Nach weiteren Übernahmen zwischen 1896 und 1910 stagnierte während der Weimarer Republik das Wachstum in der gesamten Branche. Überkapazitäten und Preisverfall erzwangen neue Wege. In der Folge entschloss sich die Konzernleitung 1926, die Phoenix AG zu einem Teil der Vereinigte Stahlwerke AG zu machen, an der sie 26 Prozent der Aktien hielt. Im Zuge dieser Fusion wurden die Duisburger Werke der Phoenix mit dem benachbarten

Hüttenwerk der Rheinischen Stahlwerke zur „Vereinigte Stahlwerke AG Hütte Ruhrort-Meiderich“ zusammengelegt.

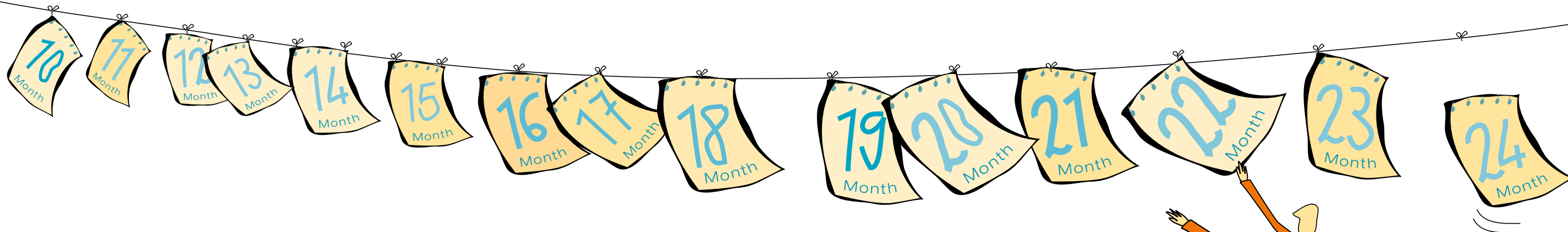
NACH DEM ZWEITEN WELTKRIEG: NEUE AKTIEN UND FUSION

Die Duisburger Stahlwerke waren schon Anfang der 30er Jahre in einem desolaten Zustand und wenig rentabel. Die Alliierten hatten sie 1945 nur deshalb nicht demontiert, weil sie als veraltet galten. Nach dem Krieg produzierte der Standort nur noch 0,25 Millionen Tonnen Stahl im Vergleich zu 1,8 Millionen Tonnen in den Jahren vor 1933. Dann trat ein Mann auf den Plan, der den Phönix aus der Asche steigen ließ: 1947 übernahm Fritz-Aurel Goergen den Vorstandsvorsitz. Goergen war mit dem Wiederaufbau so erfolgreich, dass der Phönix nach wenigen Jahren die ursprüngliche Produktion wieder erreichte und 1951 mit sechs Hochöfen an der Spitze der westdeutschen Stahlproduzenten stand. Zum 100jährigen Jubiläum erfolgte die Umbenennung in „Hüttenwerke Phoenix AG“ – deren

Aktie hier abgebildet ist. 1955 glückte Goergen dann noch der Zusammenschluss mit der „Rheinischen Röhrenwerke AG“ in Mülheim an der Ruhr zur „Phoenix-Rheinrohr AG Vereinigte Hütten- und Röhrenwerke“. Dafür musste Goergen allerdings dem Bremer Kaufmann Hermann D. Krages dessen Aktienpaket zu ungünstigen Konditionen abkaufen. Nur so konnte vermieden werden, dass Krages mit seinem Aktienanteil von 25 Prozent an den Rheinischen Röhrenwerken den Zusammenschluss verhinderte.

PHÖNIX ZURÜCK IN DIE ASCHE

1965 wurde die Phoenix-Rheinrohr AG von der „August-Thyssen-Hütte AG“ übernommen und 1966 zur „Thyssen Röhrenwerke AG“ umfirmiert. Die letzten Spuren des Phönix verloren sich, nachdem die Thyssen-Röhrenwerke 1970 im Mannesmann-Konzern aufgingen. Heute erinnert nur noch der Phoenix-See, ein Naherholungsgebiet bei Dortmund, an die einstige Bedeutung des Namens für die deutsche Montanindustrie.



Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 1. Juli 2015 wieder.

Veranstaltungs- vorschau ^{2. Halbjahr} 2015



AKTUELLE INFORMATIONEN SOWIE WEITERE VERANSTALTUNGEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS FINDEN SIE UNTER WWW.DAI.DE/VERANSTALTUNGEN AUF UNSERER WEBSITE.

15. September 2015

Jahrestagung Hauptversammlung

Experten aus Wirtschaft, Wissenschaft und Beraterpraxis geben jährlich einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, neuester Rechtsprechung und Gesetzgebung rund um die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften. Die Tagung ist eine ideale Informations- und Austauschplattform für alle Mitarbeiter von Unternehmen, Banken und Beratungsunternehmen, die mit der Planung und Durchführung einer Hauptversammlung befasst sind.

24. September 2015

Änderung des Prospektrechts und Vorgaben der Kapitalmarktunion

Nach den vom Februar bis Mai konsultierten Vorschlägen zur Änderung des Prospektrechts

und für eine effektive Kapitalmarktunion, wird die EU-Kommission ihre Vorschläge Anfang September vorstellen. Das Seminar wird die für börsennotierte Unternehmen einschlägigen Vorschriften in den Blick nehmen und Hinweise auf die voraussichtlichen Auswirkungen geben.

13. Oktober 2015

Herbstempfang in Brüssel

Der traditionelle Brüsseler Empfang des Deutschen Aktieninstituts mit hochrangigen politischen Gästen bietet Vertretern aus Wirtschaft und Politik Gelegenheit, sich über aktuelle europapolitische Themen auszutauschen. Im Anschluss ist eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts mit EU-Parlamentariern geplant.

Oktober/November 2015

DPR-Konferenz mit Abschlussprüferrichtlinie und -umsetzungsgesetz

Auch dieses Jahr findet wieder die traditionelle Konferenz zur Bilanzkontrolle statt. Dabei stehen dieses Jahr auch die europäische Abschlussprüferrichtlinie und das entsprechende nationale Umsetzungsgesetz im Fokus. Darüber hinaus wird die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR) wieder ihre Prüfungsschwerpunkte des kommenden Jahres der Öffentlichkeit vorstellen.

Oktober/November 2015

Neue Anforderungen des Wertpapierhandelsgesetzes

Im Jahr seines 20jährigen Bestehens wird sich das WpHG deutlich verändern. Die Konferenz wird die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie und der Transparenzrichtlinie im WpHG in den Fokus nehmen sowie aktuelle Trends in Rechtsprechung und Verwaltungspraxis im Hinblick auf die Kapitalmarktkommunikation diskutieren.

November/Dezember 2015

MiFID-Konferenz

Die Ausarbeitung der Level-2-Maßnahmen zur überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA und der Europäischen Kommission befinden sich in der Endphase. Das Bundesfinanzministerium wird im Herbst Vorschläge zur Umsetzung in das nationale Recht vorlegen. Beides sind Themen dieser Konferenz.

„Zurück aus der Baby-pause, habe ich unser Veranstaltungsmanagement wieder unter meine Fittiche genommen. So vielfältig unsere Veranstaltungsformate auch sind – Arbeitskreise, Workshops, Fachkonferenzen oder Empfänge – manche Dinge bleiben immer gleich: Räume und Buffets müssen organisiert, Referenten betreut oder Teilnehmerlisten gepflegt werden. Mit meinem Engagement stelle ich sicher, dass alle unsere Veranstaltungen rund laufen.“



Elisenda Fàbrega

Veranstaltungsmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Politische Arbeit

1. Halbjahr 2015

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2015 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, lässt sich den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit des Deutschen 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.

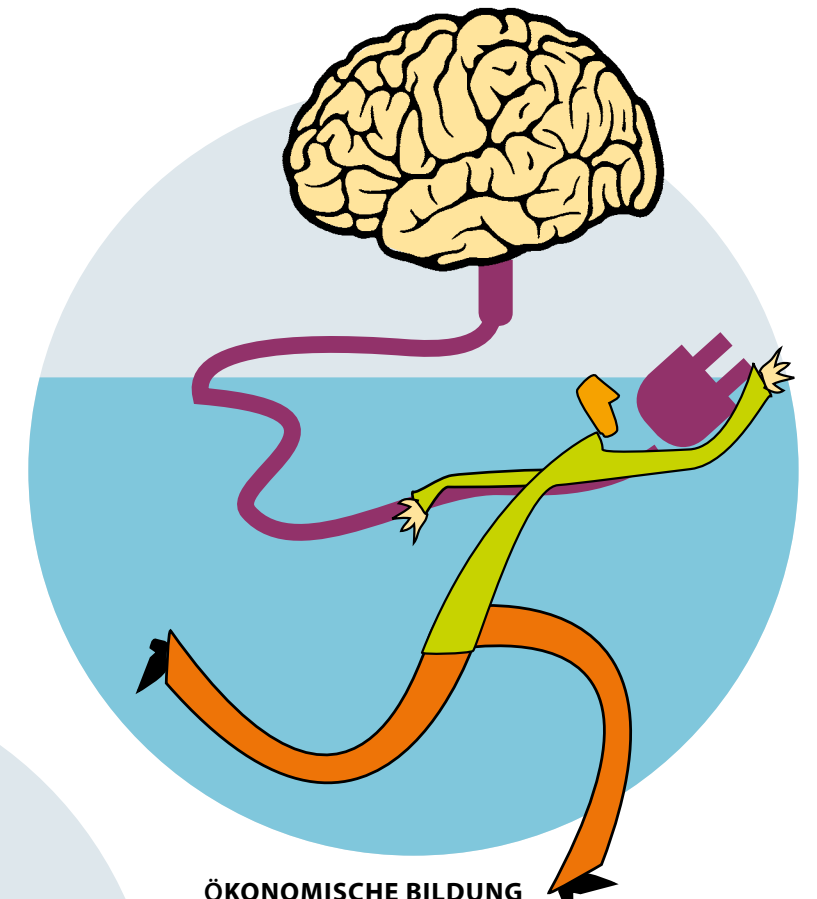
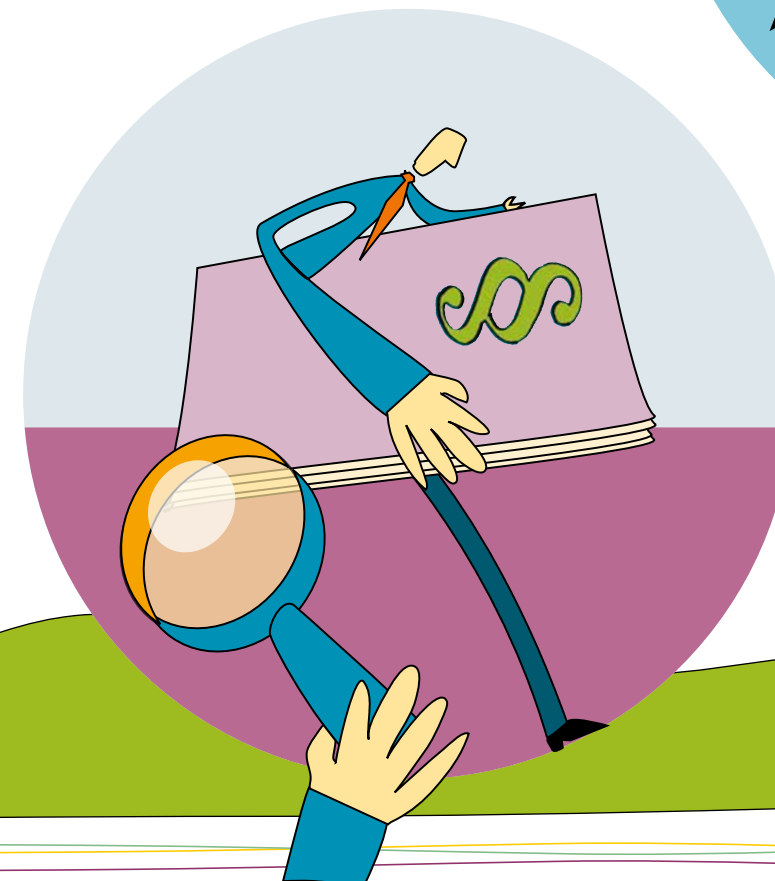


SEKUNDÄRMÄRKTE

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

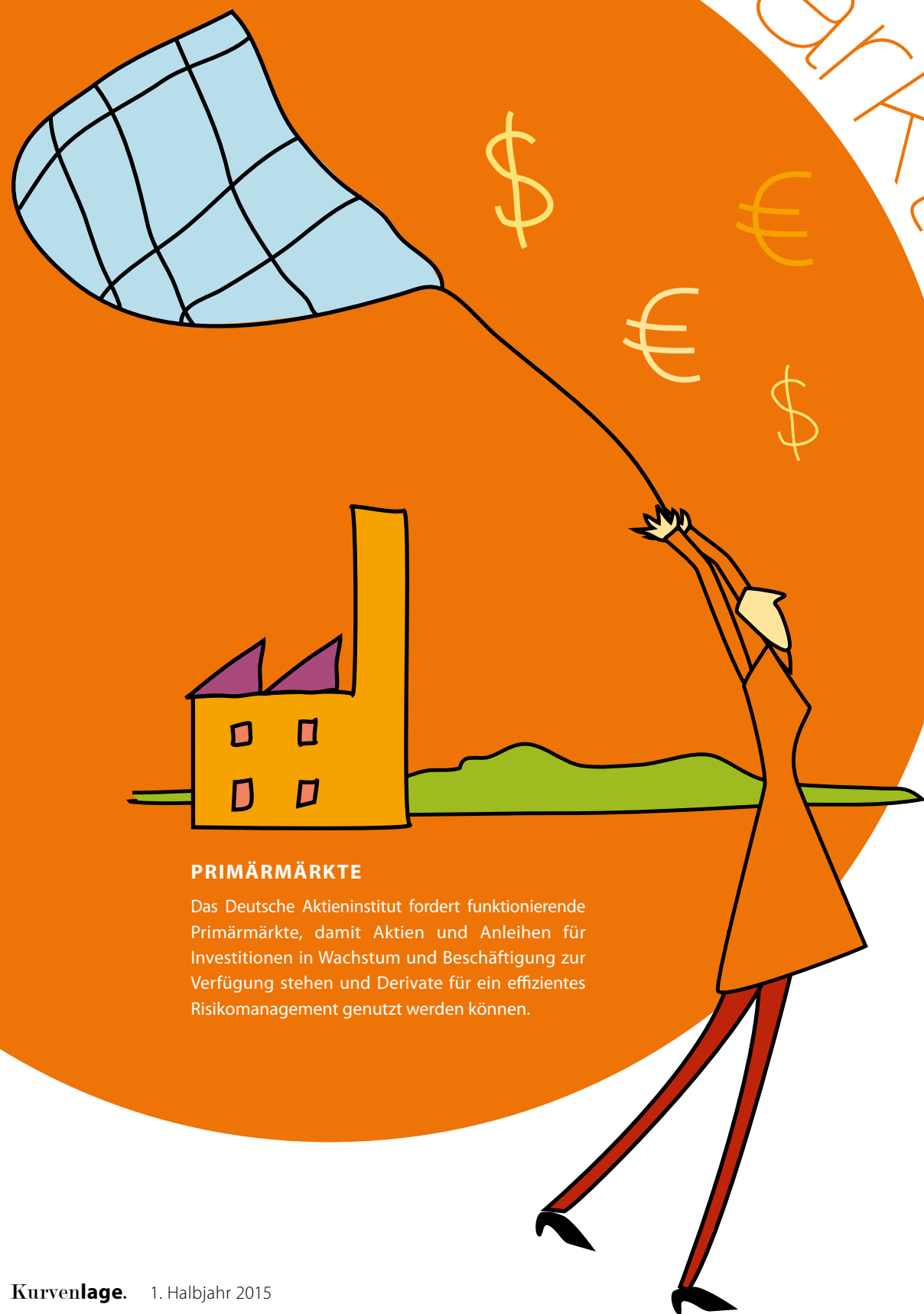
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für gute Unternehmensführung ein. Gute Corporate Governance sichert unternehmerische Verantwortung und den langfristigen unternehmerischen Erfolg. Sie dient den Unternehmen selbst, ihren Eigentümern und Kapitalgebern, aber auch der Gesellschaft.



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

MARKT FÜR NEUEMISSIONEN

”

„Gesamtwirtschaftlich ist es wichtig, dass der Börsengang in Deutschland entbürokratisiert und gefördert wird. Das Deutsche Aktieninstitut hat entsprechende Forderungen gestellt, die auf große Resonanz in der Politik und unter den Marktteilnehmern gestoßen sind. Nun ist es an der Bundesregierung, die richtigen Weichen zu stellen.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für bessere Rahmenbedingungen bei Börsengängen ein und wird an den Roundtable des Bundeswirtschaftsministeriums berufen.

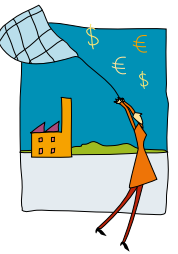
Nach der Veröffentlichung des Positionspapiers „Wachstumsmotor Börse stärken: Regulierung entschlacken – Kapital mobilisieren“ im Dezember vergangenen Jahres stand das Thema Börsengang wieder prominent auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. In zahlreichen Gesprächen und Artikeln wurden die in dem Papier formulierten Forderungen – bessere Rahmenbedingungen zur Mobilisierung von Kapital insbesondere von Privatanlegern und Entbürokratisierung des Börsengangs – vorgetragen. Mit Erfolg: So wurde das Deutsche Aktieninstitut zum Roundtable „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“ geladen, zu dem der Bundesminister für Wirtschaft und Energie, Sigmar Gabriel, hochrangige Vertreter von Start-ups, Investoren, Konsortialbanken, Emittenten, Anlegerschützern und der Deutsche Börse AG eingeladen hat. Im Ergebnis wurden zahlreiche Forderungen des Deutschen Aktieninstituts zur Förderung von Börsengängen und der Aktienkultur in Deutschland festgehalten. Dazu gehören im Wesentlichen die höhere steuerliche Förderung und Entbürokratisierung der Belegschaftsaktie, die Stärkung der aktienbasierten Altersvorsorge, die Deregulierung der Aktienberatung, ein Ende der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage und eine bessere ökonomische Bildung.



„Die Politik muss endlich die Vorschriften für den Börsengang und für börsennotierte Unternehmen auf ihre Zweckmäßigkeit und Angemessenheit überprüfen.“

Dr. Christine Bortenlänger, WirtschaftsWoche, 4. April 2015

Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut in einem Workshop mit Vertretern aus dem Mitgliederkreis und der Europäischen Kommission die Frage diskutiert, wie die Kapitalmarktfinanzierung und der Börsengang in Europa und Deutschland neuen Schwung erhalten können. Ziel des Workshops war es, das Thema aus der Perspektive von Investoren, Emittenten, Banken, Börsen und anderen Dienstleistern zu beleuchten und die Ergebnisse der Gespräche im Rahmen der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts zu nutzen.



In Impulsvorträgen zur Kapitalmarktunion und zur Arbeit der „IPO-Taskforce“, einer Gruppe von Praktikern, die der Europäischen Kommission Empfehlungen zur Stärkung des Börsengangs vorgelegt hat, wurden grundlegende Positionen zur Förderung der Kapitalmarktfinanzierung bzw. des Börsengangs dargestellt. Die Teilnehmer des Workshops diskutierten auch über die unzureichende Bereitschaft privater Anleger, Risikokapital bereitzustellen.

Die wichtigsten Ergebnisse des Workshops wurden der Europäischen Kommission als weitere Anregung für das Projekt „Kapitalmarktunion“ übermittelt. Dabei ging es um Forderungen nach Erleichterungen im Prospektrecht, Verzicht auf die Ausweitung von gesetzlichen Regularien auf den Freiverkehr sowie weniger Komplexität in der Rechnungslegung. Der Workshop soll im zweiten Halbjahr 2015 fortgesetzt werden.

2 BELEGSCHAFTSAKTIEN

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht einen Aufruf an die Politik zu einem größeren Engagement für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung.

„Für eine Agenda Mitarbeiterkapitalbeteiligung“ heißt der Aufruf, den das Deutsche Aktieninstitut mit neun weiteren namhaften Verbänden Ende Mai veröffentlicht hat. Zu den weiteren Unterstützern gehörten der Bundesverband Mitarbeiterkapitalbeteiligung (AGP), die Bundesvereinigung Deutscher Arbeitgeberverbände (BDA), der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), der Bund Katholischer Unternehmen (BKU), der Bundesverband Investment und Asset Management (BVI), der Deutsche Investor Relations Verband (DIRK), die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), die Global Equity Organization (GEO) und die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK).

Die Verbände appellierten an die Politik, das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung wieder auf die Agenda zu setzen. Seit der Verabschiedung des Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetzes im Jahr 2009, das den steuer- und abgabenfreien Beitrag von 135 auf 360 Euro p.a. an hob, gab es seitens der Politik keinen nennenswerten Vorstoß mehr, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Ein solcher ist aber dringend notwendig, da die Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland immer noch ein Nischendasein führt. Dies belegt deutlich die Zahl der Belegschaftsaktionäre, die im Jahr 2014 mit 800.000 einen weiteren Tiefstand erreicht hat. In anderen Ländern wie Frankreich (3,3 Mio.) oder Großbritannien (2,2 Mio.) gibt es deutlich mehr Belegschaftsaktionäre.

„Wenn mehr Unternehmen ihre Mitarbeiter am Aktienkapital beteiligen, fördert dies sowohl den langfristigen Vermögensaufbau der Mitarbeiter als auch die Aktienkultur in Deutschland. Hierfür sollte die Politik jetzt die richtigen Weichen stellen.“

Dr. Norbert Kuhn, Südseiten, 1. April 2015

Die Unterzeichner des Aufrufs setzen sich unter anderem dafür ein, den bürokratischen Aufwand bei der Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verringern. Des Weiteren werden Harmonisierungen auf europäischer bzw. internationaler Ebene gefordert, um die grenzüberschreitende Einführung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen zu erleichtern, damit auch Mitarbeiter an ausländischen Standorten leichter von den Programmen zur Mitarbeiterkapitalbeteiligung profitieren können. Auch muss die Förderung verbessert werden. Schließlich soll die Politik das bereits bestehende Informationsangebot ausbauen und so mit dazu beitragen, dass mehr Unternehmen Mitarbeiterkapitalbeteiligungen anbieten.

Bessere Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung waren auch Thema der Sitzung des Arbeitskreises Belegschaftsaktien des Deutschen Aktieninstituts. Mit einem Blick über die Grenzen wurde ausgelotet, was wir von unseren österreichischen und schweizerischen Nachbarn lernen können, um der Belegschaftsaktie auch hierzulande neuen Schwung zu verleihen. Dabei ging es insbesondere um die Beseitigung rechtlicher Hindernisse bei der Einführung von Belegschaftsaktien und um schlanke Prozesse bei der Depotverwahrung. Der Arbeitskreis wird hierzu konkrete Gesetzesvorschläge erarbeiten.

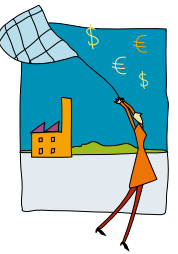
Neben dem Arbeitskreis Belegschaftsaktien arbeitet das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit EY an einem Implementierungsleitfaden für Mitarbeiterkapitalprogramme. Dieser soll für die Belegschaftsaktie werben und den Unternehmen die Scheu vor ihrer Einführung nehmen. Die Arbeiten befinden sich in der Endphase. Die Veröffentlichung des Leitfadens ist im zweiten Halbjahr 2015 geplant.

3 DERIVATEREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiter für eine angemessene Definition von Warenderivaten unter MiFID II ein.

Ein wichtiger Punkt auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts war wieder die Regulierung der Derivatemärkte. Zentrale Forderung des Aktieninstituts war und ist die Forderung, dass Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden die Besonderheiten von Absicherungsderivaten, die von nichtfinanziellen Unternehmen im Risikomanagement eingesetzt werden, ausreichend berücksichtigen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat nach der Verabschiedung von MiFID II/MiFIR auch die dazugehörigen Level-2-Maßnahmen der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA eng begleitet. Ende Dezember wurde von der ESMA dazu der finale Technical Advice veröffentlicht. In einer Stellungnahme zu diesem Bericht hat das Deutsche Aktieninstitut insbesondere darauf hingewiesen, dass die Definition „Warenderivat“ sachgerecht sein muss. Ansonsten bestehe die Gefahr, dass Lieferverträge etwa über Gas, Strom oder Metalle künftig als Derivate gelten, obwohl sie ausschließlich der Beschaffung von Rohstoffen dienen. Sie müssten dann beispielsweise auch bei der Berechnung der Clearingschwellen oder den Reportingpflichten nach der Derivateverordnung EMIR berücksichtigt werden. Die Europäische



Kommission, die den Technical Advice der ESMA in einen delegierten Rechtsakt überführen muss, scheint dieses Problem anzuerkennen und nach einer praxisgerechten Lösung zu streben. Der finale Bericht der ESMA zu den ESMA-Standards zur MiFID II/MiFIR, die Anfang des Jahres konsultiert wurden, wird im Sommer dieses Jahres erwartet.

„Die von der ESMA vorgeschlagenen Schwellenwerte sind unangemessen niedrig und würden in dieser Form das Risikomanagement der Realwirtschaft mit Warenderivaten beeinträchtigen.“
Stellungnahme vom 16. Januar 2015

Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb weiterhin eine angemessene Definition der Nebentätigkeitsausnahme, um zu vermeiden, dass zahlreiche Unternehmen künftig eine Lizenz als Wertpapierfirma beantragen und damit regulatorische Anforderungen wie Banken erfüllen müssen. Der ESMA-Vorschlag zu den Schwellenwerten bei den Nebentätigkeitsausnahmen ist viel zu niedrig. Außerdem muss die Methode zur Berechnung der Schwellenwerte praxisgerecht sein.

Andere problematische Punkte sind die Transparenzvorschriften für nicht-standardisierte Derivate sowie die Positionslimits und das Positionsreporting von Warenderivaten. Letzteres darf keine weiteren Meldepflichten für nichtfinanzielle Unternehmen auslösen.

Weiterhin hat sich das Deutsche Aktieninstitut in eine Konsultation der ESMA zu den Meldepflichten nach EMIR eingebracht. Ziel des Deutschen Aktieninstituts war es, die Komplexität der Reportingpflichten dadurch zu verringern, dass statt beider nur noch eine Gegenpartei meldepflichtig ist. Außerdem sollten gruppeninterne Transaktionen von den Reportingpflichten ausgenommen werden.

Die Reportingpflichten beschäftigen das Deutsche Aktieninstitut auch im Rahmen der Evaluation der EMIR, die die Auswirkungen auf nichtfinanzielle Unternehmen zum Gegenstand hat. Die Europäische Kommission hat hierzu im Mai 2015 ein Konsultationspapier veröffentlicht. Derzeit arbeitet das Deutsche Aktieninstitut an einer Stellungnahme. Neben den Meldepflichten werden die derzeit erforderliche Berücksichtigung gruppeninterner Derivategeschäfte unter anderem bei der Berechnung der Clearingschwellen, die fehlende demokratische Legitimation der ESMA-Q&A sowie die EU-weite Beaufsichtigung der EMIR-Pflichten Gegenstand der Antwort des Deutschen Aktieninstituts sein. Die Konsultation endet im August 2015.

Schließlich hat sich das Deutsche Aktieninstitut im ersten Halbjahr 2015 mit einem Positionspapier in die Debatte über die Behandlung von Gegenparteirisiken aus Derivatetransaktionen bei Banken eingebracht. Die europäische Bankenaufsichtsbehörde EBA hat hierzu einen Bericht vorgelegt. Darin sieht die EBA die in der europäischen Umsetzung von Basel III vorgesehene Ausnahme in Bezug auf Derivatetransaktionen kritisch, die das Risiko von Bonitätsveränderungen realwirtschaftlicher Gegenparteien von der Unterlegung mit Eigenkapital freistellt. Da die Ausnahmeregelung nach Ansicht des Deutschen Aktieninstitut jedoch sachlich notwendig ist, hat sich das Aktieninstitut von Anfang an für sie eingesetzt. Es steht zu befürchten, dass der EBA-Bericht jetzt genutzt wird, eine sachgerecht getroffene politische Grundsatzentscheidung „durch die Hintertür“ wieder zur Disposition zu stellen.

4

KAPITALMARKTUNION

Das Deutsche Aktieninstitut beteiligt sich an der Konsultation der EU-Kommission zur Kapitalmarktunion und fordert eine stärkere Berücksichtigung der Belange der Realwirtschaft.

Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt die Initiative der Europäischen Kommission zum Aufbau einer Kapitalmarktunion und setzt sich in seiner Stellungnahme zum Grünbuch der EU-Kommission für eine bessere Berücksichtigung der realwirtschaftlichen Belange ein. Neben den von der Kommission bislang vorgeschlagenen Maßnahmen sollte stärker auf die Nachfrageseite der Kapitalmärkte eingegangen werden. Insbesondere der Bereich Unternehmensfinanzierung sollte bei den Überlegungen zur Kapitalmarktunion eine größere Rolle spielen.

Darüber hinaus ist eine kumulative Auswirkungsstudie der im Nachgang zur Finanzkrise ergriffenen Regulierungsmaßnahmen notwendig, um regulierungsbedingte Hindernisse bei der Nutzung von Kapitalmärkten durch Privatanleger und realwirtschaftliche Unternehmen zu identifizieren und zu beseitigen.

Zurzeit wertet die EU-Kommission die Rückmeldungen zu ihrem Grünbuch aus. Für September hat sie einen Aktionsplan angekündigt, in dem sie ihre weitere Vorgehensweise und zu ergreifenden Maßnahmen auf dem Weg zur Kapitalmarktunion vorstellen will. Schon im Vorfeld wurden allerdings einzelne Themen bekannt, die die Kommission prioritär behandeln will. Dazu zählen neben der Revision der Prospektrichtlinie vor allem der Bereich Verbriefungen und eine Überarbeitung des Rechtsrahmens zu Solvency II mit dem Ziel, Investitionen im Infrastruktursektor zu fördern. Das Deutsche Aktieninstitut wird die regulatorische Debatte weiterhin eng begleiten.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt bei der EU-Prospektrichtlinie einen Schwellenwert für die Prospektpflicht bei Kapitalerhöhungen vor.

Die EU-Kommission konsultierte von Februar bis Mai 2015 das geltende Prospektregime. Ziel der Konsultation ist es, durch die Überarbeitung der Prospektrichtlinie die Rahmenbedingungen für die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt zu verbessern.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist dafür nicht nur die Prospektrichtlinie, sondern das gesamte Prospektregime zu überdenken. Grundsätzlich sollte der Ansatz verfolgt werden, dass im Prospekt nichts wiederholt werden muss, was bereits in anderen Dokumenten veröffentlicht wurde und demzufolge dem Anleger schon zugänglich oder sogar bekannt ist. Das gilt beispielsweise für Informationen, die aufgrund der Transparenz- oder der Bilanzrichtlinie publiziert werden wie etwa Jahresabschlüsse und Lageberichte. In diesen sind bereits Aussagen über vergangene und voraussichtlich künftige Entwicklungen des Unternehmens enthalten, die zurzeit im Prospekt wiederholt werden müssen. Unterjährige Änderungen sind gegebenenfalls ad hoc zu publizieren. Der Prospekt kann dadurch auf die Angebots- und Emissionsbedingungen fokussiert und die „time-to-market“ erheblich verkürzt werden.

Dem dient auch die vom Deutschen Aktieninstitut vorgeschlagene Ausweitung der Ausnahmetatbestände. So sollte bei Kapitalerhöhungen eine Prospektpflicht erst ab einer Erhöhung um mindestens 20 Prozent greifen. Insbesondere kleinere und mittlere Unternehmen würden davon profitieren. Sie könnten weiteres Eigenkapital bekommen, ohne kostspielige und aufwendige Prospekte erstellen zu müssen, und damit ihre Möglichkeiten zur Wachstumsfinanzierung erheblich verbessern. Mit der Umsetzung der genannten Vorschläge würde es für Unternehmen erheblich einfacher, günstige Emissionsfenster und die Vorzüge der Kapitalmarktfinanzierung zu nutzen.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich gegenüber der ESMA nachdrücklich dafür ein, dass die Regulierung der Ratingagenturen die Finanzierung der Unternehmen nicht beeinträchtigt.

Die Regulierung des Ratingmarktes darf die Anleihefinanzierung der Unternehmen nicht erschweren. Diese Forderung hat das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme zum „Call for Evidence“ der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA wiederholt. Hintergrund des ESMA-Papiers ist die Evaluation der Ratingverordnung insbesondere mit Blick auf den Wettbewerb zwischen den Ratingagenturen und auf potenzielle Interessenkonflikte. Die externe Rotation und das „issuer-pays-model“ sind aus Sicht des Aktieninstituts in diesem Zusammenhang wichtige Diskussionspunkte.



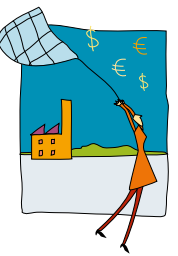
„We are concerned that potential measures intended to adjust the market structure might come to the detriment of corporate issuers' access to capital markets.“

Stellungnahme vom 30. März 2015

Das Deutsche Aktieninstitut ist der Ansicht, dass die externe Rotation der Ratingagentur, also der zwangsweise Wechsel der Ratingagentur nach einer bestimmten Zeitspanne, nicht von Wiederverbriefungen auf andere Finanzinstrumente, insbesondere Anleihen, ausgedehnt werden darf. Dies würde bedeuten, dass die Emittenten nicht mehr auf eine der wenigen international akzeptierten Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's zurückgreifen können, wenn mindestens zwei Ratingagenturen beauftragt werden. Eine kleinere Agentur stellt hierzu bislang noch keine Alternative dar. Als Konsequenz der externen Rotation müssten die Unternehmen unter Umständen ganz auf ein Rating verzichten, obwohl ein solches immer noch regelmäßige Voraussetzung dafür ist, dass Investoren eine Anleihe zeichnen.

Den Übergang vom „issuer-pays-“ zum „investor-pays-model“ lehnt das Deutsche Aktieninstitut aufgrund der damit verbundenen Schwierigkeiten bei der praktischen Umsetzung ab. Es ist schwierig beziehungsweise nahezu ausgeschlossen, einen Ratingbericht oder eine Ratingnote exklusiv für zahlende Kunden bereitzustellen. Daher werden die Investoren nicht bereit sein, für das Rating zu bezahlen. Dieses Problem des „free-riding“ ist ein wesentlicher Grund dafür, dass sich das „issuer-pays-model“ im Rating-Markt etabliert hat. Hiervon abzuweichen würde der Funktionsfähigkeit des Ratingmarktes schaden und die Unternehmensfinanzierung behindern.

Schließlich hat sich das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme dafür ausgesprochen, die Ratings bei der Veröffentlichung durch Informationsdienstleister konsequent mit dem Status „vom Emittenten beauftragt“ zu kennzeichnen. Eine solche Pflicht sieht die Ratingverordnung für Ratingagenturen vor, weil bei der Erstellung eines vom Emittenten beauftragten Ratings die Ratingagentur auf eine größere Menge an Informationen zurückgreifen kann. Insbesondere kann sie sich im Dialog mit dem Unternehmen ein besseres Bild von der Arbeit des Managements machen. Daher ist die Qualität eines beauftragten Ratings ceteris paribus besser als die eines unbeauftragten. Während Ratingagenturen den Status des Ratings entsprechend der gesetzlichen Vorgaben angeben, ist dies bei Informationsdienstleistern wie Bloomberg oder Thomson Reuters nicht der Fall. In einem Schreiben an diese Dienstleister hat das Deutsche Aktieninstitut darum gebeten, eine entsprechende Kennzeichnung vorzunehmen, damit sie ihren Kunden eine lückenlose Information bieten.



Das Deutsche Aktieninstitut erreicht, dass der Kompromissvorschlag des Europäischen Rates zur Bankenstrukturreform mehr Flexibilität gewährt.

Die Diskussion um die Bankenstrukturreform in der EU war auch im ersten Halbjahr 2015 höchst kontrovers. Nach dem Vorschlag der EU-Kommission von 2014 sollen Banken mit systemischer Bedeutung künftig keinen Eigenhandel mehr betreiben dürfen und müssen – wenn dies die Aufsicht anordnet – riskante Handelsgeschäfte innerhalb einer Bankengruppe auf sogenannte Handelsbanken verlagern. Ziel ist, das Einlagen- und Kreditgeschäft der sog. Kernbank von den Risiken aus dem Handelsgeschäft zu trennen.



„German non-financial companies are not in favor of the idea of splitting up the European universal banks as this would result in a higher complexity of the business relations and would negatively affect the banks' capacities to provide financial services. Especially the risk-management of non-financial companies threatens to be seriously impeded by Articles 11 and 12 of the proposal.“

Schreiben an den Berichterstatter des EU-Parlaments vom 21. Januar 2015

Das Deutsche Aktieninstitut hat den Vorschlag zur Bankenstrukturreform von Anfang an kritisiert, weil die Argumente für die Aufspaltung großer Universalbanken weder theoretisch noch empirisch überzeugen. Außerdem sind Negativeffekte für die Realwirtschaft zu erwarten. Ein konkreter Negativeffekt würde sich zum Beispiel aus Art. 12 des Kommissionsvorschlags ergeben, der das Angebot an Derivaten für Absicherungsgeschäfte durch die Kernbank einschränkt. Höhere Kosten und/oder eine geringere Verfügbarkeit von Absicherungen wären die Folge. Risiken würden damit in stärkerem Maße in der Realwirtschaft verbleiben.

Als Erfolg der Interventionen des Deutschen Aktieninstituts ist zu werten, dass der Kompromiss der Regierungen der EU-Mitgliedstaaten von Ende Juni 2015 deutlich mehr Flexibilität gewährt als der ursprüngliche Kommissionsvorschlag. Die Parlamentarier des Wirtschafts- und Währungsausschusses des Europäischen Parlaments konnten sich dagegen noch nicht auf eine gemeinsame Verhandlungsposition verständigen. Im Parlament scheiterte die Abstimmung über den geplanten Bericht sogar, weil die Positionen der Fraktionen bzw. ihrer Verhandlungsführer zu weit auseinanderlagen – ein weitgehendes Novum für ein wichtiges Finanzmarktdossier. Angesichts der politischen Gemengelage dürften auch weiterhin kontroverse Diskussionen zu erwarten sein.

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht bei der EU-Indexregulierung einen engeren Anwendungsbereich sowie ein flexibleres Regime bei der Verwendung von Indizes aus Drittstaaten.

Vor dem Hintergrund der Manipulationen des LIBOR und des EURIBOR werden seit 2013 EU-weite Verhaltensregeln für Anbieter von Finanzmarktindizes verhandelt. Ziel ist es, die Transparenz und die Verlässlichkeit des Prozesses der Indexerstellung zu verbessern. Sowohl die EU-Mitgliedstaaten als auch das EU-Parlament haben im ersten Halbjahr 2015 ihre Verhandlungspositionen zur EU-Indexregulierung festgelegt. Seit Ende Mai laufen die Trilogverhandlungen mit dem Ziel, die finale Regulierung bis Ende des Jahres verabschieden zu können.

Das Deutsche Aktieninstitut hat hierzu weiterhin eine kritische Position. Auch wenn die Unternehmen ein Interesse an der Verlässlichkeit und Transparenz der Prozesse der Indexerstellung haben, schießen die vorgeschlagenen Regeln – zum Beispiel im Hinblick auf den Anwendungsbereich – über das Ziel hinaus. Als Folge davon könnte das Angebot an Indizes sinken und damit wichtige Bezugsgrößen für Finanzmarktprodukte nicht länger verfügbar sein. Dies würde für die realwirtschaftlichen Unternehmen zu Problemen führen, da sich zahlreiche Finanzinstrumente und -verträge auf entsprechende Indizes beziehungsweise Benchmarks beziehen, so etwa Derivate für das Hedging von Zinsrisiken, Währungsrisiken, Rohstoffpreisrisiken und Mitarbeiteraktienprogrammen, aber auch Anleihen und Kreditverträge.

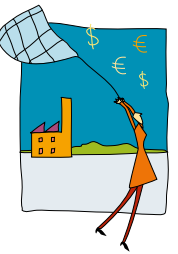


„Deutsches Aktieninstitut suggests to drop the third country equivalence test completely and replace it with another rule: Concretely, the index providers (from third countries) should disclose whether they comply with the requirements of the EU Regulation or not.“

Positionspapier vom 15. Januar 2015

Besonders problematisch ist die sogenannte Drittstaatenregelung. Nach dieser können Indizes von Anbietern aus Nicht-EU-Ländern nur dann in der EU verwendet werden, wenn die Regulierung des Drittstaats mit den EU-Regeln übereinstimmt. Für realwirtschaftliche Unternehmen könnte es dadurch beispielsweise deutlich schwerer werden, für bestimmte Währungsabsicherungen einen Bankpartner zu finden. In einem Positionspapier vom Januar 2015 forderte das Aktieninstitut deshalb, dass die Drittstaatenregelung zugunsten einer erweiterten Transparenzpflicht fallengelassen wird.

Sowohl der Rat als auch das Europäische Parlament haben sich der Kritik des Deutschen Aktieninstituts nicht verschlossen und zumindest das Regime für Drittstaatenindizes flexibler gestaltet und den Anwendungsbereich eingeengt. Die Änderungen sind jedoch nicht ausreichend, so dass immer noch Negativeffekte für die Realwirtschaft absehbar sind. Das Deutsche Aktieninstitut wird seine Bedenken auch in den laufenden Trilogverhandlungen weiter vorbringen.



Das Deutsche Aktieninstitut warnt bei der Regulierung von „Schattenbanken“ vor negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft und erzielt Erfolge bei der EU-Verordnung zu Geldmarktfonds.

Finanzaktivitäten, bei denen die Transformation von Ersparnissen in Investitionen ganz oder teilweise außerhalb des Bankensektors erfolgt, werden von der Politik seit geraumer Zeit kritisch betrachtet. Sowohl international auf Ebene des Financial Stability Board (FSB) als auch in Europa gibt es verschiedene politische Initiativen, die zum Ziel haben, entsprechende Aktivitäten statistisch zu erfassen und einer verschärften Regulierung zu unterwerfen.

Bereits 2013 hat das Deutsche Aktieninstitut gegenüber dem FSB Stellung bezogen und davor gewarnt, im Rahmen der geplanten Regulierungen Definitionen so zu wählen, dass realwirtschaftliche Unternehmen als zu regulierende „Schattenbank“ qualifiziert würden.



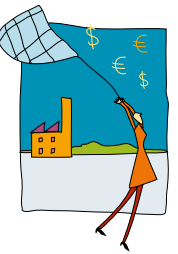
„The definition of ‚shadow banking‘ has to exclude group internal financial transactions of non-financial companies. (...) Otherwise every non-financial company with group internal financial transactions would have to be regarded as a shadow bank for regulatory purposes.“

Positionspapier vom 19. Juni 2015

Diese Befürchtung scheint sich jetzt zu bewahrheiten. So konsultiert die europäische Bankaufsichtsbehörde EBA derzeit, ob und inwieweit für Kredite von Banken mit dem Schattenbanksektor verschärfte Risikogrenzen gelten sollen. Die vorgeschlagene Definition ist jedoch unscharf und würde darauf hinauslaufen, dass alle realwirtschaftlichen Unternehmen, die Finanzierungs- und Risikomanagementfunktionen im Konzern zentralisieren, formal als Schattenbank gelten. Damit drohen verschärfte Kreditlimits für Unternehmen, die die Definition erfüllen. Ebenso schwer wiegt, dass der EBA-Vorschlag in späteren legislativen Projekten als Referenzpunkt dienen könnte. Das Deutsche Aktieninstitut hat auf diese Problematik in einem Positionspapier hingewiesen und gefordert, dass die EBA-Definition realwirtschaftliche Unternehmen, mindestens jedoch Aktivitäten innerhalb eines Konzerns ausnehmen muss.

Weitere Negativwirkungen aus der Regulierung von Schattenbanken drohen durch die geplante EU-Verordnung zu Geldmarktfonds, über die seit 2013 verhandelt wird. Während das EU-Parlament dazu seine Verhandlungsposition Ende April 2015 festgelegt hat, konnten sich die EU-Mitgliedsstaaten noch nicht auf eine gemeinsame Linie verständigen. Einer der Hauptstreitpunkte ist nach wie vor, ob auch künftig Geldmarktfonds mit festem Anteilswert (sogenannte CNAV-Fonds) angeboten werden dürfen. Solche Fonds spielen eine wichtige Rolle im Cash-Management von Industrieunternehmen und helfen, das Anlagerisiko zu streuen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich daher für den Erhalt der Fondsklasse eingesetzt. Das EU-Parlament hat diese Kritik teilweise nachvoll-

zogen und will das Angebot von CNAV-Fonds in engen Grenzen weiter zulassen. Ob dies jedoch für die Praxis ausreichen wird, bleibt abzuwarten. Das Deutsche Aktieninstitut hat auch erfolgreich darauf hingewiesen, dass Asset Backed Securities und Asset Backed Commercial Paper weiter als Anlageobjekt für Geldmarktfonds fungieren können müssen, um die Finanzierung der Realwirtschaft nicht zu beeinträchtigen. Dies soll nach dem Willen des Parlaments jetzt berücksichtigt werden.



Sekundärmärkte

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

MARKTMISSBRAUCH

! Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiter für eine praxisgerechte Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung ein.

Für börsennotierte Unternehmen gehören die Ad-hoc-Publizität, die Meldung von Aktiengeschäften von Führungskräften sowie das Führen von Insiderlisten zu den zentralen Kapitalmarktpflichten. Diese Pflichten ergeben sich aus der EU-Marktmissbrauchsverordnung, die in den letzten Jahren umfassend überarbeitet wurde. Die börsennotierten Unternehmen müssen die neue Fassung der Verordnung ab 2016 unmittelbar anwenden.

Bis dahin müssen jedoch die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA und die EU-Kommission noch einige zentrale Bestimmungen der Verordnung konkretisieren. Der Anfang Februar von der ESMA vorgelegte Technical Advice umfasst unter anderem Empfehlungen zur Reichweite der Meldungen von Aktiengeschäften von Vorständen, Aufsichtsräten und anderen Führungskräften.

Trotz der Kritik, die das Deutsche Aktieninstitut in informellen Gesprächen im ersten Halbjahr 2015 geäußert hat, fällt die Meldepflicht sehr umfangreich und detailliert aus. So sollen zahlreiche Geschäfte von der Meldepflicht erfasst werden, die überhaupt keine Signalwirkung für den Kapitalmarkt haben.

Auf Basis der ESMA-Ratschläge muss die EU-Kommission jetzt sogenannte Implementing Standards erlassen. Zudem wird die ESMA noch die Formalien im Bereich Insiderlisten, Directors'-Dealings-Meldungen und Ad-hoc-Publizität konkretisieren, bei denen ebenfalls Verschärfungen gegenüber dem Status Quo drohen. Diese Entwicklung steht im klaren Widerspruch zu dem erklärten politischen Ziel der EU, die Attraktivität der Kapitalmarktfinanzierung in Europa zu stärken, worauf das Deutsche Aktieninstitut immer wieder hinweist.

2

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

! Das Deutsche Aktieninstitut erneuert seine Kritik an jeder Form der Finanztransaktionssteuer.

Die Verhandlungen der elf Mitgliedstaaten zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer verlaufen weiterhin zäh. Der geplante Einführungstermin Anfang 2016 dürfte deshalb kaum realistisch sein. Trotz der neuerlichen Willensbekundung der europäischen Finanzminister im Januar 2015, die Finanztransaktionssteuer einzuführen, sind zahlreiche Punkte nach wie vor umstritten. Dies gilt zunächst einmal für die Frage, welches Besteuerungsprinzip gelten soll. So könnte die Steuer entweder am Sitz des mit einem Finanzinstrument handelnden Finanzinstituts anknüpfen (Ansässigkeitsprinzip) oder am Ort der Ausgabe des Finanzinstruments (Emissionsprinzip). Auch welche Derivate besteuert werden sollen und wie die Bemessungsgrundlage ausgestaltet werden soll, ist weiter Gegenstand von intensiven Diskussionen, ohne dass sich konkrete Lösungen abzeichnen.



Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Finanztransaktionssteuer weiterhin grundsätzlich ab, weil bei ihrer Einführung negative Auswirkungen für Realwirtschaft und Privatanleger nicht zu vermeiden sind. Damit ist auch das im Koalitionsvertrag verankerte Ziel, die Altersvorsorge und die Realwirtschaft nicht zu belasten, nicht realisierbar. Daran ändern auch gegenteilige Bekundungen aus der Politik nichts, denn wie die Mehrwertsteuer wird auch die Finanztransaktionssteuer über die Preise an die Endkunden weitergegeben werden.

Eine Finanztransaktionssteuer konterkariert damit nicht nur den langfristigen Vermögensaufbau der Bevölkerung mit Aktien. Sie erschwert auch die Aufnahme von Risikokapital zur Finanzierung von Innovationen und steht damit in klarem Widerspruch zu den Zielen der Kapitalmarktunion. Das Deutsche Aktieninstitut macht sich deshalb weiter dafür stark, das Vorhaben „Finanztransaktionssteuer“ endgültig ad acta zu legen. Seine Kritik hat das Deutsche Aktieninstitut im ersten Halbjahr unter anderem in einem Fachgespräch beim Bundesministerium der Finanzen deutlich gemacht.

3 EU-TRANSPARENZRICHTLINIE QUARTALSBERICHTERSTATTUNG

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert für eine anfechtungssichere Ausgestaltung von Stimmrechtsmitteilungen und tritt für eine flexiblere Quartalsberichterstattung ein.

Die Arbeiten an der Umsetzung der geänderten EU-Transparenzrichtlinie in nationales Recht haben im Frühjahr 2015 begonnen. Die Änderungen betreffen im Wesentlichen das Regime der Beteiligungsmeldungen, die Finanzberichterstattung sowie die Sanktionen bei Rechtsverstößen, die deutlich verschärft werden.

So soll künftig das Stimm- und Dividendenrecht auch dann entzogen werden, wenn Meldungen zu derivativen Finanzinstrumenten fehlerhaft sind. Bislang tritt der Rechtsverlust dagegen nur ein, wenn Mitteilungen zu Aktienpaketen falsch sind. Durch die Ausweitung des Rechtsverlustes steigt das Risiko einer Anfechtung von Hauptversammlungen. Dies geht zu Lasten der börsennotierten Unternehmen, obwohl sie selbst nicht für die Richtigkeit der Mitteilungen verantwortlich sind. Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb in seiner Stellungnahme zum Referentenentwurf vom März 2015, Stimmrechtsmitteilungen anfechtungssicher auszugestalten.

„Mit der Ausweitung auf derivative Instrumente kann die Sanktion des Rechtsverlustes im Vergleich zum Status Quo stärker auf den Emittenten zurückwirken. Weil der Emittent selbst bzw. der Versammlungsleiter der Hauptversammlung über den Rechtsverlust entscheiden muss, müssen Stimmrechtsmitteilungen daher anfechtungssicher ausgestaltet werden.“
Positionspapier vom 13. März 2015

Als Folge der geänderten EU-Transparenzrichtlinie sind börsennotierte Unternehmen zudem künftig nur noch halbjährlich verpflichtet, über den Fortgang ihrer Geschäfte zu berichten. Eine gesetzliche Quartalsberichterstattung wird es nicht mehr geben. Das Deutsche Aktieninstitut sieht

das Entfallen der Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsberichten positiv, weil es den Unternehmen Spielraum bietet, sich flexibel auf die Informationsbedürfnisse ihrer Investoren einzustellen.

Allerdings dürfen die Börsen für ihre Premiumsegmente weiter eine Quartalsberichterstattung verlangen. Das Deutsche Aktieninstitut tritt dafür ein, dass die neue gesetzliche Flexibilität so weit wie möglich in den Börsenordnungen nachvollzogen wird. Diese Position hat das Deutsche Aktieninstitut auch in einer Arbeitsgruppe aus Vertretern von Emittenten und Investoren vertreten, die derzeit über die Zukunft der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse berät.

Die Auswirkungen der geänderten EU-Transparenzrichtlinie auf die Marktpraxis waren auch Gegenstand einer Konferenz, die das Deutsche Aktieninstitut Ende Mai organisiert hat. Teilnehmer aus der Financial Community nutzten die Gelegenheit, um unter anderem mit einem Vertreter des Bundesfinanzministeriums über die anstehenden Änderungen zu diskutieren.

4 MIFID: RESEARCH UND ANLEIHEEMISSIONEN

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich gegenüber der EU-Kommission dafür ein, dass die Regeln zur MiFID II im Bereich Research und Dokumentation nicht die Aktien- und Anleiheemission beeinträchtigen.

Bei der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR im Rahmen der Level-2-Maßnahmen der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA und der EU-Kommission hat das Deutsche Aktieninstitut wiederholt das Thema Research adressiert. Die ESMA plant ein Verbot der bisher üblichen Marktpraxis, die Bereitstellung von Research über die Transaktionskosten beim Aktienwerb zu verrechnen. Die äußerst restriktiven Vorschläge der ESMA zur Behandlung von Research werden dazu führen, dass die Nachfrage nach Research zurückgeht. Dies wird sich insbesondere für kleine und mittlere Emittenten negativ auswirken, die dann noch größere Schwierigkeiten haben werden, von professionellen Analysten „gecovered“ zu werden, was aber oftmals Voraussetzung ist, um überhaupt Investoren zu finden.

Der ESMA-Vorschlag steht damit in Widerspruch zu den Zielen der von der EU-Kommission entworfenen Kapitalmarktunion, die insbesondere kleineren und mittleren Unternehmen den Zugang zur Kapitalmarktfinanzierung erleichtern soll. Trotzdem hat sich die Kommission, die den Vorschlag der ESMA jetzt in delegierte Rechtsakte überführen muss, bislang beim Thema Research nicht nennenswert bewegt. Dies ist umso überraschender, als selbst große Teile des Europäischen Parlaments gegen die ESMA-Vorschläge lauten Protest erhoben haben. Das Deutsche Aktieninstitut wird weiterhin dafür eintreten, dass diese Regelung entschärft wird.

Die geplante Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung wird auch dadurch konterkariert, dass die Banken laut ESMA-Vorschlag künftig bei der Emission einer Unternehmensanleihe aufzeichnen müssen, welcher Investor warum wie viele Anleihen erhalten hat. Eine solche Dokumentationspflicht zieht die Platzierung der Anleihe unnötig in die Länge, so dass künftig weniger Investoren an einem Tag angesprochen werden können. Dies erschwert die Begebung einer Anleihe und erhöht die Transaktionskosten. Den Emissionsprozess an einem Tag abzuschließen, trägt aber dazu bei, die Risiken der Emittenten zu minimieren. Das Deutsche Aktieninstitut hat deshalb das Problem gegenüber der Europäischen Kommission und anderen Stellen adressiert.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine praxisgerechte Definition hochqualitativer Verbriefungen ein, um die Verbriefung mittelständischer Kredite nicht zu erschweren.

Aufgrund von Fehlentwicklungen ist der Markt für Kreditverbriefungen nach der Finanzkrise nahezu zum Erliegen gekommen. Kreditverbriefungen sind jedoch ein wichtiges Refinanzierungsinstrument insbesondere größerer Mittelständler. Sie sind oftmals auch der erste Kontakt zu kapitalmarktorientierten Finanzierungsinstrumenten, an die sich eine Anleihen- oder Aktienfinanzierung anschließen kann. Schließlich ist die Kreditverbriefung für die Banken ein wichtiges Mittel der Risikodiversifizierung und der Bilanzentlastung, da sie Spielraum für die Vergabe von neuen Krediten an Unternehmen eröffnet.

Auch die Europäische Kommission hat die Bedeutung von Verbriefungen in der Unternehmensfinanzierung erkannt. Die Wiederbelebung des Marktes für Kreditverbriefungen ist deshalb ein wichtiges Element der geplanten Kapitalmarktunion. Durch Entlastungen in der Regulierung, wie beispielsweise bei den Eigenmittelvorschriften für Banken und Versicherer, wollen der Gesetzgeber und die Regulatoren neue Anreize für hochqualitative Verbriefungen setzen. Allerdings stellt sich die Frage, welche Kriterien Verbriefungen erfüllen müssen, um als hochqualitativ zu gelten.

Zusammen mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie und dem DIHK hat sich das Deutsche Aktieninstitut deshalb an einer Konsultation der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA und der Europäischen Kommission zum Thema Verbriefungen beteiligt. Dabei hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass die Regulierung insbesondere die Verbriefung mittelständischer Kredite nicht erschweren darf. Bislang sind aber die von der EU vorgeschlagenen Kriterien für hochqualitative Verbriefungen, insbesondere die vage Formulierung, dass diese kein signifikantes Risiko haben dürfen, zu eng. Stattdessen müssen im Markt bewährte Verbriefungsstandards berücksichtigt werden. Außerdem sollten nicht nur True-Sale-Verbriefungen, sondern auch synthetische Verbriefungen als hochqualitativ eingestuft werden können, da diese Strukturen nicht riskanter und in der Handhabung oftmals einfacher sind.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich bei der EU-Abschlussprüferreform für eine Konzernbetrachtung ein, um eine einheitliche Steuerung der Prüfungs- und Beratungsaufträge multinationaler Gesellschaften zu gewährleisten.

Ziel der Reform ist es, die Transparenz und das Vertrauen in die Abschlussprüfung zu erhöhen, indem die Glaubwürdigkeit der geprüften Jahresabschlüsse von Unternehmen öffentlichen Interesses gestärkt werden soll. Als Teil der Reform sollen prüfungsfremde Leistungen wie Beratungsdienstleistungen bei geprüften Unternehmen grundsätzlich nicht mehr angeboten wer-

den dürfen. Auch sieht die Abschlussprüferrichtlinie für diese Unternehmen die verpflichtende externe Rotation des Abschlussprüfers nach zehn Jahren vor. Bis zum 17. Juni 2016 muss die Abschlussprüferrichtlinie von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umgesetzt werden. Die dazugehörige Verordnung tritt in allen Mitgliedstaaten der EU zum selben Termin in Kraft.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist es misslich, dass bei den neuen Vorgaben keine Regelung für die Abschlussprüfung in Konzernen getroffen wurde. Aufgrund der zahlreichen Mitgliedstaatenwahlrechte werden Konzerne, die Tochtergesellschaften in anderen EU-Mitgliedstaaten in den Konzernabschluss einbeziehen, keine konzerneinheitliche Steuerung der Prüfungs- und Beratungsaufträge vornehmen können. Die uneinheitliche Ausübung der Wahlrechte in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten wird dazu führen, dass sich Konzerne jeweils nach den Vorgaben des Mitgliedstaates richten müssen, der die restriktivsten Vorgaben erlässt. Dies kann zur Folge haben, dass beispielsweise eine kleine Tochtergesellschaft in einem EU-Mitgliedstaat die Rotationsfrist des Abschlussprüfers für einen komplexen global agierenden Konzern vorgibt.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich deshalb in einem regelmäßigen Dialog mit der Europäischen Kommission dafür ein, dass sie im Rahmen der von ihr organisierten Implementierungsworkshops auf eine möglichst einheitliche EU-weite Umsetzung der Reform unter Einbeziehung der Interessen der Wirtschaft hinwirkt.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich dafür ein, dass die Vorstände und Aufsichtsräte nicht dem vollständigen Sanktionsmechanismus der Wirtschaftsprüferordnung unterstellt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zusammen mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie auch zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zur Umsetzung der EU-Audit-Reform auf nationaler Ebene Stellung genommen. In diesem Zusammenhang spielten auch Aufsichtsrats Themen eine Rolle. So sehen der Referentenentwurf des Umsetzungsgesetzes zum Abschlussprüfungsreformgesetz sowie der Entwurf der dazugehörigen Verordnung (AReG) vor, die Anforderung zu streichen, dass der Finanzexperte „unabhängig“ sein muss. Das Deutsche Aktieninstitut hat diesen Schritt begrüßt, weil die rechtliche Unabhängigkeitsanforderung gerade angesichts der bereits bis zu hälftigen Mitbestimmung im Aufsichtsrat nie wirklich zum dualistischen System gepasst hat. Das Thema ist im Deutschen Corporate Governance Kodex besser verortet. Zukünftig wird es nur noch für Gesellschaften, die nicht zwingend einen Aufsichtsrat haben müssen, in § 324 HGB die Unabhängigkeitsanforderung für Ausschussmitglieder geben.

Dagegen ist es aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts und des BDI problematisch, dass sich der Prüfungsausschuss künftig mit der „Gewährleistung“ des ordnungsgemäßen Ablaufs des Rechnungslegungsprozesses befassen soll. Es ist im dualistischen System nicht angebracht, dem Aufsichtsrat die „Gewährleistung“ von Prozessen zu übertragen, da allein der Vorstand operativ zuständig ist. Darüber hinaus müssen nach dem Umsetzungsgesetz alle Mitglieder des Aufsichtsrats mit der Branche, in der das Unternehmen tätig ist, vertraut sein. Dies verlangt die Richtlinie nicht – und es widerspräche auch der Idee der diversen Besetzung des Aufsichtsrats.

„Die neue Regelung würde jedoch gerade die Erfahrungsbreite/Diversität der Aufsichtsratsmitglieder einschränken. Verschiedene Blickwinkel fördern den kritischen Dialog. Dem stünde es entgegen, wenn alle Mitglieder des Aufsichtsrats aus derselben Branche kommen – denn das ist letztlich die Konsequenz, wenn Branchenkenntnis gefordert wird.“

Stellungnahme vom 5. Juni 2015





Ende Mai wurden auch der Referentenentwurf des Umsetzungsgesetzes zum Abschlussprüferaufsichtsreformgesetz (APAREG) sowie der dazugehörigen Verordnung vorgelegt. Der Entwurf sah vor, die Sanktionsmechanismen der Wirtschaftsprüferordnung auf Vorstände und Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften zu erstrecken. Gemäß Artikel 30a der Abschlussprüferrichtlinie sollen die Mitgliedstaaten die zuständigen Behörden bevollmächtigen, bei Verstößen von Mitgliedern eines Verwaltungs- oder Leitungsorgans eines Unternehmens von öffentlichem Interesse gegen die Abschlussprüferrichtlinie und -verordnung ein zeitlich befristetes Verbot der Wahrnehmung von Aufgaben bei Unternehmen von öffentlichem Interesse zu verhängen. Das Verbot kann für die Dauer von bis zu drei Jahren ausgesprochen werden. Obwohl die Richtlinie keine weiteren Sanktionen vorsieht, wären Vorstand und Aufsichtsrat nach dem Referentenentwurf hinsichtlich der Wahrnehmung ihrer Aufgaben der Berufsgewichtbarkeit der Wirtschaftsprüfer und dem fast vollständigen Sanktionskatalog der Wirtschaftsprüferordnung unterstellt worden. Begründet wurde dieses Vorgehen damit, dass das Verbot als alleinige Sanktion dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz widerspräche. Es bedürfe stattdessen eines abgestuften Sanktionsmechanismus. Das Deutsche Aktieninstitut hat erfolgreich vorgetragen, dass diese Art der Umsetzung des Artikels 30a nicht von der Richtlinie gedeckt ist. Anfang Juli hat die Bundesregierung beschlossen, Vorstände und Aufsichtsräte nicht der Wirtschaftsprüferordnung zu unterstellen. Unklar ist jedoch noch, wo das Verbot gesetzlich geregelt werden soll. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Regelungen weiter kritisch begleiten und sich für eine praxisgerechte Lösung einsetzen.

7

REFORM DES EU-FINANZMARKTAUFSICHTS-SYSTEMS

”

„Viel zu oft haben in der Vergangenheit die EU-Aufsichtsbehörden den politischen Willen des Gesetzgebers durch widersprechende Rechtsakte konterkariert. Um dies in Zukunft zu verhindern, bedarf es einer strukturellen Reform des EU-Aufsichtssystems. Dabei müssen vor allem Fragen der Kontrolle von Rechtsakten angegangen werden, was auch einen verbesserten Rechtsschutz betroffener Marktteilnehmer beinhaltet.“



Maximilian Lück, Referent EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine grundlegende Reform des EU-Finanzmarktaufsichtssystems, um die Rolle der EU-Aufsichtsbehörden klarer zu definieren und Kompetenzüberschreitungen künftig zu vermeiden.

Im Europäischen Parlament und Rat wird derzeit über den von der EU-Kommission vorgelegten Evaluierungsbericht zur Arbeit der drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden beraten. Eine Reform des EU-Finanzmarktaufsichtssystems ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts dringend erforderlich, da die EU-Aufsichtsbehörden in vielen Fällen ihre Kompetenzen über-

schreiten, indem sie Regeln festsetzen, die über die Ermächtigungsgrundlage des Level-1-Textes hinausgehen. Grundsätzliche politische Entscheidungen des europäischen Gesetzgebers werden dadurch in Frage gestellt oder konterkariert. Ein Beispiel für dieses Vorgehen sind die Regelungen der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA zur Finanzmarkttrichtlinie MiFID II, die entgegen der Intention des EU-Gesetzgebers ein faktisches Provisionsverbot beim Vertrieb von Finanzprodukten vorsahen. Die zu enge Auslegung der Selbstbefreiungsmöglichkeit im Rahmen der Ad-hoc-Pflicht bei der Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung ist ein weiteres Beispiel für die Kompetenzüberschreitung der ESMA.

Eine Reform müsste die Kontrolle von Rechtsakten und Maßnahmen der EU-Aufsichtsbehörden auf europäischer wie auf nationaler Ebene sicherstellen. Zum einen ist ein verbesserter Rechtsschutz betroffener Marktteilnehmer gegenüber Maßnahmen der EU-Aufsichtsbehörden notwendig. Zum anderen müssen die Kontrollmöglichkeiten der Gesetzgebungsorgane gegenüber den Aufsichtsbehörden auf europäischer und nationaler Ebene ausgeweitet werden, um bereits im Vorfeld Überschreitungen des Level-1-Textes zu verhindern.

Hierzu könnte auf europäischer Ebene die Zeitspanne zur Überprüfung des Regelungsentwurfs der EU-Aufsichtsbehörde durch die europäischen Institutionen deutlich verlängert werden. Auf nationaler Ebene sollte insbesondere über einen verstärkten Informationsaustausch der Mitgliedstaaten mit den Vertretern ihrer eigenen nationalen Aufsichtsbehörde nachgedacht werden. Die Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden, die im sogenannten Board of Supervisors der EU-Aufsichtsbehörden sitzen, entscheiden dort über deren Maßnahmen. Die Einführung einer Informationspflicht gegenüber dem entsprechenden Mitgliedstaat bei Abweichung der Level-2-Maßnahmen vom Level-1-Text kann hier für mehr Kontrolle sorgen.

8

AKTIENBASIERTE ALTERSVORSORGE

Das Deutsche Aktieninstitut arbeitet an einem Konzept, wie die Aktienanlage stärker in der Altersvorsorge genutzt werden kann.

Das gesetzliche Umlageverfahren dominiert das System der Altersvorsorge in Deutschland. Investitionen in Wertpapiere, die am Kapitalmarkt gehandelt werden, spielen im Rahmen der Altersvorsorge eine untergeordnete Rolle. Dies zeigt der Vergleich der Kapitaldeckung der Altersvorsorge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Während in den USA und Großbritannien die Kapitaldeckung etwa 120 Prozent des BIP beträgt, liegt sie in Deutschland bei gerade einmal 25 Prozent (jeweils ohne Lebensversicherungen). Dieses Missverhältnis von Kapitaldeckung und Umlageverfahren in Deutschland gilt es zeitnah zu beheben, bevor das Umlageverfahren wegen der abnehmenden Zahl junger Rentenzahler an Leistungsfähigkeit verliert. Die sich immer weiter öffnende Rentenlücke im gesetzlichen Umlageverfahren kann partiell mit Aktien als einem Standbein einer kapitalgedeckten Altersvorsorge geschlossen werden. Aktien sind für den Anleger ein ideales Instrument gerade für eine langfristige Geldanlage wie die Altersvorsorge. Je länger der Anlagezeitraum, desto besser ist die Performance von Aktien gegenüber festverzinslichen Wertpapieren.

Auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist es unerlässlich, im Rahmen der Altersvorsorge mehr Geld für die Aktienanlage zu mobilisieren. Um ihre Innovationsfähigkeit zu erhalten und zu



steigern, brauchen deutsche Unternehmen Risikokapital. Dieses wird – ab einer Mindestgröße des Unternehmens – idealerweise im Rahmen einer Börsenfinanzierung bereitgestellt. Fließt mehr Geld der Deutschen in Aktien und Börsengänge deutscher Unternehmen, können mehr Ideen und Innovationen finanziert werden, die zu wirtschaftlichem Wachstum und damit zu mehr Arbeitsplätzen führen. Die starke Kapitalmarktorientierung des US-Pensionssystems mit seinem Fokus auf Aktien, gepaart mit einer enormen Gründungsdynamik, belegt diesen Zusammenhang eindrucksvoll.

„Auch das System der gesetzlichen Altersvorsorge in Deutschland trägt dazu bei, dass sich die Deutschen mit dem Thema Aktienanlage nicht genügend auseinandersetzen.“
Dr. Christine Bortenlänger, bank und markt, 1. Mai 2015

Das Deutsche Aktieninstitut beschäftigt sich derzeit intensiv mit der Frage, wie Aktien in der deutschen Altersvorsorge besser zum Einsatz gebracht werden können. Erste Ideen dazu wurden bereits im Rahmen der Berliner Gespräche in Positionspapieren formuliert. Im Kern geht es dabei um mehr Flexibilität bei der Anlage der Altersvorsorgegelder. Beispielsweise sollte der Beitragszahler die Möglichkeit erhalten, auf Mindestverzinsung oder Kapitalerhalt verzichten zu können. Beides garantiert vordergründig eine gewisse Sicherheit in der Auszahlungsphase, erschwert aber die Anlage in Risikokapital wie Aktien und verringert damit deutlich die Renditeerwartungen der Anlage.

Außerdem sollte der Beitragszahler aus einer breiten Palette von Finanzinstrumenten auswählen können (zum Beispiel Fonds, Einzelaktien, Staats- und Unternehmensanleihen), um seine Altersvorsorge gemäß seinen individuellen Bedürfnissen kostengünstig zusammenstellen zu können. Um ihn hierzu in die Lage zu versetzen, ist ein entsprechendes – privates oder öffentliches – Angebot an „financial planning“ notwendig, das idealerweise den gesamten Lebenszyklus des Beitragszahlers umfasst.

Auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts zur Altersvorsorge stand zuletzt auch das Thema Pensionsverpflichtungen. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld müssen Unternehmen immer mehr Geld zurücklegen, um wegen fester Beitragszusagen an die Mitarbeiter ihre Pensionsverpflichtungen decken zu können. In einem Workshop hat das Deutsche Aktieninstitut mit seinen Mitgliedern und Experten aus der Rechnungslegung, von Ratingagenturen und aus der Vergütungsberatung dieses Problem diskutiert. Wichtig war dabei insbesondere der Austausch mit den Ratingagenturen zum methodischen Umgang mit den Pensionsverpflichtungen bei der Erstellung des Ratings.

9

KLEINANLEGERSCHUTZGESETZ

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt BaFin-Kompetenzen im kollektiven Verbraucherschutz ab, fordert aufwandsbezogene Gebührentatbestände im BaFin-Umlagesystem und begrüßt Stimmrechtsmeldepflichten nur für tatsächliche Aktieneigentümer.

Das Kleinanlegerschutzgesetz führt zu erheblichen Neuerungen vor allem im Vermögensanlagegesetz, dem nun auch Unternehmen unterfallen, die Vermögensanlagen wie Genussrechte oder partiarische Darlehen begeben. Das Deutsche Aktieninstitut konnte im legislati-

ven Prozess die Klarstellung erreichen, dass Commercial Papers und Schuldscheindarlehen grundsätzlich nicht in den Anwendungsbereich des Vermögensanlagegesetzes fallen.

Allerdings wird die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) nach dem Gesetz zukünftig auch auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen verpflichtet. Danach soll die BaFin alle Anordnungen treffen können, die notwendig sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen. Unklar ist bisher, wie weit diese Anordnungs-kompetenz insbesondere bezüglich der Emittenten reicht. Aufgrund ihrer Unbestimmtheit lehnt das Deutsche Aktieninstitut diese Kompetenzerweiterung ab.

„Die Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten dürfen nicht länger von börsennotierten Unternehmen und Kreditinstituten finanziert werden.“
Stellungnahme vom 23. Februar 2015

Bisher ungeklärt ist auch, wer die Kosten für die erweiterte Aufsicht über die Vermögensanlageemittenten trägt. Vermögensanlageemittenten sind bisher nicht in die BaFin-Umlage einbezogen. Das Deutsche Aktieninstitut hat daher in einer gesonderten Stellungnahme gefordert, die Gebührentatbestände an den tatsächlichen Prüfungsaufwand anzupassen und darüber hinaus einen eigenen Aufsichtsbereich für Vermögensanlageemittenten zu schaffen, um diese am BaFin-Umlagesystem teilnehmen und für ihre eigenen Kosten aufkommen zu lassen. Nur dadurch können auch die Kosten aufgefangen werden, die Vermögensanlageemittenten verursachen, die aber nicht unter einen Gebührentatbestand fallen, wie beispielsweise für Überprüfungen, an deren Ende kein Fehlverhalten festgestellt wurde.

Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz gehen weitere gesetzliche Änderungen einher. So soll die BaFin zukünftig ein Produktinterventionsrecht gegenüber allen Emittenten haben. Mit der Einführung dieses Rechts setzt der Gesetzgeber eine MiFIR-Regelung vorzeitig um. Aufgrund des Produktinterventionsrechts kann die BaFin Verbote, Beschränkungen oder Auflagen erlassen, wenn sie in einem Finanzinstrument oder einer bestimmten Finanztätigkeit erhebliche Gefahren für den Anlegerschutz oder das Funktionieren des Marktes sieht.

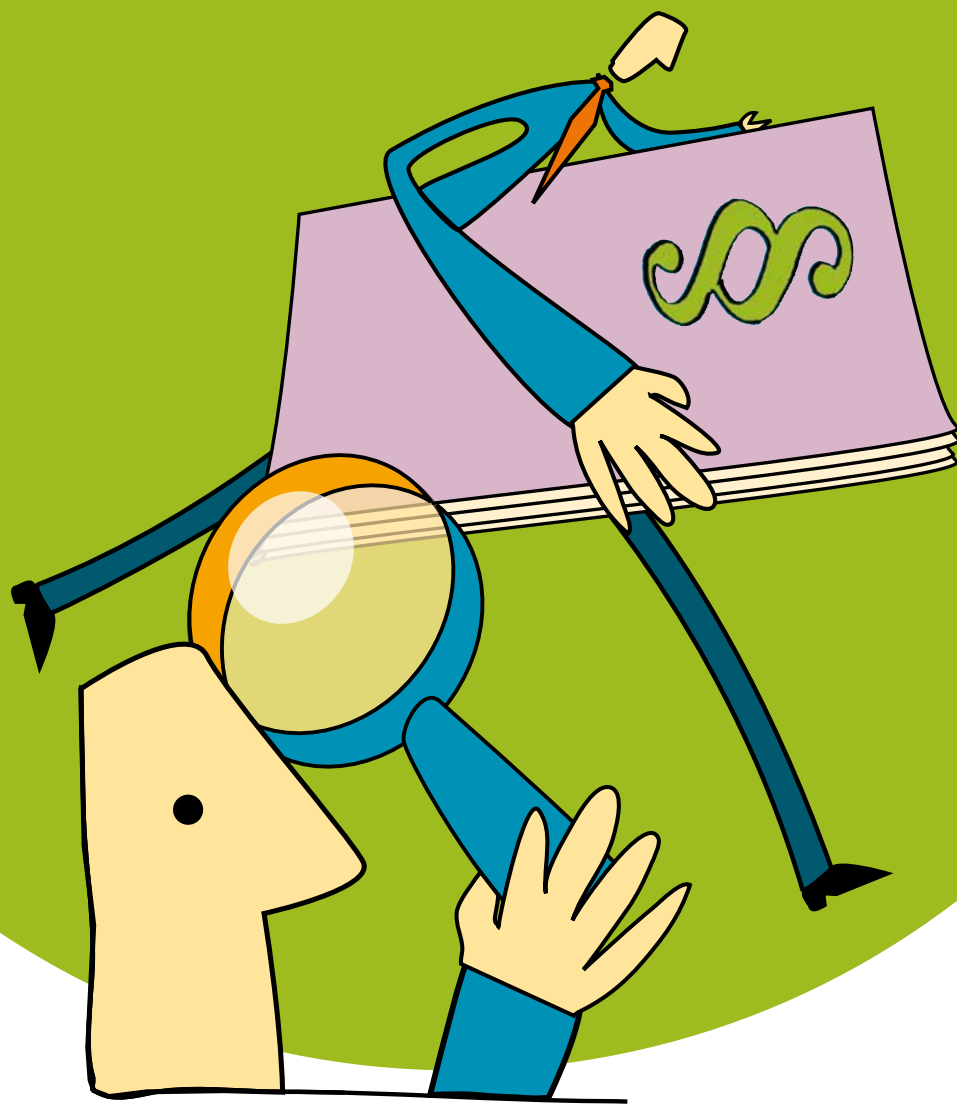
Daneben gibt es durch das Kleinanlegerschutzgesetz auch Änderungen, die nur börsennotierte Unternehmen betreffen. So wird in § 21 des Wertpapierhandelsgesetzes mit einer sprachlichen Änderung im Sinne der börsennotierten Unternehmen klargestellt, dass beim Erreichen bestimmter Schwellenwerte für Stimmrechtsanteile nur der tatsächliche Aktieneigentümer meldepflichtig ist. Die bisherige Auslegung durch das Oberlandesgericht Köln, dass auch Verwahrbanken zur Stimmrechtsmeldung verpflichtet sein können, galt als einer der Gründe für sinkende Hauptversammlungspräsenzen vor allem von Namensaktiengesellschaften.

Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz werden auch Änderungen im Prospektrecht vorgenommen. So wird ein „Naming and Shaming“ bei Prospektfehlern eingeführt, endgültige Prospektbedingungen können der BaFin künftig nur noch elektronisch übersandt werden und das Recht zur Verlängerung der Gültigkeit von Basisprospekten über zwölf Monate hinaus wird gestrichen. Letzteres wird vor allem zu Belastungen bei Daueremittenten führen.

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

AKTIENRECHTSNOVELLE UND DELISTING

”

„Es wäre schön, wenn das Gesetzgebungsprojekt Aktienrechtsnovelle nach fast fünf Jahren nun zeitnah zum Abschluss gebracht würde. Das ungeklärte Thema Delisting wäre im Kapitalmarktrecht besser platziert.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut gewinnt den Bundesrat für seine Position zum Record Date und plädiert dafür, das Delisting besser im Kapitalmarktrecht zu regeln.

Das Deutsche Aktieninstitut hat am 10. Februar eine Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Aktienrechtsnovelle veröffentlicht, der Anfang Januar von Bundeskabinett verabschiedet worden war.

Das Deutsche Aktieninstitut hält die vorgesehene Einführung eines Record Date auch für Namensaktiengesellschaften, wie es auch der Arbeitskreis Namensaktie gefordert hatte, zwar grundsätzlich für sinnvoll. Der im Gesetzentwurf vorgesehene Record Date am 21. Tag vor der Hauptversammlung verkürzt jedoch die Zeitspanne drastisch, in der eine Namensaktiengesellschaft nach dem Versand der Einladung am 30. Tag vor der Hauptversammlung Direkteintragungen der wahren Aktionäre in das Aktienregister vornehmen oder wenigstens deren Offenlegungen durch Finanzintermediäre erreichen kann. Die kurze Frist ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts so kritisch zu beurteilen, dass auf die Einführung eines Record Date für Namensaktiengesellschaften dann besser ganz verzichtet werden sollte.

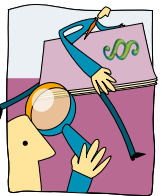
Der Bundesrat hat sich im März 2015 der Argumentation des Deutschen Aktieninstituts angeschlossen und die Empfehlung ausgesprochen, die vorgesehene Regelung zum Record Date bei Namensaktiengesellschaften zu streichen. Im Mai 2015 wurde die Aktienrechtsnovelle im Rechtsausschuss des Bundestages besprochen und der Punkt Record Date ergebnisoffen diskutiert.



„Eine Festlegung der teilnahmeberechtigten Aktionäre auf den 21. Tag wäre (...) ein klarer Rückschritt im Vergleich zum Status Quo.“

Positionspapier vom 10. Februar 2015

Gleichzeitig forderte der Bundesrat eine Prüfung, wie im Falle des Rückzuges der Gesellschaft von der Börse ein ausreichender Schutz der wirtschaftlichen Interessen von Minderheitsaktionären sichergestellt werden kann. Auslöser war das „Frosta-Urteil“ vom Oktober 2013, in dem der Bundesgerichtshof für das Delisting einer Gesellschaft die Erforderlichkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses sowie eines Pflichtangebots mit gerichtlicher Überprüfungsmöglichkeit durch ein Spruchverfahren verneint hatte. Da die in den letzten anderthalb Jahren erfolgten Delistings immer wieder mit Kursverlusten für die Aktionäre einhergingen, wurde das Urteil zunehmend kritisiert.



Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sollte eine Regulierung des Delistings wie die Regelung anderer Minderheitenschutzbestimmungen (etwa Ad-hoc-Meldepflichten oder Pflichtangebote nach dem Übernahmerecht) im Kapitalmarktrecht erfolgen. Sollte es zu einem verpflichtenden Abfindungsangebot bei Delistings kommen, könnte beispielsweise die Höhe der Abfindung nach dem Börsenkurs bestimmt werden. Eine Abfindungsregelung sollte auf jeden Fall mit Ausnahmeregeln flankiert werden, um die Verfahren für die Emittenten rechtssicher zu gestalten. Außerdem sollte eine Ausnahme für den Fall vorgesehen werden, dass es für die Aktien des Unternehmens bereits ein Übernahmeangebot gegeben hat. Weitere Ausnahmen sind zu diskutieren. Seine Position hat das Deutsche Aktieninstitut auch am 24. April 2015 im Bundestag anlässlich eines Expertengesprächs zum Delisting eingebracht.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass das seit November 2010 laufende Gesetzgebungsprojekt zur Aktienrechtsnovelle nun zeitnah zum Abschluss gebracht wird.

2 EU-AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Aufnahme einer Pflicht zur länderspezifischen Finanzberichterstattung in die EU-Aktionärsrechterichtlinie ab.

Bereits der Vorschlag der EU-Kommission zur Reform der Aktionärsrechterichtlinie hatte vor allem durch die Kompetenzverlagerung vom Aufsichtsrat zur Hauptversammlung für Aufsehen gesorgt. Inzwischen hat das Europäische Parlament Anfang des Jahres 2015 den Vorschlag eingebracht, den Anwendungsbereich der Richtlinie über börsennotierte Unternehmen hinaus zu erweitern sowie eine Pflicht zur länderspezifischen Finanzberichterstattung (Country-by-Country-Reporting, CBCR) einzuführen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich Ende April in einem gemeinsamen Brief von fünf Verbänden an den Vorsitzenden des Rechtsausschusses JURI des Europäischen Parlaments gegen länderspezifische Berichtspflichten ausgesprochen. Ungeachtet der Tatsache, dass dieser Punkt schon systematisch nicht in die Aktionärsrechterichtlinie passt, würde die Fragmentierung der in diesem Bereich bereits bestehenden europäischen und internationalen Regelungen noch verstärkt. Dies ist für Unternehmen mit zusätzlicher Rechtsunsicherheit über die im Einzelfall anzuwendenden Regeln verbunden. Aus diesem Grund sollte zunächst das Ergebnis der derzeitigen OECD-Diskussion zu „Base Erosion on Profit Shifting“ mit dem Ziel eines internationalen Gleichklangs der Regelungen abgewartet und nicht durch vor-schnelle europäische Regulierung in Frage gestellt werden.

„We believe that any EU proposal on CBCR should not be undertaken until the OECD's recommendations in this area have been implemented by member governments. Any deviation from the OECD principles might damage the level playing field for European companies. Therefore, a multilateral and coordinated approach to the principle of CBCR is essential.“

Gemeinsames Schreiben mit BdA, BDI, DIHK und GDV vom 28. April 2015

Da zum Country-by-Country-Reporting kein fraktionsübergreifender Kompromiss erzielt werden konnte, musste die Abstimmung über den Bericht des JURI zur Aktionärsrechterichtlinie im Plenum wiederholt werden. Neben den länderspezifischen Berichtspflichten wurden im Parlament auch die Erweiterung des Anwendungsbereichs und die Frage diskutiert, ob das von der Kommission vorgesehene Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik der Gesellschaft verbindlich sein soll. Ein weiterer strittiger Punkt in der Debatte war, ob die grenzüberschreitende Aktionärsidentifikation (Shareholder Identification) als belastbares Recht zugunsten der betroffenen Gesellschaften auszustatten und gegebenenfalls von einem Schwellenwert abhängig zu machen sei.

Dagegen spielte die Diskussion über die Hauptversammlungsabstimmung über Geschäfte zwischen nahestehenden Personen und Unternehmen (Related Party Transactions) in den interfraktionellen Verhandlungen im Vorfeld der Plenarabstimmung keine Rolle mehr. Hier ist es beim Kompromiss des Rechtsausschusses geblieben, wonach den Mitgliedstaaten in dieser Frage weitgehende Autonomie zugestanden wird. Dies ist zu begrüßen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich dafür eingesetzt, um eine Aushöhlung des bewährten deutschen Konzern- und Gesellschaftsrechts durch zwingende europäische Vorgaben zu verhindern.

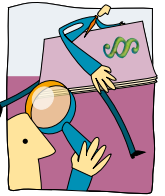
Die Trilogverhandlungen zwischen Parlament, Rat und Kommission, die regelmäßig am Ende des Gesetzgebungsverfahrens stehen, werden noch in diesem Herbst beginnen. Sie könnten möglicherweise noch während der zweiten Jahreshälfte abgeschlossen werden. Nach derzeitiger Sachlage erscheint dies allerdings unwahrscheinlich.

3 GESCHLECHTERQUOTE

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht für die erstmalige Festsetzung von Zielgrößen bei der Geschlechterquote eine Fristverlängerung bis zum 30. September 2015.

In seinem Positionspapier zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Einführung einer Geschlechterquote vom Februar 2015 hat das Deutsche Aktieninstitut für die Geschlechterquote von 30 Prozent im Aufsichtsrat von börsennotierten und paritätisch mitbestimmten Unternehmen eine Ausnahmeregelung beziehungsweise Härtefallklausel gefordert. Diese würde es den Unternehmen erlauben, in Ausnahmefällen von der Einhaltung der Quote abzusehen. Dadurch ließen sich besondere Härten, die sich durch die Rigidität des Gesetzes ergeben können, für die Unternehmen vermeiden. Die Ausnahmeregelung ist aus verfassungsrechtlichen wie europarechtlichen Gründen dringend geboten.

Zudem hat es dafür plädiert, die nach dem Gesetzentwurf festzulegenden Zielgrößen für Aufsichtsrat, Vorstand und die beiden Führungsebenen unterhalb des Vorstands weiterhin durch eine Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex regeln zu lassen. Außerdem wurde auf die Ungleichbehandlung von Aufsichtsgremien der öffentlichen Hand und der Privatwirtschaft hingewiesen. So hat etwa die quotenwidrige Besetzung von Aufsichtsgremien in der Privatwirtschaft die Nichtigkeit einer Wahl zur Folge, aber nicht bei Unternehmen des Bundes.



Zum 1. Mai 2015 ist das Gesetz ohne Härtefallklausel in Kraft getreten. Dabei wurde auf Vorschlag des Aktieninstituts die Frist zur erstmaligen Festsetzung von Zielgrößen für Vorstand und Aufsichtsrat um drei Monate bis zum 30. September 2015 verlängert. Das Deutsche Aktieninstitut wird seine Mitgliedsunternehmen bei der Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben unterstützen.

„Das Deutsche Aktieninstitut wiederholt (...), dass es das Anliegen, mehr Frauen in Führungspositionen zu bringen, begrüßt. Es ist jedoch (...) der Auffassung, dass der Sache ein Bärendienst erwiesen wäre, sollte sich die feste Quote von 30 Prozent als verfassungswidrig oder mit Europarecht nicht vereinbar erweisen.“
Positionspapier vom 23. Februar 2015

Auf europäischer Ebene steht immer noch die Richtlinie zur Geschlechterquote im Raum. Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Auffassung, dass die deutsche Regelung abschließend sein muss. Daher setzt es sich dafür ein, dass eine zukünftige Richtlinie für Mitgliedstaaten, die bereits eine Quotenregelung getroffen haben, keine Anwendung finden darf.

4 ERKLÄRUNG ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen eine eigenständige Erklärung zur Unternehmensführung für Konzerne.

Die Erklärung zur Unternehmensführung ist Bestandteil des Lageberichts und bezieht sich auf verschiedene Aspekte der Corporate Governance eines Unternehmens. Auch für die Geschlechterquote ist sie seit dem 1. Mai 2015 Berichtsmedium. Nach dem am 18. Juni vom Bundestag verabschiedeten Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz müssen ab 2016 auch Konzerne im Rahmen des Konzernlageberichts eine Erklärung zur Unternehmensführung abgeben. Wie diese Erklärung jedoch genau aussehen soll, lässt der Gesetzestext offen.

Die EU-Bilanzrichtlinie verlangt nur, dass die bereits in der Erklärung zur Unternehmensführung der einzelnen Gesellschaft veröffentlichten Informationen auch im konsolidierten Konzernlagebericht „enthalten“ sein müssen. Danach könnten also Informationen aus der Erklärung zur Unternehmensführung im Lagebericht unverändert in die entsprechende Erklärung im Konzernlagebericht übernommen werden. Eine eigenständige Konzernerklärung zur Unternehmensführung, wie sie der Bundesregierung vorschwebt, ist nicht erforderlich. Darauf hatte das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme zum Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz vom 17. April 2015 hingewiesen.

„Es fehlt an einem möglichen Inhalt für eine eigenständige Konzernerklärung zur Unternehmensführung.“
Stellungnahme vom 17. April 2015

Der Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz des Deutschen Bundestages ist der Argumentation des Deutschen Aktieninstituts in Teilen gefolgt. In seinem Bericht, der anschließend auch vom Deutschen Bundestag verabschiedet wurde, geht er von einer gleichlautenden Er-

klärung zur Unternehmensführung von Einzelgesellschaft und Konzern aus, soweit es sich um Angaben über die Zusammensetzung und Arbeitsweise des Aufsichtsrats und des Vorstands handelt. Dies schließt die Berichterstattung über die Geschlechterquote ein, so dass es hinsichtlich der Quotenberichterstattung keiner Konsolidierung auf Konzernebene bedarf.

Die anderen Bestandteile der Erklärung zur Unternehmensführung – Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex und Darstellung der freiwillig verfolgten Unternehmensführungspraktiken – sollen dagegen konsolidiert dargestellt werden, indem eine „generalisierende Aussage“ getroffen wird. Das stellt die börsennotierten Unternehmen vor erhebliche Umsetzungsprobleme. Bereits nach den geltenden Vorschriften berücksichtigen Unternehmen – wenn erforderlich – in der Erklärung zur Unternehmensführung die Konzernperspektive, beispielsweise bei einem konzernweit geltenden Code of Ethics. Auch im Rahmen der Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex werden verschiedene Konzernaspekte behandelt. Daher bleibt die Frage, was in der Erklärung des Konzerns über die Erklärung der Konzernmutter hinaus noch konsolidiert dargestellt werden könnte.

Das Deutsche Aktieninstitut wird im kommenden Halbjahr in einem Workshop gemeinsam mit seinen Mitgliedsunternehmen das Thema Berichterstattung in der Erklärung zur Unternehmensführung aufgreifen und Lösungen für die verschiedenen aktuellen regulatorischen Anforderungen ausarbeiten.

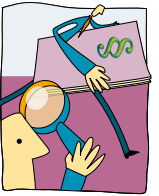
5 OECD-GRUNDSÄTZE ZUR CORPORATE GOVERNANCE

Das Deutsche Aktieninstitut spricht sich gegenüber der OECD dafür aus, die Anforderung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern situationsbezogen zu regeln.

Die OECD hat Ende 2014 einen Entwurf zur Überarbeitung ihrer Grundsätze zur Corporate Governance vorgelegt, der bis Anfang Januar 2015 öffentlich konsultiert wurde und zu dem auch das Deutsche Aktieninstitut Stellung genommen hat.

Auch in den OECD-Grundsätzen zur Corporate Governance spiegelt sich der internationale Trend wider, wichtige Entscheidungen nur noch Ausschüssen mit „unabhängigen“ Aufsichtsratsmitgliedern zu übertragen. Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert, dass die Unabhängigkeit von Aufsichtsräten allgemein und nicht situationsbezogen geregelt wird. Eine flexiblere Vorgehensweise bei der Frage der Unabhängigkeit, entsprechend der Handhabung des Themas Interessenskonflikt, ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts dringend erforderlich.

Die erstmals in den OECD-Grundsätzen enthaltenen Passagen zur Mitbestimmung hat das Deutsche Aktieninstitut ebenfalls kritisch kommentiert. Es hat darauf hingewiesen, dass die Einräumung eines Rechts zur regelmäßigen Berichterstattung aus dem Aufsichtsrat für die Arbeitnehmervertreter dazu führen kann, dass sich diese verpflichtet fühlen, der Belegschaft entsprechende Berichte vorzulegen. Damit erhöht sich für die Arbeitnehmervertreter das Risiko, unabsichtlich gegen das für Aufsichtsratsberatungen geltende Vertraulichkeitsgebot zu verstoßen. Daher sollte die Empfehlung gestrichen werden.



”

„Wenn Unternehmen verpflichtet sind, nichtfinanzielle Informationen offenzulegen, beschäftigen sie sich noch intensiver mit Nachhaltigkeitsthemen. Sowohl für nachhaltiges Wirtschaften als auch für die Berichterstattung darüber benötigen die Unternehmen aber Spielraum. Kleinteilige Festlegungen und detaillierte Vorgaben tragen nicht dazu bei, die unternehmerische Praxis der Nachhaltigkeit zu verbessern.“



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen ein „Gold Plating“ bei der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie und setzt sich für weniger restriktive Berichterstattungspflichten ein.

In Vorbereitung des Referentenentwurfs hat das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz im April ein Konzept zur Umsetzung der CSR-Richtlinie vorgelegt, das die geplante Vorgehensweise des Ministeriums bei der Umsetzung der EU-Richtlinie zur Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen skizziert.

Danach will das Ministerium die Mitgliedstaatenoption der Richtlinie nutzen und den Unternehmen erlauben, einen vom Lagebericht getrennten Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen. Damit folgt es einer zentralen Forderung des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der Konsultation der Richtlinie. Außerdem will das Ministerium auf eine inhaltliche Prüfung der nichtfinanziellen Erklärung durch den Abschlussprüfer verzichten, was das Deutsche Aktieninstitut ebenfalls gefordert hatte. Begrüßenswert aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist außerdem die Betonung des Wesentlichkeitsprinzips im Umsetzungskonzept. Nur wenn die Berichterstattung auf wesentliche Aspekte beschränkt wird, ist eine maßgeschneiderte, schlanke und nachvollziehbare nichtfinanzielle Erklärung zu erwarten.



„CSR-reporting will only fulfill the expectations of different stakeholders if the concept of materiality is followed. Assessing whether the non-financial information in question has an impact on the company business must be at the heart of the materiality analysis of companies. Confining or detailed requirements by law, on which CSR-aspects companies have to report, will only result in a box-ticking exercise.“

Dr. Christine Bortenlänger, WFSGI Magazine 2015

Andere geplante Erweiterungen des Anwendungsbereichs der Richtlinie durch den nationalen Gesetzgeber sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch. So ist es nicht sinnvoll, die nach

langen Diskussionen in Brüssel erreichte maßgebliche Mitarbeiterzahl von 500 Arbeitnehmern als Definitionsmerkmal für „große Unternehmen“ herabzusetzen. Die mit den neuen Offenlegungspflichten verbundenen Belastungen insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen dürfen nicht unterschätzt werden.

Auch die angedachte Aufnahme der Kundenbelange als zusätzlichen Berichtsaspekt lehnt das Deutsche Aktieninstitut ab. Der Hinweis des Ministeriums auf den DRS 20 als Begründung für die Ergänzung der Berichtspflichten überzeugt nicht, da es sich lediglich um ein Beispiel für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren für den Konzernlagebericht handelt.

Bei der Anhörung des Bundesjustizministeriums Ende Juni hat sich das Deutsche Aktieninstitut entsprechend geäußert und seine Positionen auch in einer schriftlichen Stellungnahme noch einmal deutlich gemacht. Während es bei der Anhörung zwischen Real- und Finanzwirtschaft sowie den Investoren einen breiten Konsens gab, die Richtlinie unverändert umzusetzen, haben sich Vertreter von Nichtregierungsorganisationen dafür eingesetzt, den Anwendungsbereich auf kleinere Unternehmen ab 250 Arbeitnehmern auszudehnen und auch Kundenbelange und gesellschaftliche Belange zusätzlich in den Pflichtenkatalog aufzunehmen. In Verbindung mit der Forderung nach Einführung einer Verbandsklage wird deutlich, welche Weiterungen sich bei der Umsetzung der Richtlinie noch ergeben können.

Nachdem die EU-Kommission zunächst sehr zögerlich agiert hat und nicht klar war, ob sie überhaupt die in der Richtlinie angesprochenen „non binding guidelines“ aufstellen will, wird es jetzt voraussichtlich im Herbst eine entsprechende Konsultation auf EU-Ebene geben. Ende des Jahres ist dann mit dem Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums zu rechnen.

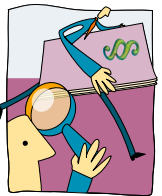
GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

”

„Gute Corporate Governance ist einer der entscheidenden Faktoren für den nachhaltigen Erfolg deutscher Unternehmen auf internationalen Kapitalmärkten. Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in der Umsetzung ihres Auftrags im Dialog mit Unternehmen, Politik und Öffentlichkeit zu unterstützen, ist eine natürliche Aufgabe des Deutschen Aktieninstituts, die wir mit Engagement und Erfolg ausfüllen.“



Dr. Cordula Heldt, Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Leiterin der Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Deutsches Aktieninstitut e.V.



Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt als Geschäftsstelle die Regierungskommission erfolgreich bei der Konsultation der Kodexänderungen.

Die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, die seit Oktober 2013 beim Deutschen Aktieninstitut angesiedelt ist, hat im März 2015 den Konsultationsprozess zu den diesjährigen Kodexänderungen begleitet. Fast 70 Vertreter überwiegend aus Wirtschaft, aber auch Wissenschaft, Investoren und Beratungsunternehmen haben sich am Konsultationsprozess beteiligt. Die Regierungskommission hat die Stellungnahmen eingehend geprüft und aufgrund der eingegangenen Kommentare ihre ursprünglichen Vorschläge teilweise angepasst.

Am 5. Mai 2015 hat die Regierungskommission die endgültigen Kodexänderungen beschlossen. Bei drei der Änderungen handelt es sich um materielle Neuerungen, mit denen die weiter zunehmende Bedeutung der Rolle des Aufsichtsrats unterstrichen wird.

Darüber hinaus wurde im Rahmen der Kodexpflege eine Reihe von Anpassungen vorgenommen, die zur besseren Lesbarkeit und weiteren Verschlinkung beitragen. Weiterhin wurden die neuen gesetzlichen Bestimmungen für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst im Kodex nachgezeichnet. Am 12. Juni 2015 wurden die Kodexänderungen durch den Bundesminister der Justiz und für Verbraucherschutz im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Daneben haben die Mitarbeiter der Geschäftsstelle vor allem den Vorsitzenden der Regierungskommission Dr. Manfred Gentz zu seinen Terminen mit der Politik, internationalen Investorenvertretern und den Vorsitzenden der Kodex-Kommissionen anderer europäischer Länder begleitet. Damit ist es der Regierungskommission gelungen, den Dialog mit der Politik und anderen Stakeholdern der Corporate Governance weiter zu vertiefen. Schließlich hat die Geschäftsstelle die Regierungskommission auch bei Stellungnahmen oder Schreiben zu Gesetzesvorhaben aus Brüssel, Berlin sowie bei der Stellungnahme zur Überarbeitung der OECD-Grundsätze zur Corporate Governance unterstützt.

8

DIVERSITÄT IN BANKAUFSICHTSRÄTEN

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, Gruppenmandate von Industrievorständen nicht einzeln, sondern zusammen als ein Mandat zu zählen.

Bereits bei der Umsetzung der CRD-IV-Richtlinie in deutsches Recht hatte das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass die diverse Besetzung von Bankaufsichtsräten wichtig ist. Die Wahl aktiver Finanzvorstände aus Industrieunternehmen in Bankaufsichtsräte trägt zu mehr Diversität bei, da diese beispielsweise den Prüfungsausschuss mit ihrer Erfahrung aus der Realwirtschaft bereichern können. Durch die über die Vorschriften der CRD-IV-Richtlinie hinausgehende Umsetzung in § 25d Kreditwesengesetz wird die Forderung nach mehr Diversität in Aufsichtsräten jedoch konterkariert. Konzernmandate eines Vorstands werden danach

voll auf die Mandatsbegrenzung des Kreditwesengesetzes angerechnet. Da es zur verantwortlichen Wahrnehmung der Konzernleitung durch Vorstände gehört, auch Aufsichtsratsmandate in Konzerntöchtern wahrzunehmen, würden Finanzvorstände von Industrieunternehmen regelmäßig die zulässige Mandatszahl überschreiten.

Warum der deutsche Gesetzgeber die europäische Regelung, Gruppenmandate als ein einziges Mandat anzurechnen, nur für Institutsgruppen von Banken übernommen hat, ist nicht nachvollziehbar. Die unterschiedliche Behandlung von Organmitgliedern finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen ist sachlich nicht begründet. Das Deutsche Aktieninstitut hat deshalb vorgetragen, dass der Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme (DGSD-Umsetzungsgesetz) genutzt werden sollte, die Umsetzungsmängel zu beheben.

9

ABWICKLUNGSMECHANISMUSGESETZ

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine Ausnahmeregelung für Industrieunternehmen im Rahmen der Mandatsbegrenzung nach § 25d KWG ein.

Auch in seiner Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Abwicklungsmechanismusgesetzes ist die Mandatsbegrenzung des § 25d Kreditwesengesetz für das Deutsche Aktieninstitut ein Thema. Es begrüßt ausdrücklich, dass die Definition der Gruppen im Kreditwesengesetz nunmehr auf „gemischte“ Holding-Gruppen erweitert wird. Vorständen von Industriekonzernen wird damit ermöglicht, zumindest ihrer Kontroll- und Überwachungsfunktion über konzerneigene Bankentöchter auch künftig nachkommen zu können. Gleichzeitig wird dadurch die Diversität der Aufsichtsräte durch Vertreter der Realwirtschaft erhöht. Dies gilt allerdings nur, wenn es sich bei dem Tochterunternehmen um ein sogenanntes CRR-Institut von erheblicher Bedeutung handelt. Überschreitet die Banktochter diese Erheblichkeitsgrenze nicht, werden Konzernmandate erstaunlicherweise auch weiterhin nicht sachgerecht berücksichtigt.

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert, dass „reine“ Industrie-Gruppen immer noch nicht berücksichtigt werden. Während der Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Einlagensicherungssysteme (DGSD-Umsetzungsgesetz) die Mandatsbeschränkung für Landes- oder Bundesbeamte gänzlich abschaffen will, ist es nun an der Zeit, auch Konzernmandate in der Privatwirtschaft angemessen zu behandeln – und zwar über CRR-Institute hinaus.

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

REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG

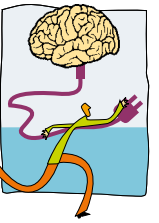
! Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Forderung des Bundesrats, die Regeln zum Produktinformationsblatt für Einzelaktien zu entschlacken oder ganz abzuschaffen.

In einer breit angelegten Umfrage in der deutschen Kreditwirtschaft hatte das Deutsche Aktieninstitut im vergangenen Jahr festgestellt, dass aus regulatorischen Gründen ein weitgehender Rückzug der Banken aus der Beratung zu Einzelaktien stattfindet. Daher hatte das Deutsche Aktieninstitut von der Politik gefordert, die Regulierung der Anlageberatung neu zu justieren.

Erfreulicherweise konnten im letzten Halbjahr Fortschritte verzeichnet werden. So hat der Bundesrat in seiner Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz Anfang des Jahres gefordert, die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblatts für Einzelaktien ganz abzuschaffen oder die Erstellung desselben zu erleichtern. Damit entsprach er einer grundlegenden Forderung des Deutschen Aktieninstituts, denn die Kosten des Produktinformationsblattes für Einzelaktien sind ein wesentlicher Grund, warum sich viele Banken aus der Aktienberatung zurückziehen oder diese einschränken. Der Nutzen der Produktinformationsblätter für Einzelaktien für Anleger ist zu vernachlässigen, da die börsennotierten Aktiengesellschaften permanent aktuelle Geschäftsinformationen zur Verfügung stellen. Diese und nicht das Produktinformationsblatt sollten für die Entscheidung, Aktien zu erwerben, ausschlaggebend sein. Zu Recht sind Aktien und einfache Anleihen deshalb auch von den europäischen Vorgaben zu den „Basisinformationsblättern für ‚verpackte‘ Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)“ ausgenommen, die ab 2016 angewandt werden müssen.

In seiner Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz hat das Deutsche Aktieninstitut deshalb Ende Februar erneut die Abschaffung der Pflicht gefordert, ein Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen zu erstellen. Auch wenn sich das Aktieninstitut mit dieser Forderung bislang nicht durchsetzen konnte, hat die Bundesregierung in der Antwort auf die Bundesratsstellungnahme zumindest erklärt, dass der Regelungskomplex „Produktinformationsblätter für Aktien“ im Rahmen etwaiger gesetzlicher Anpassungen bei der Einführung der PRIIP-Verordnung überprüft werde. Das Deutsche Aktieninstitut wird dies eng begleiten.

Auch das Thema Beratungsprotokoll wird in Deutschland weiter diskutiert. Sinnvoll wäre es, erfahrenen Anlegern das Recht einzuräumen, auf eine Dokumentation des Beratungsgesprächs zu verzichten. Voraussetzung dafür wäre allerdings, dass die überarbeitete Finanzmarktrichtlinie MiFID II, die das Beratungsprotokoll EU-weit einführt, ebenfalls eine solche Verzichtsmöglichkeit vorsieht. Im Rahmen der Level-2-Maßnahmen zur MiFID II hat sich das Deutsche Aktieninstitut für eine solche Verzichtsmöglichkeit eingesetzt. Sollte dieser Vorstoß keinen Erfolg haben, sollte der deutsche Gesetzgeber die Spielräume nutzen, die mit der Umsetzung der MiFID II in deutsches Recht verbleiben, um Erleichterungen bei den Regelungen zum Beratungsprotokoll zu schaffen. Dies wäre ein wichtiges Signal an die Banken, sich wieder verstärkt in der Aktien- und Wertpapierberatung zu engagieren.



”

„Unsere regelmäßigen Umfragen zur Zahl der Aktienbesitzer bilden die statistische Basis unseres Engagements für eine bessere Aktienkultur. Mit ihrer Veröffentlichung verankern wir das Problem der mangelnden Aktienakzeptanz in Deutschland im Bewusstsein der Öffentlichkeit. Die harten Fakten unterlegen eindrucksvoll unsere politische Forderung, die Aktienanlage im Steuersystem oder in der Anlageberatung nicht länger zu diskriminieren.“

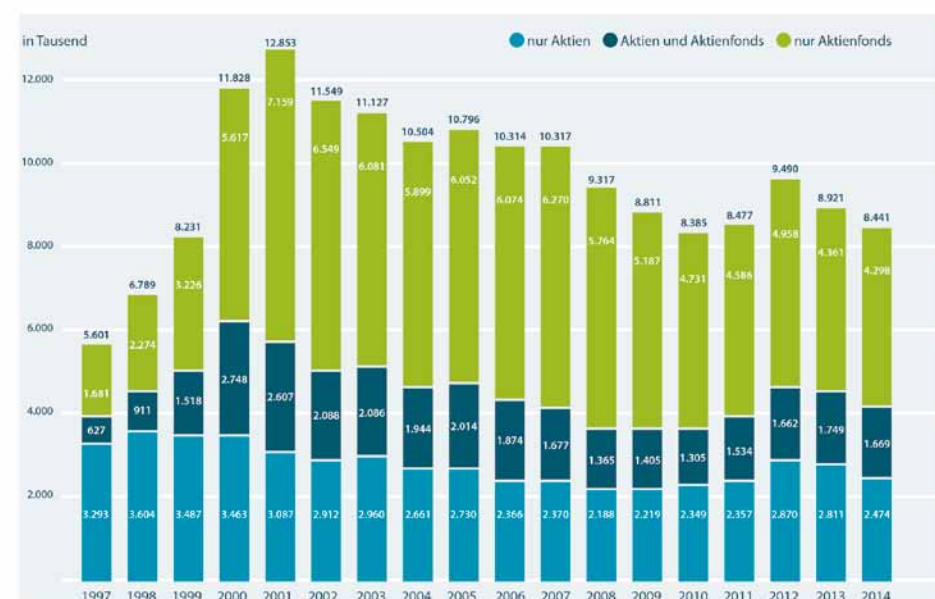


Dr. Franz-Josef Leven, Stellvertretender Geschäftsführer, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert die Politik auf, aktienfreundlichere Rahmenbedingungen zu schaffen, damit mehr Bürger die Renditechancen der Aktie für ihren Vermögensaufbau nutzen können.

Die Aktienkultur in Deutschland hat 2014 einen erneuten Rückschlag erlitten: Rund 500.000 Menschen trennten sich von Aktien oder Anteilen an Aktienfonds. Die Zahl der Aktienanleger sank damit zum zweiten Mal in Folge – und zwar trotz steigender Kurse. Nur noch 8,4 Millionen Menschen oder gut 13 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre waren danach am Aktienmarkt engagiert. Das sind die Kernergebnisse der Aktionärszahlen für das Jahr 2014, die das Deutsche Aktieninstitut traditionell zu Jahresbeginn veröffentlicht hat, um über den Stand der Aktienkultur in Deutschland zu informieren.

ERNEUT RÜCKLÄUFIGES INTERESSE AN DER AKTIENANLAGE



Das konservative Verhalten bei der Geldanlage kostet die Menschen viel Geld. In einer Simulationsrechnung hat das Deutsche Aktieninstitut den Vermögensschaden geschätzt. Hätten die privaten Haushalte seit 2001 beispielsweise nur jeden vierten Euro, den sie Jahr für Jahr neu in Bankeinlagen angelegt haben, in Aktien investiert, wäre das Geldvermögen aller Deutschen heute um rund 106 Mrd. Euro höher. Pro Haushalt sind dies immerhin 2.600 Euro.

Für das Deutsche Aktieninstitut folgt hieraus auch ein klarer Auftrag an die Politik: Es muss mehr für aktienfreundliche Rahmenbedingungen getan werden, damit die Bürger die Renditechancen der Aktie auch für ihren Vermögensaufbau nutzen.

Dass Missverständnisse, Vorurteile und Unsicherheit das Verhältnis der Deutschen zur Aktienanlage prägen, zeigt eine Studie des Deutschen Aktieninstituts und der Börse Stuttgart, in der die Einstellung der Deutschen zur Aktie untersucht wurde. Trotz Höchstständen an den Börsen, rekordhohen Dividendenausschüttungen der Unternehmen und historisch niedrigen Zinsen meiden die Deutschen die Aktienanlage weitgehend, wie die Studie bestätigt. Dabei sind die Vorteile von Aktien im Vergleich zu Zinspapieren in diesem Umfeld offensichtlich.



„Den Menschen ist vielfach bewusst, dass die Aktie als Sachwertanlage von den wirtschaftlichen Erfolgen der Unternehmen langfristig profitiert. Dennoch gibt es vor allem bei Nicht-Aktienbesitzern ein hohes Maß an Unsicherheit, für wen Aktien als Geldanlage überhaupt geeignet sind.“

Dr. Christine Bortenlänger, 7. Mai 2015

Die am 7. Mai veröffentlichte Studie mit dem Titel „Aktienanlage ist Kopfsache“ zeigt aber auch positive Ansätze. So können sich deutlich mehr Menschen ein Investment in Aktien vorstellen, als es der derzeitige Stellenwert von Aktien in den Depots der Deutschen nahelegt. Die Studie unterstützt die Aufklärungsarbeit des Deutschen Aktieninstituts für die Aktienkultur mit zahlreichen Beispielen und setzt Impulse für die öffentliche Diskussion. Das große Medienecho zeigt, dass diese Aufklärungsarbeit auf positive Resonanz stößt.

Positionspapiere

www.dai.de/positionen

1. Halbjahr 2015

„CRM statt Kurvenlage“ – im ersten Halbjahr 2015 standen die technischen Aspekte meiner Tätigkeit im Vordergrund: Wir führen derzeit ein CRM-System ein – ein computergestütztes Kundenbeziehungsmanagement, um im Interesse unserer Mitglieder mit zeitgemäßen Mitteln die „Brücke zwischen Wirtschaft und Politik“ künftig noch besser schlagen zu können. In einer der nächsten „Kurvenlagen“ werde ich Ihnen von meinen Erfahrungen als Projektleiterin berichten.“



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

Mit seinen Positionspapieren bringt sich das Deutsche Aktieninstitut in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein und vertritt damit die Interessen seiner Mitglieder. Im ersten Halbjahr 2015 legte das Deutsche Aktieninstitut 22 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche der inhaltlichen Kernarbeit abdecken: den Primärmarkt, den Sekundärmarkt, die Governance börsennotierter Unternehmen und die ökonomische Bildung.

- Comment on ESMA's Consultation Paper Guidelines on the Application of C6 and C7 of Annex I of MiFID „Take or Pay Clauses used in Commodity Contracts by the Real Economy are by no means Derivatives“ (5. Januar 2015)
- Comment on the OECD's consultation paper on OECD Principles of Corporate Governance (9. Januar 2015)
- Comment on „EBA's Discussion Paper on simple standard and transparent securitisations“ (14. Januar 2015)
- Briefing Note on the Proposal for an EU Benchmark Regulation regarding Third Country Equivalence „German non-financial companies are concerned about negative consequences for risk management“ (15. Januar 2015)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (5. Februar 2015)
- Anmerkungen zum Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle (10. Februar 2015)
- Comment on ESMA's Review of EMIR-Reporting „Complexity of the reporting regime should be decreased“ (12. Februar 2015)
- Kommentare zum „technical advice“ der ESMA zu MiFID II/MiFIR „Keine unerwünschten Nebenwirkungen für die Aktienkultur“ (20. Februar 2015)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst „Verfassungsfeste Regelung dient allen Seiten – Deutsches Aktieninstitut setzt sich weiter für Härtefallregelung ein“ (23. Februar 2015)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes „Das Kleinanlegerschutzgesetz nutzen, um PIB und Aufsichtsfinanzierung zu überprüfen“ (23. Februar 2015)

- Response to ESMA consultation on draft regulatory/implementation technical standards regarding MiFID II/MiFIR „Technical standards should not hamper risk-mitigation of non-financial companies“ (2. März 2015)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie „Umsetzung der geänderten EU-Transparenzrichtlinie braucht noch Feinschliff“ (13. März 2015)
- Response to ESMA's call for evidence on competition, choice and conflicts of interest in the CRA industry „Evaluation of the existing rules should not distort efficiency of rating markets“ (30. März 2015)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2013/34/EU (Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz/BilRUG) „Die Erklärung zur Unternehmensführung und die Verlustübernahmepflichten des Mutterunternehmens bedürfen keiner Veränderung!“ (17. April 2015)
- Briefing Note on the EBA Report on CVA Risks (4. Mai 2015)
- Comment on the European Commission's consultation document „An EU framework for simple, transparent and standardised securitisations. Proposals should adequately take into account financing needs of the real economy“ (12. Mai 2015)
- Stellungnahme zum Grünbuch der Europäischen Kommission zum Aufbau einer Kapitalmarktunion „Bildung einer Kapitalmarktunion: Nachfrage-Seite stärken“ (12. Mai 2015)
- Position on the EU Commission's Consultation Document „Review of the Prospectus Directive. Facilitating capital market finance by using current opportunities of access to information“ (13. Mai 2015)
- Aufruf „Für eine Agenda Mitarbeiterkapitalbeteiligung – Bessere Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung schaffen!“, gemeinsamer Aufruf von zehn Verbänden (28. Mai 2015)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Abschlussprüfungsreformgesetzes, gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (5. Juni 2015)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Anpassung des nationalen Bankenabwicklungsrechts an den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und die europäischen Vorgaben zur Bankenabgabe (11. Juni 2015)
- Position Paper on the Draft EBA Guidelines on limits on exposures to shadow banking entities which carry out banking activities outside a regulated framework under Article 395 para. 2 Regulation (EU) No. 575/2013 (18. Juni 2015)





Nach der Zerschlagung der „Klöckner-Werke AG“ 1945 wurden ihre Betriebe 1952 in der „Nordwestdeutschen Hütten- und Bergwerksverein AG“ wieder zusammengefasst, die später auch zum alten Namen zurückkehrte. Die Abbildung zeigt eine Aktie aus dem Juli 1987 mit einem Portrait des Gründers Peter Klöckner. Gedruckt wurde die Aktie von Giesecke & Devrient, München.

In 100 Jahren vom Schiffs- zum Anlagenbau

PETER KLÖCKNER, DER GRÜNDER der gleichnamigen Werke, kam in Koblenz als zweiter Sohn eines Schiffbaumeisters zur Welt. Da der ältere Bruder die väterliche Werft übernehmen sollte, verließ Peter ein halbes Jahr vor dem Abitur die Schule und ließ sich im Stahlhandelskonzern Carl Spaeter, Köln, zum Kaufmann ausbilden. Er sollte die Stahlbranche nicht mehr verlassen.

STAHL UND ZWEI KRIEGE: KLÖCKNER-WERKE AG, DUISBURG

1906 gründete Peter Klöckner mit seinem Bruder Florian in Duisburg ein Eisen- und Stahlhandelsunternehmen, aus dem später die „Klöckner & Co“ hervorging. Klöckner beteiligte sich an (maroden) Hüttenwerken, Kohlezechen und Erzgruben. Durch geschicktes Management gelang es ihm, diese erfolgreich zu sanieren bzw. ihre Wirtschaftlichkeit zu verbessern. 1917 gründete Klöckner den „Lothringer Hütten- und Bergwerksverein AG“, der eine Reihe von Zechen, Hütten- und Walzwerken vereinte. Nach dem ersten Weltkrieg fielen die Lothringer Werke an Frankreich. Seine verbliebenen Beteiligungen verband Klöckner 1923 zur „Klöckner-Werke AG Rauxel-Berlin“, die 1938

ihren Sitz nach Duisburg verlegte und deren Aktie hier abgebildet ist. Während des zweiten Weltkriegs wurden die Klöckner-Werke ein Teil der deutschen Kriegswirtschaft und stellten Rüstungsgüter her. Die Alliierten zerschlugen den Konzern 1945, ließen aber die einzelnen Werke unter ihrer Kontrolle weiter produzieren.

DIE ÄRA SALZGITTER: VON DER AG ZUR GMBH ...

Die „Holding Nordwestdeutsche Hütten- und Bergwerksverein AG“ fasste 1952 die zerschlagenen Bergwerks- und Stahlunternehmen schrittweise wieder zusammen. 1954 nahm sie ihren angestammten Unternehmensnamen wieder an: Klöckner-Werke AG. Hauptaktionär war eine niederländische Beteiligungsgesellschaft, hinter der die Familie des Schwiegersohns von Peter Klöckner stand. Die neue Klöckner-Werke AG begann, alte Tochtergesellschaften wieder aufzukaufen und baute 1957 sogar ein integriertes Stahlwerk in Bremen. Die gute Geschäftslage der 1960er Jahre nutzte die Konzernleitung dazu, neue Geschäftsfelder in der Kunststoffverarbeitung und im Maschinenbau zu erschließen. Ende der 1970er kamen die Produktion von Getränkemaschinen, das Geschäfts-

feld Abfüll- und Verpackungstechnik und schließlich das Segment Automotive hinzu. Im Zuge der Stahlkrise zu Beginn der 1980er Jahre lagerte der Konzern sein Stahlgeschäft in die Klöckner Stahl GmbH aus. Es begann ein Jahrzehnt der Verkäufe und der Verkleinerung, bis 2001 die WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG in Frankfurt am Main gut zwei Drittel der Aktienanteile übernahm.

Nach dem Konkurs von WCM übernahm 2007 der Salzgitter-Konzern 78 Prozent der Anteile. Die Aktienmärkte goutierten die Nachricht: Die Übernahme ließ den Wert der Salzgitter-Aktie um 1,5 Prozent steigen. Später nahm der Salzgitter-Konzern seinen Neuerwerb von der Börse und wandelte die AG im Jahr 2011 in die „Salzgitter Klöckner-Werke GmbH“ um. Das Unternehmen widmet sich seither dem Anlagenbau für Getränkeindustrie, Kunststoffverarbeitung und Schuhmaschinen. So haben die Klöckner-Werke am Ende die Stahlbranche wieder verlassen – im Gegensatz zu Peter Klöckner, der dem Stahl bis zu seinem Tod im Jahr 1940 treu blieb.



Konferenzen und 1. Halbjahr 2015

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. Im ersten Halbjahr 2015 trafen sich Vertreter von Wirtschaft und Politik zu acht Veranstaltungen beim Deutschen Aktieninstitut.

WORKSHOP: UMGANG MIT MISSGLÜCKTEN BUSINESS-JUDGEMENT-ENTSCHEIDUNGEN – EINE CASE STUDY UNTER COMPLIANCE- UND KOMMUNIKATIONSASPEKTEN (20. Januar 2015)

Entlang des Szenarios einer Unternehmensübernahme wurden die verschiedenen Dimensionen und Facetten einer missglückten Vorstandsentscheidung aufgearbeitet. Moderatoren und Teilnehmer entwickelten gemeinsam Methoden zum Umgang mit Krisensituationen und Lösungsansätze unter forensischen, rechtlichen und Kommunikationsaspekten. „Was ist wann von wem zu tun?“ stand als übergeordnete Frage im Zentrum der Diskussion.

KONFERENZ CORPORATE BONDS (19. März 2015)

Die traditionelle Konferenz des Deutschen Aktieninstituts zum Thema „Corporate Bonds“ hat sich in den vergangenen Jahren zu einem wichtigen Forum des Austauschs zwischen Unternehmen, Banken, Investoren und Beratern entwickelt. Die Konferenz 2015 setzte das erfolgreiche Programm der Vorjahre fort. Sie gab einen umfassenden Überblick über Markttrends und die rechtlichen Anforderungen an die Ausgabe von Corporate Bonds. Der Erfahrungsbericht der SAP SE sowie zwei Vorträge aus Investorensicht boten dabei große Praxisnähe.

Tagungen

www.dai.de/veranstaltungen

„Mit der Jahreskonferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex ist das Hauptstadtbüro in der ersten Jahreshälfte besonders gefordert. Außerdem fanden im Mai 2015 die Berliner Gespräche statt – ein neues, spannendes Format für den Dialog zwischen den Vorständen des Deutschen Aktieninstituts und der Berliner Politik. Als Schwangerschaftsvertretung für Frau Neuhold seit Mai 2015 konnte ich an beiden Veranstaltungen mitwirken.“



Brian Kádár
Assistent Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.



**DIE ÜBERARBEITETE FINANZMARKTRICHTLINIE
MiFID II/MiFIR AUF DER ZIELGERADEN**
(14. April 2015)

Hochkarätige Referenten gaben einen Überblick über die beschlossenen Regeländerungen bei der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR. Der Schwerpunkt der Konferenz lag auf dem „technical advice“ der europäischen Wertpapieraufsicht ESMA, den die EU-Kommission spätestens Mitte 2015 als delegierten Rechtsakt verabschiedet wird. Aber auch die erheblichen Konsequenzen der MiFID-Revision für den Hochfrequenzhandel, das Transparenzregime und den Derivatemarkt wurden diskutiert.

**MITGLIEDERVERSAMMLUNG UND
ABENDEMPFANG** (21. April 2015)

Bei seiner turnusmäßig alle zwei Jahre stattfindenden Mitgliederversammlung war das Deutsche Aktieninstitut dieses Jahr zu Gast in den Räumen der Commerzbank AG. Nach der Mitgliederversammlung fand ein Abendempfang statt, auf dem Sabine Lautenschläger, Mitglied des EZB-Direktoriums, zum Thema „Monitoring, Regulierung, Selbstregulierung des europäischen Bankensektors“ sprach. Auch der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete Hochschulpreis wurde im Rahmen der Abendveranstaltung verliehen.

CORPORATE-GOVERNANCE-ENTWICKLUNGEN
(13. Mai 2015)

Die Überarbeitung der EU-Aktionärsrechterichtlinie schreitet voran; die Anforderungen an die Corporate Governance bei börsennotierten Unternehmen nehmen damit weiter zu. Auf der Konferenz gaben die Referenten einen umfassenden Überblick über die Änderungsvorschläge zur Richtlinie. Darüber hinaus stellte Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Corporate Governance Kodex, die im Mai beschlossenen Änderungen am Deutschen Corporate Governance Kodex vor. Zudem wurde über die Umsetzungsfolgen des viel diskutierten Gesetzes für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen berichtet.

**DIE UMSETZUNG DER 3. EU-TRANSPARENZ-
RICHTLINIE: FOLGEN FÜR DIE MARKTPRAXIS**
(28. Mai 2015)

Mittels Beteiligungsmeldungen machen die Unternehmen transparent, wer wie viele Anteile an dem jeweiligen Unternehmen hält. Dies hilft, das „Anschleichen“ an Unternehmen zu verhindern. In Folge der geänderten EU-Transparenzrichtlinie, die zusätzlich schärfere Sanktionen bei Meldeverstößen und Änderungen im Bereich der Finanzberichterstattung bringt, wird der deutsche Gesetzgeber das bestehende System der Beteiligungsmeldungen nun reformieren. Auf der Konferenz stellten hochkarätige Referenten die anstehenden Änderungen vor und diskutierten die konkreten Auswirkungen auf die Kapitalmarkt-Compliance.

AUF DEM WEG ZUM NACHHALTIGKEITSBERICHT
(8. Juli 2015)

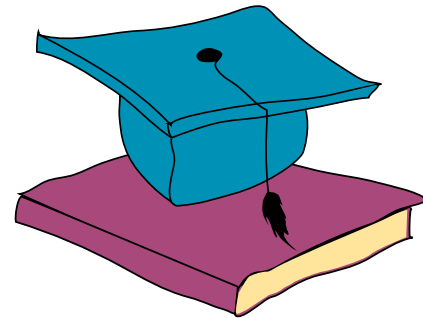
Ab 2017 müssen Unternehmen ab einer Mitarbeiterzahl von 500 Arbeitnehmern die unternehmensrelevanten nicht-finanziellen Informationen offenlegen. Auch wenn die nationale Umsetzung der europäischen CSR-Richtlinie noch aussteht, müssen sich Unternehmen, die noch keine entsprechende Nachhaltigkeitsberichterstattung haben, jetzt auf den Weg machen. Die Konferenz bot deshalb vor allem Unternehmen aus dem MDAX und SDAX und anderen kapitalmarktorientierten Unternehmen Anregungen für ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung.



Hochschulpreis 2015

www.dai.de/hochschulpreis

Das Deutsche Aktieninstitut zeichnet jährlich die besten wissenschaftlichen Abschlussarbeiten, die sich mit dem Themenbereich „Aktie und Kapitalmarkt“ beschäftigen, mit dem Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts aus. Bewertung und Preisvergabe erfolgen durch den Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts. Kriterien sind die wissenschaftliche Leistung und die Relevanz des Themas für die Förderung von Aktie und Kapitalmarkt.



Im Rahmen der festlichen Abendveranstaltung anlässlich der Mitgliederversammlung verlieh **Prof. Dr. Bernd Rudolph**, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, am 21. April 2015 zum 20. Mal den Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts.

Prof. Dr. Thilo Kuntz, der sich in seiner Habilitationsschrift mit dem Thema „Gestaltung von Kapitalgesellschaften zwischen Freiheit und Zwang – Venture Capital in Deutschland und den USA“ auseinander gesetzt hat, wurde aufgrund

seiner hervorragenden Leistung unter den eingereichten juristischen Arbeiten ausgewählt. Er erhielt für seine Arbeit 10.000 Euro.

Dr. Deneza Bostandzic mit ihrer Arbeit zu „Systemic Risk and the Financial System“ und **Dr. Philipp Schuster**, der über das Thema „Liquidity in Bond Markets“ promoviert hat, erhielten für ihre ökonomischen Arbeiten ein Preisgeld von jeweils 5.000 Euro. Beide überzeugten durch ihre weit überdurchschnittlichen wissenschaftlichen Leistungen.

Der Hochschulpreis war aufgrund einer privaten Zustiftung von Ulrich W. Reinholdt, Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts, in diesem Jahr mit 20.000 Euro dotiert. Zu den ersten Gratulanten gehörten neben Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, und Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, auch Sabine Lautenschläger, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank.



WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT

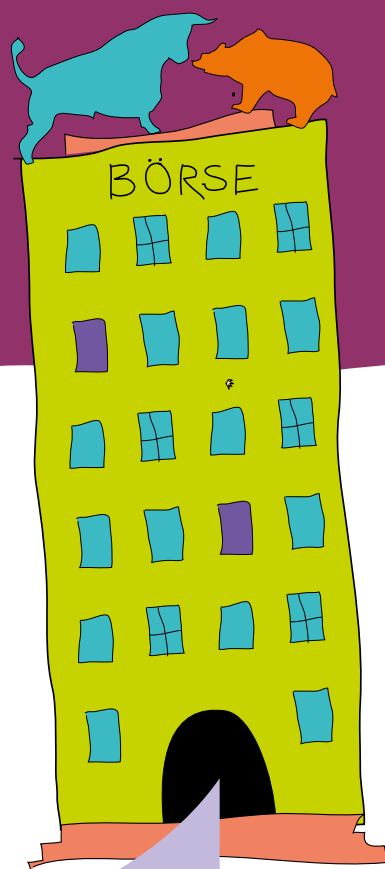
Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender)	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking	Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität, Frankfurt am Main
Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M.	Max-Planck-Institut 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 Langenbacher	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, insbesondere Bankbetriebslehre, Universität Mannheim

„Neben meiner Arbeit am Empfang unterstütze ich den stellvertretenden Geschäftsführer des Deutschen Aktieninstituts, Herrn Dr. Leven, bei der Organisation und Vorbereitung der Sitzungen des Wissenschaftlichen Beirats. Höhepunkt der Beiratstätigkeit war dieses Jahr wieder die Verleihung des Hochschulpreises des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der festlichen Abendveranstaltung im April.“



Ilona Hix, Assistentin Stellvertretender Geschäftsführer, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Aus Groß Ilsede in den MDAX



GROSS ILSEDE IM KÖNIGREICH HANNOVER

war reich gesegnet mit Erzvorkommen. Die Erze waren jedoch stark phosphorhaltig und deshalb schwer weiterzuverarbeiten. Um sie trotzdem für die Stahlproduktion nutzen zu können, gründeten risikofreudige Investoren 1858 die „Actien-Gesellschaft Ilseder Hütte“. An gleicher Stelle war ein entsprechendes Vorhaben eines Bergwerks- und Hüttenunternehmens zuvor gescheitert. Aber manchmal glückt im zweiten Versuch, was im ersten nicht gelingt. Bereits 1860 lief der erste Hochofen an – der Beginn des Salzgitter-Konzerns, eines der erfolgreichsten Stahlunternehmen in der deutschen Wirtschaftsgeschichte.

GROSSWERDEN IN ILSEDE

Das rasche Wachstum der Ilseder Hütte machte es notwendig, Facharbeiter auch außerhalb der Region Ilsede-Peine zu rekrutieren. Ein weitreichendes soziales Netz wurde aufgebaut, das sogar eigene Arbeiterwohnhäuser einschloss. Bald begriffen Aktionäre der Hütte, wie vorteilhaft es wäre, das Eisen gleich selbst vor Ort weiterzuverarbeiten. Sie gründeten 1872 die „Actien-Gesellschaft Peiner Walzwerk“, die 1880 mit der Ilseder Hütte zusammengeführt wurde. Die nächsten Schritte zum Montankonzern

ging das Unternehmen 1920 und 1921, als es Bergwerke in Minden und Herne aufkaufte. Damit schloss die Ilseder Hütte zu den Wettbewerbern im Ruhrgebiet auf, die ebenfalls von Kohle und Erz über Hochöfen bis zu Walzwerken die gesamte Produktionskette abdeckten.

VON DER ILSEDER HÜTTE ZUR SALZGITTER AG

1937 bekam die Ilseder Hütte einen mächtigen Konkurrenten: Die nationalsozialistische Regierung gründete die „Reichswerke AG für Erzbergbau und Eisenhütten Hermann Göring“ mit Sitz im benachbarten Salzgitter und zwang die Ilseder Hütte, ihre Erzkonzessionen im Salzgittergebiet an diesen Staatsbetrieb abzutreten. Erst 1951 und 1952 – die Ilseder Hütte hatte die Produktion seit 1945 peu à peu wieder aufgenommen – erhielt sie die abgegebenen Erzkonzessionen zurück.

Die folgenden Jahre standen ganz im Zeichen der Modernisierung der Ilseder Hütte. Der

Standort Peine erhielt neue Walzstraßen und ein Blasstahlwerk, das ein veraltetes Thomas-Stahlwerk ersetzte. Das Bergwerk in Herne wurde 1969 an die Ruhrkohle AG veräußert. Das Mindener Bergwerk war zu dieser Zeit bereits geschlossen. Mit den ehemaligen Reichswerken, inzwischen in Bundeseigentum und 1961 in Salzgitter AG umbenannt, entwickelte sich eine enge Kooperation, die in einer Fusion mündete. 1970 war es so weit: die Ilseder Hütte und die Stahlwerke Salzgitter wurden zur Peine-Salzgitter AG zusammengefasst. Somit war Groß Ilsede bereits aus dem Firmennamen verschwunden war, und 1995 wurde auch der Standort aufgegeben.

BÖRSENGANG RETTET STAHL-ARBEITSPLÄTZE

Der staatliche Konzern überlebte die Stahlkrise der 1970er und 1980er Jahre nur knapp. 1989 verkaufte der Bund die Salzgitter AG und damit auch die Tochtergesellschaft Stahlwerke Peine-Salzgitter für 2,44 Milliarden Mark an die Preussag AG. Das privatisierte Unternehmen firmierte

nach 1992 als Preussag Stahl AG. Nachdem die Preussag AG ihre Umsätze in der Touristikbranche ausbauen konnte, hatte das Geschäft mit dem Stahl keine Zukunft mehr im niedersächsischen Mischkonzern. Um die Arbeitsplätze zu retten, initiierte das Land Niedersachsen 1998 den Börsengang der Preussag Stahl AG unter dem traditionsreichen Firmennamen Salzgitter AG.

Mit der Kraft der Börsenfinanzierung versehen, wuchs die neue Salzgitter AG schnell und konnte manchem Urgestein der deutschen Stahlindustrie unter seinem Konzerndach eine neue Zukunft bieten: 2000 wurde das Portfolio um die Mannesmannröhren-Werke AG ergänzt. Mit der Klöckner-Werke AG legte die Salzgitter AG 2007 die Basis für einen neuen Technologiebereich im Unternehmen. 2008 feierte man das 150jährige Konzernjubiläum. 2014 war die Salzgitter AG nach Thyssen-Krupp der zweitgrößte Stahlerzeuger in Deutschland – nach einer bewegten und von Beginn an mit glücklich überstandenen Risiken behafteten Geschichte.



Die hier abgebildete, sehr dekorative Aktie von 1989 zeigt links einen Hochofen und rechts eine funken-sprühende Konverterbirne. Gedruckt wurde die Aktie von Giesecke & Devrient, München.

Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2015

Wertvolles Aktienwissen und aktuelles Kapitalmarkt-Know-how vermittelt das Deutsche Aktieninstitut mit seinen regelmäßig oder anlassbezogen erscheinenden Publikationen und Studien. 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.

RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (Januar 2015)

Aktien oder Aktienfonds eignen sich hervorragend zum Vermögensaufbau. Das bestätigt eindrucksvoll die aktualisierte Auflage des Renditedreiecks des Deutschen Aktieninstituts auf Basis des Deutschen Aktienindex DAX. Es zeigt über einen Zeitraum von 50 Jahren die langfristige Entwicklung der Aktienanlage in deutsche Standardwerte. Das Rendite-Dreieck für den Euroraum visualisiert die Renditeentwicklung des EURO STOXX 50 und damit die der Standardaktien der Eurozone seit 1986.

Aktien oder Aktienfonds sollten – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation – ein fester Bestandteil der Vermögensbildung und Altersvorsorgestrategie sein. Auch mit geringem Zeitaufwand können Anleger mit Aktien bei ausreichender Streuung und einem langfristigen Anlagehorizont hohe Renditen erwirtschaften.

KURVENLAGE 2. HALBJAHR 2014: SCHWERPUNKT: NEUSTART IN BRÜSSEL (Januar 2015)

Interviews mit den neuen EU-Kommissaren Jonathan Hill und Věra Jourová und aktuelle Beiträge prominenter Autoren zu kapitalmarktrelevante Themen ergänzten die umfassende Berichterstattung in der Kurvenlage über die Arbeit des Deutschen Aktieninstituts im zweiten Halbjahr 2014. So

schrrieben Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, und Markus Ferber, MdEP, Erster stellvertretender Vorsitzender des Ausschusses für Wirtschaft und Währung im Europäischen Parlament, über die Ausgestaltung der zukünftigen Kapitalmarktunion. Günther H. Oettinger, EU-Kommissar für Digitale Wirtschaft und Gesellschaft, unterstrich in seinem Beitrag die Bedeutung des digitalen Binnenmarkts für die europäische Wirtschaft und Gesellschaft. Darüber hinaus wurde auch ausführlich in Wort und Bild über den Brüsseler Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts berichtet.

AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS 2014: Zahl der Aktienanleger sinkt um eine halbe Million, spürbarer Vermögensschaden bei privaten Haushalten (12. Februar 2015)

Rund eine halbe Millionen Menschen trennten sich im Jahr 2014 von Aktien oder Anteilen an Aktienfonds. Trotz steigender Kurse an den Börsen sinkt die Zahl der Aktienanleger das zweite Jahr in Folge. Lediglich 8,4 Millionen Deutsche, das heißt rund 13 Prozent der Bevölkerung, sind am Aktienmarkt engagiert. Dies ist das alarmierende Ergebnis der jüngsten Untersuchung des Deutschen Aktieninstituts zur Anzahl der Aktienbesitzer. Im Ergebnis kostet diese konservative Struktur der Geldanlage die Menschen in Deutschland viel Geld.

„Neben der Studie „Aktienanlage ist Kopfsache“ haben wir Anfang des Jahres wieder die neusten Aktionärszahlen und das alljährlich aktualisierte Rendite-Dreieck publiziert. Das Rendite-Dreieck, das die langfristige Entwicklung des Deutschen Aktienindex widerspiegelt, kann über mich in gedruckter Form auch in größerer Stückzahl bestellt und auf Wunsch firmenspezifisch gestaltet werden.“



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

AKTIENANLAGE IST KOPFSACHE – DIE EINSTELLUNG DER DEUTSCHEN ZUR AKTIE (7. Mai 2015)

Missverständnisse, Vorurteile und Unsicherheit prägen das Verhältnis der Deutschen zur Aktienanlage. Das zeigt eine gemeinsame Studie des Deutschen Aktieninstituts und der Börse Stuttgart, in der die Einstellung der Deutschen zur Aktie untersucht wurde. Trotz dieser schwierigen Beziehung der Deutschen zu Aktien ist aber das Interesse an ihnen größer, als die Zahl der tatsächlichen Aktionäre vermuten lässt.

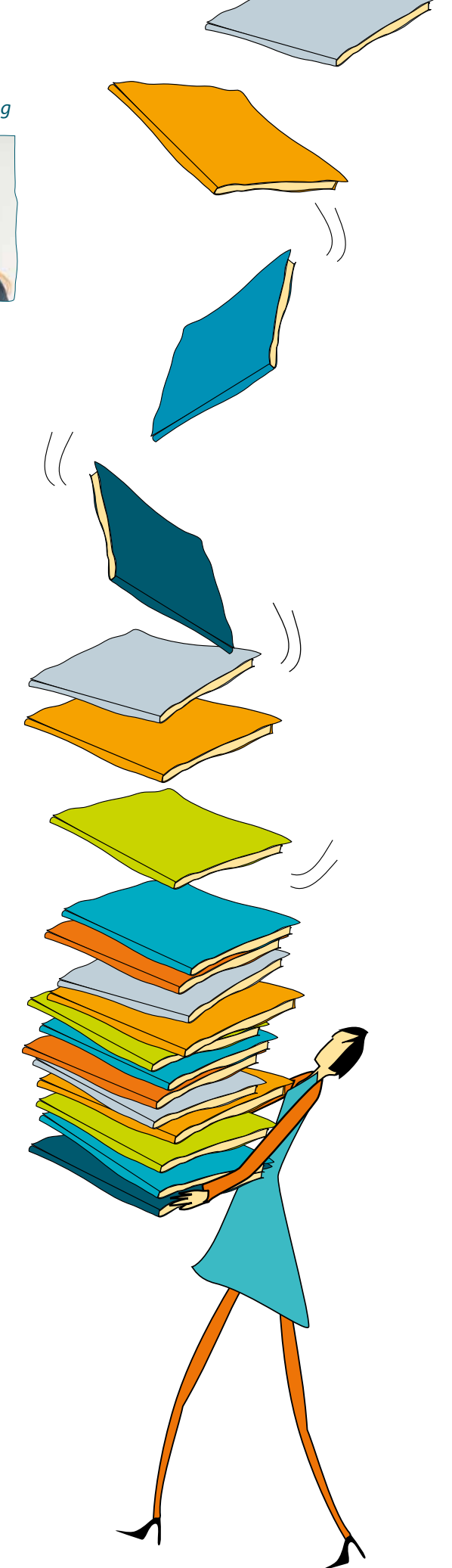
NEWSLETTER FÜR DIE MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Mit seinem elektronischen Newsletter, den das Deutsche Aktieninstitut seinen Mitgliedern regelmäßig und exklusiv zur Verfügung stellt, informiert es zeitnah und in komprimierter Form über aktuelle Entwicklungen zu den nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Daneben wird auch auf neue Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts hingewiesen. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Informationen abzurufen. Im ersten Halbjahr 2015 erschienen drei Ausgaben des Newsletters.

ZUSAMMENARBEIT MIT DER ZEITSCHRIFT BOARD

Seit April 2014 ist das Deutsche Aktieninstitut mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der ersten Jahreshälfte 2015 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Cordula Heldt, Überarbeitung der OECD Principles of Corporate Governance – Einmal mehr verstärkte Zuweisung wichtiger Aufgaben an unabhängige Aufsichtsräte, in: BOARD 1/2015
- Dr. Christine Bortenlänger und Jan Bremer, Die Kapitalmarktunion – für effizientere und effektivere Kapitalmärkte in Europa, in: BOARD 2/2015
- Dr. Christine Bortenlänger und Holger Lehnen, Die Erklärung zur Unternehmensführung – ein Medium des Diversitätsreportings, in: BOARD 3/2015



Der lange Atem eines Familienunternehmers

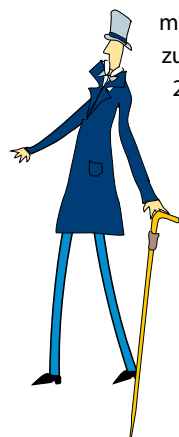


AUGUST THYSSEN DACHTE IN GROSSEN ZEITRÄUMEN UND GING STRATEGISCH VOR.

Bereits 1867 war er an der Gründung des Unternehmens Thyssen, Fossoul & Co beteiligt, das in Duisburg Bandeisen herstellte. Vier sehr erfolgreiche Jahre später verließ er es wieder und gründete mit seinem Vater in Styrum bei Mülheim an der Ruhr die Firma Thyssen & Co., ebenfalls ein Stahl- und Bandeisenwalzwerk. Doch August Thyssen hatte noch Größeres im Sinn.

AUGUST THYSSENS GRÜNDERGEIST

1883 begann August Thyssen, Anteile an der nicht sehr erfolgreichen Steinkohlezeche „Gewerkschaft Deutscher Kaiser“ bei Duisburg zu erwerben. Mit seiner perfekten Infrastruktur – Anschluss ans Eisenbahnnetz und eigener Hafen am Rhein – entsprach der Bergbaubetrieb genau seinen visionären Vorstellungen: Mit der Errichtung eines Stahl- und Walzwerks in unmittelbarer Nähe wurde der Betrieb zur Hüttenzeche ausgebaut. Am 29. September 1891 hatten die Brüder August und Josef Thyssen offiziell alle Anteile in ihrer Hand, und am 17. Dezember erfolgte im neuen Stahlwerk der erste Abstich. Diese beiden Ereignisse gelten als Gründungsdaten des Thyssen-Konzerns.

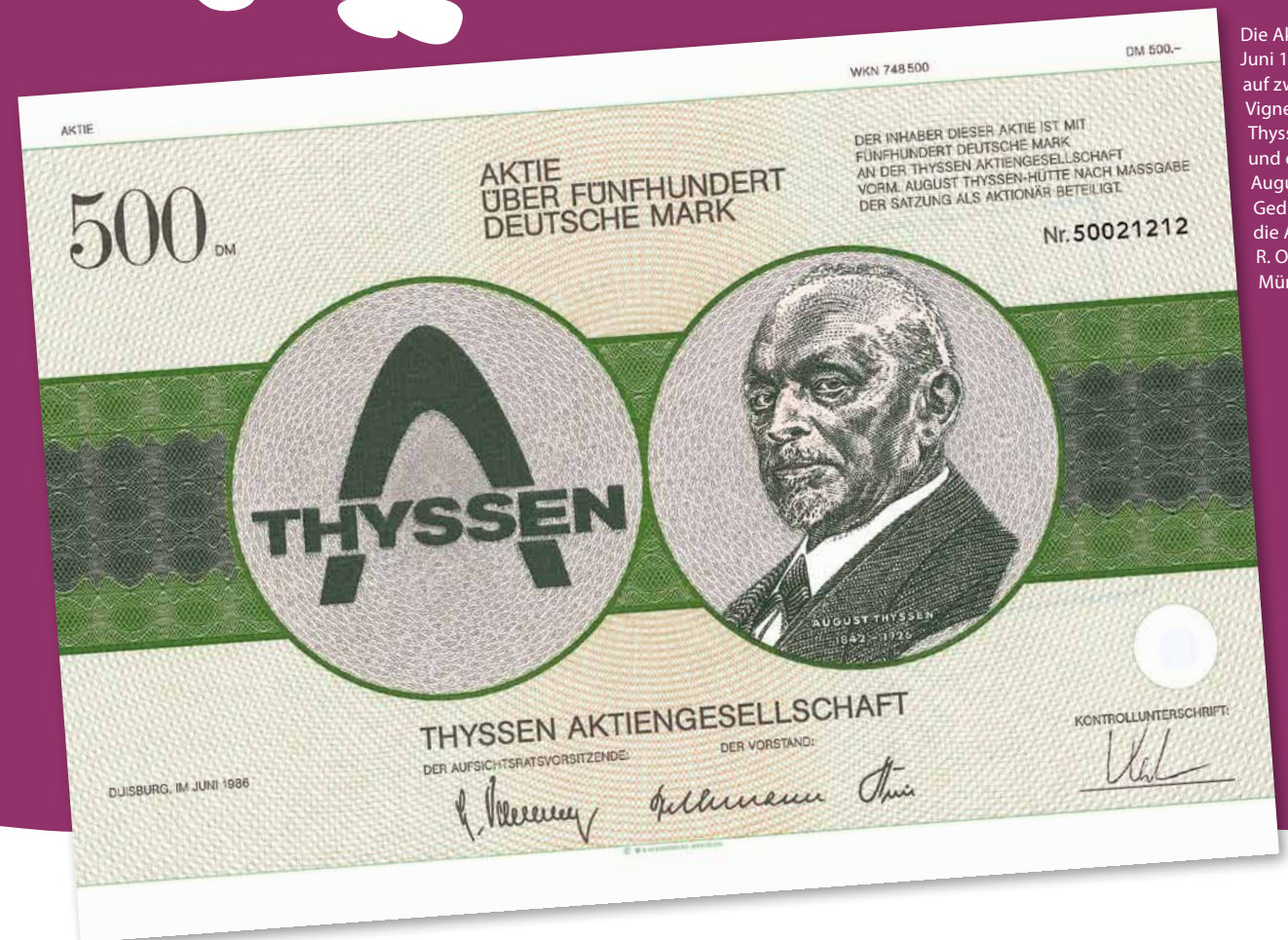


Thyssen entwickelte sein Stahlunternehmen zu einem erfolgreichen vertikalen Montankonzern.

1913 beschäftigte sein Unternehmen in den Werken Duisburg-Hamborn, Dinslaken und Duisburg-Meiderich knapp 11.000 Mitarbeiter, zusätzliche 16.000 arbeiteten in den Zechen und Kokereien des Unternehmens.

Nach dem ersten Weltkrieg verlor August Thyssen zahlreiche Auslandsbeteiligungen und die lothringischen Unternehmen, hatte im Inland aber noch funktionsfähige Werke. Um das Risiko einer Sozialisierung abzuwenden, trennte Thyssen die Bergwerkssparte vom Stahlsektor ab: Letzterer wurde umbenannt in „August Thyssen-Hütte, Gewerkschaft“, der Sektor Bergbau in „Gewerkschaft Friedrich Thyssen“ – eine Hommage an seinen 1877 verstorbenen Vater.

In der Krisenzeit der Weimarer Republik unterstützte August Thyssen den Plan vieler Stahlunternehmen in der Region, eine gemeinsame Aktiengesellschaft zu gründen. Die deutsche Stahlindustrie wollte so Rationalisierungspotenziale nutzen und im internationalen Markt mehr Gewicht erhalten.



Die Aktie aus dem Juni 1986 zeigt auf zwei großen Vignetten das Thyssen-Emblem und ein Portrait von August Thyssen. Gedruckt wurde die Aktie von R. Oldenbourg, München.

DIE VEREINIGTEN STAHLWERKE – GEMEINSAM AUS DER KRISE

Am 14. Januar 1926 war es schließlich so weit: Die Vereinigte Stahlwerke AG wurde gegründet. Aus Teilen der Thyssen-Gruppe, der Phönix-Gruppe und der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-AG, um nur die drei Größten zu nennen, sollte einer der größten deutschen Konzerne entstehen, weltweit die Nummer zwei in der Stahlbranche. August Thyssen selbst hat diesen bedeutenden Schritt nicht mehr erlebt. Er starb am 4. April 1926, wenige Wochen bevor sein Sohn Fritz und sein Neffe Hans große Anteile des Thyssen-Konzerns in die neue Gesellschaft einbrachten.

Mitte der 1930er Jahre wurde mit der August Thyssen-Hütte AG eine Betriebsgesellschaft der Vereinigte Stahlwerke AG gegründet, zu der fünf Hüttenwerke aus dem Raum Duisburg gehörten, darunter auch die Thyssenhütte. Im Zweiten Weltkrieg wurde sie mehrfach angegriffen und stand nach einem Luftangriff Anfang 1945 schließlich komplett still.

AN DER SPITZE DER DEUTSCHEN STAHLPRODUKTION: DIE THYSSEN AG

Erst 1950 begann der Wiederaufbau der Thyssenhütte, während die Vereinigte Stahlwerke AG und ihre Betriebsgesellschaften auf Anordnung der Alliierten liquidiert wurden. Am 2. Mai 1953 wurde die August Thyssen-Hütte AG neu gegründet. Sie nahm zuerst nur die Thyssenhütte in Betrieb, bis man ihr während der 1950er und 1960er Jahren auch die früheren Hüttenwerke der Vereinigten Stahlwerke AG wieder angliederte. Damit nahm der Thyssen-Konzern einen neuen Aufschwung, und die August-Thyssen-Hütte wurde zu einem Stahlkonzern.

Mit der Übernahme der Rhein Stahl AG 1973 begann die Entwicklung zu einem Mischkonzern. Die Akquisition erweiterte das Portfolio der Gruppe um die Weiterverarbeitung von Eisen, Stahl und Edelstahl, beispielsweise für Branchen wie Lokomotiven- und Waggonbau, Maschinenbau, Schiffsbau oder Wärme-

technik. 1977 schließlich wird das Unternehmen umbenannt in Thyssen AG.

ALS THYSSENKRUPP AG EIN GLOBAL PLAYER

Im Jahr 1986, aus dem die abgebildete Aktie stammt, lagen erfolglose Verhandlungen über einen Zusammenschluss der Thyssen Stahl AG mit der Krupp Stahl AG bereits drei Jahre zurück. Anfang 1997 versuchte die Friedrich Krupp AG Hoesch-Krupp dann, die Thyssen AG im Zuge einer feindlichen Übernahme zu übernehmen. Der Versuch scheiterte. Nach langen Verhandlungen wurden Ende 1997 die Flachstahlbereiche beider Firmen in der Thyssen Krupp Stahl AG zusammengelegt. Zwei Jahre später, am 17. März 1999, entstand schließlich durch die Gesamtfusion beider Konzerne die heutige ThyssenKrupp AG – Deutschlands größtes Stahl- und Technologieunternehmen, das auch groß genug ist für das internationale Stahlgeschäft. Somit atmet auch die letzte Fusion noch immer den Geist der Gründer.

Arbeitskreise

1. Halbjahr 2015

Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftsbezogene Themen stehen im Fokus der Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts. Diese bieten den Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, sich über aktuelle Themen aus diesen Bereichen auszutauschen und gemeinsame Positionen zu formulieren. Einige Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten. Dessen Mitglieder treffen sich in regelmäßigen Abständen zum Informationsaustausch über aktuelle kapitalmarktrechtliche Entwicklungen. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise wie beispielsweise den Arbeitskreis Belegschaftsaktie.



BERLINER GESPRÄCHE

In der Zusammensetzung des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts spiegeln sich die am Kapitalmarkt engagierten und interessierten Akteure wider. Wenn es darum geht, Einschätzungen und Ideen aus börsennotierten Unternehmen wie auch Versicherungen und Banken zu Themenfeldern der Finanz- und Wirtschaftspolitik zu erhalten, ist der Vorstand ein wertvoller Gesprächspartner für die Politik.

Vor diesem Hintergrund finden seit dem Frühjahr 2015 zweimal jährlich die Berliner Gespräche statt, in denen sich Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts vor Ort mit politischen Entscheidern über Schwerpunkte der politischen Arbeit in Berlin austauschen. Auf eine festgelegte Agenda im Vorfeld wird verzichtet. Ziel ist

es vielmehr, in einer Tour d'Horizon ein Meinungs- und Stimmungsbild zu den jeweils wichtigsten politischen Themen zu ermitteln.

Die **Berliner Gespräche** sind parteiübergreifend ausgerichtet und haben neben der persönlichen Begegnung zwischen maßgeblichen Entscheidungsträgern aus Politik und Wirtschaft zum Ziel, jenseits öffentlicher Erklärungen zu mehr wechselseitigem Verständnis für Standpunkte und Perspektiven beizutragen.



Der **Arbeitskreis Emittenten** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen der börsennotierten Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts ein Forum, sich über aktuelle Kapitalmarktthemen auszutauschen und zu vernetzen. Im ersten Halbjahr 2015 befasste sich der Arbeitskreis unter anderem mit der Aktionärsrechterichtlinie, insbesondere der Aktionärsidentifikation und dem neu geforderten Country-by-Country-Reporting, und der Konsultation zu Änderungen des Corporate Governance Kodex. Die Diskussionen im Arbeitskreis Emittenten zu aktuellen Regulierungsvorhaben bilden eine wichtige Grundlage für eine Vielzahl von Stellungnahmen des Deutschen Aktieninstituts. Beispiele sind die Positionen zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Transparenzrichtlinie und zum Bilanzrichtlinie-Umsetzungsgesetz. Auch wurde die Einführung einer Härtefallregelung im Rahmen des deutschen Geschlechterquotengesetzes vorgeschlagen, der Regierungsentwurf zur Aktienrechtsnovelle kommentiert und zur Überarbeitung der OECD Principles of Corporate Governance Stellung genommen.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury**, der sich als Sprachrohr der deutschen Industrie in Kapitalmarktfragen etabliert hat, treffen sich Mitarbeiter aus den Abteilungen Finanzierung und Treasury der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts zu Meinungsaustausch und politischer Positionierung ins-

besondere zu Finanzierungsfragen der Realwirtschaft. Auch Gespräche mit der Politik, den Aufsichtsbehörden und anderen Marktteilnehmern werden geführt. Die wichtigsten Themen des letzten Halbjahrs waren die Derivateverordnung EMIR und die Level-2-Maßnahmen der ESMA zur MiFID II/MiFIR. Im Rahmen mehrerer Stellungnahmen wurde unter anderem gefordert, die Komplexität des Reportings nach EMIR zu verringern und zu verhindern, dass die neuen Regeln nach MiFID II/MiFIR die Aktienkultur in Europa und das Risikomanagement der Realwirtschaft mit Derivaten beeinträchtigen. Weitere Themen waren unter anderem die Regulierung von Indizes, die Credit Valuation Adjustment Charge, die Finanztransaktionssteuer und die Bankenstrukturreform.

Um einen „kurzen Draht“ der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, hat das Deutsche Aktieninstitut für die Brüsseler Konzernrepräsentanten seiner Mitgliedsunternehmen einen **DAX-Roundtable in Brüssel** eingerichtet. Die Auftaktsitzung des Brüsseler Gesprächskreises hat im April stattgefunden. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Kapitalmarktrecht verfolgt der Kreis das Ziel, den Dialog zwischen den Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts und Vertretern der EU-Institutionen zu vertiefen und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik zu bauen. Auch soll mit Unterstützung der Mitglieder des Roundtables „vor Ort“ kurzfristig und flexibel

auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden können. Der Sitzungsturnus wird sich abhängig von der europäischen Agenda gestalten.

Im **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** wurde im ersten Halbjahr 2015 eine Stellungnahme zur Konsultation der Europäischen Kommission zur Prospektrichtlinie erarbeitet. Dabei ging es insbesondere um die Kosten der Prospekterstellung, Erleichterungen bei Zweitemissionen und die Anwendung des Incorporation-by-Reference-Systems. Daneben fand im Arbeitskreis auch ein intensiver Austausch zum Grünbuch Kapitalmarktunion der Europäischen Kommission, zur etwaigen Beauftragung „kleiner“ Ratingagenturen und zu den Folgen negativer Zinsen statt. Bei der Arbeitskreissitzung im April beschäftigten sich die Teilnehmer mit der Restrukturierung von Anleihen außerhalb von Insolvenzen.

Der im Jahr 2014 etablierte **Arbeitskreis Debt IR** dient der Diskussion über den Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen. Ziel ist es, die Debt IR insgesamt weiterzuentwickeln. Der Arbeitskreis spiegelt wider, dass das Deutsche Aktieninstitut ein breites Spektrum von Finanzierungsinstrumenten adressiert, in dem auch Unternehmensanleihen einen festen Platz haben. Im ersten Halbjahr 2015 wurden Prioritäten bei den Anforderungen an die Debt IR besprochen und ein Stimmungsbild unter den teilnehmenden Unternehmen erstellt, in welchem Bereich der Debt IR sie sich mehr Unterstützung von den Banken wünschen.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktie** des Deutschen Aktieninstituts hat einen Aufruf an die Politik initiiert, sich mehr für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu engagieren. Dem Aufruf haben sich neun weitere namhafte Verbände angeschlossen. Ferner hat sich der Arbeitskreis mit der Frage beschäftigt, wie die Einführung von Belegschaftsaktien entbürokratisiert werden kann. Wesentliche Stellschrauben sind hier die Verminderung rechtlicher Unsicherheiten, unter anderem bei der Aktienbeschaffung und der Depotverwahrung. Der Arbeitskreis hat beschlossen, hierzu konkrete Gesetzesvorschläge zu formulieren. Nächster Diskussionspunkt auf der Agenda des Arbeitskreises werden die Schwierigkeiten sein, die sich bei einer grenzüberschreitenden Beteiligung von Mitarbeitern an Mitarbeiterkapitalprogrammen ergeben.

Der **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, tagte im April bei der Kanzlei Gleiss Lutz in Frankfurt. Themen waren neben der Beteiligungstransparenz im Sinne des Entwurfs zum Umsetzungsgesetz zur Änderungsrichtlinie zur Transparenzrichtlinie auch die Implikationen der Wertpapierprospektrichtlinie sowie mögliche Vereinfachungen, europäische Neuregelungen zu „Related Party Transactions“ und das Grünbuch Kapitalmarktunion der Europäischen Kommission. Zudem diskutierten die Teilnehmer über die Erosion aktienrechtlicher Leitbilder.

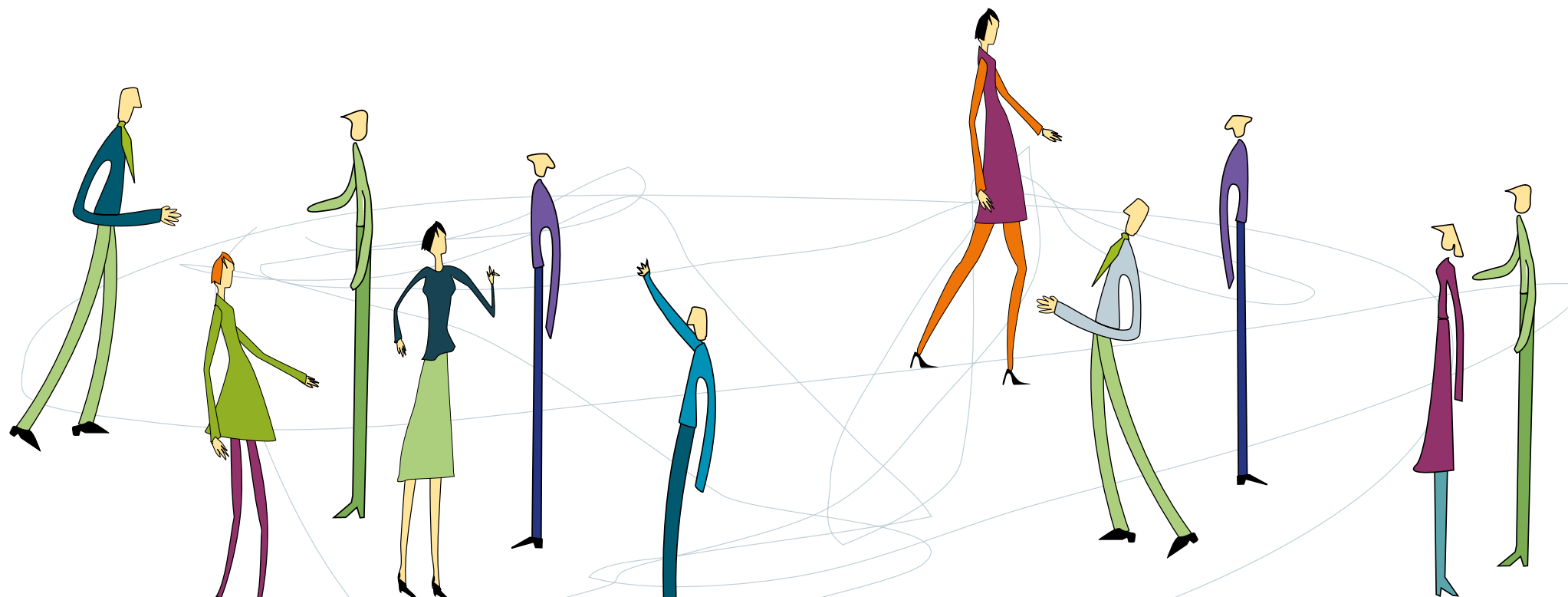
In diesem Halbjahr hat der **Arbeitskreis CRD IV und Corporate Governance** zwei Stellungnahmen erarbeitet. Es handelt sich zum einen um die Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der EU-Richtlinie über Einlagensicherungssysteme (DGSD-Umsetzungsgesetz). Zum anderen hat der Arbeitskreis Stellung zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Anpassung des nationalen Bankenabwicklungsrechts an den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und die europäischen Vorgaben zur Bankenabgabe (Abwicklungsmechanismusgesetz – AbwMechG) genommen. Beide Stellungnahmen setzen sich vor allem mit dem Problem auseinander, dass Konzernmandate von Industrievorständen im Rahmen der Mandatsbegrenzung des Kreditwesengesetzes vollständig zählen. Künftig dürfte es deshalb schwierig werden, Finanzvorstände aus der Industrie für ein Bankenmandat zu gewinnen, was aber im Interesse der Zusammensetzung von Aufsichtsräten nach Diversitätskriterien wäre.

Ende Juni hat das Deutsche Aktieninstitut die Organisation des **Arbeitskreises Namensaktie** übernommen, um den Unternehmen mit Namensaktien ein Forum des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie zu bieten. Bisher hat das Gremium verbandsunabhängig agiert. Die Übernahme der Organisation durch das Deutsche Aktieninstitut soll die Meinungsbildung kanalisieren und den Belangen der Unternehmen mit Namensaktien mehr politisches Gewicht verleihen.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit** hat sich eingehend mit dem Umsetzungskonzept des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) zur Richtlinie zur Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen beschäftigt. Themen wie die Geltung des Wesentlichkeitsprinzips, die Erweiterungen der Berichtspflichten um Kundenbelange und die Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf kleinere Unternehmen wurden zur Diskussion gestellt. Zusammen mit einem Vertreter eines Mitgliedsunternehmens nahm das Deutsche Aktieninstitut Ende Juni an der Anhörung im BMJV teil.

Ziel des **Workshops IPO**, der erstmals im Frühjahr 2015 stattgefunden hat, ist die Erarbeitung von Lösungsansätzen für eine verbesserte Kapitalmarktfinanzierung und für eine Stärkung des Börsengangs in Europa und Deutschland. Das Thema wurde aus der Perspektive von Investoren, Emittenten, Banken, Börsen und anderen Dienstleistern beleuchtet und mit einer Vertreterin der Europäischen Kommission diskutiert. Dabei ging es unter anderem um das Prospektrecht, die Ausweitung von gesetzlichen Vorgaben auf den Freiverkehr sowie die Rechnungslegung. Die Ergebnisse der Diskussion wurden zusammengefasst und der Europäischen Kommission als weitere Anregungen für das Projekt „Kapitalmarktunion“ übermittelt. Der Workshop soll im zweiten Halbjahr 2015 fortgesetzt werden.

Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsniveaus stellen die Pensionsverpflichtungen für Unternehmen ein immer größeres Problem dar. In dem **Workshop Pensionsrückstellungen** hatten unsere Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, mit Experten aus den Ratingagenturen, der Rechnungslegung und der Vergütungspraxis über Lösungsmöglichkeiten zu diskutieren.



Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

VORSTAND UND PRÄSIDIUM DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 30. JUNI 2015

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
Thomas Dannenfeldt	Deutsche Telekom AG, Bonn
Georg Denoke	Linde AG, München (Präsidium)
Alexander Doll	Barclays Bank PLC, Frankfurt am Main
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	Deutsche Asset & Wealth Management International GmbH, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Günther	RWE AG, Essen
Lars Hille	DZ Bank AG, Frankfurt am Main
Dr. Thomas Kabisch	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München
Dirk Kaliebe	Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
Guido Kerkhoff	ThyssenKrupp AG, Essen
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale SA, Frankfurt am Main
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf
Dr. Jürgen Köhler	SGL Carbon SE, Wiesbaden
Martin Krebs	ING-DIBA AG, Frankfurt am Main
Rainer Krick	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA, Darmstadt
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG, Karlsruhe
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital (Europe) Ltd., Frankfurt am Main
Simone Menne	Deutsche Lufthansa AG, Köln
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart

„Mein persönliches Highlight des ersten Halbjahres war die Vorbereitung der alle zwei Jahre stattfindenden Mitgliederversammlung, bei der wir diesmal im schönen Commerzbank-Tower zu Gast sein durften. Mit erfolgreichen Gremiensitzungen, einem neu gewählten Vorstand und strahlenden Hochschulpreisträgern beim anschließenden Empfang können wir auf einen rundum gelungenen Tag zurückblicken.“



Alexandra Claas, Assistentin Geschäftsführender Vorstand, Deutsches Aktieninstitut e.V.

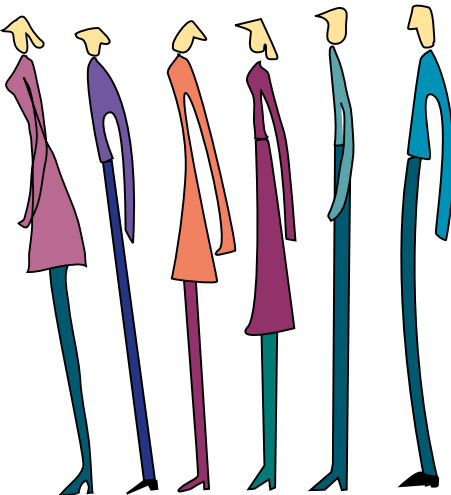
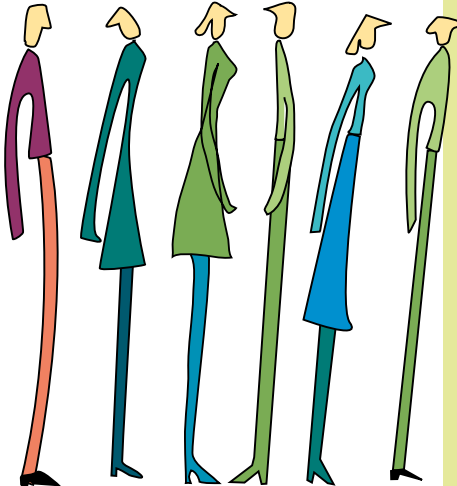
Friedrich von Metzler	Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main
Karl-Heinz Moll	WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf
Luka Mucic	SAP SE, Walldorf
Torsten Murke	BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
Dr. Klaus Patzak	OSRAM Licht AG, München
Michael Pontzen	Lanxess AG, Köln
Gregor Pottmeyer	Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Dr. Andreas Prechtel	FIL Investments Services GmbH, Kronberg
Dr. Lutz Raettig	Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main
Ulrich W. Reinholdt	AIG Europe Ltd. / AIG Century GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main
Dr. Martin Reitz	Rothschild GmbH, Frankfurt am Main
Helene von Roeder	Credit Suisse (Deutschland) AG, Frankfurt am Main
Lawrence A. Rosen	Deutsche Post AG, Bonn
Prof. Dr. Bernd Rudolph	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Michael Rüdiger	DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main
Gisbert Rühl	Klöckner & Co. SE, Duisburg
Klaus Schäfer	E.ON SE, Düsseldorf (Präsidium)
Dr. Marcus Schenck	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG, Duisburg
Prof. Dr. Stephan Schüller	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG, München (Präsidium)
Bodo Uebber	Daimler AG, Stuttgart (Präsidium)
Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main (Präsidium)
Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Ute Wolf	Evonik Industries AG, Essen
Dr. Maximilian Zimmerer	Allianz SE, München (Präsidium)
Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt am Main (Geschäftsführender Vorstand)

Mitglieder

Per 30. Juni 2015 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 161 Mitgliedsunternehmen sowie 63 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., der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V. und des Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel.

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



Gastredner* bei 1. Halbjahr 2015

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. Heiko Ahlbrecht

Wessing Rechtsanwälte,
Düsseldorf

Udo Bartels

Syndikusanwalt, WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-
Zentralbank, Düsseldorf

Prof. Dr. Alexander Bassen

Professor für Betriebswirtschafts-
lehre an der Universität Hamburg,
Rat für nachhaltige Entwicklung,
Hamburg

Werner Baumann

Mitglied des Vorstands, Bayer AG,
Leverkusen

Nicolette Behncke

Senior Manager Capital Markets &
Accounting Advisory Services,
PricewaterhouseCoopers AG WPG,
Frankfurt am Main

Dr. Michael Brellocks

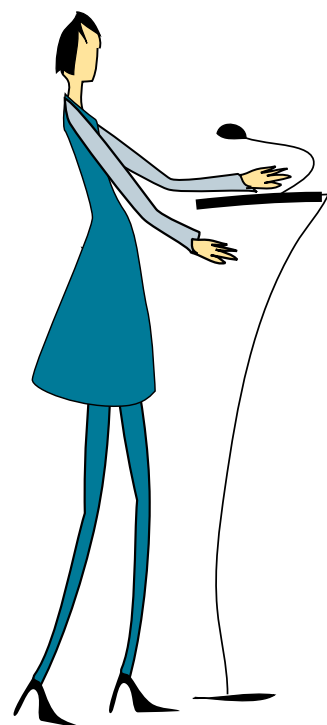
Associated Partner, Noerr LLP,
München

Steffen Diel

Head of Treasury Finance, SAP SE,
Walldorf

Stephan Engels

Chief Financial Officer,
Commerzbank AG,
Frankfurt am Main



* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Veranstaltungen

Dr. Manfred Gentz

Vorsitzender, Regierungskom-
mission Deutscher Corporate
Governance Kodex, Berlin

Dr. Harald Gesell

Partner, Oppenhoff & Partner,
Köln

Ward A. Greenberg

Partner, Cleary Gottlieb Steen
& Hamilton LLP, Frankfurt am Main

Gunnar Greier

Oberstaatsanwalt, Staatsanwalt-
schaft Köln

Prof. Dr. Wilhelm Haarmann

Partner, Linklaters LLP,
Frankfurt am Main

Dr. Ralf Hetzel

Group Compliance, Commerzbank
AG, Frankfurt am Main

Dr. Hans-Christoph Hirt

Director, Hermes Equity Ownership
Services Limited, London

Rolf Hünemann

National Partner, Willkie Farr &
Gallagher LLP, Frankfurt am Main

Dr. Raoul Jacobs

Senior Policy Advisor, Bundesanstalt
für Finanzdienstleistungsaufsicht,
Frankfurt am Main

Kristina Jeromin

Head of Corporate Responsibility,
Deutsche Börse AG, Eschborn

Michael H. Kramarsch

Managing Partner, hkp Deutschland GmbH,
Frankfurt am Main

Thomas Kull

Managing Director, Société Générale S.A.,
Frankfurt am Main

Dr. Thorsten Kuthe

Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek,
Köln

Sabine Lautenschläger

Mitglied des Direktoriums, Europäische
Zentralbank, Frankfurt am Main

Fiona Claire Littig

Partner, Brunswick Group GmbH,
München



Gastredner*

Dr. Volker Marnet-Islinger

Leiter Unternehmensanleihen,
Deka Investment GmbH,
Frankfurt am Main

Laurent Massinon

Partner, Luther Rechts-
anwaltsgesellschaft mbH,
Luxemburg

François de Neuville

Head of Regulatory Affairs,
BNP Paribas S.A., Paris

Prof. Dr. Peter Oser

Partner, Ernst & Young GmbH WPG,
Stuttgart

Dr. Andreas Pohlmann

Partner, Pohlmann & Company,
Frankfurt am Main

Dr. Thomas Ramsauer

Regierungsdirektor, Bundes-
ministerium der Finanzen, Berlin

Dr. Lothar Rieth

Konzernexperte Nachhaltigkeit,
Ko-Leiter des Konzernprojekts
Integrierte Berichterstattung, EnBW
Energie Baden-Württemberg AG,
Karlsruhe

Prof. Dr. Bernd Rudolph

Ludwig-Maximilians-Universität
München

Dr. Torsten Schaper

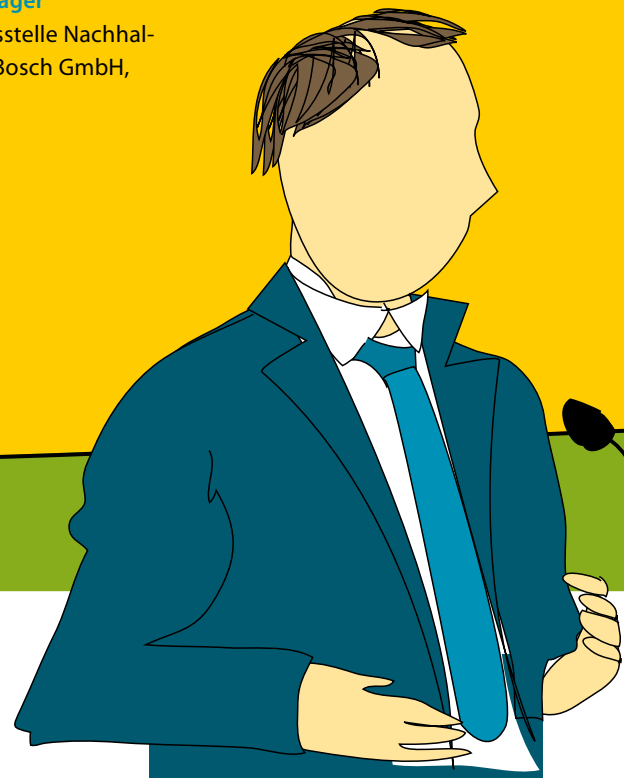
Head of Unit Political Analysis,
Deutsche Börse AG, Eschborn

Michael Schiller

Leiter Unternehmensanleihen
(ex Financials), Union Investment
Privatfonds GmbH,
Frankfurt am Main

Bernhard Schwager

Leiter Geschäftsstelle Nachhal-
tigkeit, Robert Bosch GmbH,
Stuttgart



bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2015

Prof. Dr. Christoph H. Seibt

Partner, Freshfields Bruckhaus
Deringer, Hamburg

Dr. Christian Storck

Partner, Linklaters,
Frankfurt am Main

Dr. Uwe Trafkowski

Associate General Counsel,
UBS Deutschland AG,
Frankfurt am Main

Dr. Tobias Tröger

Professur für Bürgerliches Recht,
Handels- und Wirtschaftsrecht,
Rechtstheorie, Goethe-Universität,
Frankfurt am Main

Dr. Martin Wagener

Head of Regulatory Affairs,
Boerse Stuttgart Holding GmbH,
Stuttgart

Dr. Christian Waigel

Partner, GSK Stockmann
& Kollegen, München

Ingo Wegerich

Partner, Luther Rechtsanwalts-
gesellschaft mbH,
Frankfurt am Main

Dr. Heike Weninger

Legal Counsel, Merck KGaA,
Darmstadt

Dr. Hans-Ulrich Wilsing

Partner, Linklaters LLP,
Düsseldorf

Lisa Zindler-Roggow

Leiterin Corporate Branding/
Marketing/PR, HOCHTIEF AG,
Essen



* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Ansprechpartner

Dr. Christine Bortenlänger

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

Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer
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

Alexandra Claas

Assistentin Geschäftsführender Vorstand
claas@dai.de Tel. +49 69 92915-23

Elisenda Fàbrega Pascual

Veranstaltungsmanagement
fabrega@dai.de Tel. +49 69 92915-34

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

Leiterin des Hauptstadtbüros
heimbach@dai.de Tel. +49 30 25899773

Dr. Cordula Heldt

Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
Leiterin der Geschäftsstelle der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
heldt@dai.de Tel. +49 69 92915-22

Ilona Hix

Assistentin Stellvertretender Geschäftsführer
hix@dai.de Tel. +49 69 92915-29

Petra Kachel

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

Brian Kádár

Assistent Hauptstadtbüro
kadar@dai.de Tel. +49 30 25899774

Dr. Norbert Kuhn

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

Holger Lehnen

Referent der Geschäftsführung und
Referent Kapitalmarktrecht
lehnen@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Maximilian Lück

Referent EU-Verbindungsbüro
lueck@dai.de Tel. +32 2 5030164

Marina Neuhold

Assistentin Hauptstadtbüro
(derzeit in Elternzeit)

Dr. Claudia Royé

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

Frankfurt

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 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

Berlin

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

Bildnachweis

Seiten 22, 49, 92, 101, 105

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere
Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel
www.aktiensammler.de

Seiten 14-17, 40-43, 98-99

Sandra Ramírez | Photography
www.sandra-ramirez.de

Seiten 94-97

José Poblete
www.poblete.eu/demo

