

2. HALBJAHR 2015

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt:

MONETARISIERUNG
KAPITALMARKT

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 2. HALBJAHR 2015

1. Juli bis 31. Dezember 2015

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

08 Eine Kapitalmarktunion für Europa

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand, Deutsches Aktieninstitut

10 Kapitalmarktunion als Chance nutzen

Werner Baumann

Präsident, Deutsches Aktieninstitut

14 Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im Gespräch

16 Der Vizepräsident der EU-Kommission Jyrki Katainen als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

18 Der Beitrag der Europäischen Kommission zu strukturellen Reformen auf EU-Ebene

Jyrki Katainen

Vizepräsident der EU-Kommission und EU-Kommissar für Beschäftigung, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit

24 Ein neues Rahmenwerk für Verbriefungen in Europa

Dr. Michael Meister

Parlamentarischer Staatssekretär, Bundesministerium der Finanzen

28 Kapitalmarktunion: Neue Finanzierungsoptionen für KMU

Burkhard Balz

Mitglied des Europäischen Parlaments und Koordinator der EVP-Fraktion des Wirtschafts- und Währungsausschusses (ECON)

32 Transparenz darf kein Selbstzweck in der EU-Gesetzgebung sein

Jan Bremer

Leiter des EU-Verbindungsbüros, Deutsches Aktieninstitut

34 Zwischen Rendezvous und Speed-Dating – Die politische Agenda wird zunehmend globaler

Sabine Heimbach

Leiterin des Hauptstadtbüros, Deutsches Aktieninstitut

36 Zur Europäischen Union und dem dualistischen System

Dr. Manfred Gentz

Vorsitzender, Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

40 Kommunikation mit dem Aufsichtsrat (Financial Expert) auf der Hauptversammlung

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking

Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt am Main

42 Empfehlungen der Gabriel-Expertengruppe zur Stärkung von Börsengängen kurzfristig umsetzen

Dr. Norbert Kuhn

Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut

44 Stiftungen und langfristiges Aktieninvestment passen ideal zusammen

Dr. Gerrit Fey

Leiter Kapitalmarktpolitik, Deutsches Aktieninstitut

48 Veranstaltungsvorschau 2016

50 Politische Arbeit 2. Halbjahr 2015

52 Primärmärkte

53 Markt für Neuemissionen

53 Belegschaftsaktien

54 Derivateregulierung

56 Kapitalmarktunion

56 Überprüfung der EU-Finanzmarktregulierung

57 Verbriefungsmarkt

58 Prospektrecht

59 Delegierte Prospektverordnung

59 Rating

60 Regulierung von Schattenbanken

62 Sekundärmärkte

63 Marktmissbrauch

64 Finanztransaktionssteuer

65 EU-Transparenzrichtlinie

66 Indexregulierung

67 FinTech

68 Corporate Governance

69 Aktienrechtsnovelle

70 Aktionärsrechterichtlinie

71 Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung

72 Erklärung zur Unternehmensführung

73 Abschlussprüfung

73 Nachhaltigkeit

74 Proxy Advisors

75 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

76 Ökonomische Bildung

77 Regulierung der Anlageberatung

77 Aktienanlage in Stiftungen

78 Reform der Investmentbesteuerung

79 Aktienbasierte Altersvorsorge

80 Aktienkultur

81 Rendite-Dreieck

81 Aktionärszahlen

84 Positionspapiere 2. Halbjahr 2015

86 CSR- und Nachhaltigkeits-Umfragen: weniger wäre mehr

Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer, Deutsches Aktieninstitut

90 Konferenzen und Tagungen 2. Halbjahr 2015

94 Zwischen Sicherheitsbedürfnis und Risikobereitschaft – Finden wir das richtige Maß?

98 Das Deutsche Aktieninstitut zieht es in Richtung Universität

Petra Kachel

Leiterin IT und Kommunikation, Deutsches Aktieninstitut

100 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2015

104 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2015

108 Vorstand und Präsidium zum 31. Dezember 2015

110 Gastredner bei Veranstaltungen 2. Halbjahr 2015

114 Ansprechpartner

116 Kapital. Markt. Kompetenz – über uns

Geschichte der Automobil-Aktien

22 Daimler AG: Die Geburtsstunde des Automobils

46 Porsche Automobil Holding SE: Die Dynastie der Autobauer

88 Opel AG: Von der Nähmaschine zum Automobil

96 BMW AG: Ein Jahrhundert Motorenbau

102 Audi AG: Die Auto Union – Aus vier mach eins



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

Eine Kapitalmarktunion für Europa

”

2015 war ein unruhiges Jahr für die Europäische Union und ihre Mitgliedsländer. So manches, was uns schon als selbstverständlich galt und was die Gemeinschaft geprägt hat, wie die offenen Grenzen innerhalb der EU, ist in Frage gestellt worden. Nach den Griechenland-Rettungspaketen sind es jetzt vor allem die Flüchtlinge, die massenweise nach Europa strömen und so an den Grundfesten der Union rütteln. Findet Europa nicht zu einem Zusammengehörigkeitsgefühl zurück, droht die EU zu zerfallen. Eine Epoche ginge zu Ende. Werden wir stattdessen gemeinsam einen Weg finden, um den Flüchtlingen, die unserer Hilfe wirklich bedürfen, den Aufenthalt in Europa zu ermöglichen – zumindest so lange Krieg in ihrer Heimat tobt?

Es ist ein heftiges, medial stark begleitetes Ringen um Lösungen zu erwarten, und von allen werden Zugeständnisse

verlangt werden. Dazu müssen sich die europäischen Mitgliedsstaaten alle gleichermaßen wieder aufeinander zubewegen. Doch trotz der derzeit scheinbar festgefahrenen Lage bin ich sicher, dass der europäische Gedanke letztlich stärker sein wird als die momentan vermehrt zu Tage tretenden nationalistischen Tendenzen und Missstimmigkeiten zwischen den Mitgliedstaaten. Zum einen gibt es ein starkes wirtschaftliches Interesse an der EU, zum anderen ist ein geeintes Europa die größte Stabilitätszone der Welt und damit ein wesentliches Element der Friedenssicherung.

Erst wenn die drängenden Fragen zur Flüchtlingskrise gelöst sind, wird sich die Europäische Union wieder konzentriert mit anderen Themen, wie beispielsweise der Kapitalmarktunion, beschäftigen. Doch auch hier wurde – eher unterhalb des Radars der öffentlichen Aufmerksamkeit – weitergearbeitet. Die EU-Kommission hat noch Ende letzten Jahres ihren Aktionsplan vorgelegt, der beschreibt, wie die geplante Kapitalmarktunion umgesetzt werden soll. Nun gilt es diesen im Dialog mit den Marktteilnehmern weiterzuentwickeln und voranzutreiben. Erste Vorschläge zur Verbesserung des Prospektrechts und der Wiederbelebung des Verbrieftungsmarktes werden bereits diskutiert. Auch wenn

unter der Prämisse des besseren Kapitalmarktzugangs vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen nicht alle Vorschläge praxismäßig sind, bewerten wir den grundsätzlichen Ansatz der EU-Kommission positiv.

Besonders erfreulich ist, dass die Forderung des Deutschen Aktieninstituts in Brüssel Gehör gefunden hat, die unter dem Eindruck der Finanzkrise so zahlreich ergangenen Finanzmarktrichtlinien und -verordnungen nun auf den Prüfstand zu stellen. Die von der EU-Kommission dazu Ende Oktober eingeleitete Konsultation soll unerwünschte Folgen der jüngeren Regulierung für die Unternehmensfinanzierung zu Tage bringen, überproportionale Belastungen für die Unternehmen aufzeigen und inkonsistente oder widersprüchliche Regelungen herausarbeiten. Wenn die EU diesen Weg konsequent geht und entsprechend gegengesteuert wird, wird die europäische Kapitalmarktregulierung effizienter und der Zugang der Unternehmen zu den Kapitalmärkten einfacher.

2016 wird also ohne Frage ein wegweisendes Jahr für die Europäische Union werden. Die Herausforderungen, die es zu meistern gilt, sind groß. Aber: Wo ein Wille ist, ist auch ein Weg! In diesem Sinne wünsche ich uns allen, dass die richtigen Pfade gefunden werden.



Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts e.V., Mitglied des Vorstands der Bayer AG

Kapitalmarktunion als Chance nutzen

Trotz einiger Zeichen für eine beginnende Erholung in der jüngeren Vergangenheit wirkt die Finanz- und Schuldenkrise ohne Frage weiter nach. In Bezug auf die Wirtschaftsleistung haben wir das Vorkrisenniveau zwar wieder erreicht. Die Arbeitslosigkeit in Europa liegt allerdings noch deutlich über dem Niveau von 2007, und die öffentliche Verschuldung ist im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung dramatisch gewachsen.

Fast wichtiger als diese aggregierte Betrachtung ist jedoch, dass Europa wirtschaftlich zum Teil erheblich auseinanderdriftet. Auch das ist eine Folge der Krise. Während die nördlichen Mitgliedstaaten tendenziell besser durch die Krise gekommen sind, hat der Süden Europas das Vorkrisenniveau noch längst nicht wieder erreicht.

Ein Blick auf die Arbeitslosigkeit macht das eindrucksvoll deutlich: Während in Deutschland die Arbeitslosigkeit mit rund 5 Prozent auf dem niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung liegt, sind in vielen EU-Ländern deutlich über 10 Prozent, in Griechenland und Spanien sogar bis zu 25 Prozent der Bevölkerung von Arbeitslosigkeit betroffen.

Ein solches Auseinanderdriften in der Lebenswirklichkeit der Menschen kann uns nicht gleichgültig sein. Im Kern bedeutet es nämlich, dass ein nicht unerheblicher Teil der europäischen Bevölkerung weiter in einem Klima der Verunsicherung lebt oder von sozialem Abstieg betroffen oder bedroht ist. Wir müssen es daher

unbedingt schaffen, dass die betroffenen Länder wieder solide wachsen und sich damit die Perspektiven der Menschen verbessern. Völlig zu Recht steht deshalb die Schaffung von neuen wettbewerbsfähigen Arbeitsplätzen ganz oben auf der Agenda der Kommission. Arbeitsplätze und Wachstum setzen aber unternehmerische Investitionen voraus. Ohne unternehmerische Initiative wird es nicht gelingen, Europa zukunftsfähig zu machen. Wir müssen daher die anhaltende Investitionsschwäche in Europa überwinden, wie die EU-Kommission richtigerweise fordert.

Öffentliche Investitionen allein werden das Problem allerdings nicht lösen. Dazu ist der fiskalische Spielraum angesichts der Schuldensituation zu begrenzt und wird im Falle wieder steigender Zinsen eher noch geringer. Wir brauchen daher vor allem mehr private Investitionen.

Das von der EU-Kommission vorgelegte Investitionsprogramm kann dafür zwar als Katalysator wirken, seine Wirkung sollte man aber nicht überschätzen. Private Zukunftsinvestitionen bekommen wir letztlich aber nur, wenn verlässliche und attraktive Rahmenbedingungen herrschen. Wichtig ist es daher, dass die EU für diese sorgt.

In diesem Zusammenhang muss man auch das Projekt der Kapitalmarktunion sehen. Letztlich geht es dabei darum, die Kapitalmarktmärkte in Europa für die Stärkung von Innovation und Wachstum zu nutzen. Dafür müssen die Bedürfnisse der Unternehmen im Kapitalmarkt stärker als bislang in den Fokus genommen werden – und zwar im Hinblick auf die Finanzierung am Kapitalmarkt und auf das Risikomanagement. Denn es sind letztlich die Unternehmen, die mit ihren Investitionen die Voraussetzung für Beschäftigung schaffen.



Die ersten Maßnahmen, die die EU-Kommission im Bereich der Kapitalmarktunion vorgeschlagen hat, weisen in die richtige Richtung. So ist der Ansatz, die Pflichten im Zusammenhang mit der Emission von Wertpapieren zu durchleuchten, zu begrüßen. Ein schlankeres Prospektrecht kann helfen, die mentalen und faktischen Barrieren beim Kapitalmarktzugang für die Unternehmen zu senken. Das erleichtert die Finanzierung. Auch die Bemühungen, europaweit Standards für Verbriefungen zu schaffen und damit die Verbriefungsmärkte zu beleben, sind richtig. Diese Vorhaben sollten weiter verfolgt werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich hierzu bereits mit eigenen Vorschlägen zu Wort gemeldet.

Wenn wir das Ziel einer Kapitalmarktunion ernst nehmen, müssen wir aber über diesen engen Fokus hinausgehen. Sonst wird die Kapitalmarktunion bestenfalls zu einem Schaufensterprojekt. Aus Sicht der börsennotierten Unternehmen in ganz Europa gehören deshalb die Kapitalmarktregeln in Gänze auf den Prüfstand. Hier gibt es insgesamt zu viel Bürokratie mit fragwürdigem Nutzen für die Anleger und erheblichen Compliance-Risiken für die betroffenen Unternehmen. Das Gesamtpaket der Compliance-Pflichten im Kapitalmarkt wirkt mittlerweile für viele Unternehmer abschreckend. Die Debatte hierüber müssen wir also ehrlich führen.

Außerdem sollten diejenigen, die für die Kapitalmarktunion politisch verantwortlich sind, den Blick zurück nicht vergessen. Zahlreiche der neuen Regulierungen aus der Finanzkrise sind noch gar nicht umgesetzt. Die EU-Kommission und die verschiedenen EU-Aufsichtsbehörden arbeiten noch mit Hochdruck an

den Spezifikationen auf dem sogenannten Level 2 der Gesetzgebung. Wir müssen sicherstellen, dass diese Maßnahmen einem konsistenten Plan folgen und sich nicht in bürokratischen Details verlieren oder gar den politischen Geist und damit den Willen des Gesetzgebers konterkarieren. Beispiele hierfür gibt es bereits.

Und wichtiger noch: Wir dürfen politische Entscheidungen, die mit Blick auf die Nutzung der Kapitalmärkte getroffen worden sind, nicht durch neue Debatten infrage stellen. Das gilt umso mehr, wenn diese von der Exekutive angestoßen werden.

So hat die ESMA im Sommer einen Bericht zur EU-Derivateverordnung EMIR vorgelegt, in dem sie infrage stellt, dass es richtig ist, Derivate von realwirtschaftlichen Unternehmen vom Clearing und der bilateralen Besicherung freizustellen. Für diese Regelung hatte es einen breiten politischen Konsens gegeben – auch aufgrund der Erkenntnis, dass Europa eine wettbewerbsfähige industrielle Basis braucht. Setzt sich die ESMA mit ihrem Ansinnen durch, drohen aber der europäischen Industrie Belastungen in Milliardenhöhe. Unternehmen brauchen Derivate, um sich gegen operative Risiken abzusichern. Wenn diese Absicherung nicht mehr möglich oder zu teuer ist, werden Risiken erhöht statt verringert. Das wird früher oder später auch Arbeitsplätze in Europa kosten. In Sinne einer Kapitalmarktunion ist das sicher nicht.

Auch die Finanztransaktionssteuer ist definitiv nicht im Sinne der Kapitalmarktunion. Sie wird Finanzierung und Risikomanagement erheblich verteuern. Es mutet geradezu grotesk an, wie sich

Europa einerseits für eine Kapitalmarktunion stark macht, um das Potenzial der Kapitalmärkte für Wachstum und Innovation besser auszuschöpfen, auf der anderen Seite aber diese wichtige Initiative durch die Finanztransaktionssteuer torpediert. Konsistent ist das nicht. Und schädlich für alle Betroffenen sowieso. Ich kann daher nur den politischen Mut einfordern, die Steuer endgültig zu den Akten zu legen.

Insgesamt sollten wir das Projekt der Kapitalmarktunion als Auftrag verstehen, eine „Kapitalmarktregulierung aus einem Guss“ zu schaffen. Diese Regulierung sollte weder den Investorenschutz vernachlässigen noch die Unternehmen überfordern. Die Kapitalmarktunion bietet die Chance, eine ehrliche Bestandsaufnahme zu unternehmen, wo diese Balance nicht stimmt, wo Inkonsistenzen auftreten oder wo Wachstum und Innovation durch Kapitalmarktregeln gehemmt werden.

Wir begrüßen es daher sehr, dass die EU-Kommission im Zuge der Kapitalmarktunion auch eine umfassende Auswirkungsstudie der bestehenden Kapitalmarktregeln angestoßen hat. Die Chance, die sich aus einer Bestandsaufnahme ergibt, sollten wir gemeinsam nutzen. Das Deutsche Aktieninstitut steht jedenfalls bereit, sich in die entsprechenden Debatten einzubringen.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Werner Baumann anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 13. Oktober 2015 in Brüssel.



Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im Gespräch

Im Rahmen des Herbstempfangs in Brüssel führten die Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts in der Landesvertretung von Nordrhein-Westfalen Gespräche mit politischen Entscheidungsträgern und Vertretern der Europäischen Institutionen. So diskutierte der Vorstand im Rahmen einer ordentlichen Vorstandssitzung am Vormittag mit dem Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Dr. Manfred Gentz, über die Themen Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern, das Verhältnis von Vorstand und Aufsichtsrat zueinander sowie den Nominierungsprozess. Im Rahmen des Gesprächs betonte Dr. Gentz die gute Zusammenarbeit der Regierungskommission mit ihrer beim Deutschen Aktieninstitut angesiedelten Geschäftsstelle.

Nach dem Empfang fanden am Nachmittag und Abend weitere Gespräche des Vorstands mit hochrangigen deutschen und europäischen EU-Politikern und Spitzenbeamten statt. Auch gab es die Möglichkeit, mit EU-Parlamentariern aus verschiedenen Fraktionen über aktuelle europäische Wirtschaftsthemen zu sprechen.

Dr. Peter Rösgen, Botschafter und Stellvertretender Ständiger Vertreter der Bundesrepublik Deutschland bei der Europäischen Union, stellte in seinem Impulsreferat die aktuellen wirtschaftspolitischen Herausforderungen Europas vor. Neben einem Querschnitt durch die gesamte Finanz- und Kapitalmarktregulierung thematisierte Rösgen im Besonderen die Kapitalmarktunion, die Eurokrise, aber auch die Flüchtlingskrise, die Europa vor neue Herausforderungen stelle. Stefan Pflüger, Direktor des Sekretariats des Wirtschafts- und Finanzausschusses und des Ausschusses für Wirtschaftspolitik und der Eurogruppe, sprach über die europäische Finanzpolitik und welche Entwicklungen diese in den letzten Jahren genommen habe.

Den Ausführungen der Herren Rösgen und Pflüger folgte eine lebhafte Diskussion zwischen den Vorständen und den Referenten sowie den Europaabgeordneten Markus Ferber und Michael Theurer zu den verschiedenen Themen. Kritische Fragen wurden unter anderem zur Kapitalmarkt-

union, der Eurokrise und dem „Country-by-Country-Reporting“ gestellt. Auch die im Laufe der letzten Jahre neu hinzugekommenen rechtlichen Vorschriften wurden thematisiert sowie die Notwendigkeit weiterer Harmonisierungsmaßnahmen, um einen funktionierenden rechtlichen Rahmen zu schaffen. Am Ende der Sitzung dankte der Präsident des Deutschen Aktieninstituts, Werner Baumann, den Gästen für ihr Kommen und betonte, dass er sich auf die Fortsetzung des Dialogs freue.



Der Vizepräsident der EU-Kommis- sion Jyrki Katainen als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

Auch 2015 waren zahlreiche Prominente aus der deutschen und europäischen Politik und Wirtschaft zu Gast beim Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts in Brüssel. Werner Baumann, Präsident, und Dr. Christine Bortenlänger, geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, konnten am 13. Oktober 2015 mehr als 200 Gäste begrüßen. Der Empfang, der traditionell in der Brüsseler Vertretung eines deutschen Bundeslandes stattfindet, wurde dieses Mal in den Räumen der Landesvertretung von Nordrhein-Westfalen ausgerichtet. Für die gewährte Gastfreundschaft und die freundliche Begrüßung sei dem Leiter der Landesvertretung, Rainer Steffens, an dieser Stelle noch einmal herzlich gedankt.

Gastredner des Herbstempfangs war Jyrki Katainen, Vizepräsident der europäischen Kommission und EU-Kommissar für Arbeitsplätze, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit. In seiner Rede stellte er die Pläne der EU-Kommission für die Kapitalmarktunion vor und erläuterte die Maßnahmen, die ergriffen werden sollen, um diese umzusetzen. Der von der EU-Kommission vorgelegte Aktionsplan werde zu konkreten Vorschlägen im

Bereich von Solvency II, Prospektrecht und Verbriefungen führen, so der Vizepräsident. Allerdings verfolge die EU-Kommission bei der Umsetzung der Kapitalmarktunion einen pragmatischen Ansatz. Geregelt werde nur, was im Rahmen der Konsultation tatsächlich als Missstand erkannt worden sei. Katainen sprach auch die wirtschaftspolitischen Herausforderungen an, die Europa in den kommenden Jahren zu meistern habe. Projekte wie „Better Regulation“ und TTIP stünden als nächstes auf der europäischen Agenda. Gerade das Thema TTIP müsse offensiver angegangen und die Vorteile, die mit dem Handelsabkommen verbunden seien, den Menschen näher gebracht werden. Katainen forderte die Unternehmen und das Deutsche Aktieninstitut auf, sich weiter in die wirtschaftspolitischen Diskussionen einzubringen.

Werner Baumann setzte sich in seiner Rede für Strukturreformen in der Europäischen Union ein. Verlässliche und attraktive Rahmenbedingungen für private Investitionen zu schaffen, sei das Ziel. Deshalb müssen, so Baumann, auf dem Weg

zur Kapitalmarktunion alle Kapitalmarktregeln auf den Prüfstand gestellt werden. „Insgesamt gibt es noch zu viel Bürokratie mit fragwürdigem Nutzen für die Anleger und mit erheblichen Compliance-Risiken für die betroffenen Unternehmen“, sagte Baumann. Vor allem dürften europäische Gesetze nicht auf Ebene der Aufsichtsbehörden durch bürokratische Detailregelungen oder gar unzulässige Gesetzesinterpretationen konterkariert werden. Baumann schloss mit der Aufforderung an die Gäste, den Empfang nicht nur für den wirtschaftspolitischen Dialog zu nutzen, sondern angesichts der großen gesellschafts- und außenpolitischen Umwälzungen auch über die Zukunft der europäischen Idee zu diskutieren.

Bei einem Flying Buffet bot sich den Gästen dann die Gelegenheit, sich in persönlichen Gesprächen über die aktuellen politischen Entwicklungen in Europa auszutauschen.



Der Beitrag der Europäischen Kommission zu strukturellen Reformen auf EU-Ebene



Jyrki Katainen
Vizepräsident der
EU-Kommission
und EU-Kommissar
für Beschäftigung,
Wachstum, Investition
und Wettbewerbsfähigkeit

Die Kapitalmarktunion ist ein essentieller Teil der dritten Säule der europäischen Investitionsoffensive. Die Kommission gründete den Europäischen Fonds für strategische Investitionen, um Investments anzuschieben. Um das Investitionsklima zu verbessern und den Binnenmarkt zu vertiefen, entfernen wir jetzt Engpässe und Blockaden. Da die Verbesserung des Investitionsklimas auch eine Herzensangelegenheit des Deutschen Aktieninstituts ist, möchte ich Ihnen die Offensive genauer vorstellen.

Dafür möchte ich zunächst einmal ein paar Zahlen nennen, um zu verdeutlichen vor welcher Herausforderung wir stehen. Europas Wirtschaft ist fast genauso groß wie die amerikanische, aber unsere Aktienmärkte sind nicht einmal halb so groß. In den USA nehmen kleine und mittelgroße Unternehmen fünfmal mehr Gelder über die Kapitalmärkte auf als in Europa. Und wäre unser Venture Capital Markt so gut entwickelt wie der in den USA, hätten in den vergangenen fünf Jahren den Unternehmen 90 Milliarden Euro Finanzierungsmittel zusätzlich zur Verfügung gestanden. Und vielleicht noch wichtiger, die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten sind größer als die zwischen der EU und den USA.

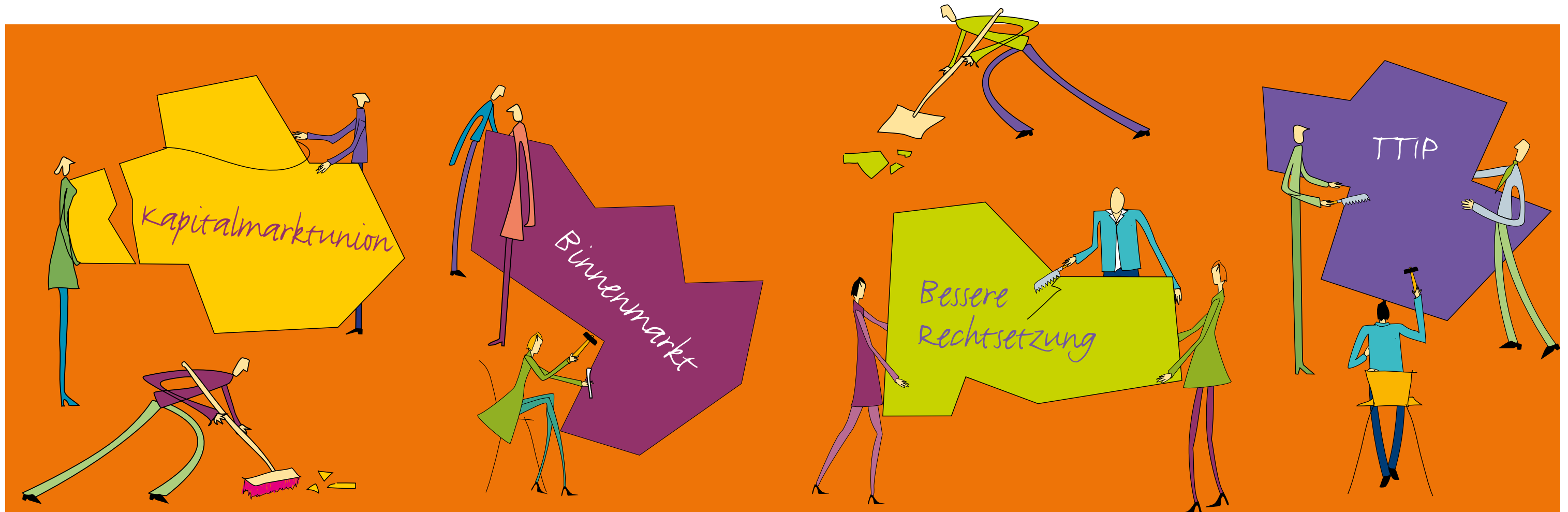
KAPITALMARKTUNION

In Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion möchte ich Sie gerne auf drei wichtige Punkte hinweisen:

Erstens: Wir haben die Rückmeldungen der Stakeholder, wie beispielsweise des Deutschen Aktieninstituts, zur Konsultation der Kapitalmarktunion sehr genau zur Kenntnis genommen. Viele Punkte dieses Feedbacks sind in dem vorgelegten Aktionsplan Kapitalmarktunion adressiert.

Zweitens: Dieser Aktionsplan ist ehrgeizig. Der Plan wird große Auswirkungen haben, weil wir einen ganzheitlichen und integrativen Ansatz gewählt haben, der auch die Rahmenbedingungen umfasst. Neben Kommissar Hill, der der Hauptverantwortliche ist, spielen auch die Kommissare Jourová, Moscovici und Moedas wichtige Rollen bei der Umsetzung des Plans.

Nächstes Jahr werden wir konkrete Gesetzesvorschläge zum Insolvenzrecht und zur gemeinsamen konsolidierten Körperschaftsteuer-Bemessungsgrundlage vorlegen. Bei der Ausgestaltung der steuerlichen Bemessungsgrundlage wird die Bevorzugung von



Fremd- zu Eigenkapital in der Körperschaftsteuer adressiert werden – ein Anliegen, das vom Deutschen Aktieninstitut geteilt wird. Die bevorzugte Steuerbehandlung von Fremdkapital, die sich aus der Abziehbarkeit von Zinszahlungen ergibt, geht zu Lasten anderer Finanzierungsinstrumente, vor allem aber der Eigenkapitalfinanzierung. Die Bevorzugung von Fremdkapital zu adressieren, wird es Unternehmen einfacher machen, Eigenkapital von Investoren anzuziehen und ihre Kapitalstruktur zu stärken.

Wir sind auch dabei, den europäischen Verbriefungsmarkt wiederzubeleben, sowohl über die Aktivitäten des Europäischen Fonds für strategische Investitionen als auch über die Kapitalmarktunion. Wenn es uns gelingt, den Verbriefungsmarkt auf das Vorkrisenniveau zu bringen, könnten zusätzlich 100 Milliarden Euro für Investitionszwecke freigesetzt werden.

Um kleinen und mittelgroßen Unternehmen bei der Finanzierung über die Kapitalmärkte zu helfen, sehen wir uns das Thema Prospekte an. Wir werden einen Vorschlag zur Modernisierung des Prospektrechts vorlegen¹⁾, damit die Prospekte ihren ursprünglichen Zweck erfüllen. Selbstverständlich müssen sie klare Informationen für Investoren beinhalten. Aber sie müssen auch in der Erstellung für kleine und mittelgroße Unternehmen finanziell tragbar sein. Wir sehen uns verschiedene Optionen an, um die Kosten für die Prospekterstellung zu reduzieren:

- angemessene Veröffentlichungspflichten für kleine und mittelgroße Unternehmen, die an multilateralen Handelssystemen notiert sind,
- einfachere Prospekte für Zweitemissionen,
- zusätzliche Möglichkeiten, sich „mittels Verweis“ auf andere gesetzlich vorgeschriebene Dokumente zu beziehen,
- schnellere Billigung der Prospekte für Emittenten, die regelmäßig Wertpapiere herausgeben.

Lassen Sie mich auch noch auf das Thema Venture Capital eingehen. In Europa eine Venture Capital- oder Risikokultur zu entwickeln, ist in den nächsten Jahren eine vorrangige Aufgabe. Dafür wird die Kommission die Gesetzgebung, die es Venture Capital Fonds erlaubt, grenzüberschreitend tätig zu sein, überarbeiten und die Gründung von entsprechenden Dachfonds unterstützen. Dies würde die Aktivitäten, die bereits im Rahmen der Investitions-offensive unternommen werden, ergänzen.

Drittens: Obwohl ehrgeizig, ist der Aktionsplan Kapitalmarktunion glaubwürdig und realistisch. Wir werden nur in den Fällen eingreifen und regulieren, in denen das Handeln zwingend erforderlich ist und wenn die nationalen Märkte nicht gut funktionieren. In Bereichen beispielsweise, in denen der Fortschritt in der Vergangenheit schwierig

war und wir das Gefühl haben, dass noch mehr Vorarbeiten erforderlich sind oder dass der private Sektor hilfreiche Eigeninitiativen entwickelt, wählen wir einen pragmatischen Schritt-für-Schritt-Ansatz. Dies gilt beispielsweise für die private Altersvorsorge. Private Vorsorgepläne bieten das Potential, finanzielle Rücklagen an die Kapitalmärkte zu lenken und mehr Geld in produktive Investments zu kanalisieren. Nächstes Jahr werden wir beginnen daran zu arbeiten, um zu entscheiden, was genau getan werden muss, um einen europäischen Markt für die private Altersvorsorge zu gründen. Und wir werden klären, ob eine entsprechende EU-Gesetzgebung helfen kann, einen solchen Markt zu unterstützen oder nicht.

DER BINNENMARKT

Neben dem Binnenmarkt für Kapital gibt es natürlich auch den Binnenmarkt für Güter und Dienstleistungen. Wir müssen das Potenzial des Binnenmarktes voll ausschöpfen. Das ist unsere oberste Priorität. Um die europäische Wirtschaft zu stärken, Vertrauen wiederherzustellen, Fairness zu sichern und um Europa an der Spitze der globalen Wertschöpfungskette zu halten, ist der Binnenmarkt eines unserer effizientesten Instrumente.

Aber es geht nicht nur darum Hindernisse abzubauen. Es geht auch darum, ein Umfeld zu schaffen, in dem eine moderne Wirtschaft gedeihen kann. Wir wollen den Binnenmarkt zu einem Nährboden für Innovationen weiterentwickeln. In einen Handelsplatz, an dem Verbraucher, die nach bester Qualität, Preis und Service suchen, eine Vielzahl an Wahlmöglichkeiten haben. Der Platz, an dem neue Geschäftsmodelle und Dienstleistungen willkommen sind und Unternehmer Innovationen einführen und wachsen können.

Die Binnenmarktstrategie, die Ende Oktober vorgestellt wird, sieht auch eine Reihe von gezielten Maßnahmen vor, die wir zügig umsetzen hoffen.

TTIP – TRANSATLANTIC TRADE AND INVESTMENT PARTNERSHIP

Eine weitere strukturelle Reform auf EU-Ebene ist das Transatlantische Freihandelsabkommen. Die Verhandlungsführung zu TTIP ist anspruchsvoll. Von Beginn an hat sich die Kommission konstruktiv und proaktiv eingebracht.

Die im Juli mit einer deutlichen Mehrheit verabschiedete Entschließung des Europäischen Parlaments zu TTIP stellt eine starke politische Unterstützung von TTIP dar. Wir haben jetzt einen klaren politischen Auftrag, um das Zustandekommen eines umfassenden Abkommens mit hohen Standards voranzutreiben.

Wir müssen einen Weg einschlagen, der uns ermöglicht, Fortschritte hinsichtlich der verschiedenen Bereiche Zölle, öffentliche Ausschreibungen und Dienstleistungen darzustellen. Auch bei der Zusammenarbeit in Fragen der Regulierung gibt es noch viel zu tun. Das Abkommen muss greifbare Ergebnisse liefern und zeigen, dass unser gegenwärtiges Schutzniveau nicht verringert wird.

EU-Handelskommissarin Cecilia Malmström hat die Unterstützung der gesamten Kommission, um eine ausgewogene Vereinbarung mit hohen Standards voranzutreiben und abzuschließen. Dafür ist es auch von Bedeutung, dass wichtige Business Player wie Sie Ihren Teil dazu beitragen, die oft skeptische Öffentlichkeit von den Vorteilen und Chancen, die ein solches Abkommen mit sich bringen kann, zu überzeugen.

BESSERE RECHTSETZUNG

Mit ihrer neuen und besseren Rechtsetzungspolitik schafft die Kommission für Stakeholder mehr Möglichkeiten, sich zu engagieren und Feedback zu liefern. Die Kommission wird eine neue REFIT (Regulatory Fitness and Performance Programme) Plattform ins Leben rufen, um sich darüber mit hochqualifizierten Experten von Unternehmen, einschließlich kleiner und mittelgroßer, Sozialpartnern und NGOs, die Erfahrung mit der Anwendung von EU-Recht haben, auszutauschen. Diese Plattform sollte vor Jahresende 2015 in Betrieb sein.

Darüber hinaus werden Stakeholder in der Lage sein, ihr Feedback zu Initiativen und Evaluierungen der Kommission während des gesamten politischen Prozesses zur Verfügung zu stellen. Es wird als Teil von Folgenabschätzungen und Evaluierungen öffentliche Konsultationen geben. Stakeholder können angenommene Vorschläge kommentieren und werden auch in der Lage sein, ihre Anmerkungen besser in den Vorbereitungsprozess von

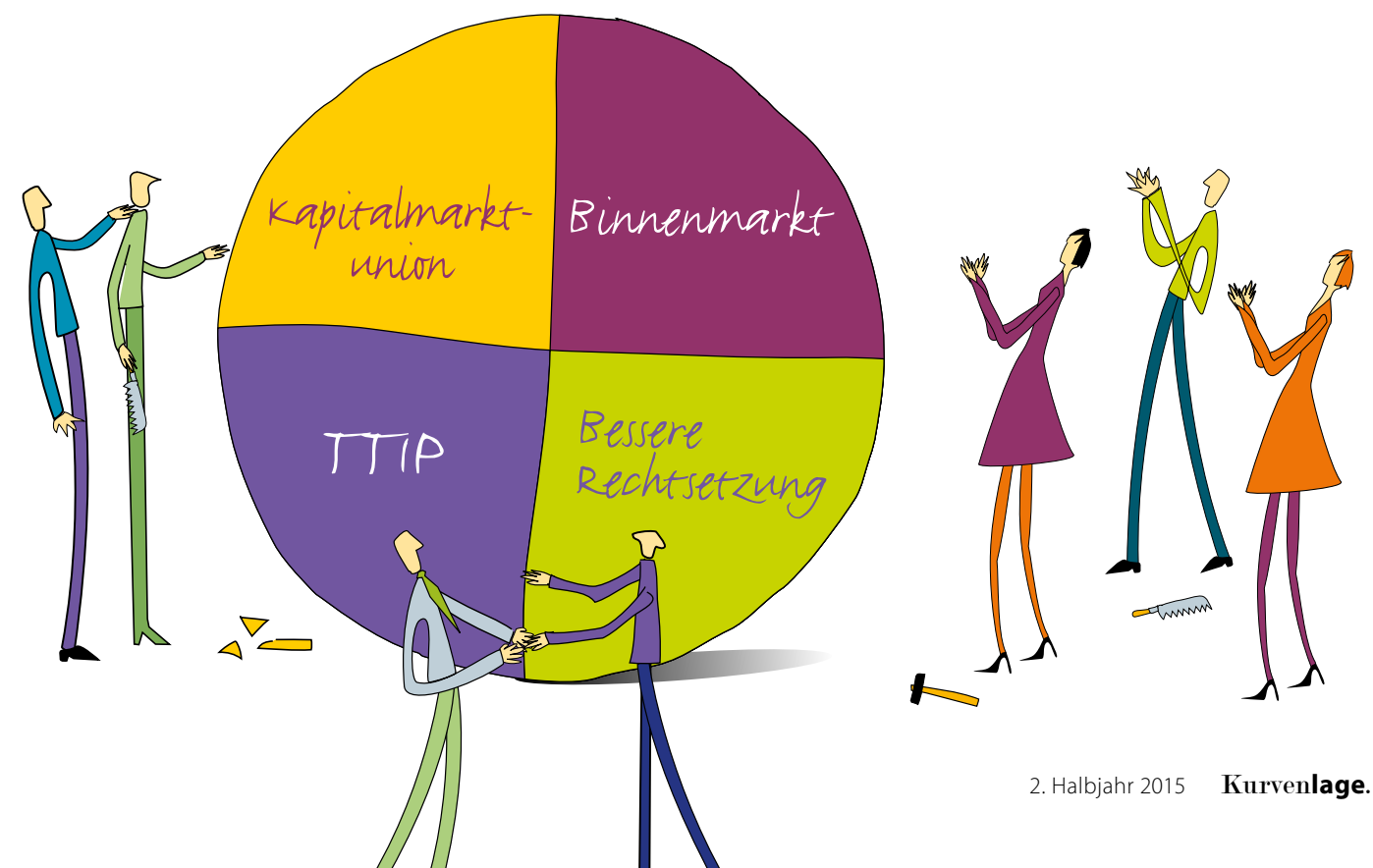
delegierten und Umsetzungsrechtsakten einzuspeisen. Die Kommission wird eine Liste der Rechtsakte, die sich in Vorbereitung befinden, veröffentlichen, so dass Stakeholder im Voraus planen können. Für delegierte und Umsetzungsrechtsakte mit erheblichen Auswirkungen werden Folgenabschätzungen und öffentliche Konsultationen durchgeführt.

FAZIT

Betreffend der vor uns liegenden Herausforderungen herrscht meist eine breite Übereinstimmung. Dagegen ist es häufig schwieriger, sich bezüglich der richtigen politischen Vorgehensweise zu einigen. Die Europäische Kommission hat hier eine klare Rolle zu spielen: die Maßnahmen vorzuschlagen, die sie für geeignet hält. Aber wir tun dies nicht in einem Vakuum, sondern indem wir versuchen, den Finger am Puls der Zeit zu haben und zu verstehen, wie die Wirtschaft wirklich funktioniert. Deshalb begrüße ich Veranstaltungen wie die heutige und den fruchtbaren Dialog mit den Vertretern der Wirtschaft.

¹⁾ Der Vorschlag zur Überarbeitung der Prospekttrichtlinie ist am 30. November 2015 erschienen: http://ec.europa.eu/finance/securities/prospectus/index_en.htm.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Jyrki Katainen anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 13. Oktober 2015 in Brüssel.



Die Geburtsstunde des Automobils

Michael Weingarten

HOLPRIGE ANFÄNGE

Es war dunkle Nacht, als die Stille auf dem Fabrikhof der 1883 gegründeten „Benz & Cie. Rheinische Gasmotorenfabrik in Mannheim“ plötzlich durch lautes Geknatter verdrängt wurde. Heimlich testete dort Carl Benz ein von ihm entworfenes dreirädriges Vehikel, das sich wie von Geisterhand in Bewegung setzte. Dieser Nacht folgten weitere, bis das Wunderwerk der Technik 1886 reif für ein Patent war. Das Automobil war geboren.

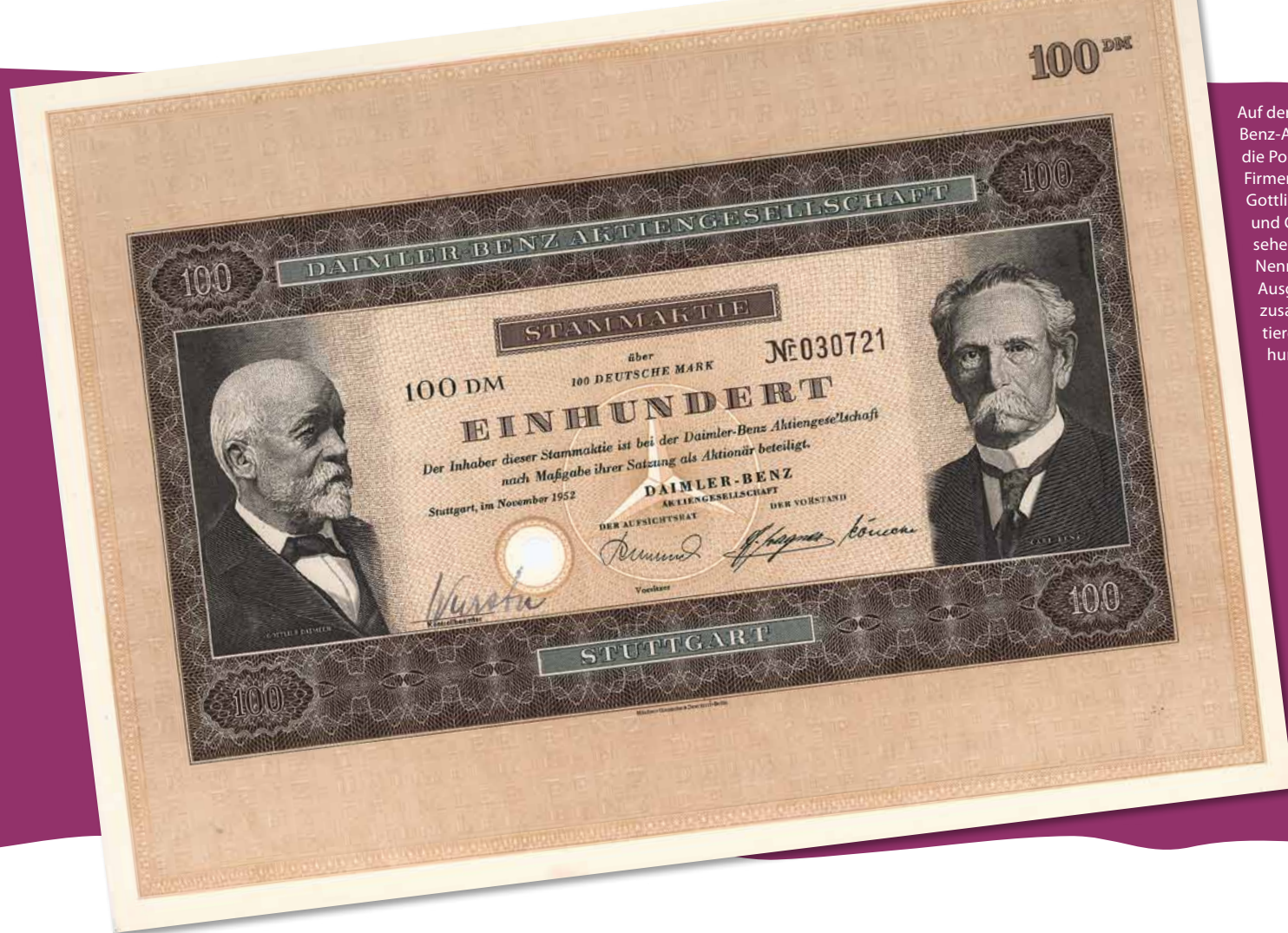
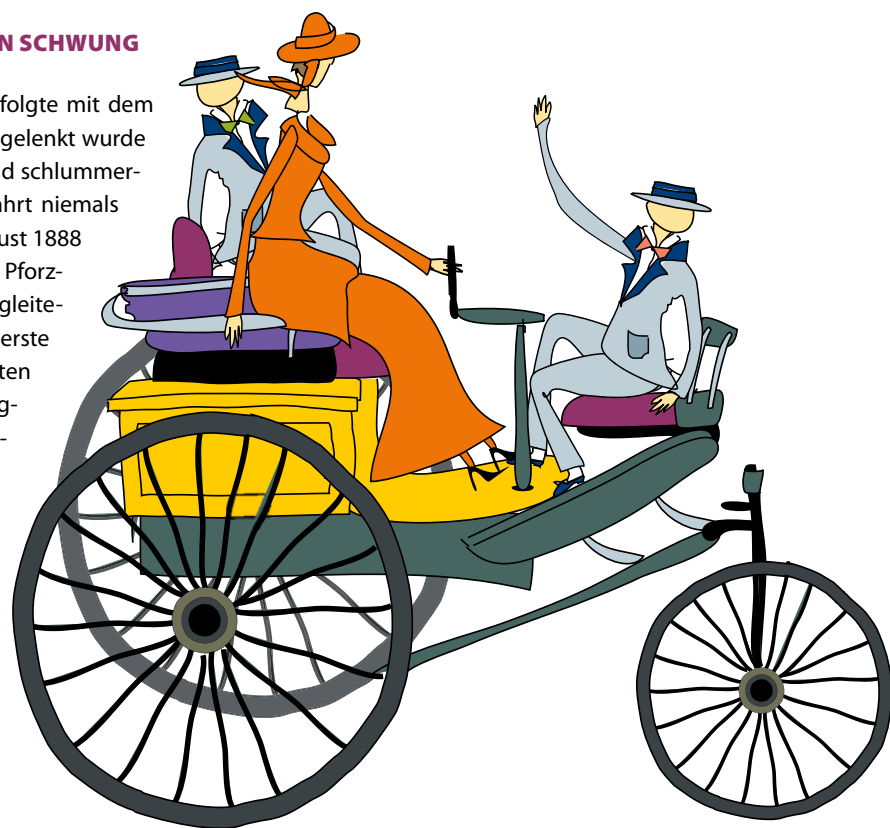
Als Benz mutiger wurde und mit seinem Patent-Motorwagen Nummer 1 auch bei Tageslicht durch die Straßen fuhr, erntete er bei Passanten gemischte Reaktionen – von verhaltener Bewunderung über Spott bis hin zu schierem Entsetzen. Benz ließ sich nicht beirren und entwickelte den Motorwagen enthusiastisch weiter.

BERTHA BENZ BRINGT DEN LADEN IN SCHWUNG

Die erste Langstreckenfahrt der Welt erfolgte mit dem Modell Nummer 3, das von Bertha Benz gelenkt wurde – während ihr Mann noch im Bett lag und schlummerte. Bertha wusste: Carl hätte eine Ausfahrt niemals erlaubt. So fuhr sie an einem Tag im August 1888 einfach los zu ihrem Elternhaus nach Pforzheim. Ihre Söhne Richard und Eugen begleiteten sie. Damit war Bertha weltweit der erste Mensch, der ein Auto über Versuchsfahrten hinaus auf einer längeren Strecke bewegte. 100 km hin und drei Tage später wieder zurück! Getankt wurde in der Apotheke – mit Ligroin.

Bertha war nicht nur die Gattin eines genialen Erfinders, sondern unterstützte ihren Mann auch finanziell und hatte kaufmännisches Geschick.

Die Fahrt mit der „Nummer 3“ sollte eine Promotion-Tour für das dreirädrige „Velociped“ sein. Es gelang ihr, mit ihrer Fernfahrt die Akzeptanz für die neue Technik deutlich zu erhöhen. Die Presse stürzte sich auf das Thema. Carl Benz erhielt danach Einladungen aus der ganzen Welt, um seinen Motorwagen einem staunenden Publikum vorzuführen.



Auf der Daimler-Benz-Aktie sind die Portraits der Firmengründer Gottlieb Daimler und Carl Benz zu sehen. Von allen Nennwerten und Ausgabejahren zusammen existieren nur einige hundert Stück.

DAS PENDANT AUS CANNSTATT

Nahezu zeitgleich war im 100 km entfernten Cannstatt bei Stuttgart noch ein anderer mit der Entwicklung eines Motorwagens befasst: Gottlieb Daimler. Ihm gebührt die Ehre, 1886 das erste vierrädrige Automobil der Welt entwickelt zu haben. Dabei schwebte ihm und seinem Mitarbeiter Wilhelm Maybach der Einsatz der Motoren nicht nur für die Motorkutsche vor, sondern auch für Boote und Schienenfahrzeuge.

Beide Pioniere entwickelten Motoren und Fahrzeugkonstruktionen innovativ weiter, Carl Benz mit seiner Benz & Cie, Gottlieb Daimler mit seiner 1890 gegründeten Daimler-Motoren-Gesellschaft. Während Daimler schon recht früh Erfolge im Ausland feierte, stellte sich bei Benz der internationale Erfolg erst Ende des 19. Jahrhunderts ein.

1902 ließ sich die DMG den Markennamen „Mercedes“ patentieren, ein Jahr später zog man nach Stuttgart-Untertürkheim. Neben PKWs und Rennwagen ergänz-

ten Nutzfahrzeuge die Produktpalette, zu Kriegszeiten verdrängten militärische Aufträge die private Nachfrage.

DRUM FÜGE ZUSAMMEN, WAS ZUSAMMEN GEHÖRT

Nach dem Ersten Weltkrieg wurde die Lage für beide Autobauer schwieriger. Im Juni 1926 fusionierten die DMG und Benz & Cie. zur Daimler-Benz AG. 1929 starb Carl Benz, Gottlieb Daimler war bereits seit 1900 tot. Die Automobil-Pioniere hatten sich nie getroffen – aber ihre beiden Unternehmen waren nun vereint. Ab 1937 produzierte Daimler-Benz verstärkt Rüstungsgüter. Mit dem verlorenen Krieg gingen alle ausländischen Tochtergesellschaften und Vermögenswerte verloren.

DER KONZERN IN DER GLOBALEN WELT

Der Neubeginn wurde mit den in Westdeutschland verbliebenen Werken in Angriff genommen. Es ging zügig bergauf. 1954 knackte das Unternehmen beim Umsatz die Milliarden-Marke. Nachdem die von den

Alliierten erlassenen Beschränkungen aufgehoben waren, entstanden Werke in der ganzen Welt. Nach einem relativ kurzen Zwischenspiel in Form einer Fusion mit Chrysler zur DaimlerChrysler AG firmiert der weltweit agierende Konzern heute als Daimler AG mit Marken wie zum Beispiel Mercedes, smart oder Setra – um nur einige zu nennen. Carl Benz und Gottlieb Daimler sind sicherlich zufrieden, wenn sie auf ihr Lebenswerk herunterschauen.



Michael Weingarten
ist Vorstand der börsennotierten Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere.
Für die aktuelle „Kurvenlage“

schreibt er in der Rubrik „Geschichte der Aktien“ Wissenswertes und Amüsantes zu börsennotierten Automobilwerten.

Die AG für Historische Wertpapiere mit Sitz in Wolfenbüttel kauft und verkauft historische Aktien und Anleihen. Über die Deutsche Wertpapierauktionen GmbH organisiert sie außerdem regelmäßig Versteigerungen.
www.aktiensammler.de

Ein neues Rahmenwerk für Verbriefungen in Europa

Dr. Michael Meister
Parlamentarischer Staatssekretär
Bundesministerium der Finanzen



Am 30. September 2015 hat die Europäische Kommission ihren Aktionsplan für die Kapitalmarktunion vorgestellt. Die Europäische Kommission verfolgt damit das Ziel, Anlegern und Investoren neue Möglichkeiten für Investitionen zu eröffnen, die Finanzierung der Gesamtwirtschaft zu verbessern sowie ein krisenfesteres Finanzsystem mit tieferer Integration und mehr Wettbewerb zu schaffen. Ein wesentlicher Baustein der Kapitalmarktunion ist der Legislativvorschlag der Europäischen Kommission zur Wiederbelebung solider Verbriefungsmärkte in der EU.

Bei den Worten „Verbriefungsmärkte“ und „Wiederbelebung“ zögern einige. Ohne Frage waren die Fehlentwicklungen auf dem US-Subprime-Verbriefungsmarkt ein wesentlicher Auslöser der Finanzmarktkrise 2007/2008. Bereits um das Jahr 2000 herum verbrieften Originatoren zunehmend Immobiliendarlehen schlechterer Kreditqualität (sogenannte Subprime). Der Anteil dieser Subprime-Verbriefungen stieg in der Folge stark an. Mit Hilfe komplexer und undurchsichtiger Verbriefungs- und Tranchierungsstrukturen und auf Basis unzureichender Ratingmodelle erhielten diese Verbriefungen zu gute Ratings. Damit war ein weltweiter Absatz gewährleistet. Mit dem Ausfall der amerikanischen Kreditschuldner strahlten die Verluste auf Banken und Investoren weltweit aus.

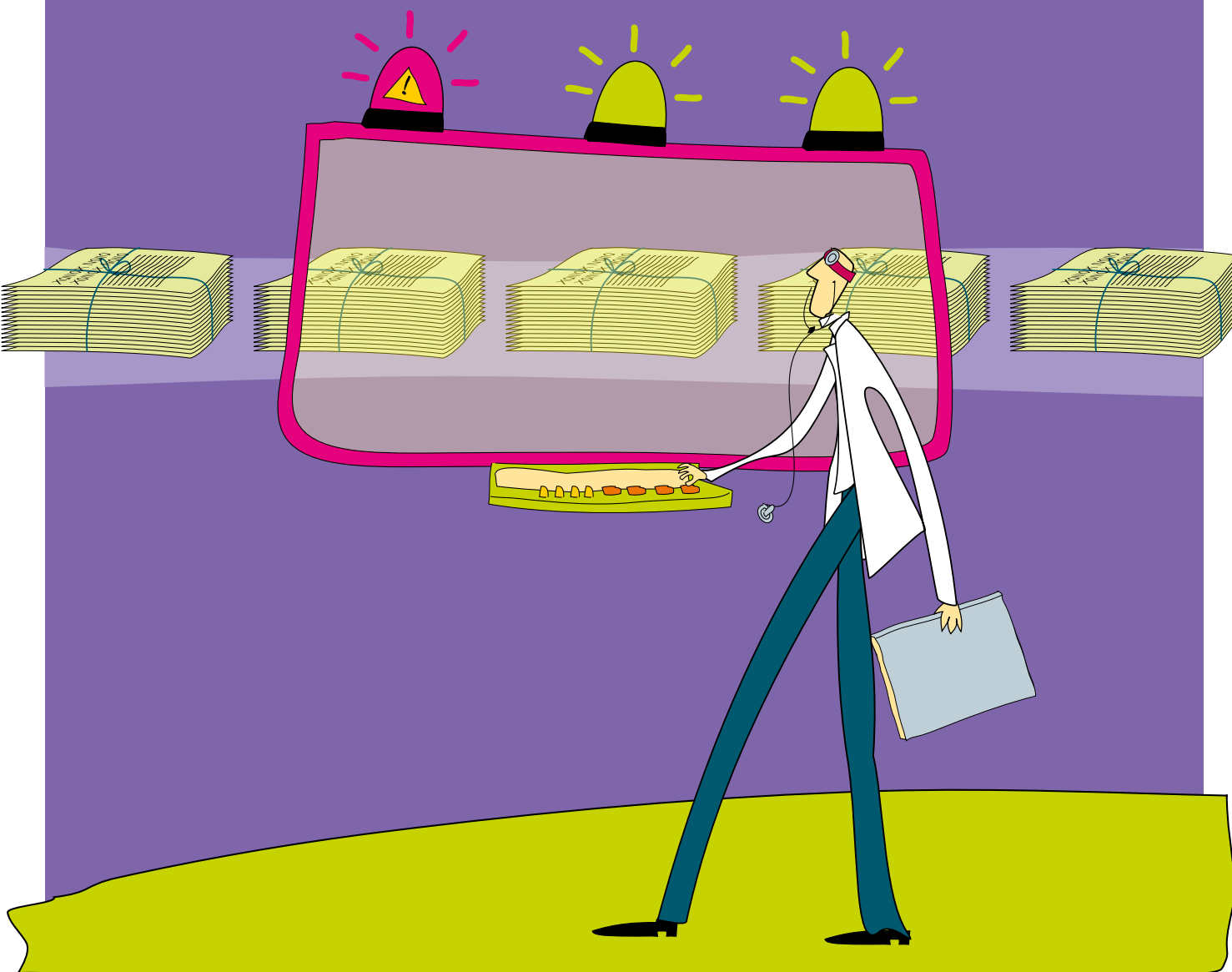
Die Krise veränderte zu Recht den Blick auf Verbriefungen. Es erfolgte eine umfassende Aufarbeitung der Krise, der Rolle, die Verbriefungen dabei gespielt hatten, und eine Analyse der Schwachstellen. In der Folge wurde der Verbriefungsmarkt umfassend neu reguliert, um die wesentlichen Erkenntnisse aus den US-Subprime-Erfahrungen zu adressieren.

POSITIVE POTENTIALE VON VERBRIEFUNGEN FÜR DIE FINANZIERUNG DER REALWIRTSCHAFT NUTZEN

Eine Erkenntnis aus der Krise 2007/2008 ist auch, dass europäische und besonders deutsche Verbriefungen im Gegensatz zu US-Subprime-Verbriefungen keine besonderen Auffälligkeiten zeigten. Europäische und

insbesondere deutsche Verbriefungen hatten während und nach der Finanzkrise im Allgemeinen eine positive Entwicklung. Laut der Transition Study von Standard & Poor's vom Dezember 2013 wiesen europäische Verbriefungen zwischen Mitte 2007 und 2013 eine Ausfallquote von 1,5 Prozent auf. Das ist eine deutlich geringere Ausfallquote als jene 18,4 Prozent, die der gesamte US-Verbriefungsmarkt im Vergleichszeitraum verzeichnete.

Die gründliche Analyse der Finanzmarktkrise macht deutlich, dass nicht alle Verbriefungsprodukte schlecht sind. Bei der Ausgestaltung von Verbriefungen ist von toxischen, für den Investor unverständlichen Produkten, bis hin zu einfachen und transparenten Strukturen alles denkbar. Gleichzeitig bergen solide Verbriefungen positive Potentiale für die Finanzierung der Realwirtschaft. Solide Verbriefungen können der Realwirtschaft direkt eine weitere Finanzierungsquelle neben dem Bankkredit eröffnen, indem die Realwirtschaft ihre Kundenforderungen oder Leasingforderungen über Asset Backed Commercial Paper (=ABCP) Programme verbrieft. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen leiden normalerweise darunter, dass sie zu klein sind, um den Kapitalmarkt direkt zu nutzen. Verbriefungen können hier eine wertvolle Brücke schlagen. In dem Sinne tragen solide Verbriefungen dazu bei, die eher bankbasierte Finanzierungsstruktur in Europa breiter aufzustellen. Zum anderen können Verbriefungen Bankbilanzen entlasten und die Bankenrefinanzierung diversifizieren. Dies ermöglicht den Banken eine zusätzliche Kreditvergabe.



ERSTE SCHRITTE ZUR BELEBUNG EINES NACHHALTIGEN UND SOLIDEN VERBRIEFUNGSMARKTES

Im Rahmen des Aktionsplans Kapitalmarktunion hat die Europäische Kommission Ende September zwei Legislativvorschläge vorgestellt und damit das ordentliche Gesetzgebungsverfahren eingeleitet. Die erste, horizontale EU-Verordnung dient der Schaffung einer neuen Klasse von Verbriefungen, den sogenannten STS-Verbriefungen, das heißt Einfachen (englisch Simple), Transparenten und Standardisierten Verbriefungen. Die zweite, sektorale EU-Verordnung dient der Anpassung an die Ende 2014 geänderten Baseler Eigenkapitalvorgaben für alle Arten von Verbriefungen, die von Kreditinstituten gehalten werden. Die Anpassung des europäischen Bankaufsichtsrechts an die Baseler Vorgaben führt größtenteils zu strengeren Anforderungen als der seit 2011 geltende Status Quo. Für STS-Verbriefungen werden die Eigenkapitalanforderungen weniger stark erhöht als für andere Verbriefungen.

Zu einem späteren Zeitpunkt will die Kommission zwei weitere, sektorale Legislativvorschläge vorlegen. Erstens sollen für Versicherungen die Eigenkapitalvorschriften für Verbriefungen im delegierten Rechtsakt zu Solvency II überarbeitet werden. Zweitens sollen für Institute die geltenden Liquiditätsvorschriften für Verbriefungen des delegierten Rechtsakts zur Liquidity Coverage Ratio (LCR) an die STS-Verordnung angepasst werden.

Was zeichnet nun STS-Verbriefungen aus? Der aktuelle Entwurf für eine STS-Verordnung sieht für sogenannte True Sale-Verbriefungen Kriterien vor, die eine STS-Verbriefung erfüllen muss. Eine Verbriefung ist „einfach“, wenn neun Kriterien erfüllt sind. Beispielsweise müssen die zugrundeliegenden Forderungen homogen sein, das heißt zum Beispiel nur Unternehmenskredite enthalten. STS-Verbriefungen dürfen auch keine Wiederverbriefungen enthalten. Im Bereich „Standardisierung“ müssen ebenfalls neun Vorgaben erfüllt werden, unter anderen Vorgaben für die Dokumentation der Verbriefungstransaktion. Dazu kommen noch vier Vorgaben zur „transparenten“ Ausgestaltung. Aufgrund ihrer Bedeutung für die Finanzierung der Realwirtschaft sind auch STS-Vorgaben für ABCP-Programme enthalten.

Die Vorgaben für STS-Verbriefungen beziehen sich auf die Struktur einer Verbriefung, das heißt auf die strukturelle Qualität (Einfachheit, Transparenz, Standardi-

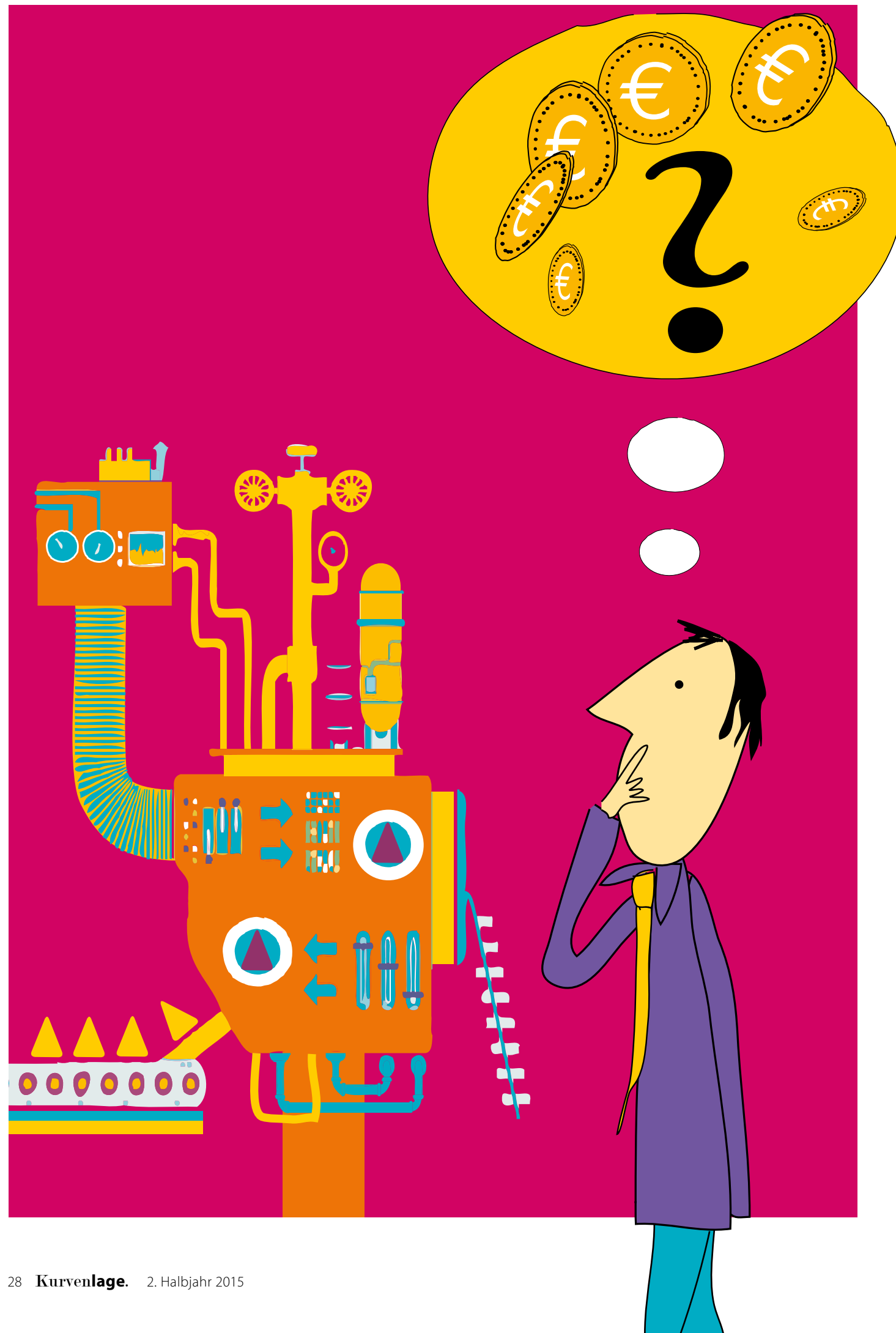
sierungsgrad) von Verbriefungen und nicht auf ihren Risikogehalt. Daher können mit STS-Verbriefungen grundsätzlich auch eher riskante Kredite verbrieft werden. Wichtig ist jedoch, dass dies für den Investor klar erkennbar ist. Der Investor soll wissen, welches Risiko er eingeht, so dass er eine entsprechende Vorsorge durch Einpreisen des Risikos betreiben kann. Das ist Ziel und Ansatzpunkt des STS-Rahmenwerks.

Auch der Rat der Mitgliedstaaten misst der Belebung eines soliden Verbriefungsmarktes eine große Bedeutung bei – allerdings unter der wichtigen Voraussetzung, dass dabei die Finanzstabilität nicht gefährdet wird. Nach intensiven Verhandlungen hat der ECOFIN-Rat im Ergebnis am 8. Dezember 2015 eine gemeinsame Verhandlungsposition gefunden. Jetzt muss noch das Europäische Parlament seine Verhandlungsposition festlegen. Dann können die Verhandlungen zwischen Rat, Europäischem Parlament und Europäischer Kommission beginnen, an deren Ende die finalen Vorgaben für den europäischen Verbriefungsmarkt verabschiedet werden.

FAZIT

In der Finanzmarktkrise haben einige Verbriefungen eine unrühmliche Rolle gespielt („Subprime-Verbriefungen“). Eine gründliche Analyse zeigt: Verbriefungen sind nicht per se gut oder schlecht, vielmehr kommt es auf ihre Ausgestaltung an. Die Fehler der Finanzkrise dürfen nicht wiederholt werden. Mit dem europäischen Verbriefungsrahmenwerk werden Kriterien für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungsstrukturen festgelegt. Eine praxisorientierte und zugleich strenge Ausgestaltung, die eine angemessene regulatorische Entlastung für qualitative STS-Verbriefungen umfasst, sowie ein effizientes Aufsichtssystem können wesentlich zur Belebung eines soliden europäischen Verbriefungsmarktes beitragen. Bei der regulatorischen Entlastung gilt es eine Balance zu finden: Auf der einen Seite muss die Regelung risikoseitig vertretbar sein, darf also nicht zu einer Gefahr für die Finanzstabilität führen. Auf der anderen Seite muss die Regelung für die Marktteilnehmer wirksam und damit mutig genug sein, um für die Finanzierung der Realwirtschaft tatsächlich eine Wirkung zu entfalten. Durch ein vernünftig ausbalanciertes europäisches Verbriefungspaket lässt sich das positive Potential solider Verbriefungen für die Finanzierung der Realwirtschaft heben, ohne die Finanzstabilität zu gefährden.





Kapitalmarktunion:

Neue Finanzierungsoptionen für KMU



Mit dem Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion hat die Europäische Kommission am 30. September 2015 ein weiteres Kernelement der 2014 gestarteten Investitionsoffensive des Kommissionspräsidenten, Jean-Claude Juncker, vorgestellt. Die Kapitalmarktunion wird eines der wichtigsten Vorhaben dieser Legislaturperiode sein und das Europäische Parlament im Allgemeinen und den Wirtschafts- und Währungsausschuss (ECON) im Besonderen langfristig begleiten. Hierbei wird es sich nicht um eine einzelne Maßnahme handeln.

Burkhard Balz
Mitglied des Europäischen Parlaments und Koordinator der EVP-Fraktion des Wirtschafts- und Währungsausschusses (ECON)

Um eine Kapitalmarktunion in der Europäischen Union zu schaffen, bedarf es sicherlich vieler Schritte. Die Kapitalmarktunion birgt Chancen, den Investitionsstandort Europa langfristig und nachhaltig zu stärken und somit die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union zu steigern. Der Aktionsplan präsentiert eine beeindruckende Zahl. Zwischen 2009 und 2014 hätten der EU circa 90 Milliarden Euro mehr für die Finanzierung von Unternehmen und hier insbesondere von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zur Verfügung gestanden, wenn unsere Risikokapitalmärkte genauso weit entwickelt gewesen wären wie in den USA. Dennoch dürfen wir keinesfalls eine Kopie des amerikanischen Modells für Europa anstreben. Im Gegenteil, wir brauchen einen eigenen, ganzheitlichen, europäischen Ansatz, der alle 28 Mitgliedsstaaten gleichermaßen mit einschließt.

Ein aktuelles Thema, auf das ich an dieser Stelle gerne näher eingehen möchte, ist die Finanzierung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Europa. Es sind die KMU, die einen beachtlichen Anteil zur Wirtschaftskraft der EU beitragen und nicht umsonst als Rückgrat der europäischen Wirtschaft gelten. Daher ist es meiner Meinung nach essentiell, dass KMU auch im Rahmen der Kapitalmarktunion eine zentrale Rolle spielen und stärker gefördert und unterstützt werden. Gerade in den letzten Jahren, die noch immer von den Auswirkungen der Finanzkrise geprägt und von der die Mitgliedsstaaten unterschiedlich betroffen waren, hatten es KMU vergleichsweise schwer, an Kredite zu kommen oder gar von Investoren gefördert zu werden.

Daher habe ich dieses Thema in meinem am 1. Dezember im Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments angenommenen Initiativbericht "EU-Vorschriften für den Finanzdienstleistungssektor – Bestandsaufnahme und Herausforderungen: Auswirkungen und Wege zu einem effizienteren und wirksameren EU-Rahmen für die Finanzregulierung und eine

Kapitalmarktunion" betitelt. Zweifellos ist das gegenwärtige Finanzierungssystem von KMU verbesserungsfähig. Wir müssen uns daher intensiv mit der Frage auseinandersetzen, an welcher Stelle es hakt und wo wir als Gesetzgeber ansetzen können. Die bessere Verfügbarkeit von kapitalmarktbasierten Lösungen ist meiner Meinung nach ein erster Schritt in die richtige Richtung. Bestehende Finanzierungskanäle müssen hier mit einbezogen werden. Die Maßnahmen rund um die Kapitalmarktunion werden dabei eine maßgebliche Rolle spielen. Insbesondere bei der Umsetzung der Kapitalmarktunion müssen wir einen erkennbaren Nutzen für KMU erreichen. Drei Aspekte sind dabei meiner Meinung nach von besonderer Bedeutung.

Erstens müssen existierende Finanzierungskanäle für KMU verbessert und erweitert sowie der Zugang zu diesen Finanzierungskanälen erleichtert werden. Dazu gehört auch, dass alternative Finanzierungsmöglichkeiten für KMU stärker gefördert werden. In diesem Zusammenhang greifen der Aktionsplan und mein Bericht Stichwörter wie Privatplatzierungen, Crowdfunding oder peer-to-peer lending auf. Dabei soll die klassische Kreditfinanzierung keinesfalls in den Hintergrund gerückt werden. Vielmehr geht es darum, das Aufgabenprofil der Banken zu erweitern. Ich bin davon überzeugt, dass die Stärke einer Kapitalmarktunion auch darin liegt, alle Finanzintermediäre einzubeziehen und damit die Diversifizierung des Kapitalmarkts zu stärken. Zudem muss den KMU der Aufbau der Kapitalmärkte besser vermittelt werden, sodass diese letztendlich auch von KMU genutzt werden. Dies bedeutet, dass sich beide Seiten – sowohl die Finanzbranche als auch die KMU – stärker austauschen und intensiver in den Dialog treten müssen. Schließlich sollen alle europäischen Unternehmen, unabhängig ihrer Größe und ihres Standorts, von der Kapitalmarktunion profitieren.

Zweitens ist die Reduzierung von bürokratischen Anforderungen ein weiterer wichtiger Punkt, damit vereinfachte Verfahren für KMU Realität werden. Die vorgesehene Überarbeitung der Prospektrichtlinie zum Beispiel sehe ich als einen ersten guten Schritt, bürokratische Hürden für KMU zu verringern. Laut dem Aktionsplan wird es insbesondere um eine Straffung der Informationsanforderungen sowie des Zulassungsprozesses gehen. So soll gerade für KMU ein angemessenes System für die Erstellung von Prospekten geschaffen und der administrative Aufwand reduziert werden. Die Maßnahmen zum Bürokratieabbau, insbesondere für KMU, werden wahrscheinlich im gesamten Vorhaben der Kapitalmarktunion Berücksichtigung finden. Denn hierbei handelt es sich meiner Meinung nach um ein grundlegendes, strukturelles Problem, dass unbedingt angegangen werden muss.

Drittens wird es auch darum gehen, allgemein die Regulierung für KMU zu verbessern. Proportionalität steht hier im Fokus. Dies wird sicherlich Hand in Hand mit Maßnahmen einhergehen, bürokratische Hürden zu verringern. Gerade KMU sehen sich immer wieder mit überproportionalen Anforderungen konfrontiert, da deren Bedürfnisse nicht ausreichend berücksichtigt werden.

Mein Initiativbericht umfasst ein damit eng verknüpft Thema: Die kumulativen Auswirkungen der Finanzmarktregulierung. Für mich ist klar, dass wir als Gesetzgeber darauf achten müssen, nicht in eine Überregulierung zu verfallen. Das gilt insbesondere auch für die bevorstehenden Vorhaben rund um die Kapitalmarktunion. Die Europäische Kommission hat diesen Gedanken bereits aufgegriffen und im Rahmen des Aktionsplans eine Sondierung über die Gesamtwirkung der Finanzmarktgesetzgebung gestartet. Ziel dieser Sondierung soll sein, sicherzustellen, dass die Finanzmarktregulierung den gewünschten Effekt hat und keine doppelten Berichtsanforderungen oder Widersprüche zwischen einzelnen Vorschriften mit sich bringt. Mein Initiativbericht fordert von der Kommission daher eine kumulative Auswirkungsstudie bis Ende 2016 – nicht nur ex-ante, sondern auch ex-post.

Dieses Anliegen passt in die allgemeine Better Regulation Agenda der Kommission und umfasst eine essentielle Frage, die uns langfristig – insbesondere im Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion – begleiten wird. Wie können wir eine bessere, effizientere und kohärentere Regulierung gestalten? Die Besonderheiten in der Finanzmarktgesetzgebung müssen sicherlich berücksichtigt werden. Wir haben durchaus ein komplexes, vielschichtiges System an Regulierungs- und Aufsichtsebenen. Verschiedene Regulierungsvorschriften sind eng miteinander verwoben und betreffen Marktteilnehmer aus unterschiedlichen Sektoren in unterschiedlicher Intensität. Wie ich bereits angedeutet habe, müssen die Adressaten der Gesetzgebung differenziert behandelt werden, da sie sich in ihrer Größe, Komplexität und ihrem Geschäftsmodell voneinander unterscheiden. Ohne Zweifel, die Kohärenz und die Konsistenz in der Gesetzgebung sind – teilweise – zu kurz gekommen, sodass Verbesserungen vor allem sektorübergreifend notwendig sind. Wir müssen daher eine umfassende Evaluierung unter Einbezug aller Finanzmarktsektoren anstreben, die auch die Auswirkungen auf die Realwirtschaft einbezieht. Meine Überzeugung ist, dass eine solche Erhebung unsere Arbeit rund um die Kapitalmarktunion maßgeblich beeinflussen und auch den Bedürfnissen und Anforderungen der europäischen KMU zu Gute kommen wird.



Transparenz darf kein Selbstzweck in der EU-Gesetzgebung sein



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

Das Thema Transparenz ist in Brüssel in aller Munde. Die Offenlegung von Dokumenten zu den Verhandlungen über das transatlantische Freihandelsabkommen TTIP oder das Transparenzregister für Interessenvertreter sind lediglich zwei prominente Beispiele dafür. Auch für Unternehmen stellt der europäische Gesetzgeber immer umfassendere Transparenzanforderungen auf. So sind etwa in der Marktmissbrauchsrichtlinie Geschäfte von Führungskräften offenzulegen, die Signalwirkung für den Markt haben können.

Auch die Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen verlangt mehr Transparenz von Unternehmen. So haben sie ihren Einsatz im Bereich nachhaltige Unternehmensführung in einer nichtfinanziellen Erklärung darzulegen. Diese umfangreichen Berichtspflichten gehen einher mit zusätzlichem Aufwand und Kosten und müssen daher gezielt eingesetzt werden.

Während in vielen Bereichen Transparenzanforderungen grundsätzlich sinnvoll sind, scheint sich in letzter Zeit allerdings in der Politik ein Trend abzuzeichnen, wonach umfassende Transparenz als Allheilmittel zur Lösung aller Probleme angesehen wird. Verstärkt durch die öffentlichen Medien werden die EU-Politiker oftmals geradezu zu Getriebenen der eigenen Idee. Eine eingehende und objektive Abwägung von Vor- und Nachteilen einer Offenlegung, etwa im Rahmen einer Auswirkungsstudie, fehlt oftmals. Die sachliche Diskussion steht dann oft hinter der Begeisterung für Transparenz und dem politischen Willen, diese einzufordern, zurück.

Besonders gut lässt sich dies bei der Debatte zur länderspezifischen Berichterstattung („country-by-country reporting“) nachvollziehen. Danach sollen große multinationale

Unternehmen detailliert bestimmte länderspezifische Informationen zu den Unternehmenseinheiten, die im jeweiligen Land operieren, im Anhang zum Jahresabschluss offenlegen. Von der Informationspflicht wären Gewinne, Produktionsfaktoren und Steuerzahlungen der Unternehmenseinheiten betroffen. Im Rahmen des Skandals um „luxleaks“, bei dem Steuervermeidungsmodelle für internationale Großunternehmen in Luxemburg bekannt geworden waren, hat die Diskussion um länderspezifische Berichterstattung sichtlich an Fahrt gewonnen. Die Offenlegung steuerrelevanter Informationen soll, so die Idee, den Druck auf die Unternehmen erhöhen und damit als Mittel gegen Steuervermeidungsstrategien wirken.

In der Debatte nimmt das Europäische Parlament eine Vorreiterrolle unter den europäischen Institutionen ein. Schon in der letzten Legislaturperiode hat es dafür gesorgt, dass das Konzept der länderspezifischen Finanzberichterstattung an verschiedenen Stellen Eingang in das europäische Recht gefunden hat. Exemplarisch dafür war der Verlauf der seinerzeitigen Legislativdebatten zur Transparenzrichtlinie, zur EU-Rechnungslegungsrichtlinie sowie zur Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD IV). Im Rahmen des aktuellen Legislativverfahrens zur Aktionärsrechterichtlinie wurden beispielsweise kurzfristig Änderungsanträge in die Verhandlungen eingebracht, die das country-by-country reporting für multinationale Unternehmen verpflichtend machen sollten. Obwohl die Aktionärsrechterichtlinie inhaltlich nichts mit diesem

Rechnungslegungs- beziehungsweise Steuerthema zu tun hat, sondern die Verbesserung des langfristigen Engagements von Aktionären in Unternehmen zum Ziel hat, wurde die Richtlinie benutzt, um ganz anders gelagerte politische Zielsetzungen voranzutreiben. Das Thema country-by-country reporting überlagert bedauerlicherweise seitdem die Verhandlungen zum wichtigen Dossier Aktionärsrechte. Die Änderungsanträge sind auch deswegen kritisch zu sehen, weil keine ex ante Auswirkungsstudie vorgesehen ist, die die Frage untersucht, ob die Offenlegung der länderspezifischen Informationen der breiten Öffentlichkeit – und eben nicht nur den Finanzbehörden – gegenüber nicht zu unverhältnismäßigen Belastungen bei den betroffenen Unternehmen führt.

Neben dieser parlamentarischen Initiative wird aber auch die Europäische Kommission beim Thema Transparenz immer aktiver. Dies ist sicherlich zum großen Teil der luxemburgischen Steueraffäre geschuldet, die EU-Kommissionspräsident Juncker als ehemaligen Premier- und Finanzminister

Luxemburgs unter Zugzwang setzt. Vor diesem Hintergrund ist sicherlich die im Frühjahr veröffentlichte Mitteilung zur Steuertransparenz zu verstehen, die bereits konkrete Legislativvorschläge diesbezüglich angekündigt hat.

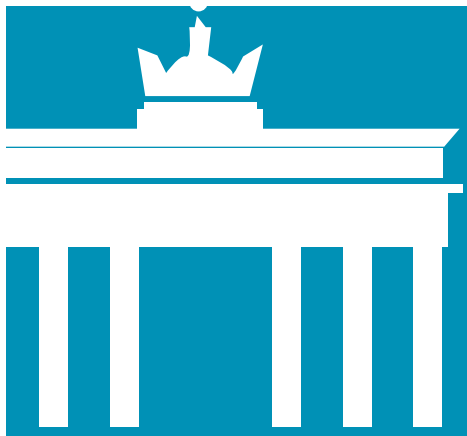
Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt ausdrücklich, dass die EU-Kommission in diesem Rahmen die Erstellung einer sorgfältigen und umfassenden Studie hinsichtlich der Auswirkungen des country-by-country reporting angekündigt hat. Hier hat sich offenbar die Erkenntnis durchgesetzt, dass die Belange der Industrie ernst genommen werden müssen, da andernfalls erhebliche Nachteile für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft und damit für europäische Arbeitsplätze drohen. So spielt die Veröffentlichung sensibler Marktinformationen, die beispielsweise konkrete Rückschlüsse auf Gewinnmargen zulassen, Wettbewerbern aus Staaten, in denen keine vergleichbaren Transparenzanforderungen gelten, in die Hände. Daher sollte die Veröffentlichung der relevanten Daten nur gegenüber den zuständigen Steuerbehörden erfolgen, keinesfalls aber gegenüber der breiten Öffent-

lichkeit. Eine solche Lösung würde auch im Einklang mit der aktuellen internationalen Entwicklung stehen. So haben beispielsweise die Staats- und Regierungschefs der G-20-Staaten erst im vergangenen Herbst den OECD-Aktionsplan „Base Erosion and Profit Shifting“ (BEPS) gebilligt, der länderspezifische Finanzberichtspflichten nur gegenüber Steuerbehörden vorsieht.

Während die EU ihrerseits immer mehr Transparenz von den Unternehmen fordert, wäre bei den Entscheidungsprozessen der EU-Institutionen selbst mehr Transparenz wünschenswert. Transparenz ist die Voraussetzung für die demokratische Legitimation politischer Prozesse und verbessert die Glaubwürdigkeit der Politik. Defizite gibt es dabei aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts im Rechtssetzungsverfahren der europäischen Finanzaufsichtsbehörden. Eine stärkere und ausgewogene Einbindung betroffener Stakeholder ist hier essentiell. So befindet sich etwa in der Securities and Markets Stakeholder Group der European Securities and Markets Authority (ESMA) lediglich ein Emittentenvertreter – trotz der weitreichenden Auswirkungen vieler von der Behörde behandelten Dossiers für Emittenten in ganz Europa. Auch eine transparentere Darstellung der Auswirkungen geplanter Maßnahmen wäre wünschenswert. Darüber hinaus sollten Entwürfe von Rechtsakten der Aufsichtsbehörden zumindest für die Berichterstatter im Europäischen Parlament sowie für die Verhandlungsführer im Rat zugänglich sein. Ansonsten verliert der dem parlamentarischen Gesetzgebungsverfahren nachgelagerte Prozess auf Level 2 an demokratischer Legitimität, wenn zwei der drei Gesetzgebungsorgane nicht ausreichend eingebunden sind.

In Bezug auf transparente Entscheidungsprozesse in der EU gibt es also noch klaren Verbesserungsbedarf. Doch für alle Bereiche gilt, dass Transparenz kein Selbstzweck sein darf. Der Aufwand, der mit der Erhebung und Veröffentlichung von Informationen verbunden ist, sollte nicht unterschätzt werden. Der europäische Gesetzgeber ist deshalb aufgefordert, den Nutzen und die Belastungen, die mit neuen Transparenzanforderungen einhergehen, sehr genau gegeneinander abzuwägen und maßvoll mit dem Thema „mehr Transparenz“ umzugehen.





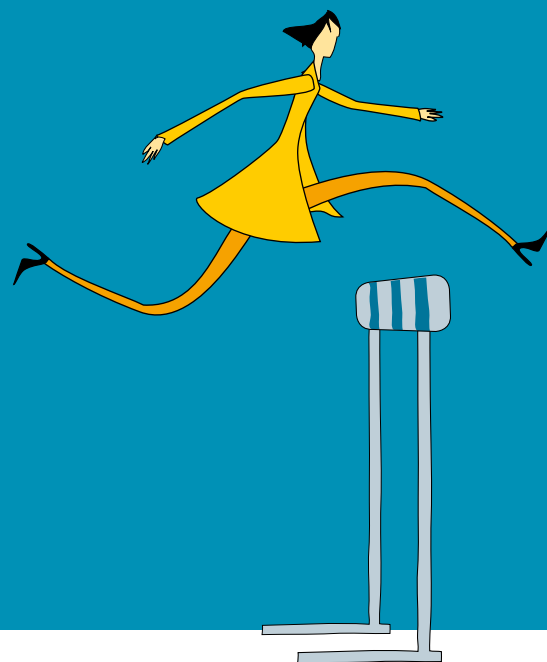
Zwischen Rendezvous und Speed-Dating –

Die politische Agenda wird zunehmend globaler



Sabine Heimbach
Leiterin des Hauptstadtbüros
Deutsches Aktieninstitut e.V.
bis 31. Januar 2016

„Ein Rendezvous mit der Globalisierung“ nannte Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble die Herausforderungen, vor denen Deutschland und Europa Ende 2015 angesichts des dramatisch anwachsenden Zustroms von Flüchtlingen aus den Krisenregionen der Welt standen. Wie schnell sich dieses Rendezvous in 2016 zu einem veritablen Speed-Dating mit der Globalisierung auswachsen könnte, lässt sich angesichts der Komplexität der Flüchtlingskrise und der schieren Fülle von weiteren schwierigen geopolitischen Entwicklungen wie der Terrorgefahr durch den sogenannten Islamischen Staat unschwer erahnen. Dabei wird die Außergewöhnlichkeit der Herausforderung noch durch die Gleichzeitigkeit von Lösungsnotwendigkeiten unterstrichen. Exemplarisch dafür ist die Flüchtlingskrise.



Die innenpolitischen Maßnahmen, die Berlin mit den Bundesländern und Kommunen zur Verbesserung beim Management von Aufnahme, Unterbringung und – in viel längerer Frist – Integration von Flüchtlingen in Deutschland auf den Weg gebracht hat beziehungsweise noch plant, werden ihre Wirkung entfalten. Entscheidend wird es jedoch sein, inwieweit die Politik 2016 Antworten auf die Frage liefert, wie der Zustrom der Flüchtlinge nach Deutschland dauerhaft reduziert werden kann. Mit Blick auf die Verteilung und Aufnahme ankommender Flüchtlinge müssen Antworten aus Europa kommen. Bei der Bekämpfung der Fluchtursachen ist die Staatengemeinschaft insgesamt gefordert.

Die Europäische Union steht durch die Gleichzeitigkeit unterschiedlicher Lösungsnotwendigkeiten vor massiven Herausforderungen und weiteren harten Bewährungsproben.

Stichwort Griechenland: Die strittige Debatte über den Umgang mit der Flüchtlingskrise hat die Sorge um die Staatsschuldenkrise in Griechenland komplett überlagert – und das, obwohl das Thema die europäische Staatengemeinschaft in den zurückliegenden Monaten bis zur Belastungsgrenze strapaziert hat, ohne dass es bisher zu einer zufriedenstellenden Lösung gekommen wäre. Die Tatsache, dass die griechischen Küsten weiterhin Hauptziel für Flüchtlinge sind, belastet den griechischen Staat nun zusätzlich und trägt sicher nicht zur zeitnahen Umsetzung der institutionellen Erneuerung und finanzwirtschaftlichen Konsolidierung des Landes bei. Es ist also wahrscheinlich, dass die Probleme Griechenlands 2016 wieder auf die europäische Agenda kommen werden.

Stichwort Türkei: Bei der Bewältigung der Flüchtlingskrise kommt der Türkei eine Schlüsselrolle zu. Als Nachbar Griechenlands und Transitland für den Flüchtlingsstrom nach Europa und als Nachbar des

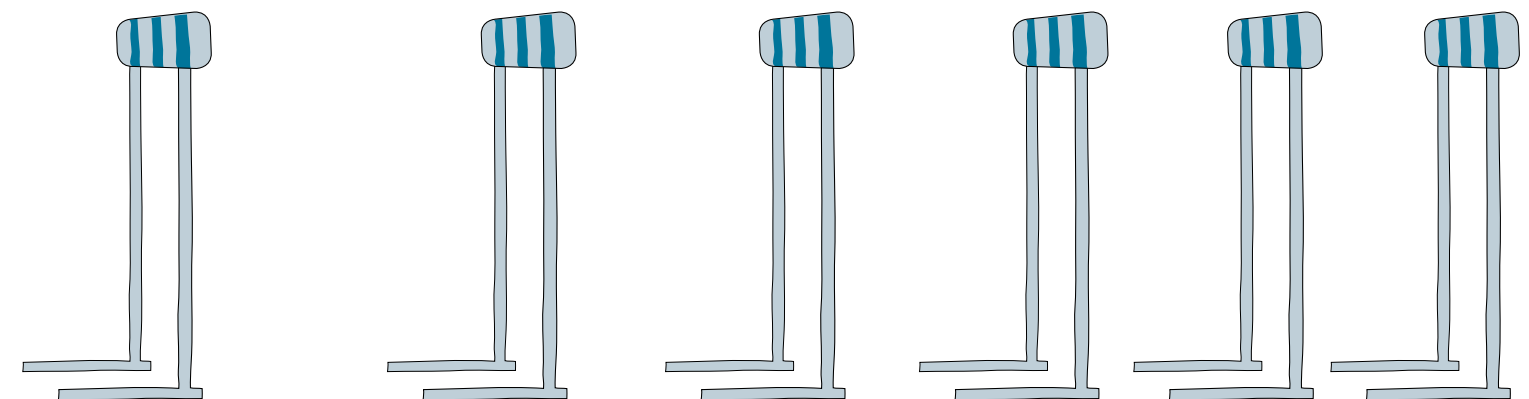
vom Bürgerkrieg zerrütteten Syriens und damit Hauptaufnahmeland für die Flüchtenden ist die Türkei einer der entscheidenden Gesprächspartner für die EU. Aus Sicht der Türkei verändert dies die Perspektive hinsichtlich der weiteren Verhandlungen über die Aufnahme in die Europäische Union und stärkt ihre Position. Somit gewinnt die Debatte über die Intensität der Partnerschaft mit der Türkei und die Frage einer Vollmitgliedschaft eine neue Aktualität, der sich die Europäische Union nicht entziehen kann.

Inmitten der zahllosen Unwägbarkeiten beim Ringen um eine Lösung des Syrien-Konfliktes, die zugleich ein Schlüssel zur Überwindung der Fluchtursachen wie auch zur Bekämpfung des IS-Terrors wäre, richten sich die Erwartungen der Weltgemeinschaft in besonderer Weise an Russland und den Iran.

Eine Lockerung und schrittweise Überwindung der Iran-Sanktionen könnte die Rückkehr des Iran in die internationale Staatengemeinschaft markieren und womöglich seine Rolle bei den Syrien-Verhandlungen beeinflussen. Die heran nahenden Präsidentschaftswahlen in den USA sollten hier allerdings keine zu großen Hoffnungen auf rasche weitere Durchbrüche aufkommen lassen.

Inwieweit Russland sich dauerhaft als belastbarer Gesprächspartner präsentiert, ist angesichts der weiterhin ungelösten Ukraine-Krise und des schlagartigen Zerwürfnisses mit der Türkei schwer vorherzusagen. Die Europäische Union und die USA stehen vor der Frage, inwieweit eine Rückkehr zu einer Beziehung auf Augenhöhe mit Wladimir Putin angesichts des fast zwingend gebotenen gemeinsamen Kampfes gegen den IS-Terror verantwortbar sein wird. Eine Möglichkeit dazu böte das diesjährige Gipfeltreffen der führenden Wirtschaftsnation in Japan. Dann könnte die spannende Frage lauten, ob mit der Rückkehr von zeitweiligen G 7 nun wieder zu G 8 eine Weichenstellung mit Signalwirkung vorgenommen würde. Oder könnte es gar zu einer G 9-Konstellation mit China kommen, nachdem der Yuan vom Internationalen Währungsfonds bereits als Reservewährung akzeptiert worden ist?

Und neben allen anderen fundamentalen Fragen auf der internationalen Agenda wird es 2016 auch noch um den Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union und damit langfristig nicht zuletzt auch um die Zukunft des Finanzplatzes London gehen. Rein innenpolitische Fragen in Deutschland wie allein die vier Landtagswahlen treten da fast schon in den Hintergrund. Die politische Agenda des Jahres ist also dicht bepackt mit Themen von grundlegender Bedeutung und Tragweite. Stoff für intensive Berliner Gespräche des Deutschen Aktieninstituts ist damit in Hülle und Fülle vorhanden.



Zur Europäischen Union und

dem dualistischen System



Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Mit der Differenzierung zwischen dem monistischen und dem dualistischen System der Unternehmensverfassung nimmt man es in Brüssel erfahrungsgemäß oftmals nicht so genau. Zu beobachten war dies in den letzten Jahren bei zahlreichen EU-Initiativen zur Corporate Governance, unter anderem als Reaktion auf die in der vergangenen Finanz- und Wirtschaftskrise zu Tage getretenen Missstände.

Symptomatisch dafür ist, dass das Grünbuch der Europäischen Kommission zur Corporate Governance in Finanzinstituten und zur Vergütungspolitik aus dem Jahr 2010 den Aufsichtsrat, der im dualistischen System vom exekutiven Vorstand streng getrennt ist, nicht mit einer Silbe adressiert, sondern sich auf die ausschließliche Verwendung des Terminus „Verwaltungsrat“ beziehungsweise „Board“ beschränkt, das eben Aufsicht und Exekutive enthält. In der Folgepublikation, dem Grünbuch „Europäischer Corporate Governance Rahmen“ aus dem Jahr 2011, wurde zwar auf die Existenz des dualistischen Systems hingewiesen. Dennoch drängte sich der Eindruck auf, dass für die aufgeworfenen Themen, vor allem Stewardship, Trennung von Aufgaben und Zuständigkeiten des Chief Executive Officers (CEO) und des Verwaltungsratsvorsitzenden sowie die Rolle des Aufsichtsgremiums im Risikomanagement, wieder das monistische System Pate gestanden hat.

Dies trifft gleichermaßen auf das nachfolgende Grünbuch zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft zu, das bereits auf die derzeit diskutierten Änderungen in der Aktionärsrechterichtlinie hinweist.

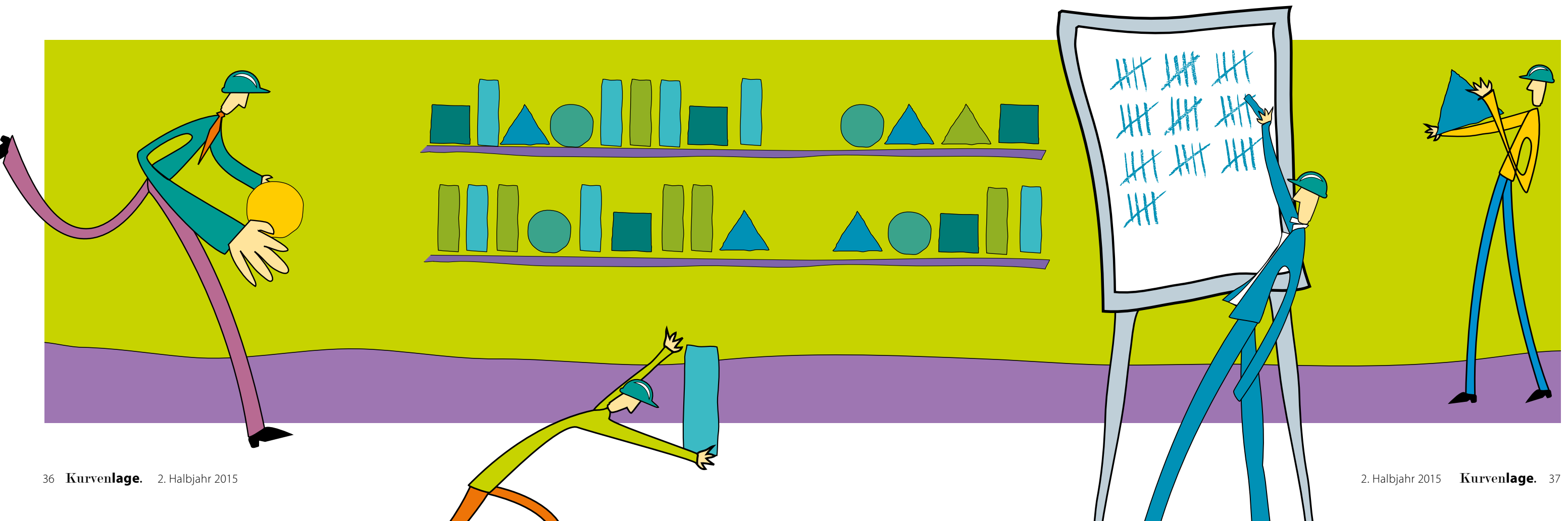
Für das dualistische System bedeutet dieser Trend im Wesentlichen zweierlei: Zum einen die Erweiterung des Aufgabenspektrums des Aufsichtsrats. Diese geht in der Regel einher mit höheren Anforderungen an die Aufsichtsrats-tätigkeit, die eine höhere Qualifizierung erfordern und den Aufsichtsrat insgesamt näher an das operative Geschäft der Gesellschaft heranführen. Dieses Phänomen beobachten wir seit Jahren auch in Deutschland. Zum anderen aber auch eine stärkere Einbindung der Hauptversammlung in die Geschäftspolitik und eine teilweise Kompetenzverlagerung vom Aufsichtsrat auf die Hauptversammlung.

Für beide Komponenten gibt es weitere Beispiele. Dazu zählen aktuell insbesondere die

Legislativ-Debatten zur Abschlussprüferreform und zur Aktionärsrechterichtlinie. Der Tendenz der Grünbücher folgend, nehmen beide Regelwerke unter Corporate Governance-Aspekten eine Neujustierung der Rolle des Aufsichtsrats im dualistischen System vor, wenngleich unter verschiedenen Gesichtspunkten. Bei der nationalen Umsetzung kann dies zu deutlichen Gewichtsverlagerungen zwischen den Gremien gerade im deutschen Gesellschaftsrecht führen. Denn die EU-Aktionärsrechte-Reform ist im Wesentlichen darauf fokussiert, Kompetenzen des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung zu übertragen. Dies drückt sich exemplarisch bei der Vorstandsvergütung wie auch bei Geschäften zwischen nahe stehenden Personen und Unternehmen, den sog. „related party transactions“, aus. Zumindest nach dem Willen der Kommission soll hier ein weitgehendes Entscheidungsrecht der Hauptversammlung bestehen. In der Abschlussprüferreform wird zwar ein anderer Weg beschritten, denn im Fokus steht hier nicht

eine derartige Kompetenzverlagerung. Trotzdem aber ist der Aufsichtsrat in seiner Struktur betroffen, da sich der europäische Gesetzgeber darauf konzentriert, insbesondere die Rolle des Prüfungsausschusses im Aufsichtsrat zu stärken und besonders hervorzuheben.

Diese Entwicklungen zeigen, dass das dualistische System durch regulatorische Interventionen der EU zunehmend stärker auf das monistische System zubewegt wird. Überspitzt formuliert könnte man auch sagen, dass die Europäische Kommission die Rolle des Aufsichtsrats im dualistischen System entweder immer noch nicht versteht oder aber dem Aufsichtsrat in diesem System nicht traut. Warum dies so ist, wird seitens der Kommission nicht deutlich, es hat allerdings weitreichende Konsequenzen. Denn es bedeutet, dass der nationale Gesetzgeber bei der Umsetzung der europäischen Vorgaben letztlich gezwungen ist, Prinzipien zu folgen, die dem eigenen, dem nationalen Gesellschaftsrecht fremd sind.



Dem vor kurzem veröffentlichten Regierungsentwurf zur Umsetzung der europäischen Abschlussprüferreform zufolge kann beispielsweise der Prüfungsausschuss nach geplanter Neufassung des § 107 Aktiengesetz (AktG) Empfehlungen oder Vorschläge zur Gewährleistung der Integrität des Rechnungslegungsprozesses unterbreiten. Zwar ist positiv, dass in diesem Punkt vom Referentenentwurf abgewichen wird, der die Aufgabe der Gewährleistung des Rechnungslegungsprozesses noch explizit dem Prüfungsausschuss zugewiesen hat. Angesichts des ungewissen Ausgangs des Legislativverfahrens ist allerdings weiterhin Wachsamkeit in punkto Erhaltung des dualen Systems geboten: Das Aktiengesetz weist dem Vorstand die Geschäftsführung zu, wozu auch die Organisation des Rechnungslegungsprozesses zählt. Die regelmäßige Überprüfung der Wirksamkeit sowie Anpassungen dieser Prozesse und Systeme ist ebenfalls primär Aufgabe des Vorstands und nicht des Aufsichtsrats, der insoweit auch nichts gewährleisten kann. Letzterer beziehungsweise der Prüfungsausschuss überwacht in erster Linie auf Basis der Berichte des Vorstands oder der internen Revision und des Abschlussprüfers die Funktionsfähigkeit des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems in Bezug auf den Rechnungslegungsprozess. Das schließt selbstverständlich auch das Recht und die Pflicht des Aufsichtsrats ein, Vorschläge oder Empfehlungen zur Verbesserung zu machen, wenn er dazu Anlass hat; es ist aber nicht seine primäre Aufgabe. Die grundsätzliche Aufgabenverteilung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat muss erhalten bleiben und darf durch ein eigentlich selbstverständliches, jetzt aber deutlich hervorgehobenes Empfehlungs- oder Vorschlagsrecht weder schleichend unterlaufen noch infrage gestellt werden. Wenn nämlich dem Aufsichtsrat beziehungsweise dem Prüfungsausschuss letztlich Vorstandsaufgaben übertragen werden, entfällt an dieser Stelle

die Überwachungsfunktion. Eine tragende Säule des dualistischen Systems wäre damit angegriffen.

Sofern der Aufsichtsrat als Ganzes die Aufgaben des Prüfungsausschusses wahrnimmt, wird darüber hinaus im vorgenannten Regierungsentwurf ein Bericht des Aufsichtsrats an die Hauptversammlung verlangt, in welchem darzulegen ist, wie die Prüfung durch den Abschlussprüfer sowie die Befassung des Aufsichtsrats mit der Abschlussprüfung dazu beigetragen hat, dass die Rechnungslegung ordnungsgemäß ist (§ 171 Abs. 2 AktG-Entwurf). Der Regierungsentwurf geht in diesem Punkt über die Vorgabe der EU-Richtlinie hinaus, die einen Bericht dieses Inhalts vom Prüfungsausschuss an den Aufsichtsrat, also lediglich intern, verlangt. Begründet wird die Berichtspflicht an die Hauptversammlung im Wesentlichen damit, dass die entsprechende EU-Vorgabe ins Leere liefe, sofern bei einer Gesellschaft kein Prüfungsausschuss besteht, sondern dessen Aufgaben vom Gesamtaufsichtsrat wahrgenommen werden. Sofern durch diese weitreichende Berichtspflicht an die Hauptversammlung aber letztlich auch die Tür hin zu einem umfassenden Dialog und einer detaillierten Kontrolle des Aufsichtsrats durch die Hauptversammlung und gegebenenfalls einzelne Investoren aufgestoßen werden soll, könnte dies ebenfalls in aktienrechtlicher Hinsicht problematisch sein.

Auch im Handelsgesetzbuch (HGB) sollen weitere Anforderungen an den Aufsichtsrat, vor allem in punkto Prüfungsausschuss, begründet werden. In aufsichtsrechtlicher Hinsicht kann die neu zu schaffende Abschlussprüferaufsichtsstelle beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) insbesondere von kapitalmarktorientierten Unternehmen eine "Darstellung

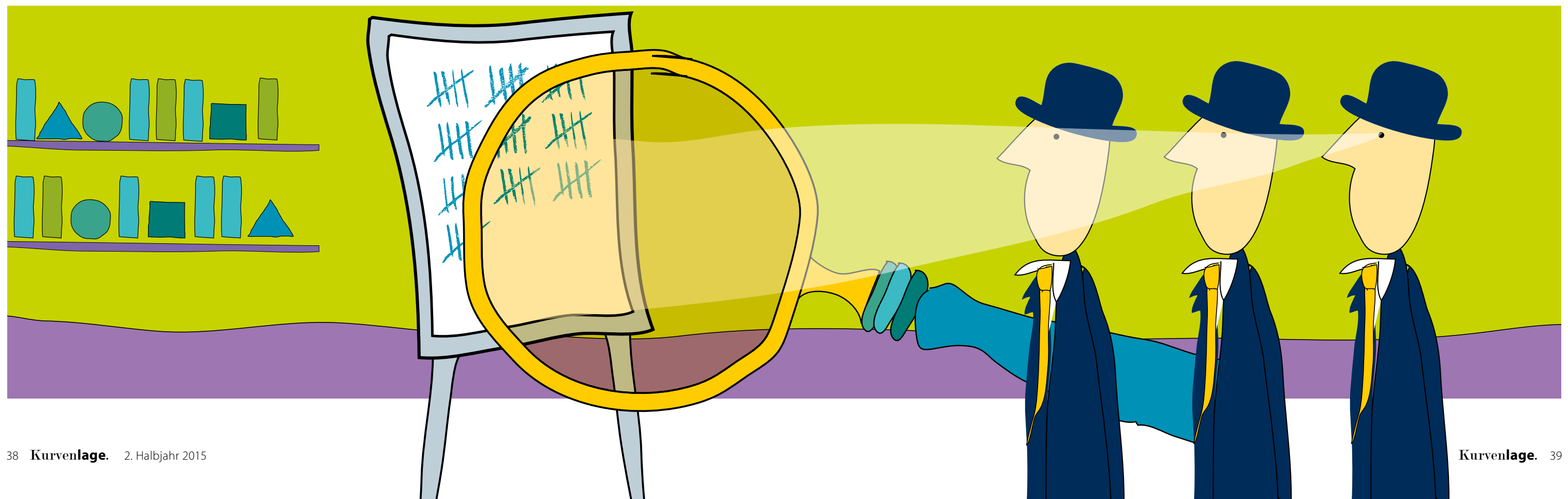
und Erläuterung des Ergebnisses sowie der Durchführung der Tätigkeit des Prüfungsausschusses" verlangen, wobei sie zunächst auf Informationen aus öffentlichen Quellen zurückgreifen soll. Daneben wird zukünftig für Sanktionsfragen das Bundesamt für Justiz zuständig sein. Es wirkt zunächst merkwürdig, dass letztlich damit fachfremde Behörden in die Prüfungsaufsicht eingebunden werden. Offensichtlicher Grund für die neue Struktur ist, dass es sich bei der Abschlussprüferaufsichtskommission (APAK) nicht um eine Behörde im Sinne der europäischen Richtlinie handelt. Es bleibt zu hoffen, dass die Aufsichtsqualität zukünftig nicht hinter die von der APAK gesetzten hohen Standards zurückfallen wird. Darüber hinaus kann man die Frage stellen, warum die neu geschaffene Wirtschaftsprüferaufsicht zusätzliche Aufsichtskompetenzen über Aufsichtsräte beziehungsweise Prüfungsausschüsse bekommen soll. Gerade im Bereich der börsennotierten Unternehmen beziehungsweise des Kapitalmarkts nehmen bereits hochqualifizierte Stellen wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) umfassende Aufsichtsaufgaben wahr. Außerhalb von Finanzdienstleistungen sind Kontroll-einrichtungendurch das Haftungsrecht und bei schweren Versäumnissen auch

durch Strafgesetze vorhanden. Eine Notwendigkeit für weitere Aufsichtsstellen – und damit für eine „doppelte Aufsicht“ – ist keinesfalls ersichtlich.

In inhaltlicher Hinsicht ist der Entwurf der Bundesregierung zur Neufassung von § 324 HGB bezogen auf den vormaligen Referentenentwurf, der noch eine Berichtspflicht des Prüfungsausschusses zur Durchführung seiner Tätigkeit vorsah, zwar entschärft. Sofern dies allerdings in der Praxis letztlich weiterhin zu einer Offenlegung der Ermessens- und Zweckmäßigkeitserwägungen des Prüfungsausschusses führt, kann dies weitreichende Folgen haben; denn es würde das Verhältnis des Aufsichtsrats zum Vorstand und zu den Abschlussprüfern beziehungsweise den Grad des Vertrauens in deren Integrität berühren. Daraus lassen sich einige Fragen ableiten: Darf der Aufsichtsrat, wie bisher, bei Erteilung eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks in der Regel davon ausgehen, dass die Bücher ordnungsgemäß geführt sind und der Jahresabschluss ordnungsgemäß aus den Büchern, Verzeichnissen und Belegen der Gesellschaft abgeleitet ist, oder muss er die Gründe für sein Vertrauen der Aufsichtsbehörde ausführlich erläutern? Darf er in seiner Begründung, wenn auch die Überwachungssysteme keinen Anlass zur weiteren Prüfung gaben, hierauf verweisen

oder muss er dies alles hinterfragen und gegebenenfalls stichprobenartig die Richtigkeit des Ergebnisses des Abschlussprüfers prüfen? Muss er gar die Buchführung selbst stichprobenartig überprüfen?

Diese Fragen bedürfen dringend einer Antwort. Festzuhalten bleibt, dass die Erweiterung der Aufsichtsratszuständigkeit sowie eine weitere externe Kontrolle von Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss die nach dem dualistischen System bestehenden „Checks and Balances“ der Corporate Governance auseinanderzubringen droht. Durch Unsicherheiten und Schwachstellen aber wird die gute Unternehmensführung eher geschwächt als gestärkt. Langbewährte Systeme sollten nicht ohne Grund in Frage gestellt werden. Die Koexistenz des monistischen und des dualistischen Systems hat ihre Berechtigung. Beide Systeme sollten weiterhin gleichrangig nebeneinander bestehen und nicht in die eine oder andere Richtung durch supranationale Vorgaben durchkreuzt oder überlagert werden mit der Folge negativer Rückkoppelungen auf die nationalen Gesellschaftsrechtsregime. Hier muss dringend auch der Subsidiaritätsgrundsatz wieder in das Zentrum des Handels der EU-Institutionen gerückt werden. Andernfalls wäre der Corporate Governance ein Bärendienst erwiesen.



Kommunikation mit dem Aufsichtsrat (Financial Expert) auf der Hauptversammlung

WARUM REDET DER PRÜFUNGAUSSCHUSSVORSITZENDE NICHT AUF DER HAUPTVERSAMMLUNG?



Rechnungslegung und Abschlussprüfung dienen der Rechenschaft und somit der Kommunikation mit den Aktionären. Bislang hat lediglich der Vorstand ein eigenständiges Rederecht auf der Hauptversammlung; der Aufsichtsratsvorsitzende erläutert i.d.R. den Bericht des Aufsichtsrats. Denkbar wäre zukünftig auch eine eigenständige Auskunftserteilung des Prüfungsausschussvorsitzenden beziehungsweise des „financial experts“ auf der Hauptversammlung.

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt am Main, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts e.V.

Die Rolle des Aufsichtsrats beziehungsweise auch des Prüfungsausschusses wurde durch Gesetzesinitiativen der vergangenen Jahre und Entwicklungen in der Praxis bereits nachhaltig gestärkt. So erteilt seit dem KonTraG 1998 nicht mehr der Vorstand, sondern der Aufsichtsrat den Prüfungsauftrag an den Abschlussprüfer. Mit der Einführung des deutschen Enforcementsystems durch das BilKoG 2005 hat der Gesetzgeber zudem eine „Kontrolle der Kontrolleure“ veranlasst; der Vorstand erstellt die Unterlagen zur Rechnungslegung, der Aufsichtsrat überwacht die Einhaltung mit Hilfe des Abschlussprüfers. Mit dem BilMoG 2009 wurden die Anforderungen und Aufgaben eines Prüfungsausschusses in § 107 Abs. 3 AktG präzisiert. Die Aufgaben umfassen hiernach die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses, der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems, der Wirksamkeit des internen Revisionssystems und

der Abschlussprüfung. Zudem wurde die Vorschrift zur Bestellung eines sogenannten „financial experts“ kodifiziert. Demnach muss mindestens ein unabhängiges Mitglied des Aufsichtsrats einer kapitalmarktorientierten Gesellschaft über Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung verfügen (§ 100 Abs. 5 AktG). Im aktuellen Regierungsentwurf zum AReG vom 16. Dezember 2015 wird nun unter anderem eine Branchenkenntnis der Aufsichtsratsmitglieder explizit gefordert.

Vor dem Hintergrund dieser umfassenden Gesetzesänderungen stellt sich die Frage, weshalb der Prüfungsausschussvorsitzende nicht auch auf der Hauptversammlung redet und somit bislang keine Kommunikation mit den Aktionären erfolgt. Auf der Hauptversammlung werden den Aktionären gemäß § 131 AktG Auskünfte vom Vorstand erteilt. Zudem hat nach § 176 AktG der

Vorstand die Unterlagen zur Rechnungslegung, das heißt insbesondere den Jahres- und Konzernabschluss sowie die dazugehörigen (Konzern-) Lageberichte, vorzulegen. Weiterhin soll der Vorstand nach § 176 Abs. 1 Satz 2 AktG seine Vorlagen und der Aufsichtsratsvorsitzende den Bericht des Aufsichtsrats erläutern. Diese Sollvorschrift wird in der Praxis börsennotierter Unternehmen regelmäßig praktiziert. Mit diesen Unterlagen und den Berichten der Gesellschaftsorgane werden den Aktionären entscheidungsrelevante Informationen vermittelt, bevor über die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Gewinnverwendung beschlossen wird. Ein eigenständiges Auskunftsrecht hat der Aufsichtsrat nach dem Aktiengesetz nicht, vielmehr liegt die Auskunftspflicht beim Vorstand (§ 131 AktG).

Die gesetzlichen Entwicklungen legen nahe, dass eine verstärkte Einbeziehung des Prüfungsausschussvorsitzenden beziehungsweise des „financial experts“ auf der Hauptversammlung den Informationsbedürfnissen der Anteilseigner entsprechen könnten. In der Kommentarliteratur wird die Meinung vertreten, dass der Vorstand sich zur Erfüllung seiner Auskunftspflichten dritter Personen bedienen und somit die Auskunftserteilung auch delegieren kann. Nach herrschender Meinung ist jedoch zu beachten, dass

es sich hierbei um keine eigenständige Auskunftserteilung durch Dritte handelt, sondern der Vorstand sich vielmehr die erteilten Auskünfte zu Eigen macht. Insbesondere im Hinblick auf bestimmte Informationen, die direkt beim Aufsichtsrat beziehungsweise Prüfungsausschuss vorliegen, wird mitunter auch die Auffassung vertreten, dass Vertretern des Aufsichtsrats für ihren originären Tätigkeitsbereich ein eigenständiges Auskunftsrecht eingeräumt werden sollte. Im Kontext der Unternehmensüberwachung würden die Aktionäre somit direkt mit dem „Prüfer“ (also dem „financial expert“) und nicht mit dem „Geprüften“ (also dem Vorstand) in Austausch treten. Spezialfragen zur Überwachung der Rechnungslegung sowie des Risikomanagementsystems durch den Prüfungsausschuss wären daher am ehesten an den Prüfungsausschussvorsitzenden beziehungsweise den „financial expert“ zu adressieren. Insofern erscheint es meines Erachtens zweckmäßig, dass der Prüfungsausschussvorsitzende beziehungsweise der „financial expert“ auf der Hauptversammlung Bericht erstattet sowie den Aktionären auch Rede und Antwort steht. Als Gegenstand der Berichterstattung wären dann regelmäßig unter anderem die Schwerpunkte der Prüfung sowie gegebenenfalls Aspekte der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers denkbar, um den Aktionären transparente Informationen über die Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Abschlussprüfer zur Verfügung zu stellen.

Auch wenn der Abschlussprüfer gemäß § 176 Abs. 2 Satz 3 AktG kein eigenständiges Rederecht auf der Hauptversammlung hat, kann er vom Vorstand

zur Erteilung einer Auskunft ermächtigt werden. Auch in der Kommentarliteratur wird der Abschlussprüfer bislang lediglich als „sachkundiger Dritter“ benannt, der keine eigenständige Auskunftserteilung durchführen kann, sondern nur durch Delegation des Vorstands für diesen sprechen darf. Jedoch zeugen etwa die aktuellen Diskussionen zum „neuen Bestätigungsvermerk“, in dem zukünftig zum Beispiel eine Beschreibung der bedeutsamsten Prüfungssachverhalte (sogenannter „key audit matters“) enthalten sein soll, von einer intensivierte externen Kommunikationspflicht des Abschlussprüfers. Vor diesem Hintergrund wäre es denkbar, dass auch der Abschlussprüfer (beziehungsweise der jeweilige Engagement Partner) auf der Hauptversammlung Bericht erstattet sowie Rede und Antwort steht. Freilich müssten hierzu Regelungen zur Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht getroffen werden.

Eine Stärkung beziehungsweise auch Fortentwicklung der bestehenden unternehmensinternen und -externen Corporate Governance-Mechanismen ist notwendig, um die Qualität der Finanzberichterstattung (weiter) zu erhöhen und auch das Vertrauen der Adressaten in die publizierten Rechnungslegungsinformationen dauerhaft und nachhaltig zu gewährleisten. Vor diesem Hintergrund könnte eine Auskunftserteilung des Prüfungsausschussvorsitzenden beziehungsweise des „financial experts“ und auch des Abschlussprüfers auf der Hauptversammlung dazu beitragen, eine aus Sicht der Aktionäre transparentere Unternehmensüberwachung zu gewährleisten und somit auch deren Qualität zu erhöhen. Zumindest als Vorstufe einer (fakultativen) Redepflicht sollte ein eigenständiger Bericht des „financial experts“ verfasst werden. Eine in diesem Sinne erhöhte Entscheidungsrelevanz der veröffentlichten Finanzinformationen könnte sich positiv auf das Vertrauen in den Kapitalmarkt und die Rechnungslegung auswirken.



Empfehlungen der Gabriel-Expertengruppe zur Stärkung von kurzfristig umsetzen

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



Ende September 2015 hat der Round Table IPO, eine von Bundesminister Gabriel einberufene Expertengruppe, seinen Abschlussbericht „Mehr Börsengänge von jungen Wachstumsunternehmen in Deutschland“ vorgelegt. Darin wird das ambitionierte Ziel formuliert, in Deutschland pro Jahr 15 bis 20 junge innovative Unternehmen an die Börse zu bringen. Die schnelle Umsetzung der Empfehlungen wäre für den Markt ein wichtiges Signal, dass die Bundesregierung dem Thema „Mehr Börsengänge in Deutschland“ große Bedeutung zumisst.

Zahlreiche Empfehlungen des Abschlussberichts entsprechen Forderungen des Deutschen Aktieninstituts aus dem Positionspapier „Wachstumsmotor Börse stärken: Kapital mobilisieren – Regulierung entschlacken“ vom Dezember 2014. Das Deutsche Aktieninstitut hat deshalb die Empfehlungen des Round Table aufgegriffen und Ende 2015 konkrete Anregungen zur Stärkung von Börsengängen in Deutschland veröffentlicht. Dabei stehen Maßnahmen im Fokus, die kurzfristig umsetzbar sind.

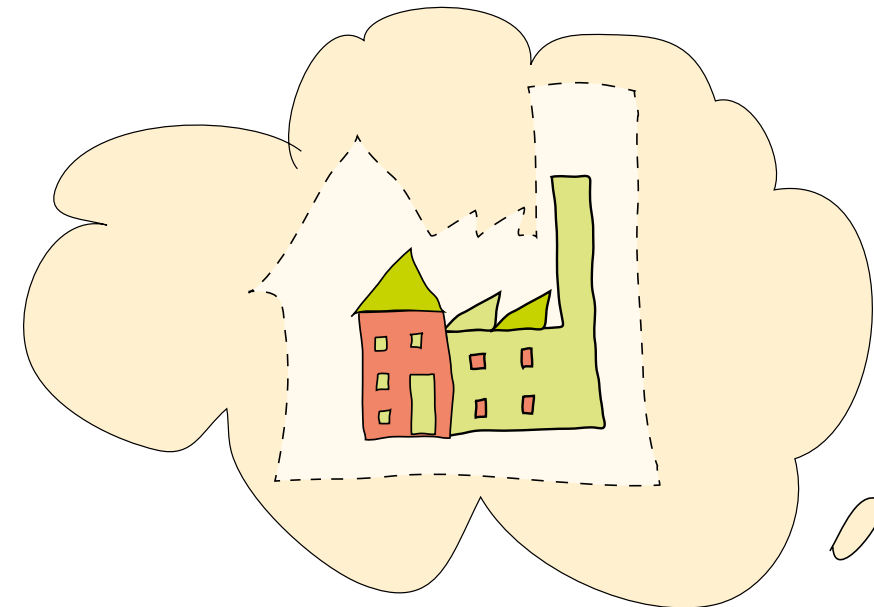
Die diskutierte Besteuerung von Streubesitzveräußerungsgewinnen, die eine Weitergabe von Unternehmensanteilen unter Investoren erschweren und damit das ganze Modell der Beteiligungsfinanzierung von Business Angels in Frage stellen würde, lehnt das Aktieninstitut ab. Zu Recht verfolgt das Bundesfinanzministerium diese Pläne im Rahmen der geplanten Reform der Investmentbesteuerung nicht weiter.

Allerdings sollte das Projekt nicht nur – wie vom BMF angekündigt – aufgeschoben, sondern ganz ad acta gelegt werden, da es nicht nur Wagniskapitalgebern schadet, sondern auch die betriebliche Altersvorsorge belastet. Damit wird die Möglichkeit der Unternehmen, mit Aktien für die betriebliche Altersvorsorge ihrer Mitarbeiter vorzusorgen, beschnitten. Als Folge davon steht weniger Kapital für das Investment in Aktien und Neuemissionen zur Verfügung.

Auch der Zugang der Unternehmen zu Börsenkapital muss verbessert werden. Die Erstellung von Prospekten als Voraussetzung für den Börsengang ist kostenintensiv und wirkt auf junge, meist kleinere Wachstumsunternehmen abschreckend. Im Rahmen der Arbeiten zur Kapitalmarktunion muss sich der deutsche Gesetzgeber deshalb dafür einsetzen, dass das Prospektrecht vereinfacht und die regelmäßige Aufnahme von Eigenkapital über Zweitemissionen erleichtert wird.

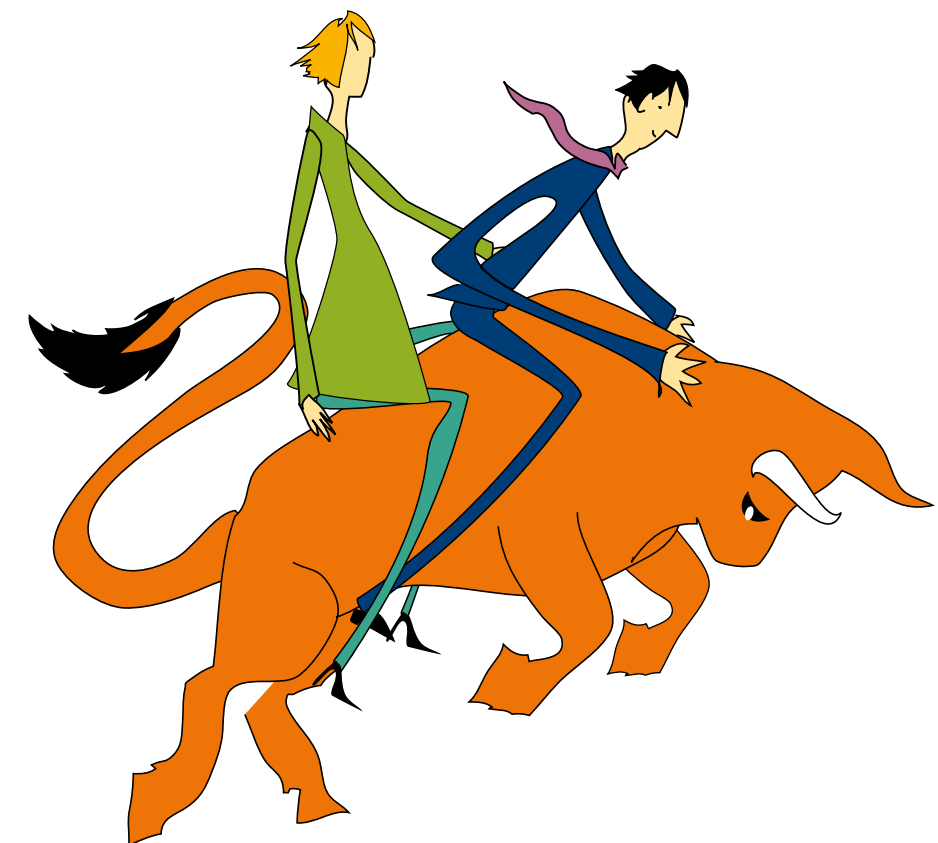
Schließlich muss die Aktienkultur in Deutschland verbessert werden, um das Kapital der privaten Anleger für den Aktienmarkt und für Neuemissionen von Wachstumsunternehmen zu mobilisieren. Dazu muss die Anlageberatung entbürokratisiert werden, um den regulatorisch bedingten Exodus der Banken aus der Aktienberatung zu stoppen. Ein wesentlicher Grund für diese Entwicklung ist die Pflicht der Banken, dem Kunden im Beratungsgespräch ein Produktinformationsblatt bereitzustellen zu müssen. Eine gute Gelegenheit, diese nationale Regelung zu kippen, bietet die Umsetzung der EU-Verordnung „Basisinformationsblätter für „verpackte“ Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs)“. Für Aktien und einfache Anleihen muss nach den europäischen Vorgaben kein Produktinformationsblatt bereitgestellt werden. Der deutsche Gesetzgeber sollte den europäischen Vorgaben eins-zu-eins folgen.

Börsengängen



Auch die Rahmenbedingungen der Altersvorsorge sollten – langfristig – so angepasst werden, dass die Aktienanlage ein größeres Gewicht erhält. Das Vorbild USA zeigt, dass dies möglich ist. In den Individual Retirement Accounts sind beispielsweise mehr als 50 Prozent der angelegten Gelder in Aktien investiert. Um auch hierzulande renditeträchtige Alternativen zum gesetzlichen Umlageverfahren zu etablieren, müssen die Rahmenbedingungen stimmen. Unter anderem muss der derzeit bestehende verpflichtende Kapitalerhalt in der Riester-Rente und der betrieblichen Altersvorsorge gelockert werden. Verluste aus Aktien sind bei Anlagezeiträumen von 15 bis 20 Jahren unwahrscheinlich. Daher sollte der Beitragszahler die Möglichkeit erhalten, auf Garantien zu verzichten, um das Renditepotenzial von Aktien ganz ausschöpfen zu können.

Die Vorschläge zur Verbesserung der Börsenfinanzierung liegen auf dem Tisch – nun muss der politische Wille her, diese zum Wohle von Wachstum, Innovationskraft und Beschäftigung in Deutschland umzusetzen.



Stiftungen und langfristiges Aktieninvestment passen ideal zusammen

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



Stiftungen spielen für das gesellschaftliche Leben in Deutschland eine herausragende Rolle. Jährlich stellen sie 17 Mrd. Euro für die Förderung gesellschaftlicher, sozialer und anderer satzungsgemäßer Zwecke zur Verfügung. Die anhaltende Niedrigzinsphase stellt das Vermögensmanagement von Stiftungen jedoch zunehmend vor die doppelte Herausforderung, das Stiftungsvermögen dauerhaft im Wert zu erhalten und gleichzeitig in gewohnter Weise die satzungsgemäßen Aufgaben wahrzunehmen. Diese beiden gesetzlichen Vorgaben müssen Stiftungen beachten, um die steuerliche Privilegierung nicht zu gefährden.

Um ihrem Stiftungsauftrag auch zukünftig ordnungsgemäß erfüllen zu können, müssen sich Stiftungen Gedanken machen, wie sie ihr Vermögensmanagement neu aufstellen. Im Auftrag der Stiftung Lindauer Nobelpreisträgertagungen hat daher das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der UBS Deutschland AG die Eigenschaften der Aktienanlage sowie deren Eignung als Anlageobjekt für Stiftungen untersucht. Die Studie „Aktienanlage in Stiftungen“ wurde im Oktober 2015 der Öffentlichkeit vorgestellt.

Wir zeigen zunächst, dass Aktien langfristig höhere Renditen als festverzinsliche Wertpapiere erzielen. Aktien oder Aktienfonds können daher verstärkt als Anlagealternative im Vermögensmanagement von Stiftungen genutzt werden. Dies gilt nicht nur in Phasen niedriger Zinsen, denn der Langfristcharakter von Stiftungen passt mit einem langfristigen Aktieninvestment prinzipiell ideal zusammen.

Dabei geht es keinesfalls darum, das gesamte Stiftungsvermögen in Aktien anzulegen. Um eine bessere Rendite zu erzielen, kann es in vielen Fällen jedoch sinnvoll sein, den Aktienanteil des Stiftungsvermögens im Rahmen einer angemessenen Gesamtstrategie anzuheben.

Bisher sind Stiftungsorgane häufig sehr zurückhaltend mit signifikanten Aktienengagements. Ein Anteil von 30 Prozent am Stiftungskapital wird in vielen Stiftungen als „magische“ Grenze empfunden, die nicht überschritten werden sollte. Daneben führen auch rechtliche Besonderheiten bei Stiftungen, aber mehr noch die oft sehr risikoaverse Interpretation dieser Vorgaben bei Stiftungsorganen, Aufsichtsbehörden und in der Literatur zu Unsicherheit und damit einer verbreiteten Zurückhaltung gegenüber dem Investment in Aktien oder Aktienfonds.

Die Studie will dazu beitragen, diese Unsicherheit zu verringern. Sie liefert nicht nur Argumente für die interne und externe Diskussion über die passende Vermögensstruktur, sondern gibt auch Anregungen, wie die gesetzlichen Rahmenbedingungen für Stiftungen gelebt und weiterentwickelt werden sollten.

So sollte beispielsweise der Grundsatz des Vermögenserhalts von Aufsichtsbehörden und Stiftungen grundsätzlich langfristig, d.h. idealerweise in einer 15- bis 20-Jahresperspektive, interpretiert werden. Dies würde dem Umstand besser Rechnung tragen, dass Aktien kurz- und mittelfristig (Buch-)Verluste erleiden können, langfristig aber durch ihre überlegenen Renditeeigenschaften die Leistungsfähigkeit von Stiftungen stärken.

Daneben sollte gesetzlich klargestellt werden, dass realisierte Kursgewinne aus Aktienverkäufen zur Erfüllung des Stiftungszwecks verwendet werden können. Ob und in welchen Grenzen eine solche Verwendung ohne entsprechende Satzungsregelung derzeit zulässig ist, ist mangels eindeutiger Regelungen nach wie vor umstritten.

Schließlich wäre eine einheitliche Auskunftspraxis bei den Stiftungsaufsichtsbehörden sinnvoll, dass unter der Voraussetzung einer adäquaten Governance, einer entsprechenden Mischung der Portfolien und einer verantwortungsvollen Gesamtstrategie beim Vermögens-

management auch Aktienquoten von über 30 Prozent regelmäßig unproblematisch sind.

Dies alles würde helfen, die Scheu vor Aktienengagements in Stiftungen zu mindern. Auch 2016 wird sich das Deutsche Aktieninstitut mit dem Thema Aktienanlage in Stiftungen beschäftigen. Der Einsatz für die Aktienanlage in Stiftungen lohnt sich aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts gleich doppelt: Zum einen wäre Deutschland ohne das Engagement von Stiftungen gesellschaftlich deutlich „ärmer“, und zum anderen können Stiftungen, die die Aktienanlage erfolgreich nutzen, zu wichtigen Multiplikatoren für ein Mehr an Aktienkultur werden.



Die Dynastie der Autobauer

Michael Weingarten

EIN BLICK IN DIE ANFÄNGE Als sich der junge Ferdinand Porsche (geboren 1875) im Jahr 1893 bei der Vereinigte Elektrizitäts-AG Béla Egger in Wien als Mechaniker bewarb, konnte er nicht im Entferntesten ahnen, dass sein eigenes späteres Unternehmen zu einem der bedeutendsten Sportwagen-Hersteller der Welt zählen würde. Schnell erklomm er mit forschenden Schritten und einer gehörigen Portion Selbstbewusstsein die Karriereleiter und sammelte bei verschiedenen Unternehmen von Rang und Namen nicht nur Erfahrungen, sondern sorgte auch mit seinen Forschungen, Entwicklungen und Patenten für Aufsehen in der automobilen Welt.

Bei den Lohner-Werken baute er beispielsweise das erste Hybrid- und Allradfahrzeug der Welt. Bei der Oesterreichischen Daimler-Motoren-Gesellschaft konstruierte er neben Flugmotoren auch schon Sportwagen und stieg 1917 zum Generaldirektor auf. 1923 wechselte Ferdinand zur Daimler-Motoren-Gesellschaft in Stuttgart, leitete dort das Konstruktionsbüro und zeichnete gleichzeitig auch als Vorstandsmitglied verantwortlich. 1924 erhielt er von der Technischen Hochschule Stuttgart die Würde eines Dr.-Ing. ehrenhalber. Zwistigkeiten im Vorstand und auch die wirtschaftlich bedingte Fusion mit Benz & Cie. zur Daimler-Benz AG im Jahr 1926 missfielen ihm. Und so wechselte er erneut das Lager und ging 1929 zu den Steyr-Werken als technischer Vorstand – aber nur für etwa ein Jahr, denn auch dort lief es nicht nach seinen Vorstellungen.

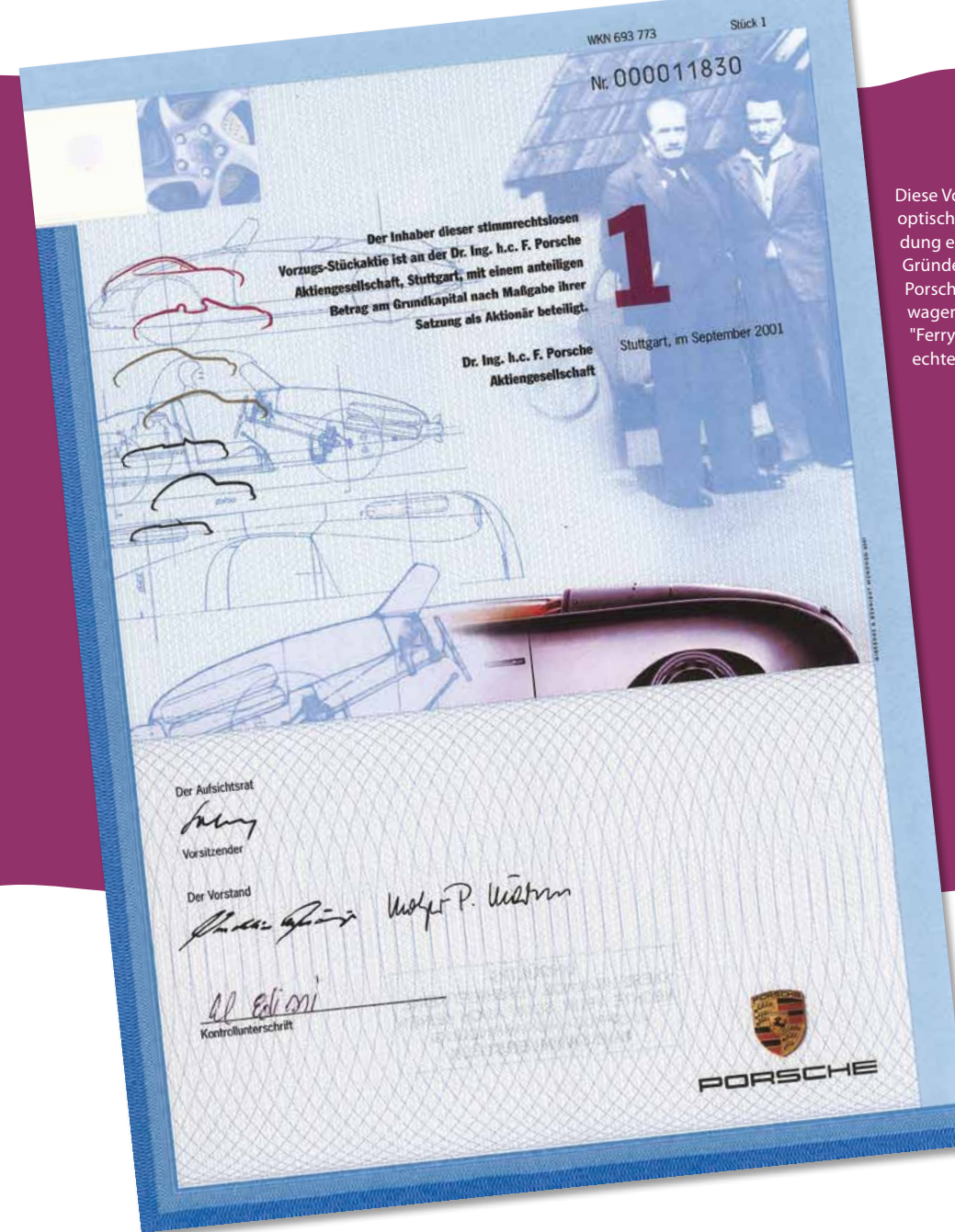
PORSCHE WIRD SELBSTSTÄNDIG – UND BAUT DEN KÄFER

Genervt von den vielen Widrigkeiten, gründete Ferdinand Porsche 1930 sein eigenes Unternehmen, die „Dr. Ing. h. c. F. Porsche GmbH“. 15 Prozent der Firmenanteile gehörten übrigens seinem Schwiegersohn Anton Piëch. Entwickelt wurden Klein-, Sport- und Renn-

wagen für Automobilfirmen von Rang und Namen, wie zum Beispiel Zündapp, NSU, Wanderer oder auch Auto-Union.

Und dann kam er: Der weltberühmte Käfer! Im Auftrag des Reichsverbandes der Automobilindustrie konstruierte Porsche im Jahr 1934 einen deutschen Volkswagen, der die Bezeichnung KdF-Wagen erhielt oder auch VW Käfer genannt wurde. Produziert werden sollte das Auto von der Volkswagenwerk G.m.b.H. in einem noch zu errichtenden Werk bei Fallersleben (Wolfsburg wurde erst 1938 gegründet). Porsche stürzte sich begeistert in die Aufgabe, das Werk mit aufzubauen. Aus dem Volkswagen im Sinne des Wortes wurde allerdings zunächst nichts, denn die Technik wurde nunmehr im Kübelwagen der Wehrmacht verbaut. Die Kunden, die den Wagen

zum Preis von 1.000 RM schon bestellt hatten (die Finanzierung erfolgte über den Kauf von Wert- beziehungsweise Sparmarken zu je 5 RM), gingen leer aus – die Aufrüstung hatte Vorrang. Derweil hatte Porsche die Rechtsform seines Unternehmens in eine Kommanditgesellschaft geändert. Teilhaber waren seine Kinder Ferry und Louise und auch wieder Anton Piëch, der zum Werksleiter ernannt wurde. Gleichzeitig wurde das Ingenieurbüro nach Stuttgart-Zuffenhausen verlegt.



EIN DUNKLES KAPITEL

Weitere Aufträge kamen herein: Für die Deutsche Arbeitsfront (DAF) sollte ein Volkstraktor entwickelt werden und für das Heereswaffenamt ein Kampfpanzer, ebenso auch Teilkonstruktionen für die Panzer Tiger, Maus und Elefant. Ferdinand, der bereits 1934 auf Wunsch des „Führers“ seine tschechoslowakische Staatsangehörigkeit abgelegt und die deutsche angenommen hatte, konnte seine Begeisterung für die Rüstungswirtschaft nicht verhehlen. Das sollte ihm nach dem Krieg auch noch einigen Ärger einbringen, denn er musste sich vor französischen Gerichten wegen verschiedener kriegsrechtlicher Straftaten verantworten. Eine Schuld konnte ihm jedoch letztendlich nicht nachgewiesen werden, er wurde freigesprochen.



Die Zusammenarbeit mit dem Volkswagen-Werk wurde zwar fortgesetzt, jedoch auf anderer Basis. Rechtliche und vertragliche Umbauten trennten nun die Abteilung „VW-Entwicklung“ von der Porsche KG. Ferdinand Porsche starb 1951 und sein Sohn Ferry, der 50 Prozent der Firmenanteile erbt, übernahm das Ruder. Unter seiner Leitung entwickelte sich das sagenhafte Sportwagen-Unternehmen, wie wir es heute kennen. 1972 erfolgte die Umstrukturierung der KG in eine Aktiengesellschaft. Aufgrund von Erbbestimmungen mussten Familienmitglieder wie Ferdinand Piëch, Hans-Peter Porsche und Ferdinand Alexander Porsche das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt verlassen. Während

die Stammaktien im Besitz der beiden Familien blieben, wurden lediglich die stimmrechtslosen Vorzüge an der Börse platziert.

PORSCHE WIRD TEIL VON VW

1993 galt Porsche als der rentabelste PKW-Produzent der Welt (er war gleichzeitig auch der kleinstel). Mitte der 2000er Jahre erhöhte das Unternehmen seine Beteiligung bei VW und außerdem wurde eine erneute Umstrukturierung durchgeführt. Seit dem Jahr 2007 präsentiert sich der Sportwagenhersteller als Porsche Automobil Holding SE (Vermögensverwaltung) und als Dr. Ing. h. c. F. Porsche AG (Produktion), letztere eine 100-prozentige Tochter der Porsche SE. Nachdem der Übernahmeversuch von VW scheiterte, übernahm stattdessen VW eine 49,9-prozentige Beteiligung an der Porsche AG – und 2012 den Rest.

Diese Vorzugsaktie ist optisch mit der Abbildung eines Boxters und Gründer Dr. Ferdinand Porsche und Sportwagenkonstrukteur "Ferry" Porsche ein echtes Highlight.



Veranstaltungsvorschau 2016

Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 31. Januar 2016 wieder.



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

23. Februar 2016

Konferenz Corporate Bonds

Die traditionell jedes Jahr stattfindende Konferenz des Deutschen Aktieninstituts zum Thema „Corporate Bonds“ ist ein wichtiges Forum des Austauschs zwischen Unternehmen, Banken, Investoren und Beratern. Auch im Jahr 2016 werden wieder aktuelle Marktentwicklungen und rechtliche Trends beleuchtet, die für Emittenten von Corporate Bonds relevant sind.

7./8. März 2016

ICGN International Corporate Governance Network – Frankfurt Conference & Connection Day in Eschborn

Neben den Auswirkungen der EU-Richtlinien auf die Arbeit von Investor-Relations-Abteilungen werden auf der Konferenz die Themen Unternehmensengagement und verschiedene Ansätze bei der Stakeholder-Beteiligung diskutiert. Auf der Veranstaltung des Deutschen Aktieninstituts, der Deutschen Börse AG und Frankfurt Main Finance treten Dr. Joachim Faber, Professor Dr. Ann-Kristin Achleitner und Dr. Manfred Gentz als Gastredner auf.

10. März 2016

Konferenz Marktmissbrauch

2016 findet eine weitere Konferenz zur nationalen Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung statt. Diese bietet den Teilnehmern einen Überblick über die ab Juli 2016 geltende EU-Marktmissbrauchsverordnung sowie die neuen Regelungen

des Finanzmarktnovellierungsgesetzes. Neuerungen wie unter anderem die Ad-hoc-Publizität, die Directors' Dealings-Meldungen, das Führen von Insiderverzeichnissen sowie das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation werden diskutiert.

18. April 2016

Jahresempfang mit Hochschulpreisverleihung in Monheim am Rhein

Im April findet der Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts im Tropicarium der Bayer AG in Monheim statt. Gastredner dieses Jahr wird Axel Weber sein. Die Veranstaltung, in deren Rahmen auch der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete Hochschulpreis verliehen wird, bietet Vertretern von Wirtschaft und Politik Gelegenheit zum Austausch und persönlichem Gespräch.

28. April 2016

Konferenz Übernahmen

Die Anzeichen mehren sich, dass der deutsche Übernahmemarkt an Fahrt gewinnt. Viele Unternehmen haben in den letzten Jahren große Liquiditätsreserven angesammelt, die jetzt für Übernahmen genutzt werden können. Auch die Möglichkeit, sich im Niedrigzinsumfeld günstig fremdzufinanzieren, eröffnet neue Perspektiven für Übernahmen. Die Konferenz beleuchtet aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt und informiert über die verschiedenen Facetten einer effizienten Kommunikationsstrategie im Rahmen einer Übernahme.

Mai 2016

Konferenz Derivatemarkte im Umbruch

Die zunehmende Regulierung der Derivatemarkte hat gravierende Auswirkungen auf das Risikomanagement der Unternehmen. Die Veranstaltung beleuchtet die unterschiedlichen Regularien, stellt deren Implikationen auf die unternehmerische Praxis dar und zeigt Lösungsansätze zum Umgang mit den Regeln auf.

Mai 2016

Konferenz Corporate Governance und Gesellschaftsrecht

Im Rahmen der Konferenz diskutieren Experten aktuelle Themen und Gesetzesvorhaben im Bereich Corporate Governance, wie beispielsweise die Änderungen durch die EU-Aktionärsrechterichtlinie. Zudem wird über neue Entwicklungen beim Deutschen Corporate Governance Kodex berichtet.

Mai 2016

Konferenz Umsetzung 4. Geldwäscherichtlinie

Mit der Vierten Geldwäscherichtlinie und der neuen Geldtransferverordnung verschärft die EU ihre Regeln zur Geldwäschebekämpfung. Die Richtlinie zielt in erster Linie darauf ab, die Interessen der Gesellschaft vor Kriminalität und terroristischen Handlungen zu schützen und zur Finanzstabilität beizutragen. Die Konferenz gibt einen Überblick über die verschiedenen Neuregelungen und zusätzlichen Anforderungen an die Verpflichteten.

21./22. Juni 2016

Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Zum 15. Mal wird die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex im Juni ihre Konferenz in Berlin abhalten. Dieses Jahr findet sie in den Räumen der Deutschen Bank statt. Dabei diskutieren Vertreter aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft Fragen zur guten Unternehmensführung. Die Veranstaltung ist geladenen Gästen vorbehalten.

28. Juni 2016

Konferenz Mitarbeiteraktien: Aktuelle Markttrends und politische Herausforderungen

Die Veranstaltung knüpft an die Konferenzen des Deutschen Aktieninstituts zum Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung der letzten Jahre an. Neueste Trends bei der Implementierung von Aktienprogrammen sowie aktuelle politische Entwicklungen stehen im Fokus. 2016 findet die Veranstaltung in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bank AG und der Global Equity Organisation GEO DACH statt.

26. September 2016

Herbstempfang in Brüssel

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

September 2015

Jahrestagung Hauptversammlung

Experten aus Wirtschaft, Wissenschaft und Beraterpraxis geben jährlich einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, der jüngsten 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.

Oktober/November 2016

Konferenz Organhaftung und Sanktionen

Experten diskutieren den Stand der Organhaftung sowie die verschärften Sanktionsmechanismen. Besprochen werden die aktuelle gesetzliche Lage, möglicher Reformbedarf und die Entwicklung der Rechtsprechung.

3. November 2016

Konferenz Bilanzkontrolle

Die Tagung des Deutschen Aktieninstituts hat sich als eine zentrale Veranstaltung zur Bilanzkontrolle und Wirtschaftsprüfung in Deutschland etabliert. Zum achten Mal kommen Entscheidungsträger der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) sowie Vertreter von Unternehmen und Wirtschaftsprüfern zusammen, um über aktuelle Fragen der Bilanzkontrolle sowie der Abschlussprüfung zu diskutieren und Erfahrungen auszutauschen.

”

„Von den elf Veranstaltungen des letzten halben Jahres war der Herbstempfang in Brüssel mit seinen prominenten Gästen und dem abwechslungsreichen Rahmenprogramm ein echtes Highlight. Als Verantwortliche für das Veranstaltungsmanagement beim Deutschen Aktieninstitut kann ich auf ein erfolgreiches Halbjahr mit vielen gelungenen Veranstaltungen zurückschauen.“



Elisenda Fàbrega, Veranstaltungsmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.



Politische Arbeit

2. Halbjahr 2015

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im zweiten 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.

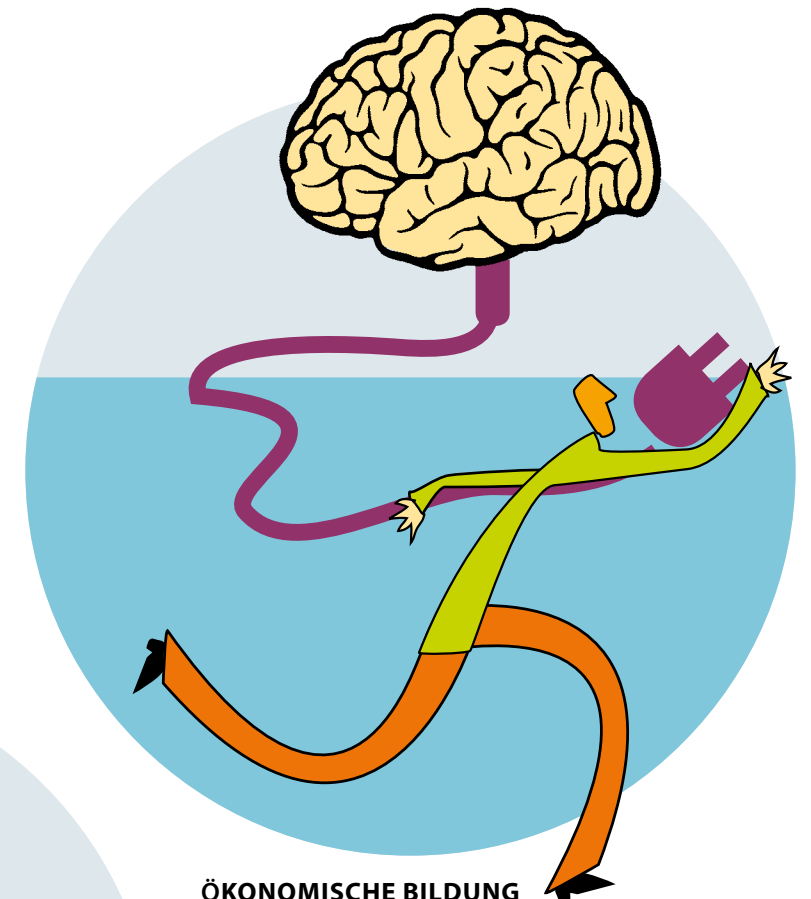


SEKUNDÄRMÄRKTE

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.

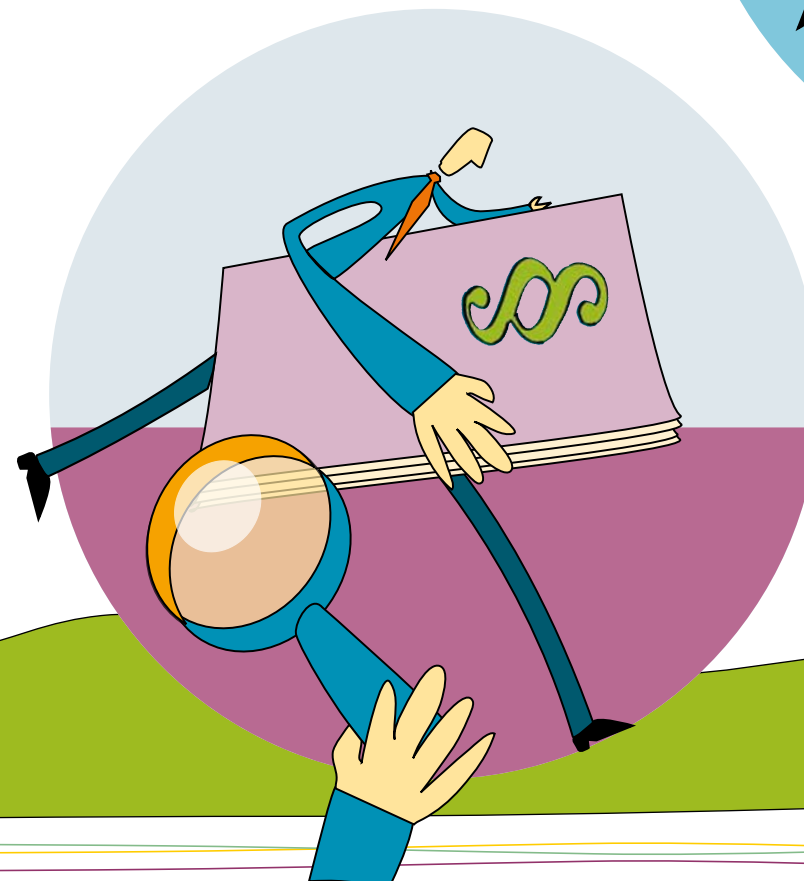
CORPORATE GOVERNANCE

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



Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Empfehlungen des Gabriel Round Table zeitnah umzusetzen.

Im September 2015 hat der von Bundeswirtschaftsminister Gabriel einberufene Round Table zur Förderung des Börsengangs von Wachstumsunternehmen, an dem auch das Deutsche Aktieninstitut teilnimmt, seinen Abschlussbericht veröffentlicht. Der Bericht greift zahlreiche Forderungen auf, die das Deutsche Aktieninstitut bereits Ende 2014 in seinem Positionspapier „Wachstumsmotor Börse stärken: Kapital mobilisieren – Regulierung entschlacken“ vorgestellt hat. Im Dezember 2015 legte das Deutsche Aktieninstitut in einem Positionspapier dar, wie die Empfehlungen des Round Table im Rahmen von laufenden Gesetzesinitiativen kurzfristig verwirklicht werden können. Die kurzfristige Umsetzung der Empfehlungen wäre ein wichtiges Signal der Bundesregierung, dass sie dem Thema Kapitalmarkt einen hohen Stellenwert beimisst

2

BELEGSCHAFTSAKTIONEN



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine stärkere Förderung von Mitarbeiteraktien und eine Entbürokratisierung entsprechender Programme ein.

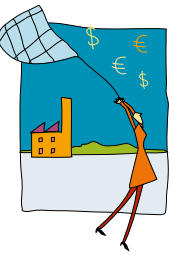
In zahlreichen Artikeln, Vorträgen und Gesprächen mit Politikern und Entscheidungsträgern in den Ministerien hat das Deutsche Aktieninstitut auf die Vorteile der Belegschaftsaktie hingewiesen. Damit mehr deutsche Unternehmen und ihre Arbeitnehmer diese Vorteile nutzen können, muss die Implementierung von Mitarbeiteraktienprogrammen vereinfacht und die Beteiligung daran stärker gefördert werden.



„Die Einführung von Mitarbeiteraktien muss einfacher werden. Zahlreiche Rechtsunsicherheiten, die beispielsweise mit der Beschaffung der Aktien einhergehen, müssen beseitigt werden. Klarstellungen im Aktiengesetz würden den Aufwand der Unternehmen zukünftig reduzieren.“

Dr. Christine Bortenlänger, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 18.11.2015

Im November hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit dem Bundesverband Mitarbeiterkapitalbeteiligung (AGP) in Berlin zu einem Fachgespräch eingeladen. Anlass war der Verbändeauftrag „Für eine Agenda Mitarbeiterkapitalbeteiligung“, der im Mai 2015 unter Federführung des Deutschen Aktieninstituts gemeinsam mit weiteren namhaften Verbänden veröffentlicht worden war.



Zahlreiche Parlamentarier, Verbands-, Unternehmens- und Gewerkschaftsvertreter nahmen an dem Fachgespräch teil. Die Offenheit gegenüber dem Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung war sehr groß. Diskutiert wurden Aspekte wie ein Ausbau der staatlichen Förderung, das Verhältnis der Mitarbeiterkapitalbeteiligung zur betrieblichen Altersvorsorge, Chancen der Beteiligung für Unternehmen und Arbeitnehmer, aber auch die Risiken, die im Fall einer Unternehmensinsolvenz für die Arbeitnehmer mit dem gleichzeitigen Verlust des Arbeitsplatzes und der Beteiligung verbunden sind.

Im Arbeitskreis des Deutschen Aktieninstituts zum Thema Belegschaftsaktien haben die Teilnehmer konkrete Gesetzesvorschläge erarbeitet, die für bessere Rahmenbedingungen für Mitarbeiteraktien in Deutschland sorgen sollen. Diese Vorschläge wird das Deutsche Aktieninstitut jetzt mit Vertretern der Politik und den Ministerien diskutieren und auf ihre Umsetzung hinwirken.

3

DERIVATEREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die Regulierung den Derivateeinsatz der Unternehmen im Risikomanagement nicht behindert.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich für eine angemessene Regulierung der Derivatemärkte eingesetzt, damit die Unternehmen in ihrem Risikomanagement auch weiterhin Derivate zu angemessenen Preisen nutzen können.

Im Rahmen der anstehenden Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR hat die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA den Derivateeinsatz nichtfinanzieller Unternehmen analysiert. Dabei kommt sie unter anderem zu dem Schluss, dass viele Industrieunternehmen nicht clearingverpflichtet sind, obwohl sie über einen großen Derivatebestand verfügen. Als Konsequenz schlägt sie vor, dass künftig alle Derivate in die Berechnung, ob die Clearingschwelle erreicht ist, einbezogen werden müssen. Damit will sie die bislang bestehende Ausnahme für Absicherungsderivate aufgeben. Dies würde für größere Industrieunternehmen die Clearingpflicht beziehungsweise die Pflicht zur bilateralen Besicherung bedeuten. Die Sicherheiten, die dann in Form von Bargeld oder liquiden Wertpapieren gestellt werden müssten, würden eine erhebliche Bindung von Kapital bedeuten, das für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung nicht mehr zur Verfügung steht. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in seiner Stellungnahme, an der sich fünf weitere Verbände beteiligt haben, und in Gesprächen mit politischen Entscheidungsträgern und Behörden wie der EU-Kommission gegen den ESMA-Vorschlag ausgesprochen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich auch an der Konsultation der EU-Kommission zur Derivateverordnung EMIR beteiligt. Darin fordert das Deutsche Aktieninstitut insbesondere, das komplexe Derivatereporting zu entschlacken. Während der Nutzen für die Aufsicht aufgrund der geringen Datenqualität zweifelhaft ist, verursacht das Reporting in den Unternehmen hohe Kosten. Außerdem plädiert das Deutsche Aktieninstitut für EU-weit einheitliche Aufsichtsstrukturen, um länderspezifische Anpassungen, die Zusatzkosten verursachen, bei der EMIR-Implementierung in den EU-Tochtergesellschaften zu vermeiden.

Im Rahmen der Finanzmarktrichtlinie MiFID setzt sich das Deutsche Aktieninstitut weiterhin für angemessene Transparenzvorschriften ein, insbesondere für Absicherungsderivate nichtfinanzieller Unternehmen. Außerdem fordert das Deutsche Aktieninstitut adäquate Schwellenwerte bei der Berechnung der Nebentätigkeitsausnahme, damit nichtfinanzielle Unternehmen nicht in die Gefahr geraten, als Wertpapierfirma eingestuft zu werden.



„Bei dem ESMA-Vorschlag ebenfalls kritisch zu sehen ist die geplante Volumengrenze für alle Unternehmen der Realwirtschaft, die Warenderivate, Emissionszertifikate und deren Derivate einsetzen („Nebentätigkeitsausnahme“). Bei Überschreiten dieser Schwellenwerte müssten die betroffenen Unternehmen eine Lizenz als Wertpapierfirma beantragen. Die Folgen einer solchen Lizenzierung wären erheblich.“

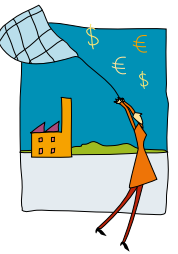
Dr. Christine Bortenlänger, die bank, November 2015

Eine solche Einstufung hätte zur Folge, dass die Unternehmen unter anderem einer Clearingpflicht gemäß EMIR unterlägen. Schließlich müssen die Anforderungen bei der Berechnung von Positionslimits für den Einsatz von Warenderivaten und dem Positionsreporting von Warenderivaten, Emissionszertifikaten und deren Derivaten angemessen sein.

Im Zusammenhang mit der EU-Derivateregulierung hat das Deutsche Aktieninstitut erreicht, dass Banken in Bezug auf Derivatepositionen mit Unternehmen der Realwirtschaft kein Eigenkapital für das sogenannte CVA-Risiko hinterlegen müssen. Dahinter verbirgt sich das Risiko, dass die Kreditwürdigkeit einer Gegenpartei sich zum Negativen verändert. Diese wichtige Ausnahme in der europäischen Umsetzung von Basel III schafft Konsistenz zur Clearing-Ausnahme der EMIR und zu analogen Bestimmungen für Derivate realwirtschaftlicher Unternehmen unter der MiFID II/MiFIR.

Trotz dieser eindeutigen gesetzlichen Vorgaben versucht die EU-Bankenaufsicht EBA derzeit, die europäischen Banken mittels einer aufsichtlichen Guideline dazu zu zwingen, das CVA-Risiko doch mit Eigenkapital abzusichern. Dabei stützt sie sich auf eine fragwürdige Auslegung einer Generalklausel in der CRD IV/CRR, nach der die Aufsichtsbehörden eine Eigenkapitalunterlegung für nicht abgedeckte Risiken verlangen können.

Gegen diese Vorgehensweise der EBA hat sich das Deutsche Aktieninstitut bereits im Rahmen einer Konsultation im Frühjahr gewandt. Die Argumentation der EBA ist sowohl ökonomisch als auch rechtlich fragwürdig. Auch im zweiten Halbjahr hat sich das Deutsche Aktieninstitut weiter für seine Position eingesetzt. Leider hat die EBA jedoch in einem zweiten Konsultationspapier von November 2015 an ihrer Position festgehalten. Das Deutsche Aktieninstitut sieht hier eine Kompetenzüberschreitung der EBA. Es hat deshalb die Koordination eines Briefes europäischer Unternehmen an die EBA und europäische Politiker übernommen, der die entsprechende Kritik untermauert.



4

KAPITALMARKTUNION

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für die Durchführung einer umfassenden Auswirkungsstudie zu Inkonsistenzen in der Finanzmarktregulierung ein.

Ende September 2015 hat die Europäische Kommission ihren bereits im Frühjahr angekündigten Aktionsplan zur Kapitalmarktunion veröffentlicht. Dabei handelt es sich um ein Bündel von Maßnahmen, die innerhalb der nächsten vier Jahre zur Realisierung einer europaweiten Kapitalmarktunion implementiert werden sollen. Die höchste Priorität genießen dabei die Initiativen zur Revitalisierung des europäischen Verbriefungsmarktes sowie zur Überarbeitung der Prospekttrichtlinie. Um insbesondere mittelständischen Unternehmen den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern, soll darüber hinaus der EU-Rechtsrahmen zu „European Venture Capital Funds“ überarbeitet werden. Angekündigt war ferner eine Neujustierung der Solvency-II-Bestimmungen mit dem Ziel, Infrastrukturinvestitionen von institutionellen Investoren zu fördern. Erfreulicherweise wird auch die vom Deutschen Aktieninstitut seit langem geforderte umfassende Auswirkungsstudie der bestehenden Finanzmarktregulierung zur Beseitigung von Inkonsistenzen und negativen Auswirkungen für die Realwirtschaft in Brüssel nun angegangen.

Das Deutsche Aktieninstitut berät und unterstützt die Europäische Kommission konsequent bei ihren Plänen zur Etablierung einer europäischen Kapitalmarktunion. So hat das Deutsche Aktieninstitut anlässlich der Veröffentlichung des vorgenannten Aktionsplans am 13. Oktober 2015 in Brüssel das erste European Corporate Excellence Dinner veranstaltet. Ehrengast war Olivier Guersent, Generaldirektor der Generaldirektion für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion der EU-Kommission. Mit ihm haben Vorstände aus dem Kreise der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts und weiterer europäischer Großunternehmen die Auswirkungen des Aktionsplans auf die Unternehmensfinanzierung sowie mögliches Verbesserungspotential intensiv diskutiert. Um das Vorhaben zum Erfolg führen zu können, ist der direkte Austausch der EU-Kommission mit der Top-Ebene der europäischen Aktiengesellschaften von ausschlaggebender Bedeutung. Das Deutsche Aktieninstitut wird deshalb die Kontakte auf höchster Ebene weiter pflegen und plant eine Folgeveranstaltung im Rahmen seines diesjährigen Herbstempfangs im September 2016 in Brüssel.

5

ÜBERPRÜFUNG DER EU-FINANZMARKTREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die von der EU-Kommission initiierte Konsultation zur Überprüfung der bestehenden Finanzmarktregulierung auf Inkonsistenzen und Inkohärenzen.

Als Herzstück der Juncker-Agenda für Wachstum und Beschäftigung hat die Kapitalmarktunion wie kaum eine andere Kommissionsinitiative zuvor das Potenzial, die Unternehmensfinanzierung nachhaltig zu stärken und dadurch die europäische Wirtschaft insgesamt zurück auf den Wachstumspfad

zu führen. Um die Initiative zum Erfolg zu führen, ist, wie vom Deutschen Aktieninstitut mehrfach gefordert, eine umfassende Überprüfung der Kapitalmarktregulierung erforderlich, um den Zugang zu den Märkten zu vereinfachen sowie einen regulatorischen Gleichklang zu erreichen.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt deshalb die von der Europäischen Kommission Ende Oktober 2015 begonnene Konsultation zur „Gesamtwirkung der Finanzmarktgesetzgebung“. Mit dieser Konsultation will die Kommission etwaige Inkohärenzen und Regulierungslücken sowie unnötige regulatorische Belastungen und andere Faktoren, die sich langfristig negativ auf Investitionen und Wachstum auswirken, ermitteln.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts geht der Anwendungsbereich der Konsultation allerdings nicht weit genug. Nicht nur abgeschlossene, sondern auch Vorhaben, die sich gerade in Planung oder bereits im Gesetzgebungsverfahren befinden, müssen im Rahmen der Konsultation überprüft werden. Auch diese Projekte weisen in vielen Fällen Inkonsistenzen zu bereits bestehender Gesetzgebung auf oder laufen den Zielen der Kapitalmarktunion zuwider. Ein besonderes Augenmerk muss außerdem auf Maßnahmen der europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA gelenkt werden. Vorgaben der genannten Behörden machen mittlerweile einen wesentlichen Teil der EU-Kapitalmarktregulierung aus. In nicht wenigen Fällen stehen die Vorhaben jedoch im Widerspruch zum Willen des Gesetzgebers.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich in die Konsultation, die bis zum 31. Januar 2016 läuft, konstruktiv einbringen, indem es auch Verbesserungsvorschläge zur Vermeidung von Inkonsistenzen in der zukünftigen Finanzmarktregulierung macht.

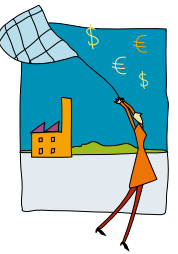
6

VERBRIEFUNGSMARKT

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert unzureichende Vorschläge zur Revitalisierung des Verbriefungsmarktes.

Die Revitalisierung des Verbriefungsmarktes ist ein wesentliches Element der von der EU-Kommission geplanten Kapitalmarktunion. Die EU-Kommission hat im Rahmen eines Konsultationsverfahrens Vorschläge unterbreitet, wie eine Wiederbelebung gelingen kann.

In einer gemeinsamen Stellungnahme mit BDI und DIHK hat das Deutsche Aktieninstitut die Vorschläge der EU-Kommission als viel zu restriktiv kritisiert, um damit das angestrebte Ziel zu erreichen. Weiterhin ist die Definition für hochqualitative Verbriefungen, deren Einsatz regulatorisch erleichtert werden soll, zu eng. Verbriefungen mittelständischer Kredite, die in der Vergangenheit durch niedrige Ausfallraten gekennzeichnet waren, würden nicht als „hochqualitativ“ gelten. Damit würde auch das Ziel verfehlt, insbesondere die Finanzierung des Mittelstands über Verbriefungen zu erleichtern. Außerdem ist der Aufsichtsrahmen und der Sanktionskatalog unangemessen und wirkt auf die Marktteilnehmer abschreckend.



7

PROSPEKTRECHT

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Prospektausnahme für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro beizubehalten.

Ende November 2015 hat die EU-Kommission als Teil des Aktionsplans Kapitalmarktunion den Entwurf für ein neues Prospektrecht veröffentlicht. Um größtmögliche Harmonisierung in der EU zu erreichen, soll die Prospektrichtlinie zukünftig durch eine unmittelbar anwendbare Prospektverordnung ersetzt werden.

Der Vorschlag sieht zwar keinen grundsätzlichen Paradigmenwechsel vor, beinhaltet aber einige wichtige Änderungen. Gerade für kleine und mittlere Unternehmen ist es von Bedeutung, dass Kapitalerhöhungen und sogenannte Tap Issues (Anleiheerhöhungen) statt wie bisher von bis zu 10 Prozent zukünftig bis zu 20 Prozent ohne Prospekt möglich sein sollen. Dies hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits im Rahmen des Konsultationsverfahrens gefordert.

Allerdings sieht der Entwurf ebenfalls vor, dass öffentliche Angebote von Wertpapieren in einem Gesamtwert von unter 500.000 Euro (heute 100.000 Euro) prospektfrei möglich sein sollen. Die Mitgliedstaaten sollen zudem ermächtigt werden, diesen Wert auf bis zu 10 Millionen Euro anheben zu können. Allerdings wäre dies nur für Angebote möglich, die sich allein an Kaufinteressenten im Inland richten. Ein grenzüberschreitendes Angebot wäre dagegen nur bei einem Gesamtwert von unter 500.000 Euro prospektfrei. Dies spricht eindeutig gegen die Idee integrierter (Binnen-)Kapitalmärkte und ist daher abzulehnen.

Darüber hinaus wirft die vorgeschlagene Streichung der Möglichkeit, Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro prospektfrei zu begeben, Probleme auf. Diese Stückelungsmöglichkeit bietet Unternehmen einen Weg, sich schnell und einfach Kapital von institutionellen Investoren zu besorgen. Dies gilt auch für kleinere und mittlere Unternehmen. Die Ausnahmebestimmung muss daher erhalten bleiben.

„Die EU sollte sich im Zuge der Kapitalmarktunion darauf konzentrieren, einen einfacheren, kostengünstigeren und schnelleren Kapitalmarktzugang für Unternehmen zu schaffen.“

Holger Lehnen, Immobilien & Finanzierung, 1. August 2015

Die EU-Kommission schlägt auch vor, die Prospektzusammenfassung zukünftig auf sechs Seiten zu beschränken. Dabei sollen nur noch die fünf wesentlichsten Risiken bezogen auf Emittent und Wertpapier genannt werden. Der Anleger, so die Idee, soll sich damit nur mit den tatsächlich wesentlichen Informationen beschäftigen und nicht durch eine Unzahl von mehr oder weniger wichtigen Prospektangaben kämpfen müssen.

Nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts würde der Anleger damit aber in einer Schein-Sicherheit gewogen. Wenn nur fünf Risiken in der Prospektzusammenfassung genannt sind, wird der Anleger im Zweifel davon ausgehen, dass nur diesen fünf Relevanz zukommt. Dass es weitere Risiken mit vergleichbarer Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadensauswirkung geben könnte, würde er der Zusammenfassung nicht entnehmen können. Anfang 2016 hat das Deutsche Aktieninstitut eine Stellungnahme zu diesen und weiteren Vorschlägen der EU-Kommission vorgelegt.

8

DELEGIERTE PROSPEKTVERORDNUNG

Das Deutsche Aktieninstitut hat erreicht, dass in der delegierten Prospektverordnung fast ausschließlich die bereits gängige Marktpraxis abgebildet wurde.

Die EU-Kommission hat Ende November 2015 die „draft Regulatory Technical Standards on prospectus related issues under Omnibus II“ als delegierte Verordnung angenommen. Diese Verordnung konkretisiert die Bestimmungen der aktuell noch geltenden Prospektrichtlinie und Prospektverordnung im Hinblick auf die Billigung und Veröffentlichung von Prospekten. Daneben konkretisiert sie auch die Regelung zur Verbreitung von Werbung, die beispielsweise auf die Unterlagen einer deal-related Roadshow und entsprechende Analystencalls anzuwenden sind.

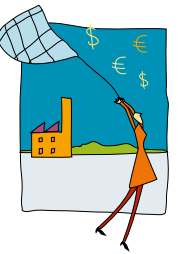
Wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert, wurde von einer Einschränkung des „Incorporation-by-reference-Mechanismus“ abgesehen, die im ursprünglichen Entwurf der ESMA noch vorgesehen war. Zudem wurde klargestellt, dass Emittenten auf Disclaimer zurückgreifen dürfen, um die Nationalität des Prospektlesers online abzufragen. Ferner wurden weitere verschiedene Klarstellungen durch das Deutsche Aktieninstitut erreicht, so dass die nun delegierte Verordnung im Wesentlichen nur die bestehende Verwaltungspraxis wiedergibt.

9

RATING

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich gegenüber der ESMA erfolgreich gegen eine externe Rotation beim Rating von Anleihen ein.

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 im ersten Halbjahr



2015 erneut vorgetragen. Wichtigstes Petition dabei war, die Pflicht zur externen Rotation, also der verpflichtende Wechsel der Ratingagentur nach einem bestimmten Zeitraum, nicht auf Anleihen auszuweiten. Außerdem hat sich das Deutsche Aktieninstitut dagegen ausgesprochen, das derzeit vorherrschende Vergütungsmodell, bei dem der Emittent die Ratingagentur beauftragt und bezahlt, abzuschaffen („issuer-pays-Modell“).

Inzwischen hat die ESMA in einem technical advice die Ergebnisse dieser Konsultation zusammengefasst. Darin werden unter anderem die Argumente des Deutschen Aktieninstituts analysiert. Die ESMA kommt zu dem Schluss, dass derzeit kein Handlungsbedarf besteht. Voraussichtlich wird damit die externe Rotation nicht auf Anleihen ausgedehnt, und das „issuer-pays-Modell“ bleibt erhalten.

endgültigen Definition des Schattenbanksektors nicht erfasst sind – ein sachgerechtes Ergebnis, das hoffentlich auch für künftige Regulierungsvorhaben Vorbild sein wird.

Auch die EU-Verordnung zu Geldmarktfonds wird thematisch unter der „Regulierung von Schattenbanken“ erfasst. Die Verhandlungen, die seit 2013 laufen, stocken weiterhin. Während das EU-Parlament seine Verhandlungsposition Ende April 2015 festgelegt hat, konnten sich die EU-Mitgliedsstaaten auch im zweiten Halbjahr 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 setzt sich weiter für den Erhalt dieser Fondsklasse ein.

10 REGULIERUNG VON SCHATTENBANKEN

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht die Klarstellung, dass realwirtschaftliche Unternehmen nicht als Schattenbank qualifiziert werden.

Die Politik stellt Finanzaktivitäten, bei denen die Transformation von Ersparnissen in Investitionen ganz oder teilweise außerhalb des Bankensektors erfolgt, seit einiger Zeit unter Beobachtung. Unter dem Stichwort „Regulierung von Schattenbanken“ wird sowohl auf internationaler Ebene beim Financial Stability Board (FSB) als auch in Europa über eine Änderung oder Verschärfung der Regulierungen nachgedacht.

Das Deutsche Aktieninstitut hat das FSB bereits 2013 gewarnt, dass im Rahmen der geplanten Regulierungen realwirtschaftliche Unternehmen als „Schattenbank“ qualifiziert werden könnten, wenn Definitionen unglücklich gewählt würden. Diese Sorge hat sich als berechtigt erwiesen. So hat die EBA im Jahr 2015 eine bankaufsichtliche Guideline konsultiert, nach der für Forderungen, die Banken und Sparkassen an den Schattenbanksektor haben, verschärfte Höchstgrenzen gelten sollen. Die ursprünglich vorgeschlagene Definition der betroffenen Schattenbanken und damit der relevanten Forderungen war jedoch derart unscharf, dass alle realwirtschaftlichen Unternehmen, die Finanzierungs- und Risikomanagementfunktionen im Konzern zentralisieren, formal als Schattenbank gegolten hätten.



„Es muss auch auf internationaler Ebene dringend klargestellt werden, dass Industrieunternehmen und ihre spezialisierten Finanzierungstöchter aufgrund interner Finanzierungsbeziehungen nicht als Schattenbank gelten.“

Aus einem Brief des Deutschen Aktieninstituts an das Bundesministerium der Finanzen von August 2015

Mit Hilfe eines im Juni 2015 veröffentlichten Positionspapiers und in zahlreichen konstruktiven Gesprächen mit den Aufsichtsbehörden konnte das Deutsche Aktieninstitut jedoch erreichen, dass die genannten Finanzaktivitäten realwirtschaftlicher Unternehmen von der

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

”

„2016 wird ein Schwerpunkt unserer Tätigkeit sein, die Emittenten bei der Implementierung der geänderten Vorgaben der Marktmissbrauchsverordnung zu unterstützen und auf praxisgerechte Lösungen hinzuarbeiten.“



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

! Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt Unternehmen bei der anstehenden Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung und setzt sich für praktikable Auslegungen der Vorgaben durch EU-Kommission und ESMA ein.

Zentrale Pflichten börsennotierter Unternehmen sind die Ad-hoc-Publizität, die Meldung von Aktiengeschäften von Führungskräften sowie das Führen von Insiderverzeichnissen. Diese Pflichten ergeben sich aus der EU-Marktmissbrauchsverordnung, die in den vergangenen Jahren umfassend überarbeitet wurde und ab 2016 von börsennotierten Unternehmen unmittelbar angewendet werden muss. Die Vorgaben werden zukünftig für weitere Finanzinstrumente wie etwa Anleihen und auch für Unternehmen aus dem Freiverkehr gelten.



„Angesichts der ohnehin enormen Umsetzungsarbeiten, die auf die Marktteilnehmer zukommen, sollte auf Zusatzbelastungen verzichtet werden. So werden schon durch die EU-Vorgaben nicht nur die Emittenten im regulierten Markt vor weitere bürokratische und damit verwaltungs- und kostenintensive Herausforderungen gestellt, sondern viele Emittentenpflichten werden [...] auf Freiverkehrsemittenten ausgeweitet. Dies widerspricht dem Wunsch, die Kapitalaufnahme kleinerer und mittlerer Unternehmen über einen Börsengang zu erleichtern.“

Stellungnahme zum Referentenentwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz,
18. November 2015

Im zweiten Halbjahr 2015 haben EU-Kommission und ESMA den Verordnungstext im Rahmen verschiedener Entwürfe zu Technischen Standards und Ausführungsverordnungen konkretisiert. Diese Konkretisierungen in Form delegierter Rechtsakte werden voraussichtlich noch im Frühjahr 2016 offiziell bestätigt. Die sehr ausführlichen und detaillierten Vorgaben hat das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen des Novellierungsprozesses mehrfach deutlich kritisiert.

Im Oktober 2015 hat das Bundesministerium der Finanzen den Referentenentwurf des Finanzmarktnovellierungsgesetzes veröffentlicht. Mit diesem sollen die EU-Marktmissbrauchsverordnung und weitere europäische Rechtsakte umgesetzt werden.



2

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

Das Deutsche Aktieninstitut fordert von der Politik, die Pläne zur Finanztransaktionssteuer endlich ad acta zu legen.

Die Verhandlungen zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer in einigen EU-Mitgliedstaaten treten weiter auf der Stelle. Nach dem Austritt von Estland aus dieser Gruppe von Mitgliedstaaten sprechen sich nur noch zehn Staaten für die Einführung der Finanztransaktionssteuer aus. Die Fortschritte in den Verhandlungen sind überschaubar. Eine gemeinsame Erklärung der verbliebenen zehn Staaten von Anfang Dezember 2015 enthält zahlreiche vage Formulierungen.

Ungeklärt ist weiterhin, ob eine Besteuerung nach der Herkunft des Wertpapiers (Emissionsprinzip) oder nach dem Ort, an dem die Transaktionspartner sitzen (Ansässigkeitsprinzip) vorgenommen werden soll. Ebenfalls herrscht keine Einigung darüber, welche Derivate mit welcher Bemessungsgrundlage besteuert werden sollen. Diskutiert wird zudem, wie negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft vermieden werden können. Dies ist aus Sicht der Bundesregierung ein wesentlicher Punkt, damit die Steuer überhaupt eingeführt werden kann. Die Zähigkeit der Verhandlungen zeigt, wie schwierig es ist, in diesen Fragen Kompromisse zwischen den unterschiedlichen Interessen zu erzielen.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Steuer weiterhin grundsätzlich ab, weil sie sich in jedem Fall negativ auf die Realwirtschaft und die Aktienkultur in Deutschland auswirken wird. Daher sollte dieser Plan ganz aufgegeben werden.

In seiner Stellungnahme zum Referentenentwurf fordert das Deutsche Aktieninstitut unter anderem, bei den geplanten Sanktionen für Verstöße gegen die Veröffentlichungspflichten nicht über die EU-Vorgaben hinauszugehen. Diese sehen ohnehin eine erhebliche Erhöhung des Bußgeldrahmens für Rechtsverstöße vor. Obwohl der deutsche Gesetzgeber auf umsatzabhängige Geldbußen verzichten könnte, nutzt er diese Mitgliedstaatenoption im Referentenentwurf bedauerlicherweise nicht. Im Januar 2016 hat das Bundeskabinett nun den Regierungsentwurf zum Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetz veröffentlicht. Dieser berücksichtigt zwar einzelne Forderungen des Aktieninstituts, verbleibt jedoch grundsätzlich bei seinem strengen Sanktionsregime.

Das Deutsche Aktieninstitut wird den Umsetzungsprozess des neuen Marktmissbrauchsrechts in der Praxis eng begleiten. Dazu gehört es, den Austausch zwischen den Unternehmen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über die noch offenen Detailfragen zu unterstützen, um praxisgerechte Lösungen zu erreichen. Die Mitgliedsunternehmen können zudem in den Arbeitskreisen des Deutschen Aktieninstituts die Auslegung und Anwendung der neuen Normen miteinander, aber auch mit externen Experten diskutieren. Aufgrund des großen Interesses an der Konferenz zum Thema Marktmissbrauch im November 2015 ist eine weitere Veranstaltung dazu im Frühjahr 2016 geplant.

3

EU-TRANSPARENZRICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Flexibilisierung der Quartalsberichterstattung und setzt sich weiter für weniger Bürokratie bei den Kapitalmarktpflichten ein.

Mitte November ist das Umsetzungsgesetz zur revidierten EU-Transparenzrichtlinie in Deutschland in Kraft getreten. Wesentliche Neuregelungen sind die Neuordnung der Stimmrechtsmitteilungen, die Abschaffung der gesetzlichen Zwischenmitteilungspflicht, die Einführung einer Pflicht zur Veröffentlichung sogenannter Zahlungsberichte für bestimmte Branchen sowie die Verankerung einer gesetzlichen Regelung für den Rückzug aus dem regulierten Markt (Delisting).

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich intensiv in den politischen Meinungsbildungsprozess eingebracht. Neben einer Stellungnahme zum Regierungsentwurf vom Juli war die Ansicht des Deutschen Aktieninstituts auch in der Anhörung des Finanzausschusses gefragt. Unsere Hauptkritik richtete sich dabei auf die Ausweitung des Stimmrechts- und Dividendenverlusts bei fehlerhaften Stimmrechtsmitteilungen. Bislang trat ein Rechtsverlust nur ein, wenn Mitteilungen zu Aktienpaketen falsch waren. Aufgrund der gesetzlichen Neuregelung kommt es jetzt auch bei Fehlern in Bezug auf die Meldung von derivativen Instrumenten zum Rechtsverlust. Obwohl die börsennotierten Unternehmen selbst nicht für die Richtigkeit dieser Mitteilungen verantwortlich sind, steigt damit für sie bei den Hauptversammlungen das Anfechtungsrisiko.



„Die Sanktion des Rechtsverlustes für fehlerhafte Stimmrechtsmitteilungen geht weiter als vom europäischen Gesetzgeber gefordert und würde auch den rechtstreu handelnden Meldepflichtigen sanktionieren. Die vorgeschlagene Ausweitung auf derivative Finanzinstrumente wirft zudem noch Zweifelsfragen zum Umfang des Rechtsverlustes auf. Der Rechtsverlust sollte deshalb anfechtungssicher ausgestaltet werden.“

Positionspapier vom 23. Juli 2015

Leider konnte sich das Deutsche Aktieninstitut mit dieser Position letztlich nicht durchsetzen. Dies lag auch daran, dass die neue Regelung zum Rückzug von Unternehmen aus dem regulierten Markt die politische Debatte über die Umsetzung der Transparenzrichtlinie dominierte. Unternehmen, die diesen Schritt künftig gehen wollen, müssen ein Übernahmeangebot an die Aktionäre unterbreiten. Die Abfindungshöhe richtet sich dabei in Anlehnung an das Übernahmerecht prinzipiell nach dem Börsenkurs. Eines Hauptversammlungsbeschlusses bedarf es dagegen nicht. Dies hatte auch das Deutsche Aktieninstitut befürwortet. Die Alternative, die einen Hauptversammlungsbeschluss und eine Entschädigung nach dem Ertragswertverfahren vorsah, wurde dagegen verworfen.

Als Folge der geänderten EU-Transparenzrichtlinie sind börsennotierte Unternehmen zukünftig zudem nicht mehr gesetzlich verpflichtet, quartalsweise über die Geschäftsentwicklung zu berichten. Das Deutsche Aktieninstitut sieht dies positiv. Die neue gesetzliche Freiheit wird auch in der Börsenordnung der Frankfurter Wertpapierbörse nachvollzogen. So erhalten Unternehmen im Prime Standard künftig mehr Flexibilität bei der unterjährigen Berichterstattung. Anstelle der bisherigen Pflicht zur Veröffentlichung vollwertiger Quartalsberichte tritt eine weitaus flexiblere Verpflichtung zu Veröffentlichung sogenannten Quartalsmitteilungen. An der Diskussion zur Neuordnung der Börsenordnung hat das Deutsche Aktieninstitut mitgewirkt und die Position der Emittenten in den Meinungsbildungsprozess eingespeist. Es bleibt abzuwarten, wie die Unternehmen mit der gewonnenen Flexibilität umgehen werden.



Auch in den nächsten Jahren werden noch Änderungen auf die Emittenten aufgrund der EU-Transparenzrichtlinie zukommen. So hat die europäische Wertpapieraufsicht ESMA im zweiten Halbjahr 2015 die Frage konsultiert, ob und inwieweit die Emittenten Jahresfinanzberichte künftig in einem einheitlichen elektronischen Format einreichen sollen. Obwohl diese Pflicht erst ab 2020 für die Emittenten gelten soll, werden schon heute die entsprechenden Weichen gestellt. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in der Vergangenheit grundsätzlich skeptisch zu einem verpflichtenden einheitlichen elektronischen Berichtsformat geäußert. Ein solches Format geht mit erheblichem zusätzlichem Bürokratieaufwand einher, ohne dass ein Bedürfnis der Investoren nach einer einheitlichen Form der Berichterstattung ersichtlich ist. Insbesondere die verpflichtende Einführung des sogenannten XBRL-Formats (eXtensible Business Reporting-Format) hat das Deutsche Aktieninstitut mehrfach kritisiert. Da nach dem ESMA-Vorschlag die finanziellen Darstellungen im IFRS-Konzernjahresfinanzbericht künftig in diesem Format aufbereitet werden sollen, hat das Deutsche Aktieninstitut seine Kritik im Rahmen der aktuellen Konsultation bekräftigt.

4 INDEXREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut sieht den Kompromiss über die EU-Indexregulierung als unzureichend an.

Im Dezember 2015 haben sich das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten auf einen Kompromiss zur EU-Indexregulierung geeinigt. Mit der neuen Regulierung, die als Reaktion auf die Manipulationen von EURIBOR und LIBOR 2013 auf den Weg gebracht wurde, soll die Transparenz und Verlässlichkeit des Prozesses der Indexerstellung verbessert werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Indexregulierung aus der Perspektive von Nutzern von Derivaten und anderen Finanzinstrumenten mit Bezügen zu Benchmarks kommentiert. Die verbesserte Transparenz bezüglich der Indexanbieter und ihrer Prozesse unterstützt die Nutzer dabei, selbst zu entscheiden, ob sie einen Index in Finanzprodukten verwenden oder nicht. Die EU-Regulierung geht jedoch leider über diesen marktorientierten Ansatz weit hinaus. So kann EU-Banken verboten werden, einen bestimmten Index in Finanzinstrumente oder -produkte einzubinden, wenn dieser nicht den Vorgaben der Regulierung entspricht. Die konkreten Vorgaben richten sich dabei nach der Bedeutung eines Index. Diese Differenzierung ist zwar zu begrüßen, dennoch besteht das Risiko von Verwendungsverboten auch im finalen Kompromiss weiter.

Auch wenn realwirtschaftliche Unternehmen nicht direkt Adressaten der Neuregelung sind, können sich für sie Probleme ergeben, da zahlreiche Finanzinstrumente und -verträge, wie beispielsweise Derivate für das Hedging von Zinsrisiken, Bezüge zu Indizes beziehungsweise Benchmarks enthalten. Das Risiko eingeschränkter Verfügbarkeit droht insbesondere für Indizes, die außerhalb der EU erstellt und verwaltet werden. Diese dürften von EU-Banken nur unter engen Voraussetzungen verwendet werden.

Die EU-Indexregulierung ist voraussichtlich ab 2018 anzuwenden. Bis dahin muss die ESMA noch einige Level-2-Rechtsakte erarbeiten. Erst danach wird sich zeigen, welche konkreten Effekte sich auf das Angebot von Benchmarks ergeben.

Parallel zur EU-Benchmark-Verordnung haben die Anbieter von LIBOR und EURIBOR damit begonnen, die Berechnungsmethodik zentraler Benchmarks den neuen Begebenheiten, aber

auch dem Marktdruck anzupassen. Diese Änderungen werden seit Herbst 2015 im Markt konsultiert. Das Deutsche Aktieninstitut hat über seinen Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury Input zu diesen Konsultationen geliefert.

5 FINTECH

„Die Welt der FinTechs ist spannend, da beinahe täglich neue innovative Ideen und Lösungen entstehen, die zum Ziel haben, den Kunden den Umgang mit ihren Finanzen zu erleichtern. Es bleibt deshalb abzuwarten, welchen langfristigen und nachhaltigen Effekt die FinTechs im Rahmen der Digitalisierung auf den Finanzsektor haben werden.“



Michaela Hohlmeier, Leiterin Kapitalmarkttrends und Innovation, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut greift das Zukunftsthema FinTech auf und prüft dessen Auswirkung auf die Kapital- und Finanzmärkte.

Im Rahmen der allgemeinen Digitalisierungsdebatte gewinnt das Thema FinTech immer weiter an Bedeutung. Unter dem Begriff FinTech werden Entwicklungen zusammengefasst, bei denen Finanzdienstleistungen mit moderner Technologie verknüpft werden. Das Deutsche Aktieninstitut beschäftigt sich dabei verstärkt mit der Frage, inwieweit Unternehmen der FinTech-Branche die Kapitalmärkte und den Finanzsektor insgesamt verändern werden.

Die FinTech-Branche spiegelt mittlerweile ein großes Spektrum an Finanzdienstleistungen wider, vornehmlich in Geschäftsbereichen, die traditionell eine Domäne der Banken bilden. Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass aufgrund der neuen Geschäftsmodelle viele FinTech-Unternehmen nicht genau wissen, welche Compliance-Pflichten und Vorgaben für sie relevant sind. Auch die Frage, ob und inwieweit regulatorische Rahmenbedingungen die Digitalisierung der Finanzdienstleistungen insbesondere für etablierte Finanzinstitute fördern oder behindern, ist noch weitgehend ungeklärt. Dies hat zur Konsequenz, dass die Rahmenbedingungen für FinTechs oftmals von denen für etablierte Finanzinstitute abweichen und es auf diesem Wege zu Wettbewerbsverzerrungen kommen kann.

Auffällig ist, dass es in Europa bisher keine koordinierte Interessenvertretung der Branche gibt, sondern der Markt durch eine Vielzahl an Kooperationen, Initiativen und einzelnen Unternehmen geprägt ist, die meist unabhängig voneinander operieren. In den USA ist man hier einen Schritt weiter. Die Initiative „Financial Innovation Now“ vereinigt die Internetriesen Apple, Amazon, Google, Inuit und PayPal mit dem erklärten Ziel, den Finanzsektor weltweit zu revolutionieren.

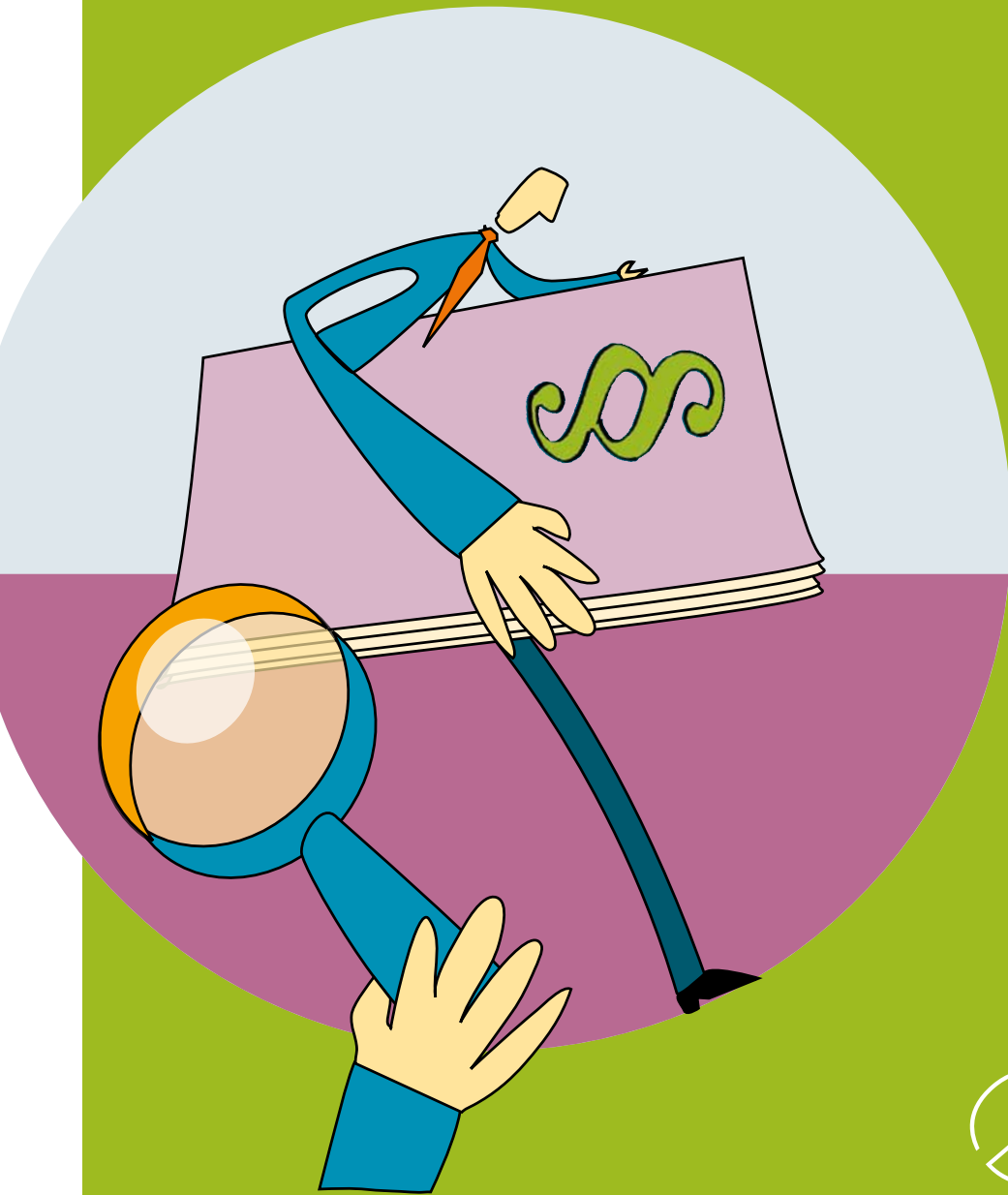
Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist es wichtig, das Thema FinTech aktiv zu begleiten, um die entstehenden Potenziale im Interesse der Kapitalmärkte zu fördern und politische Diskussionen um die Branche rechtzeitig zu antizipieren und zu begleiten.

Corporate

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.

Governance



1

AKTIENRECHTSNOVELLE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für eine Aktienrechtsnovelle ohne eine unsachgemäße Stichtagsregelung (record date) für Namensaktiengesellschaften ein.

Nach einem langen Gesetzgebungsprozess ist die Aktienrechtsnovelle zum 31. Dezember 2015 in Kraft getreten. Eine Ausnahme ist die Regelung zur Fälligkeit des Dividendenanspruchs, die ab 1. Januar 2017 gilt.

Die Aktienrechtsnovelle beinhaltet verschiedene thematisch nicht verbundene, vorrangig technische, aber teilweise durchaus bedeutsame Änderungen des Aktienrechts. Ein Änderungskomplex soll die Transparenz von nicht börsennotierten Inhaberaktien verbessern. Danach dürfen nicht börsennotierte Gesellschaften zukünftig nur dann Inhaberaktien ausgeben, wenn der Anspruch des Aktionärs auf Einzelverbriefung der Aktien ausgeschlossen und die Sammelurkunde über die Aktien bei einer regulierten Stelle wie einer Wertpapiersammelbank hinterlegt wird.

In der letzten Phase des Gesetzgebungsverfahrens wurde der geplante Stichtag zur Bestimmung der Aktionärserschaft für die Teilnahme an Hauptversammlungen bei Namensaktien gestrichen. Ursprünglich hatte der Gesetzgeber eine zu Inhaberaktien analoge 21-Tage-Frist vorgesehen. Im Vergleich zum Status Quo hätte das eine deutliche Verschlechterung für die Namensaktiengesellschaften bedeutet. Diese stellen heute meist am siebten Tag vor der Hauptversammlung fest, wer Aktionär ist und deshalb an der Hauptversammlung teilnehmen darf. Das Deutsche Aktieninstitut hat über seinen Arbeitskreis Namensaktien Anfang September gegenüber dem Rechtsausschuss die verfehlte Analogie zu Inhaberaktien kritisiert und war damit letztlich erfolgreich. Sinnvoll scheint in diesem Zusammenhang der Entschließungsantrag des Bundestages, mit dem die Bundesregierung aufgefordert wird, auf eine einheitliche europäische Regelung hinsichtlich einer Stichtagsregelung hinzuwirken.

Neben weiteren Änderungen des Aktienrechts gilt das Erfordernis der Dreiteilbarkeit der Aufsichtsratsmitglieder nun nur noch für mitbestimmte Unternehmen. Diese Flexibilisierung begrüßt das Aktieninstitut. Hingegen wurde in der Aktienrechtsnovelle auf die relative Befristung von Nichtigkeitsklagen, die das Aktieninstitut für sinnvoll erachtet hatte, verzichtet. Schließlich enthält die Aktienrechtsnovelle eine gesetzliche Neuregelung zur Dividendenzahlung. Danach müssen Dividenden künftig am dritten Geschäftstag nach der Hauptversammlung gezahlt werden, es sei denn, die Satzung oder der Beschluss der Hauptversammlung legen eine spätere Zahlung fest.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass die für Unternehmen erreichten Erleichterungen bei der Vergütungspolitik und bei Geschäften mit nahestehenden Personen im weiteren Gesetzgebungsverfahren nicht wieder rückgängig gemacht werden.

Die Trilogie zur Aktionärsrechterichtlinie zwischen EU-Kommission, Rat und Europäischem Parlament haben Ende Oktober 2015 begonnen. Die Verhandlungsparteien einigten sich darauf, auf technischer Ebene Lösungen für die weniger strittigen Teile des Richtlinienentwurfs zu suchen. Politisch umstrittene Themen des Dossiers dagegen, wie beispielsweise das sogenannte „country-by-country reporting“ (länderspezifische Berichterstattung für multinationale Unternehmen), sollen zunächst nicht verhandelt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zusammen mit dem BDI den Verhandlungsteilnehmern eine Stellungnahme mit seinen Positionen zu den wichtigsten Aspekten der Aktionärsrechterichtlinie zukommen lassen. Dabei geht es beiden Verbänden vor allem darum, dass bereits Erreichtes im Rahmen der Trilogie nicht wieder rückgängig gemacht wird. Dies bezieht sich insbesondere auf die im Rat und im Europäischen Parlament jeweils gefundenen Kompromisse zu den sogenannten related party transactions. Beide Institutionen räumen – anders als der EU-Kommissionsentwurf – den Mitgliedstaaten die Option ein festzulegen, dass nicht die Hauptversammlung Geschäften mit nahestehenden Personen oder Unternehmen zustimmt, sondern der Aufsichtsrat.

„Now, a lot of the downfalls of the regime can be avoided by Member State options, like concerning transactions entered into in the ordinary course of business and concluded on normal market terms. It is principally acknowledged now that Member States like Germany can keep their corporate group law regime with its special checks and balances. Within the trilogue negotiations it is therefore essential to maintain the already achieved improvements compared to the EU-Commission's initial draft.“

Joint position of Deutsches Aktieninstitut e.V. and BDI on the Draft revised Shareholder Right's Directive for trilogue negotiation, 12. November 2015

In einem zweiten Positionspapier zu den Trilogien hat das Deutsche Aktieninstitut zur Frage eines europaweiten Mechanismus zur Identifikation und Information von Aktionären durch börsennotierte Unternehmen und Banken Stellung bezogen. Das Deutsche Aktieninstitut fordert seit langem, dass es Unternehmen möglich sein muss, ihre Investoren zu identifizieren. Funktionierende Identifikationsmechanismen existieren zwar nach nationalem Recht, wie in Deutschland für die Namensaktie, doch zeigt die Erfahrung, dass für die Identifikation von Endinvestoren im Ausland häufig faktische Grenzen bestehen. Daher unterstützt das Deutsche Aktieninstitut den Ansatz der Aktionärsrechterichtlinie, europaweit eine einheitliche Rechtsgrundlage zu schaffen und durchzusetzen. Allerdings sollte die Möglichkeit der Aktionärsidentifikation nicht auf einen Aktienbesitz von mindestens 0,5 Prozent an einer börsennotierten Gesellschaft beschränkt werden können. Faktisch könnten damit die meisten Aktionäre nicht identifiziert werden. Diese Mitgliedstaatenoption, die die Verhandlungsposition des Rates derzeit noch vorsieht, sollte aus der Richtlinie gestrichen werden.

Ein Ende der Trilogie zur Aktionärsrechterichtlinie ist noch nicht absehbar. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Verhandlungen weiterhin intensiv begleiten.

“

„Eine Offenlegung sensibler Unternehmensdaten der Öffentlichkeit gegenüber würde Wettbewerbsnachteile für europäische Unternehmen gegenüber denjenigen Unternehmen mit sich bringen, für die eine solche Verpflichtung bisher nicht gilt. Das Vorhaben steht daher klar im Widerspruch zur von EU-Kommissionspräsident Juncker ausgerufenen Agenda „Jobs and Growth.“



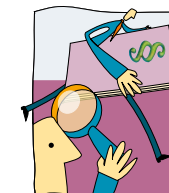
Maximilian Lück, Leiter Europarecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

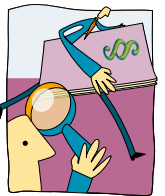
Das Deutsche Aktieninstitut tritt dafür ein, dass eine länderspezifische Berichterstattung für Unternehmen sich nur an die Finanzbehörden richten muss.

Im Rahmen der im Sommer 2015 begonnenen Konsultation zur länderspezifischen Berichterstattung (country-by-country reporting, CBCR) arbeitet die EU-Kommission zur Zeit an einer Auswirkungsstudie. Diese soll bis Anfang März 2016 abgeschlossen sein. Gemäß CBCR wären multinationale Unternehmen ab einer bestimmten Größe verpflichtet, bestimmte länderspezifische Informationen zu den im jeweiligen Land operierenden Unternehmenseinheiten detailliert im Anhang zum Jahresabschluss offenzulegen. Im Rahmen der Auswirkungsstudie wird untersucht, ob das Öffentlichmachen von steuerrelevanten Informationen der Allgemeinheit gegenüber (statt des Austausches von Informationen zwischen den Steuerbehörden der Mitgliedstaaten) schädliche Auswirkungen auf die betroffenen Unternehmen haben kann. Abhängig von den Ergebnissen des impact assessments wird die Kommission entscheiden, ob sie einen Legislativvorschlag macht. Als Kompromissvorschlag wird in diesem Zusammenhang diskutiert, ob einzelne Informationen einer breiten Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden sollen, andere Informationen, die Geschäftsgeheimnisse betreffen, dagegen nicht.

Auch das Europäische Parlament dringt auf mehr Transparenz in der Unternehmensberichterstattung. Dies wird zum einen deutlich durch Änderungsanträge von Abgeordneten zur Aktionärsrechterichtlinie, in denen ein öffentliches CBCR gefordert wurde. Zum anderen wurde ein Sonderausschuss im Europäischen Parlament („TAXE“) eingerichtet, der das Thema Steuertransparenz von Unternehmen näher untersuchen soll. Im Bericht des Sonderausschusses von November 2015 unterstrichen die Abgeordneten noch einmal ihre Forderung nach einer Verpflichtung der Unternehmen zur länderspezifischen Berichterstattung. Allerdings ist sich der Sonderausschuss über die genaue Ausgestaltung des CBCR noch nicht einig.

Das Deutsche Aktieninstitut rät nachdrücklich davon ab, die Unternehmen zu verpflichten, länderspezifische Informationen der Allgemeinheit gegenüber offenzulegen. Dies hat es unter anderem auch in einem Brief an den zuständigen Generaldirektor der EU-Kommission deutlich gemacht. Das auf OECD-Ebene bereits beschlossene „Base Erosion and Profit Shifting“ (BEPS)-Projekt zur Bekämpfung von Steuervermeidung multinationaler Unternehmen sieht im Rahmen des CBCR keine Veröffentlichung gegenüber der Allgemeinheit vor. Strengere Vorgaben auf europäischer Ebene werden daher auf dem Weltmarkt Wettbewerbsnachteile für die europäische Wirtschaft nach sich ziehen. Außerdem besteht die Gefahr, dass die veröffentlichten Daten von





der nicht fachkundigen Öffentlichkeit falsch interpretiert werden. Die Steuerbehörden verfügen dagegen über die Sachkompetenz, die hochkomplexen Informationen richtig zu beurteilen. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich weiterhin dafür einsetzen, dass Transparenzanforderungen an die länderspezifische Berichterstattung sachgerecht ausgestaltet werden.

4 ERKLÄRUNG ZUR UNTERNEHMENSFÜHRUNG

„Die Erklärung zur Unternehmensführung führte bisher ein Schattendasein, wird aber zukünftig ein immer wichtigerer Teil der Corporate-Governance-Berichterstattung werden. Wir werden alles dafür tun, dass sich gesetzliche Änderungen auch zukünftig sachgerecht in die Berichtspraxis der Unternehmen einfügen.“



Holger Lehnen, Leiter Kapitalmarktpublizität, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt die Emittenten beim Umgang mit den neuen Berichtspflichten.

Gemäß dem Gesetz zur gleichberechtigten Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst zur Einführung einer Geschlechterquote mussten mitbestimmte und/oder börsennotierte Unternehmen bis Ende September 2015 im Rahmen der geforderten Flexiquote ihre Ziele zur Erhöhung des Frauenanteils festlegen. Nach Inkrafttreten des Gesetzes begannen umgehend Diskussionen darüber, wie genau über die festgelegten Ziele und Fristen zu berichten sei. Das grundsätzliche Berichtsmedium ist die Erklärung zur Unternehmensführung, die zusammen mit dem Lagebericht veröffentlicht wird.

Für die Emittenten stellten sich dabei verschiedene Fragen: Wie sind Führungsebenen zu bestimmen, in welcher Detailtiefe ist zu berichten, wie ist diese Berichterstattung auszugestalten, auch im Verhältnis zu den übrigen Corporate-Governance-Berichten? Auch die Frage, wie Unternehmen im Rahmen der Erklärung zur Unternehmensführung mit Tochtergesellschaften ohne eigene Lageberichterstattung umgehen sollten, musste beziehungsweise muss noch endgültig geklärt werden.

Damit die betroffenen Unternehmen diese Fragen miteinander diskutieren und zu Lösungsansätzen kommen konnten, bot das Aktieninstitut verschiedene Foren des Austauschs an. In Umfragen unter den Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts wurde ein Überblick über die verschiedenen Vorgehensweisen der Unternehmen hinsichtlich der aufgeworfenen Fragen gewonnen. Darüber hinaus stand und steht das Aktieninstitut im Austausch mit dem Gesetzgeber, dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und verschiedenen Beratern, um rechtliche Fragen möglichst im Vorfeld zu klären und die Unternehmen damit von Rechtsunsicherheiten zu entlasten. Die Berichtssaison wird nun zeigen, welche Standards sich in der Berichterstattung zur Geschlechterquote ergeben und wie vor allem die Öffentlichkeit und die Investoren diese akzeptieren werden.

5 ABSCHLUSSPRÜFUNG

Das Deutsche Aktieninstitut dringt erfolgreich auf einen weiteren Dialog zwischen EU-Kommission und Unternehmen zur Klärung der offenen Fragen bei der externen Prüferrotation.

Sowohl die europäischen Vorgaben zur Abschlussprüferreform selbst als auch ihre nationale Umsetzung haben das Deutsche Aktieninstitut im zweiten Halbjahr 2015 in Berlin und in Brüssel beschäftigt.

Gerade im Rahmen der externen Prüferrotation sind noch immer viele Fragen offen und nicht rechtssicher und zufriedenstellend für börsennotierte Gesellschaften geklärt. Probleme ergeben sich für europaweit tätige Konzerne mit börsennotierten Tochtergesellschaften in anderen Mitgliedstaaten insbesondere dann, wenn bei der nationalen Umsetzung vom Rotationsturnus der EU-Verordnung abgewichen werden soll. Die Gesellschaften wären dann praktisch gezwungen, konzernweit der Regelung des Mitgliedstaats mit der kürzesten Rotationsdauer zu folgen. Bei sehr kurzen Rotationsfristen würde dies die Unternehmen organisatorisch vor unlösbare Aufgaben stellen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sowohl bei den europäischen Institutionen als auch bei den Bundesministerien in Berlin gemeinsam mit weiteren Verbänden und Unternehmen in einer Vielzahl von Gesprächen immer wieder auf dieses Problem hingewiesen. Infolgedessen wird die Europäische Kommission nun im März 2016 einen Workshop zu Fragen der Umsetzung der europäischen Abschlussprüferreform veranstalten. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch weiterhin konstruktiv im Interesse der börsennotierten Gesellschaften einbringen.

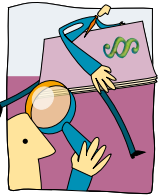
6 NACHHALTIGKEIT

„Unternehmen benötigen genügend Spielraum, um Nachhaltigkeitsthemen in ihren jeweiligen Geschäftsbereichen sinnvoll umsetzen und entsprechend darüber berichten zu können. Die sich im Umsetzungskonzept des Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz abzeichnende maßvolle Umsetzung der CSR-Richtlinie ist deshalb der richtige Weg.“



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

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



Das Deutsche Aktieninstitut fordert, den Unternehmen die Möglichkeit einzuräumen, die nichtfinanziellen Informationen auch weiterhin in eigenständigen Nachhaltigkeitsberichten offenlegen zu dürfen.

Die Ende 2014 verabschiedete Richtlinie zur Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen muss bis Ende 2016 in nationales Recht umgesetzt werden. Das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz hat im April 2015 ein entsprechendes Umsetzungskonzept veröffentlicht und zur Diskussion gestellt. Das Deutsche Aktieninstitut hat sowohl an der Anhörung teilgenommen als auch Anfang Juli in einer schriftlichen Stellungnahme seine Positionen noch einmal deutlich gemacht.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den Vorschlag des Ministeriums, die Mitgliedstaatenoption der Richtlinie zu nutzen und den Unternehmen zu erlauben, einen vom Lagebericht getrennten Nachhaltigkeitsbericht zu erstellen. Das Gleiche gilt auch für die Absicht des BMJV, auf eine inhaltliche Prüfung der nichtfinanziellen Erklärung durch den Abschlussprüfer zu verzichten. Die Betonung der Geltung des Wesentlichkeitsprinzips für die nichtfinanziellen Aspekte im Rahmen des Umsetzungskonzepts wird nach Ansicht des Aktieninstituts dazu beitragen, dass die Unternehmen maßgeschneiderte, schlanke und nachvollziehbare nichtfinanzielle Erklärungen veröffentlichen werden.

„Das Deutsche Aktieninstitut plädiert bei der Umsetzung der Richtlinie dafür, weder kleinere Unternehmen einzubeziehen noch zusätzliche Nachhaltigkeitsaspekte aufzunehmen, sondern die Richtlinie, wie geplant, 1:1 umzusetzen. Nationale zusätzliche Festlegungen hinsichtlich der in der Richtlinie genannten Nachhaltigkeitsaspekte führen zu einem Regelungsflickenteppich in Europa und sollten deswegen vermieden werden. Konkretisierungen bezüglich der Vorgaben der Richtlinie sollten dem europäischen Gesetzgeber überlassen bleiben, der, wenn er dies wünscht, die in der Richtlinie vorgesehenen guidelines erlassen kann.“

Stellungnahme vom 10. Juli 2015

Nach einer Ankündigung im Dezember hat die EU-Kommission Anfang Januar 2016 ein Konsultationsverfahren zu den in der CSR-Richtlinie angekündigten non-binding guidelines begonnen. Dieser Leitfaden soll den Unternehmen als Hilfestellung dienen, damit sie ihre Berichtspflichten aus der Richtlinie korrekt erfüllen können. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich an der Konsultation, die bis Mitte April 2016 läuft, beteiligen.

7 PROXY ADVISORS

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die Unternehmen die den Empfehlungen zugrundeliegenden Fakten prüfen dürfen, bevor die Proxy Advisors ihre Abstimmungsempfehlungen an die Investoren weiterleiten.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Juli 2015 an einer ESMA-Konsultation über die Erfahrungen und Entwicklungen der im März 2014 verabschiedeten Best Practice Principles for Providers

of Shareholder Voting Research and Analysis teilgenommen und diese als einen Schritt in die richtige Richtung begrüßt. Dieser Wohlverhaltenskodex war von der Proxy Advisor-Branche entwickelt worden, nachdem ESMA das Verhalten dieser Gruppe im Jahr 2013 evaluiert hatte.

Das Deutsche Aktieninstitut hat in seinem Positionspapier zu der ESMA-Konsultation gefordert, den Emittenten zu ermöglichen, die Abstimmungsempfehlungen der Stimmrechtsberater vor deren Weiterleitung an die Investoren auf inhaltliche Richtigkeit zu überprüfen. Der Kodex sieht eine solche Möglichkeit leider nicht vor, sondern beschränkt sich auf die Empfehlung, dass Stimmrechtsberater die Öffentlichkeit über Art und Umfang der Kommunikation mit den Emittenten informieren sollen.

Im Dezember 2015 hat die ESMA einen Bericht zu den Konsultationsergebnissen veröffentlicht. Sie greift die Forderung nach einem Faktencheck nicht direkt auf, weist aber darauf hin, dass einzelne Stimmrechtsberater den Unternehmen vorab zumindest Daten zum Gegencheck zur Verfügung gestellt haben. Offenbar entwickelt sich bei den Stimmrechtsberatern Verständnis für die Forderung. Das Deutsche Aktieninstitut wird wie bisher in seinen Veranstaltungen den persönlichen Austausch der Emittenten mit Stimmrechtsvertretern fördern, um einen Faktencheck zu ermöglichen.

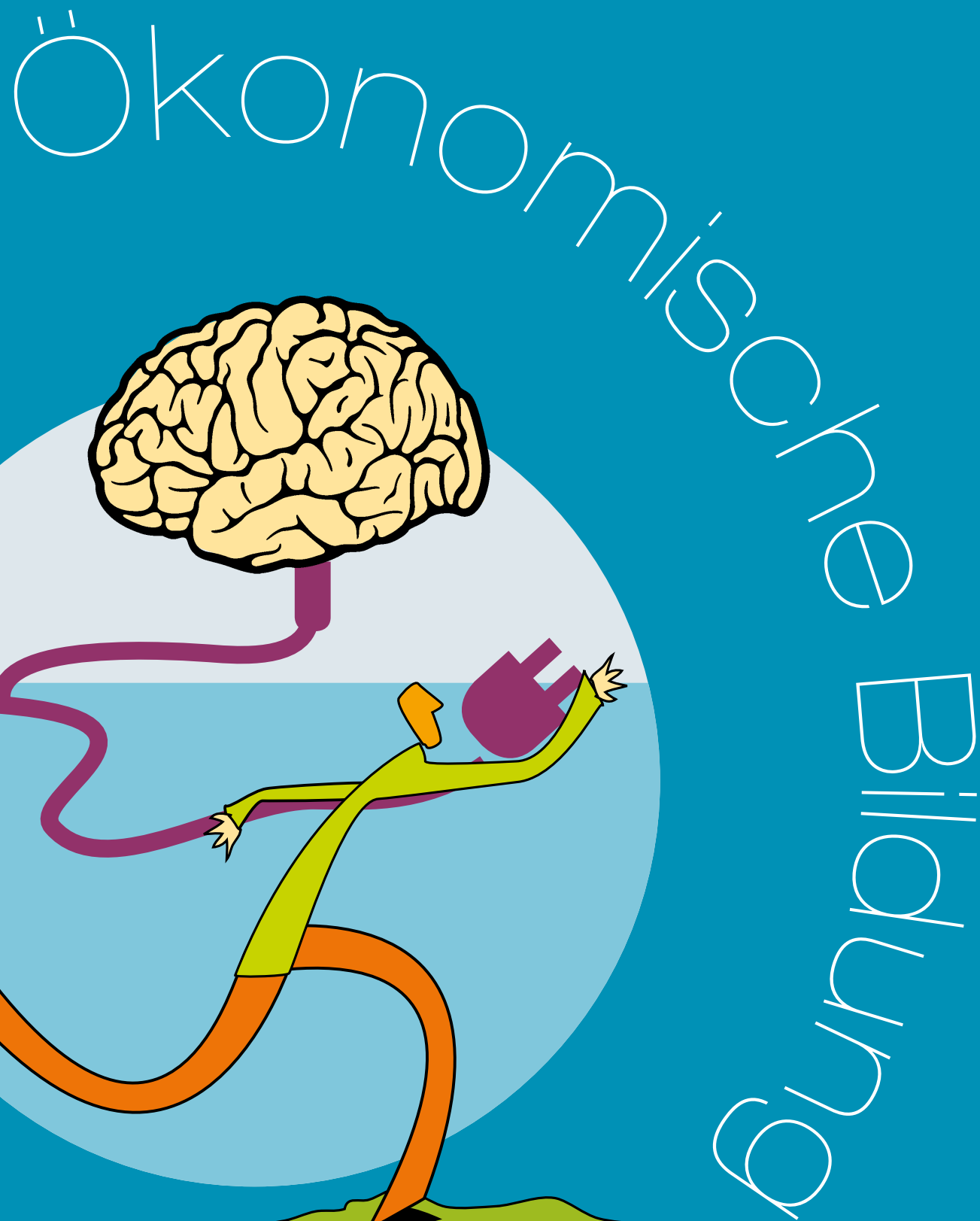
8 GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Die Regierungskommission setzt sich dafür ein, dass der Gesetzgeber im Rahmen der Umsetzung der Abschlussprüferreform das dualistische System nicht beeinträchtigt.

Die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat das regulatorische Umfeld in Brüssel und in Berlin mit Blick auf potentielle Auswirkungen für den Kodex beobachtet und kritisch begleitet. Regulatorische Neuerungen beziehungsweise Änderungen in punkto Corporate Governance sind auf der Plenarsitzung der Regierungskommission im Oktober intensiv diskutiert worden.

Ein konkreter Punkt war dabei die Umsetzung der europäischen Abschlussprüferreform in deutsches Recht. Diese soll durch die Referentenentwürfe des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zum Abschlussprüferreformgesetz (AReG) sowie des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie zum Abschlussprüferaufsichtsreformgesetz (APAReG) umgesetzt werden. In ihren Stellungnahmen zu den Entwürfen hat die Regierungskommission auf verschiedene kritische Aspekte in der Umsetzung hingewiesen, die im Widerspruch zu langbewährten Grundsätzen deutscher Corporate Governance sowie der dualen Unternehmensverfassung an sich stehen. Neben einer Erweiterung der Zuständigkeit der Abschlussprüferaufsicht auch für die Tätigkeit von Organmitgliedern börsennotierter Gesellschaften zählen dazu insbesondere Vorschriften zur Stärkung der Rolle des Prüfungsausschusses innerhalb des Aufsichtsrats analog des monistischen Systems.

Die Bundesregierung hat auf die Kritik der Regierungskommission reagiert und die Regierungsentwürfe zum AReG und APAReG in diesen Punkten maßgeblich nachgebessert.



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 setzt sich dafür ein, die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblattes für Aktien und einfache Anleihen abzuschaffen beziehungsweise zu erleichtern.

Die zunehmende Regulierung ist ein wesentlicher Grund für den Rückzug der Banken aus der Wertpapierberatung und insbesondere aus der Beratung zu Einzelaktien. Diesen regulierungsbedingten Exodus hat das Deutsche Aktieninstitut in mehreren Studien nachgewiesen. Wesentliche regulatorische Hindernisse sind das Beratungsprotokoll und die Pflicht der Banken, Produktinformationsblätter vorlegen zu müssen.

Umso wichtiger ist es, dass der Gesetzgeber schnell handelt und das Regulierungsniveau der Anlageberatung auf ein angemessenes Niveau reduziert. Eine Möglichkeit hierfür eröffnet sich bei der deutschen Umsetzung der EU-Verordnung „Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs)“. Die PRIIPs-Verordnung erstreckt sich nicht auf Aktien und einfache Anleihen, was der deutsche Gesetzgeber berücksichtigen sollte, um ein nationales „Goldplating“ bei der Umsetzung der europäischen Vorgaben zu vermeiden. Die in Deutschland seit 2011 bestehende Pflicht zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern für Einzelaktien und einfache Anleihen muss wieder abgeschafft beziehungsweise durch ein allgemeines Informationsblatt zur Gattung „Aktie“ ersetzt werden. Gleiches muss für einfache Anleihen gelten.

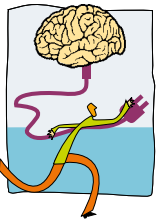
Bedauerlicherweise hält der Gesetzgeber in den vorliegenden Entwürfen zum PRIIPs-Umsetzungsgesetz an den bisherigen nationalen Regeln zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern für Aktien und einfache Anleihen fest. Eine Abschaffung beziehungsweise Erleichterungen bei den entsprechenden Pflichten wären aber dringend erforderlich. Hierfür wird sich das Deutsche Aktieninstitut weiter einsetzen.

2

AKTIENANLAGE IN STIFTUNGEN

Das Deutsche Aktieninstitut zeigt, dass die Aktienanlage Stiftungen bei der Erfüllung ihrer wichtigen gesellschaftlichen Aufgaben helfen kann.

Wenn Stiftungen ihr Vermögen vermehrt in Aktien anlegten, könnte dies ihnen helfen, ihren gesellschaftlichen Aufgaben nachzukommen. Das ist das zentrale Ergebnis der Studie „Aktienanlage in Stiftungen“, die das Deutsche Aktieninstitut und die UBS Deutschland AG im Auftrag der „Stiftung Lindauer Nobelpreisträgertagungen“ erstellt und in einem Pressegespräch Ende Oktober der Öffentlichkeit vorgestellt haben.



Die Studie zeigt, dass sich eine verstärkte Aktienanlage gut mit der Anforderung verträgt, das Stiftungsvermögen im Wert zu erhalten. Außerdem können die höheren Erträge von Aktien und Aktienfonds dabei helfen, das Ziel der Förderung sozialer, gesellschaftlicher und anderer satzungsmäßiger Zwecke besser zu erreichen. Die Studie soll daher bestehenden Unsicherheiten bei Stiftungsorganen und Stiftungsaufsichtsbehörden in Bezug auf ein verstärktes Aktienengagement entgegenwirken. Darüber hinaus bietet die Untersuchung Anregungen, wie die gesetzlichen Grundsätze des Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrechts gelebt und weiterentwickelt werden könnten.

„Uns geht es mit der Studie in erster Linie darum, Stiftungsorganen und Stiftungsaufsichten Unsicherheiten bei der Aktienanlage zu nehmen.“

Christine Bortenlänger anlässlich der Vorstellung der Studie, 30. Oktober 2015

3 REFORM DER INVESTMENTBESTEUERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht die Streichung der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen mit Blick auf Start-Ups aus laufendem Gesetzesverfahren.

Die Reform der Besteuerung von Investmentfonds ist schon seit Längerem auf der politischen Agenda. Im Sommer hat das BMF einen Diskussionsentwurf veröffentlicht, den das Deutsche Aktieninstitut unter der Überschrift „Aktienkultur in Deutschland fördern statt weiterer steuerlicher Benachteiligung!“ kommentiert hat.

Mit dem Vorschlag, Dividendenerträge auf Fondsebene zu besteuern, wird das Prinzip der transparenten Besteuerung (das heißt nicht der Fonds, sondern lediglich der Fondsanleger wird besteuert) aufgegeben. Um eine Doppelbesteuerung auf Fonds- und Anlegerebene zu vermeiden, sollen zwar Erträge auf Anlegerebene teilweise von der Steuer befreit werden. Dies geht aber insbesondere zu Lasten von Anlegern mit niedrigen Vermögenserträgen, die aufgrund ihres Sparer-Pauschbetrages für die Fondserträge keine Steuer zahlen müssen und dementsprechend nicht von einer Steuerfreistellung profitieren können. Damit würden gerade weniger Vermögende durch die Neuregelung besonders belastet – was sozial- und vermögenspolitisch eine vollkommen unerwünschte Steuerwirkung darstellt.

Zu einer Doppelbesteuerung kommt es ebenfalls, wenn – wie in dem Entwurf des BMF vorgeschlagen – die Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne auf Ebene der Kapitalgesellschaft wegfällt. Dann müssten Erträge aus Aktienverkäufen, die von dem Unternehmen beispielsweise zur Auszahlung von Betriebsrenten realisiert werden, auf Ebene des Unternehmens und nochmals auf Ebene des Arbeitnehmers versteuert werden. Außerdem erschweren diese Steuerpläne den Weiterverkauf eines Start-Up-Unternehmens von einem Investor an den nächsten. Ein schwerer Schaden für die deutsche Gründerkultur wäre die Folge.

Im inzwischen vorliegenden Referentenentwurf des Gesetzes wird mit Blick auf die negativen Auswirkungen auf Wagniskapitalgeber auf eine Besteuerung von Veräußerungsgewinnen

verzichtet. Eine Expertengruppe soll zunächst klären, wie die Doppelbesteuerung zu vermeiden wäre, bevor der Gesetzgeber einen neuen regulatorischen Anlauf unternimmt.

Kritisch ist aber nun eine neu in den Entwurf aufgenommene Regelung. Um missbräuchliche Gestaltungen rund um den Dividendenstichtag zu vermeiden, sieht der Gesetzentwurf eine Haltefrist von mindestens 45 Tagen für Aktien als Voraussetzung einer Anrechnung der auf die Dividenden gezahlten Steuern vor. So wichtig es ist, missbräuchliche Gestaltungen und damit Steuerausfälle zu vermeiden, sind diese Vorschläge doch viel zu restriktiv. Sie würden insbesondere Market Maker treffen und für Fondsanleger eine Doppelbesteuerung bedeuten. Beides widerspricht den politischen Zielen, das Potenzial der Börse zu Finanzierung von wachstumsstarken Unternehmen und den langfristigen Vermögensaufbau mit Aktien zu stärken.

4 AKTIENBASIERTE ALTERSVORSORGE

Das Deutsche Aktieninstitut erarbeitet erste Handlungsempfehlungen zur stärkeren Einbeziehung von Aktienanlagen in der Altersvorsorge.

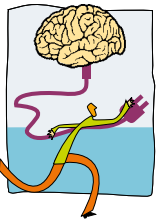
Im System der deutschen Altersvorsorge spielen Aktien keine große Rolle. Dies muss sich ändern, da Aktien bei einem langfristigen Anlagehorizont im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren im Durchschnitt einen Renditevorsprung von zwei bis drei Prozentpunkten jährlich erzielen. Da dieser Vorsprung aufgrund des Zinseszineffektes gerade in der langen Frist eine bedeutende Steigerung des bei gleichen Sparbeträgen erreichbaren Endvermögens bewirkt, sollten Aktien ein fester Bestandteil der langfristigen Altersvorsorge sein. Gesamtwirtschaftlich wird durch das Investment in Aktien zudem dringend benötigtes Risikokapital zur Finanzierung von Wachstum und Beschäftigung in deutschen Unternehmen mobilisiert.

„Das Altersvorsorgesystem ist auf eine zukunftsfähige Basis zu stellen, indem Aktien zur Kapitaldeckung stärker eingebunden werden.“

Dr. Christine Bortenlänger, Dr. Franz-Josef Leven, AnlegerPlus, Oktober 2015

Das Deutsche Aktieninstitut wird daher ein Projekt zum Thema „aktienbasierte Altersvorsorge“ aufsetzen. Erste Überlegungen wurden bereits im Vorstand des Deutschen Aktieninstituts diskutiert und sind in unterschiedliche Positionspapiere eingeflossen.

Dazu gehört eine automatische Einbeziehung aller Arbeitnehmer in das System der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Wer eine solche Vorsorge nicht betreiben will, muss dies explizit erklären („opt-out“). Dies würde die Teilnahmequoten an den entsprechenden Vorsorgeprogrammen deutlich erhöhen. Außerdem sollte eine Mindestaktienquote als Fördervoraussetzung in der betrieblichen und privaten Altersvorsorge eingeführt werden – auch diese mit einer opt-out-Möglichkeit versehen. Darüber hinaus würde eine „reine“ Beitragszusage im System der deutschen Altersvorsorge die Probleme der Leistungsgarantie in Form einer Mindestverzinsung beziehungsweise eines Kapitalerhalts beseitigen. Muss der Anbieter von Altersvorsorgeprodukten eine Mindestverzinsung oder einen Kapitalerhalt



anbieten, hat dies negative Konsequenzen auf die Bereitschaft, in renditeträchtige, aber kurzfristig schwankungsintensivere Aktien zu investieren. Schließlich müssen die Bürger durch ein entsprechendes Bildungsangebot im Bereich des „financial planning“ in die Lage versetzt werden, eigenverantwortlich für das Alter vorzusorgen.

5 AKTIENKULTUR

Das Deutsche Aktieninstitut fordert wieder mehr Anlageberatung für die Aktie.

Um die Aktienkultur zu fördern, steht das Deutsche Aktieninstitut seit jeher gern für Vorträge rund um dieses Thema bereit. Das zweite Halbjahr 2015 war aber in dieser Hinsicht besonders intensiv, denn Frau Dr. Bortenlänger und die Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts haben im Rahmen verschiedener Veranstaltungen die Notwendigkeit der Förderung der Aktienkultur in Deutschland verstärkt thematisiert. Insbesondere wurde eine mehrteilige Vortragsreihe eines Mitgliedsunternehmens mitgestaltet. Zielpublikum waren in diesem Fall Bankmitarbeiter auf verschiedenen Hierarchieebenen, denen im Hinblick auf die Wertpapier- und Aktienkultur eine wichtige Multiplikatorfunktion zukommt. Andererseits spürt diese Zielgruppe deutlich die Auswirkungen der regulatorischen Verschärfungen im Bereich der Anlageberatung.

Hierzu hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits vor gut einem Jahr empirisch erhoben, dass sich immer mehr Banken wegen des erhöhten Regulierungsdrucks ganz oder teilweise aus der Wertpapierberatung zurückziehen. Der Gesetzgeber hat es in seinem – nachvollziehbaren – Bestreben, schlechte Anlageberatung zu verhindern, erreicht, dass vielerorts gar keine Anlageberatung mehr stattfindet. Leidtragende dieser Entwicklung sind nicht die bereits gut Informierten, deren Depots überwiegend breit aufgestellt sind und auch Aktien enthalten. Leidtragende sind vielmehr diejenigen, die weniger gut informiert sind, die aber aufgrund ihrer persönlichen und familiären Verhältnisse dringend auf eine bessere Depotstruktur angewiesen wären. Dieser Trend muss umgekehrt werden.

„Nur Bürger, die sich nicht nur für die Produkte börsennotierter Unternehmen wie Apple und Adidas, sondern auch für deren Aktien begeistern, können an den wirtschaftlichen Erfolgen der Unternehmen teilhaben. Dass alleine die Dividende der Unternehmen derzeit im Durchschnitt mehr als 3 Prozent Rendite bringt, spricht für die Aktienanlage. Mögliche Kurssteigerungen auf lange Sicht kommen als Chance hinzu.“

Dr. Christine Bortenlänger, Münchner Merkur, 15. Oktober 2015

Aber auch Unternehmen, Politik und Medien haben einen maßgeblichen Einfluss auf die Aktienkultur. Ein Umdenken ist erforderlich, das die Kapitalmärkte nicht mehr als Ursache von Problemen ansieht, sondern als Instrument zur Lösung von so dringenden Problemen wie Eigenkapitalschwäche, Altersvorsorge und Vermögensverteilung. Nur gemeinsam kann es gelingen, wieder mehr (positive) Bewegung in die Aktienkultur zu bringen – aber dies beginnt (wie vieles) bei der Einstellung!

6 RENDITE-DREIECK

Das Deutsche Aktieninstitut legt aktualisiertes Rendite-Dreieck vor.

Aktien oder Aktienfonds eignen sich ausgezeichnet zum Vermögensaufbau und zur Altersvorsorge, lautet eine Kernbotschaft des Deutschen Aktieninstituts. Anleger mit einem breitgestreuten Investment in Aktien oder Aktienfonds können langfristig sehr gute Renditen erzielen. Anschaulich belegt dies die zum 31. Dezember 2015 aktualisierte Fassung des Renditedreiecks des Deutschen Aktieninstituts.

Das Renditedreieck visualisiert die Kurs- und Dividendenentwicklung in Aktien des DAX seit 1968. Es zeigt, dass die jährliche Rendite bei einem Anlagehorizont von 20 bis 30 Jahren in der Vergangenheit zwischen rund 6 und 9 Prozent lag. Mit einer solchen Rendite verdoppelt sich das eingesetzte Vermögen etwa in 10 bis 15 Jahren. Beim aktuellen Zinsniveau für festverzinsliche Anlagen benötigt man dagegen etwa drei- bis viermal so lange.

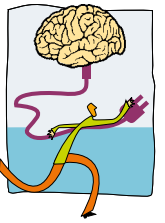
Auch wenn für das Mehr an Rendite das Risiko kurz- und mittelfristiger Kursschwankungen in Kauf genommen werden muss, lehrt die historische Erfahrung doch, dass sich selbst bei ungünstigen Einstiegszeitpunkten und trotz Krisen an den Kapitalmärkten langfristig gute Renditen am Aktienmarkt erzielen lassen.

7 AKTIONÄRSZAHLEN

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt steigende Aktionärszahlen.

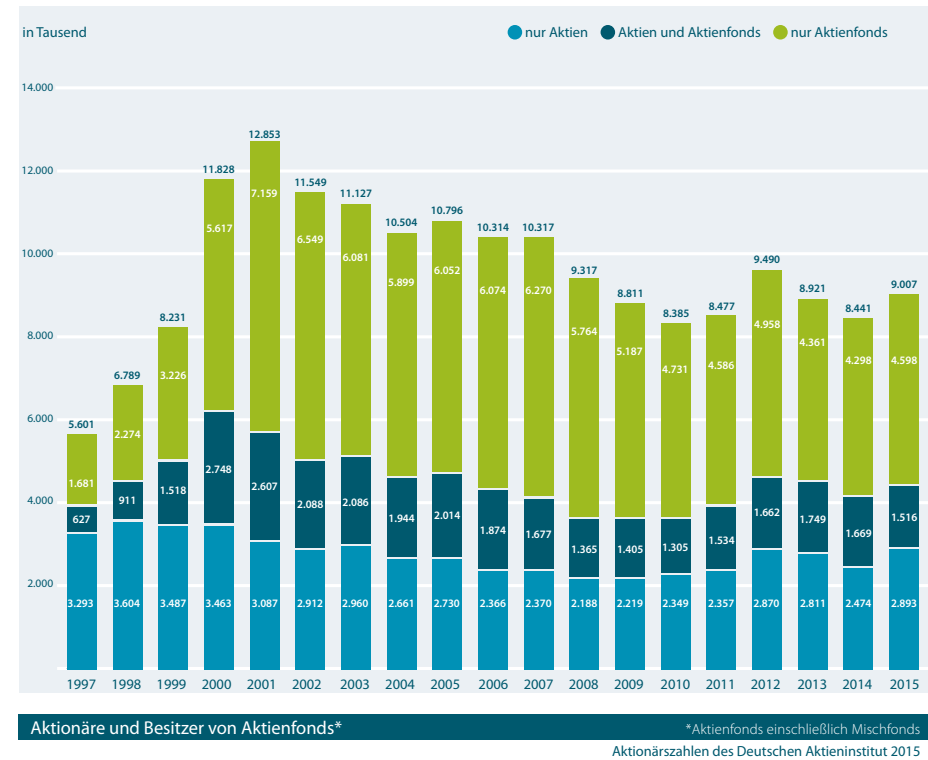
Die Deutschen haben 2015 wieder Vertrauen in die Aktie und den Aktienfonds gefasst. Im Jahresdurchschnitt lag die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer bei gut 9 Millionen und damit auf dem höchsten Stand der letzten drei Jahre. Das sind rund 14 Prozent der Bevölkerung. Im Vergleich zu 2014 wurden damit 560.000 Aktienbesitzer mehr gezählt, was einem Plus von 6,7 Prozent entspricht. Positiv hervorzuheben ist dabei auch die spürbare Zunahme von 170.000 zusätzlichen Aktienbesitzern in der Gruppe unter 40 Jahren.

Angesichts des anhaltend niedrigen Zinsniveaus interessieren sich offenbar viele Anleger zunehmend für renditestärkere Anlageformen wie Aktien und Aktienfonds. Dies zeigen neben der Studie des Deutschen Aktieninstituts zu den Aktionärszahlen auch die jüngeren Statistiken der Bundesbank zur Vermögensbildung, in der über Zuflüsse in Aktieninvestments berichtet wurden. Die Zahl der Aktionäre ist trotz hoher Volatilität an den Aktienmärkten gestiegen. Offensichtlich ist den Anlegern zunehmend bewusst, dass Aktieninvestments kurzfristig zwar mit merklichen Kursausschlägen nach oben wie nach unten verbunden sein können, diese



Schwankungen in der langen Frist jedoch zugunsten einer attraktiven Rendite in den Hintergrund treten. Die verstärkte Berichterstattung in den Medien, in der die Aktienanlage deutlich öfter als in der Vergangenheit als Alternative zu Sparbuch, Festgeld und Staatsanleihen beschrieben wird, trägt vermutlich zu diesem Trend bei. Wenn Anleger in der Aktie kein kurzfristiges „Spekulationsobjekt“, sondern eine nachhaltig renditeträchtige Anlageform sehen, ist dies ein gutes Zeichen für die Aktienkultur in Deutschland. Dies muss sich jedoch im Jahr 2016 und danach noch bestätigen.

INTERESSE AN DER AKTIENANLAGE STEIGT



Nicht nur den neuen Aktienanlegern ist prinzipiell zu empfehlen, auch bei Kurseinbrüchen Ruhe zu bewahren. So konnten die Anleger mit einem breit gestreuten Aktieninvestment in der Vergangenheit im Mittel eine Rendite von rund 9 Prozent erwirtschaften. Im Vergleich dazu lag die Rendite deutscher Staatsanleihen über den gleichen Zeitraum im Mittel bei etwa 7 Prozent.

Dieser Renditeabstand erscheint nicht besonders groß. Er macht sich aber in der langen Frist deutlich bemerkbar. Wer beispielsweise am Ende seiner Berufstätigkeit zehn Jahre lang eine Zusatzrente von etwa 1.000 Euro beziehen möchte, muss dafür mit Aktien etwa 26 Jahre lang 100 Euro monatlich zur Seite legen. Bei der historischen Durchschnittsrendite am Rentenmarkt muss man hingegen 30 Jahre lang 100 Euro monatlich sparen. Und beim aktuellen Zinsniveau, das bei deutschen Staatsanleihen je nach Laufzeit zwischen 0,5 und 1 Prozent liegt, ist ein „normales“ Sparerleben viel zu kurz. Ein breites Aktieninvestment ist daher von großer vermögenspolitischer Bedeutung. Der Anleger erreicht damit auf einfache Weise in kürzerer Zeit ein geplantes Vermögen oder eine zusätzliche Reserve für das Alter. Es ist insofern sehr bedenklich, dass junge Sparer grundsätzlich deutlich weniger Interesse an der Aktie zeigen als ältere Sparer. Positiv ist jedoch, dass sich auch hier im Vergleich zum Jahr 2014 eine Trendwende abzeichnet. Die Zahl der Aktienbesitzer unter 40 Jahren hat um

10 Prozent zugelegt. Positiv ist auch, dass sich die Aktienkultur in Ost- und Westdeutschland zunehmend angleicht.

Ohne Zweifel bleibt auch die Politik weiter gefragt, damit Aktieninvestments künftig stärker von den Anlegern genutzt werden. Doch die politischen Entwicklungen sind hier widersprüchlich:

- Auf der einen Seite geht die steuerpolitische Debatte in die falsche Richtung. So wird aktuell eine Reform des Investmentsteuerrechts diskutiert, die zu einer Verteuerung der indirekten Aktienanlage führen würde. Zwar wird es dabei nicht zur generellen Besteuerung von Streubesitzveräußerungsgewinnen für Kapitalgesellschaften kommen, wie sie im ersten Entwurf des neuen Rechts noch vorgesehen war. Diese hätte die Aktienanlage im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge schwer beeinträchtigt. Dennoch enthält auch der aktuelle Diskussionsstand Elemente, die abschreckend wirken. So sollen zum Beispiel künftig Dividendenerträge auf Fondsebene besteuert werden, wobei sich der Anleger diese Steuern in einem nachträglichen Teilfreistellungsverfahren anrechnen lassen kann. Dies ist aber für Sparer irrelevant, die Erträge unterhalb der Sparpauschbeträge haben. Außerdem ist das Verfahren komplex und dürfte viele Anleger überfordern.

Auch die Debatte um die Zukunft der Abgeltungsteuer, die im zweiten Halbjahr wieder aufgeflammt ist, geht in die falsche Richtung. Würden Dividenden und Kursgewinne künftig mit dem persönlichen Steuersatz und nicht mehr mit dem einheitlichen Abgeltungssteuersatz besteuert, würde dies die steuerliche Belastung vieler Aktionäre noch einmal deutlich erhöhen. Ähnlich würde die Einführung einer Finanztransaktionssteuer wirken, um deren Ausgestaltung nach wie vor zehn EU-Mitgliedsstaaten ringen. Was derzeit in der steuerpolitischen Debatte hingegen gar nicht diskutiert wird, ist die steuerliche Diskriminierung von Aktienerträgen gegenüber Erträgen aus festverzinslichen Wertpapieren, die generell in der Abgeltungsteuer angelegt ist.

- Im Widerspruch zu den steuerpolitischen Vorstellungen wird mit dem im Dezember 2015 vorgelegten Vorschlag von drei hessischen Ministern zur Einführung einer Deutschlandrente zum ersten Mal seit Jahren eine neue politische Initiative zur Verbesserung der privaten Altersvorsorge gestartet. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt insbesondere, dass die Aktie in der Altersvorsorge stärker genutzt werden soll. Dies birgt die Chance, der Vermögensbildung und Altersvorsorge mit Aktien und Aktienfonds einen neuen Impuls zu verleihen. Dazu muss jedoch ein sinnvolles Gesamtkonzept entwickelt werden, das insbesondere nicht die Schwächen der Riester-Rente wiederholt. Hier wurde ein übermäßig hoher Schutz der eingezahlten Gelder vor kurz- und mittelfristigen Verlusten in das Konzept eingebaut, der prinzipiell zu niedrigen Aktienquoten führt. Langfristig ist das für die erzielbare Rendite nicht sinnvoll und sogar kontraproduktiv. Wer langfristig mehr Altersvorsorgevermögen auch über die Aktienanlage erzielen will, muss kurz- und mittelfristige Kursschwankungen hinnehmen. Für ein Mehr an Aktienkultur in Deutschland ist die Ausgestaltung der Altersvorsorge ein wichtiger, wenn nicht sogar der Schlüsselfaktor. Wenn es gelingt, hierüber die Aktienaffinität der Deutschen zu stärken, hat das weitere positive volkswirtschaftliche Effekte, zum Beispiel im Bereich der Finanzierung junger Unternehmen.

Positionspapiere

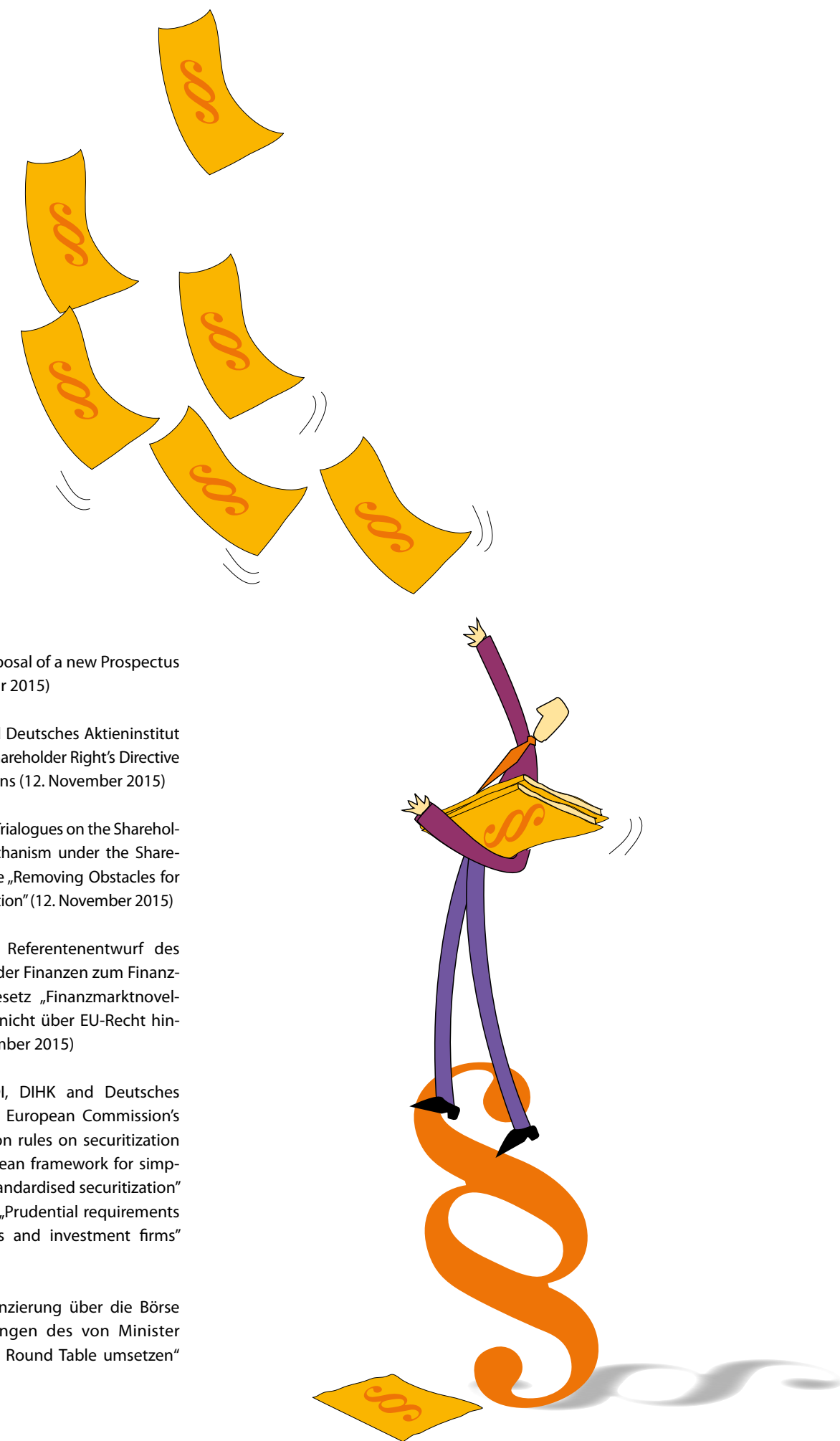
www.dai.de/positionen

2. Halbjahr 2015

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 zweiten Halbjahr 2015 legte das Deutsche Aktieninstitut 14 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 ESA's second consultation paper: Draft regulatory technical standards on risk mitigating techniques not cleared by a CCP (10. Juli 2015)
- Kommentar zur CSR-Richtlinie „Der Weg ist das Ziel – Schlanke Umsetzung der CSR-Richtlinie führt zu besserer nichtfinanzieller Erklärung“ (10. Juli 2015)
- Comment on the „Adjustment of ESMA's approach towards the ancillary activity exemption“ (13. Juli 2015)
- Stellungnahme zur EU-Transparenzrichtlinie „Umsetzung der geänderten EU-Transparenzrichtlinie braucht weiterhin Feinschliff“ (23. Juli 2015)
- Response to ESMA's Call for Evidence on the Impact of the Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research and Analysis „Best Practice Principles of Proxy Advisors – a Step in the Right Direction“ (27. Juli 2015)
- Comment on EMIR „Reduce the regulatory burden for non-financial companies“ (13. August 2015)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Investmentsteuerreformgesetzes des Bundesministeriums der Finanzen „Aktienkultur in Deutschland fördern statt weiterer steuerlicher Benachteiligung! – Vorschlag zur Fondsbesteuerung schadet der Aktienkultur“ (1. September 2015).
- Joint position paper on ESMA's report on the use of derivatives by non-financial companies „Retain the EMIR exemption for risk mitigating derivatives“ (14. September 2015)

- Comment on the Proposal of a new Prospectus Regulation (5. Oktober 2015)
- Joint Position BDI and Deutsches Aktieninstitut on the Draft revised Shareholder Right's Directive for trilogue negotiations (12. November 2015)
- Position Paper for the Trialogues on the Shareholder Identification Mechanism under the Shareholder Rights Directive „Removing Obstacles for Shareholder Identification“ (12. November 2015)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen zum Finanzmarktnovellierungsgesetz „Finanzmarktnovellierungsgesetz sollte nicht über EU-Recht hinausgehen“ (18. November 2015)
- Joint Comments BDI, DIHK and Deutsches Aktieninstitut on the European Commission's proposal for „Common rules on securitization and creating a European framework for simple, transparent and standardised securitization“ and the proposal for „Prudential requirements for credit institutions and investment firms“ (27. November 2015)
- Positionspapier „Finanzierung über die Börse stärken – Empfehlungen des von Minister Gabriel einberufenen Round Table umsetzen“ (8. Dezember 2015)



CSR- und Nachhaltigkeits-Umfragen: weniger wäre mehr



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



Das öffentliche Interesse am nachhaltigen Wirtschaften ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Börsennotierte Unternehmen werden dabei besonders aufmerksam beobachtet. Diese Vermutung legt zumindest die steigende Zahl der Anfragen nahe, die börsennotierte Aktiengesellschaften von Rating-Agenturen, Nachhaltigkeitsanalysten und anderen auf Nachhaltigkeitsfragen spezialisierten Dienstleistern erhalten.

In einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts gaben 57 Prozent der befragten Unternehmen an, bis zu zehn solcher Anfragen pro Jahr zu erhalten. Einige Unternehmen des DAX 30 erhielten sogar über 50 Anfragen – also im Schnitt eine Anfrage pro Woche. Der Zeitaufwand für die Beantwortung dieser nachhaltigkeitsbezogenen Anfragen ist erheblich. Mehr als ein Drittel der Unternehmen muss mehr als 50, manche sogar über 100 Arbeitstage für die Bearbeitung von Nachhaltigkeitsfragebögen veranschlagen. Der mit diesen CSR-Umfragen verbundene Aufwand fällt zusätzlich zu den von praktisch allen DAX-Unternehmen veröffentlichten, in der Regel sehr umfangreichen Nachhaltigkeitsberichten an.

Die Vielfalt der Fragebögen ist potenziell kontraproduktiv für das Ziel eines nachhaltigeren Wirtschaftens, denn sie behindert die Ausbildung eines einheitlichen Standards. Wettbewerb gänzlich unterschiedlicher Ansätze der Evaluierung von Nachhaltigkeit ist zwar grundsätzlich positiv zu werten, da Wettbewerb neue Ideen generiert. Dieser Entdeckungsprozess durch Wettbewerb erscheint jedoch abgeschlossen, da sich in der Praxis zeigt, dass die verschiedenen Konzepte der Fragebögen mittlerweile einander recht ähnlich sind, ohne dass es zu einer vollständigen Vereinheitlichung kommt. Aus CSR-Perspektive stiftet die Vielzahl nur leicht unterschiedlicher Fragebögen daher einen eher geringen Zusatznutzen.

Welche Fragebögen sind aber tatsächlich relevant und sollten daher von den Unternehmen bearbeitet werden? Um diese Frage zu beantworten, hat das Deutsche Aktieninstitut institutionelle Anleger befragt, welche CSR-Dienstleister für ihre Portfolioentscheidungen von Bedeutung sind. Das Ergebnis ist eindeutig. 62 Prozent der Anleger berücksichtigen bei ihren Investitionsentscheidungen auch CSR- bzw. Nachhaltigkeitsaspekte und nutzen hierfür zum großen Teil CSR-Datenanbieter.

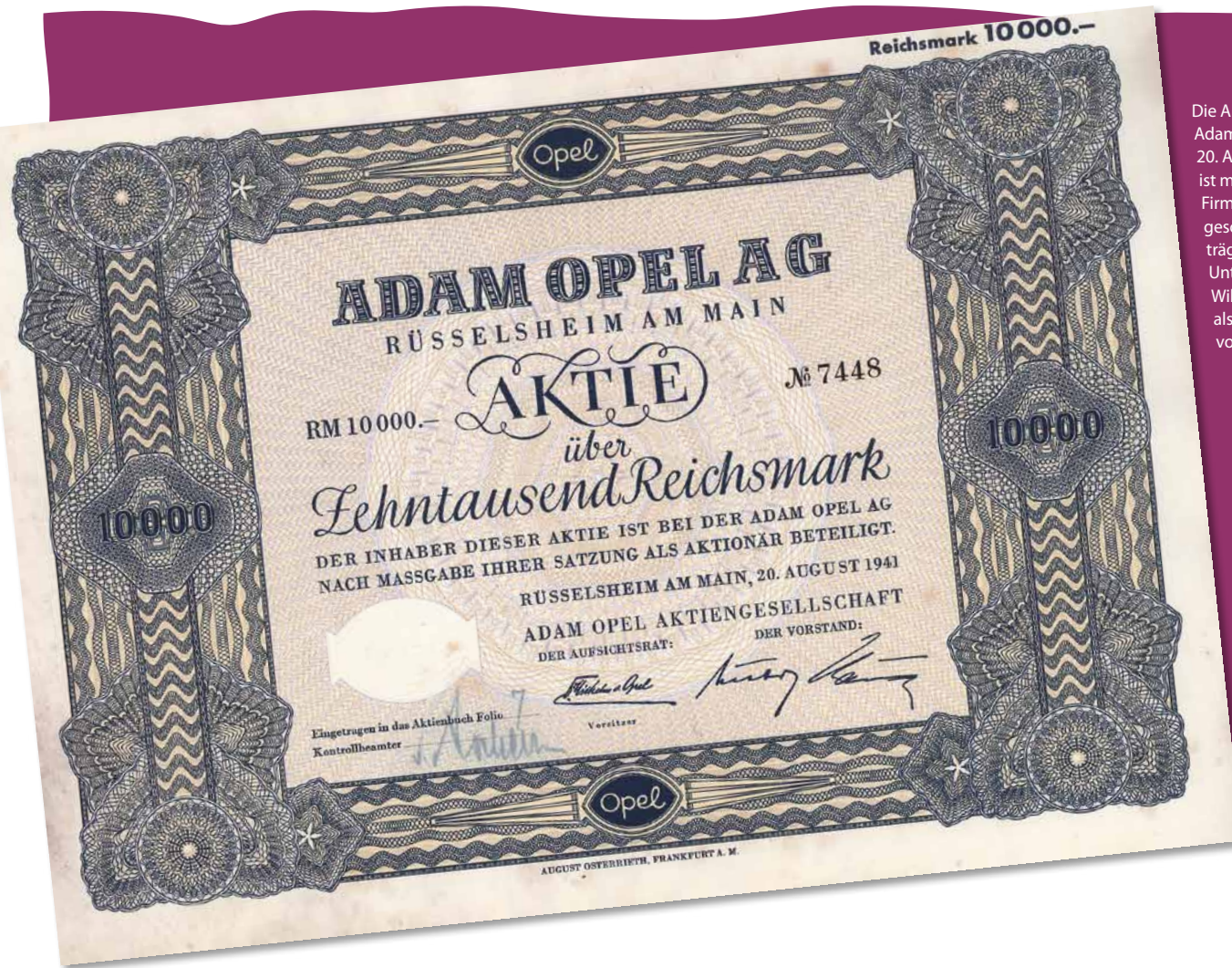
Von den verschiedenen Nachhaltigkeits-Datenbanken nutzen die Anleger hauptsächlich Bloomberg ESG Research Data und Thomson Reuters, in geringerem Umfang auch CDP Climate Change und J. Safra Sarasin. Alle anderen Anbieter von Datenbanken werden von den Investoren nur vereinzelt genannt. Unter den CSR- bzw.

Nachhaltigkeitsindizes sind vor allem von RobecoSAM, STOXX, Morgan Stanley Capital International, Barclays und FTSE berechnete Indizes relevant für die Anleger, und bei den CSR-Standards sind primär der UN Global Compact, GRI und der Deutsche Nachhaltigkeitskodex sowie die KPIs der DVFA/EFFAS von Bedeutung. Unter den zehn Ratingagenturen, deren Bedeutung für die Anleger abgefragt wurde, sind fünf besonders relevant: Oekom, Sustainalytics, EIRIS/imug, RobecoSAM und MSCI vereinigen 85 Prozent aller Nennungen der Investoren auf sich.

Die mangelnde Transparenz bzw. Komplexität der CSR-Kriterien wurde auch von einigen Investoren thematisiert, die sich nach eigener Aussage nicht an CSR-Kriterien orientieren. Mehrfach wurde zur Begründung angeführt, dass es keine einheitlichen Standards und keine verlässlichen Datenquellen gibt. „Jeder Anbieter versteht etwas anderes darunter“ oder „Da es keine allgemein anerkannten Standards für ESG-Kriterien gibt, erachten wir derzeit die Auswahl dieser Kriterien als problematisch, da subjektiv“ sind zwei typische Aussagen von institutionellen Anlegern.

Wer erreichen will, dass börsennotierte Gesellschaften und andere Unternehmen ihr tägliches Handeln auch an CSR- oder Nachhaltigkeitskriterien ausrichten und auch die Anleger diese Kriterien stärker beachten, sollte deshalb für eine Vereinheitlichung der zahlreichen Erhebungskonzepte und eine Konzentration auf relevante Sachverhalte eintreten. Das würde es nicht nur den Unternehmen erleichtern, wirklich wichtige Daten nach einem einheitlichen Konzept zu erheben und zu veröffentlichen. Es würde auch den Anlegern eine bessere Orientierung an relevanten CSR-Kriterien – die sie immer noch nach ihren eigenen Vorstellungen unterschiedlich gewichten könnten – ermöglichen.

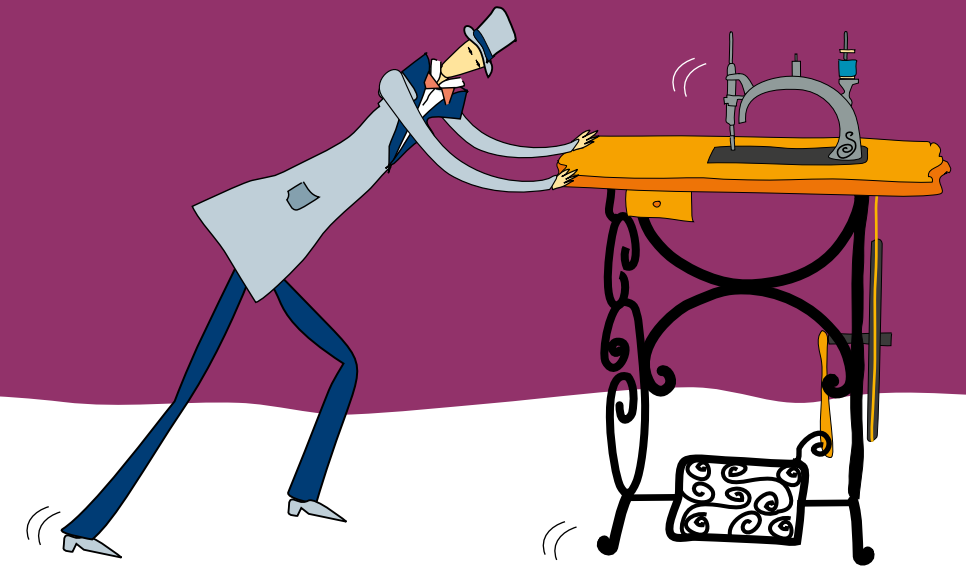
Den Unternehmen kann nur geraten werden, sehr sorgfältig zu überlegen, ob sie wirklich alle CSR-Fragebögen beantworten. Wenn die Mehrzahl der Anleger sich nach eigener Aussage – wie vom Deutschen Aktieninstitut ermittelt – nur auf einen vergleichsweise kleinen Kreis von CSR-Datenanbietern stützt, scheint eine Marktbereinigung überfällig.



Die Aktie der Adam Opel AG vom 20. August 1941 ist mit zwei Opel-Firmenzeichen geschmückt und trägt die Faksimile-Unterschrift von Wilhelm von Opel als Aufsichtsratsvorsitzendem.

Von der Nähmaschine zum Automobil

Michael Weingarten



OPELS AUTOMOBILTRADITION BEGANN MIT EINER NÄHMASCHINE

Spannender und abwechslungsreicher kann eine Firmengeschichte kaum sein. Der 1837 geborene Adam Opel lernte bei seinem Vater in dessen Schlosserei. Nach der Ausbildung begab er sich auf Wanderfahrt und kam 1858 nach Paris, wo er bei verschiedenen Nähmaschinenherstellern arbeitete. Als er 1862 wieder nach Hause kam, entschloss er sich, eine eigene Nähmaschine zu bauen – und leistete sich sogar seinen ersten Mitarbeiter. Nicht nur die Haushalts- sondern später auch die Industriemaschinen erfreuten sich wachsender Beliebtheit und so blieb es nicht aus, dass die Produktionszahlen stiegen. 1868 zog er mit Sack und Pack nach Rüsselsheim, um in einer neuen Fabrikanlage den Anforderungen gerecht werden zu können – und wurde in kurzer Zeit der größte Nähmaschinenproduzent in Deutschland. Auch in Europa war eine Opel-Nähmaschine kein Fremdwort.

FAHRRÄDER ERWEITERN DIE PRODUKTPALETTE

Adam Opel heiratete 1868 die Fabrikantentochter Sophie Marie Scheller, mit der er fünf Söhne hatte. Die waren es auch, die ihn zur Produktion von Fahrrädern überredeten. 1886 verließ das erste Rad die Fabrik. Es ist übrigens auffallend, dass sehr viele deutsche Nähmaschinenproduzenten auch Fahrräder bauten und vertrieben: Die Anker-Werke und Dürkoppwerke in Bielefeld, Frister & Rossmann in Berlin, Gritzner-Kayser in Durlach oder auch Stoewer in Stettin.

Doch im Hause Opel ging die Begeisterung weit über die Produktion hinaus, denn die Söhne engagierten sich mit Hingabe auch im Radrennsport. Allein Sohn Fritz gewann über 180 erste Preise mit einem Opel-Rad. Durch eine ausgeklügelte Modellpolitik zählte Opel zeitweise zum weltweit größten Fahrradproduzenten.

DAS AUTO BETRITT DIE BÜHNE

Adam Opel starb 1895. Seine Frau Sophie Marie und die Söhne Carl und Wilhelm führten nun ein Unternehmen mit über 1.000 Mitarbeitern. Doch Rückgänge in den Verkaufszahlen führten zu Überlegungen, ein neues Produkt einzuführen. Die Familie entschied sich, in den Automobilsektor einzutreten. Das erste Fahrzeug war der „Opel Patent-Motorwagen System Lutzmann“, stabil und qualitativ hochwertig – so wie man es traditionell mit Opel-Produkten hielt. Weitere Modelle folgten, der erste eigene Vierzylindermotor mit 24 PS wurde 1903 gebaut. Und so ging es Schlag auf Schlag weiter – im Übrigen auch mit Motorrädern, die von 1901 bis Anfang der 30er Jahre gebaut wurden. 1906 war die Zeit reif für eine erste Zweigniederlassung in Berlin, Preise bei Autorennen wurden gewonnen, das Baukastensystem eingeführt (1910) und weitere Modelle in verschiedenen Klassen entwickelt. Nachdem ein Brand im Nähmaschinenwerk

großen Schaden angerichtet hatte, wurde die Produktion der Nähmaschinen eingestellt – und zwar mit Erreichen der millionsten Maschine. Umso entschlossener ging die Entwicklung der Automobilsparte voran mit vielen Innovationen und bahnbrechenden technischen Neuerungen, mit Umstellung auf kostengünstigere Produktionstechniken und Serviceleistungen für den Kunden. War Opel Ende des 19. Jahrhunderts der weltweit größte Fahrradproduzent, stieg er mit einem Marktanteil von knapp 38 Prozent zum größten deutschen Automobilhersteller auf.

OPEL WIRD AUCH FÜR AUSLÄNDER ATTRAKTIV

Die Erfolge von Opel sprachen sich auch im Ausland herum. Der US-Gigant General Motors witterte gute Geschäfte und übernahm 1929 für 26 Millionen Dollar 80 Prozent der Aktien (1931 die restlichen 20 Prozent). Im Laufe der Zeit entstanden nun Modellreihen, die noch heute bei jedem Automobilfan das Herz höher schlagen lassen: der „Blitz“-Lkw, der „Olympia“ und der „Kadett“ – um nur ei-

nige zu nennen. 1937 feierte das Unternehmen seinen 75. Geburtstag und verkaufte das Fahrradgeschäft an NSU: Volle Kraft voraus im PKW-Markt! 1939 ist Opel Europas größter Automobilproduzent.

Der Krieg hinterließ auch bei Opel seine Spuren, doch in relativ kurzer Zeit konnten die Werke wieder in Betrieb genommen werden. In Rüsselsheim und Bochum rollten wieder moderne, in den 50er Jahren leicht amerikanisch anmutende Modelle vom Band. In den 60er Jahren wurde es auch für die Kunden sportlich: der GT ist mittlerweile eine Legende.

ES KRISELT

Nicht nur bei Opel machte sich in den Jahren 1980 bis 1982 die Ölkrise bemerkbar. Das erste Mal in seiner Geschichte schrieb das Unternehmen tiefrote Zahlen, Entlassungen im großen Stil waren die Folge. Und auch die Abkehr von bisher gewohnter Qualität, bedingt durch Sparmaßnahmen, und eine nicht den Nerv der Zeit treffende Design-Politik verursachten einen erheblichen Image-Schaden. Fehlerhaf-

te Entscheidungen der GM-Europa-Zentrale, im Besonderen durch den ständig angeordneten Wechsel der Vorstandsvorsitzenden, taten ihr übriges. 2005 wurde die Adam Opel AG in eine GmbH umgewandelt. Doch die Misere setzte sich fort, weil es nun auch beim Mutterkonzern kriselte. Es wurde nach staatlicher Hilfe sowie gigantischen Bürgschaften gerufen. Auch gab es Übernahme-Gebote anderer Investoren wie Fiat, Magna und Ripplewood. Alles blieb jedoch mehr oder weniger beim Alten, GM lenkt über die 2014 gegründete Opel Group GmbH die Geschicke des Traditionsunternehmens, nachdem die Opel GmbH 2011 wieder in eine AG rückumgewandelt worden ist. Der Superlativ „größter Automobilproduzent Europas“ gilt zwar nun nicht mehr, doch die Luft zum Atmen ist für das Unternehmen wieder etwas besser geworden. Allerdings waren dazu schmerzhaft Einschnitte wohl unumgänglich – denn das Werk Bochum musste abgerissen und 3.000 Mitarbeiter entlassen werden. Derzeit sind von den ehemals fünf noch drei Werke in Deutschland aktiv, zehn in Europa und drei in Übersee. Und auch die Qualität stimmt wieder. Good luck, Opel!

Konferenzen und 2. 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 zweiten Halbjahr 2015 trafen sich Vertreter von Wirtschaft und Politik zu elf Veranstaltungen beim Deutschen Aktieninstitut.

AUF DEM WEG ZUM NACHHALTIGKEITSBERICHT 8. Juli 2015

Ab 2017 müssen Unternehmen ab einer Mitarbeiterzahl von 500 Arbeitnehmern die unternehmensrelevanten nichtfinanziellen 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 kapitalmarkt-orientierten Unternehmen Anregungen für ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung.

WORKSHOP „GESCHLECHTERQUOTE IN DER PRIVATWIRTSCHAFT“ 28. Juli 2015

Seit 30. September 2015 müssen börsennotierte und mitbestimmte Kapitalgesellschaften Zielvorgaben für Geschlechterquoten festlegen. Um die Unternehmen bei der Umsetzung der Quote zu unterstützen, hat das Deutsche Aktieninstitut den Workshop „Geschlechterquote in der Privatwirtschaft“ angeboten. Die geladenen Experten erläuterten den Praxisleitfaden zur Umsetzung der Vorgaben, beantworteten Fragen zur Berichterstattung und tauschten sich über die gemachten Erfahrungen aus.

SEMINAR DER STIFTUNG DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT 9./10. September 2015

Zum zweiten Mal fand im September das Seminar „Die Kapitalmärkte. Eine Einführung“ in Zusammenarbeit mit der Stiftung der Deutschen Wirtschaft und der IHK Frankfurt am Main statt. Die Veranstaltung richtete sich an 20 Stipendiatinnen und Stipendiaten ohne vertiefte ökonomische Vorkenntnisse. Das zweitägige Seminar führte in die Funktion und Arbeitsweise der Kapitalmärkte ein und thematisierte die Grundzüge der Kapitalmarktregulierung in Deutschland und Europa. Darüber hinaus besuchten die Teilnehmer die Frankfurter Wertpapierbörse, um „Börsenluft zu schnuppern“.

Tagungen

www.dai.de/veranstaltungen

JAHRESTAGUNG HAUPTVERSAMMLUNG 15. September 2015

Experten aus Wirtschaft, Wissenschaft und Beraterpraxis gaben einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, neuer Rechtsprechung und Gesetzgebung rund um die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften. Hinzu kamen Erfahrungsberichte zur Hauptversammlungssaison 2015 aus Investorensicht und zur Abwicklung einer Hauptversammlung durch eine Depotbank. 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.

4. FRANKFURTER AUFSICHTSRATSTAG 17. September 2015

Der Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat (AdAR) hatte zusammen mit dem Deutschen Aktieninstitut unter dem Thema „Was wirklich zählt – Persönlichkeit, Profil, Profit?!“ zum 4. Frankfurter Aufsichtsratstag eingeladen. Erstmals fand in diesem Jahr eine Vorabendveranstaltung statt, die einen direkten persönlichen Austausch der Teilnehmer ermöglichte.

„Im Dezember 2015 fanden zudem zum zweiten Mal die Berliner Gespräche statt. Gute Planung, umfassende Vorbereitung und konzentrierte Durchführung haben auch dieses Mal dazu beigetragen, dass die Veranstaltung ein Erfolg wurde. Es hat mir viel Freude bereitet, an der Veranstaltung mitzuwirken.“



Brian Kádár

Assistent Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.



RAHMENBEDINGUNGEN DER KAPITALMARKT-KOMMUNIKATION

24. September 2015

Bedingt durch die Rechtsprechung und neue Vorgaben aus Europa nehmen die Anforderungen an die Kapitalmarktkommunikation von Unternehmen weiter zu. Thema der Konferenz war deshalb, welche Rahmenbedingungen bei der freiwilligen oder verpflichtenden Kapitalmarktkommunikation zu beachten sind. Hochkarätige Referenten gingen auf die neuen prospektrechtlichen Vorgaben und den präventiven Umgang der Unternehmen mit diesen Anforderungen ein. Abgerundet wurde die Veranstaltung durch Beiträge zur rechtlichen Praxis der Kapitalmarktkommunikation und zur Kommunikation von Alternative Performance Measures.

HERBSTEMPfang IN BRÜSSEL

13. Oktober 2015

Der traditionelle Brüsseler Empfang des Deutschen Aktieninstituts mit hochrangigen politischen Gästen bot auch in diesem Jahr Vertretern aus Wirtschaft und Politik die Gelegenheit, sich über aktuelle europapolitische Themen auszutauschen. Jyrki Katainen, Vizepräsident der Europäischen Kommission und Kommissar für Arbeitsplätze, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit, sprach vor den gut 200 Gästen über das Thema Kapitalmarktunion und die wirtschaftspolitischen Herausforderungen, die Europa in den kommenden Jahren zu meistern hat.

DIE UMSETZUNG DER FINANZMARKTRICHTLINIE MIFID II/MIFIR IN DEUTSCHLAND

10. November 2015

Das nationale Umsetzungsgesetz zur EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID wurde im Oktober 2015 veröffentlicht. Hochkarätige Referenten präsentierten auf der Konferenz die neuen Regeln für Anlageberatung, für Produk-

te und den Vertrieb, zum Umgang mit Interessenkonflikten sowie zur Kostentransparenz und zu Produktinformationsblättern. Außerdem wurden die Auswirkungen der Novellierung auf die Marktinfrastruktur und den Derivatehandel thematisiert.

7. JAHRESTAGUNG BILANZKONTROLLE „AKTUELLES RUND UM ENFORCEMENT, BILANZIERUNG UND PRÜFUNG“

19. November 2015

Die Tagung des Deutschen Aktieninstituts hat sich als eine zentrale Veranstaltung zur Bilanzkontrolle und Wirtschaftsprüfung in Deutschland etabliert. Zum siebten Mal kamen Entscheidungsträger der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) sowie Unternehmensvertreter und Wirtschaftsprüfer zusammen, um über aktuelle Fragen der Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung zu diskutieren sowie Erfahrungen auszutauschen. In diesem Jahr lag der Schwerpunkt der Konferenz auf den Auswirkungen der EU-Abschlussprüferreform auf geprüfte Unternehmen und Wirtschaftsprüfer.

DIE EU-MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG UND IHRE UMSETZUNG INS DEUTSCHE RECHT

24. November 2015

Der Referentenentwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz setzt die EU-Marktmissbrauchsverordnung in deutsches Recht um. Auf der Konferenz gaben namhafte Referenten einen Überblick über die ab Juli 2016 geltenden Neuregelungen und diskutierten deren praktische Auswirkungen mit den Teilnehmern. Die Neuerungen betreffen unter anderem die Ad-hoc-Publizität, die Directors' Dealings-Meldungen sowie das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation.

ZWISCHEN SICHERHEITSBEDÜRfnIS UND RISIKOBEREITSCHAFT – FINDEN WIR DAS RICHTIGE MASS?

2. Dezember 2015

Auf der vom Bundesverband deutscher Banken und dem Deutschen Aktieninstitut in Berlin veranstalteten Konferenz stand die Frage im Fokus, ob Deutschland eine andere Risikokultur braucht, um neue Antworten auf aktuelle Herausforderungen finden zu können. Neben Jürgen Fitschen, Präsident des Bundesverbandes deutscher Banken und Co-Vorsitzender des Vorstandes der Deutschen Bank AG, sprach auch Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts und Mitglied des Vorstands der Bayer AG.



Zwischen Sicherheitsbedürfnis und Risikobereitschaft Finden wir das richtige Maß?

Auf einer Kooperationsveranstaltung des Deutschen Aktieninstituts und des Bankenverbands diskutierten Finanz- und Realwirtschaft und politische Entscheider am 2. Dezember 2015 im Allianz-Forum in Berlin die Chancen für mehr Risikobereitschaft. Die Konferenz fand im Rahmen des Deutschland-Dialogs der Privaten Banken „REFLEXIONEN“ statt. Einhelliges Resümee: Ohne Risikobereitschaft gibt es keinen Fortschritt.

JÜRGEN FITSCHEN

PRÄSIDENT DES BUNDESVERBANDES
DEUTSCHER BANKEN

Die globalen Sicherheitsrisiken haben in jüngster Zeit zugenommen. Vor diesem Hintergrund ist es besonders wichtig, zwischen Sicherheit und Risikobereitschaft immer wieder neu abzuwägen. Inwieweit das Pendel dabei stärker in Richtung Risiko oder in Richtung Sicherheit ausschlägt, verrät vieles über eine Gemeinschaft, einen Staat, eine Werteordnung. Klar ist: Ein Übermaß an Sicherheit stellt in der globalisierten Welt keine Option dar. Erstarrung und Immobilität wären die Folgen, sollten Gesellschaften der Sicherheit absolute Priorität einräumen und jedes Risiko scheuen.

Deutschlands Wirtschaft wird weltweit bewundert für ihre innovativen Unternehmen und ihre leistungsstarke Industrie. Und doch gelten die Deutschen als ein eher risikoscheues Volk. Neue Technologien etwa stoßen in der Bevölkerung immer dann auf Ablehnung, wenn Folgen für

die Umwelt und Gesundheit noch nicht restlos erforscht sind. Großprojekte im Infrastrukturbereich, Flughäfen, Bahnhöfe oder Stromtrassen haben hierzulande nur wenige Freunde, oft aber viele hartnäckige Gegner. Beunruhigend ist, dass viele Deutsche das unternehmerische Risiko scheuen. Der Wunsch, ein eigenes Unternehmen zu gründen, ist in kaum einem anderen europäischen Land so wenig ausgeprägt wie in Deutschland: Trotz seiner vielen mittelständischen Unternehmen gibt es hierzulande einen Mangel an Unternehmungslust. Auch bei der Geldanlage gehen die Deutschen Risiken lieber aus dem Weg und setzen auf Sicherheit.

Aufgabe der Banken ist es, Risiken zu managen und zu transformieren – und dadurch ein gewisses Maß an Sicherheit zu schaffen: Investitionssicherheit für Unternehmen, Sicherheit für Anleger, Sicherheit für die private Lebensplanung. Bekanntermaßen hat

es in der jüngeren Vergangenheit allerdings auch Defizite beim Management von Risiken und dadurch ein Zuwenig an Sicherheit gegeben. Auf regulatorischer Ebene und bei den Instituten selbst ist inzwischen vieles geschehen, um die Sicherheit und Stabilität der Banken zu erhöhen. Ergebnis: Der Finanzsektor ist deutlich sicherer geworden. Auch bei der Bankenregulierung aber kann ein Zuviel an Sicherheit negative Folgen haben, dann nämlich, wenn der nachhaltige Erfolg durch zu viele Auflagen erschwert wird. Erfolgreiche Banken aber sind essenziell für unser Land. Banken, die kaum noch Gewinne erwirtschaften, können ihrer Funktion als Finanzier der Wirtschaft auf Dauer nicht nachkommen; sie können ihrerseits zu einem Risiko werden. Auch im Bankensektor muss daher die richtige Balance zwischen Risiko und Sicherheit gefunden werden.

WERNER BAUMANN

PRÄSIDENT DES DEUTSCHES AKTIENINSTITUTS E.V.

Unser Wohlstand einschließlich der Leistungsfähigkeit unseres Sozialstaates hängt vom Erfolg der Unternehmen ab. Um erfolgreich zu sein, müssen Unternehmen Risiken eingehen, denn jede Geschäftsidee, jedes neue Produkt, jedes innovative Produktionsverfahren trägt Risiken bis hin zum Scheitern des Projekts in sich. Die Antwort auf die Gefahr, dass sich diese Risiken verwirklichen, kann nicht der völlige Verzicht auf unternehmerisches Handeln sein. Ein solcher hätte nämlich den Verzicht auf Innovation und Fortschritt und auf jede Anpassung an sich ändernde Rahmenbedingungen zur Folge.

Damit unternehmerisches Handeln in unserer Gesellschaft akzeptiert wird, müssen Unternehmen mit den Risiken verantwortungsvoll umgehen. Dazu bedarf es umfassender und ausgefeilter Risikomanagementsysteme in den Unternehmen. Die notwendigen Entscheidungen sind auf der Basis klarer Ziele, eines intakten Wertesystems und auf der Grundlage einer verantwortlichen Governance zu treffen.

Aber auch wenn Unternehmen alle Maßnahmen ergreifen, Risiken zu minimieren, kann von vielen möglichen Projekten am Ende nur ein Teil erfolgreich sein. Das darf aber nicht dazu führen, dass unternehmerische Tätigkeit immer engmaschiger reguliert wird. Unternehmerisches Scheitern kann nicht durch Regulierung verhindert werden. Gute Regulierung hilft den Unternehmen jedoch, „richtige“ Risikoentscheidungen zu treffen. Bei jeder Regulierung von Risiken muss sich der Regulierer daher fragen, ob sich diese auf den Nutzen der Projekte, weitere Innovationen oder die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes negativ auswirkt.

Eine stärker innovations- und risikoorientierte Gesellschaft, die unternehmerische Tätigkeit einschließlich des damit verbundenen Risikos wertschätzt, ist für einen langfristig prosperierenden Wirtschaftsstandort entscheidend. Wirtschaft und Politik sollten sich gemeinsam dafür einsetzen, alle gesellschaftlichen Akteure vom verantwortlichen Nutzen der Übernahme unternehmerischen Risikos zu überzeugen.



Ein Jahrhundert Motorenbau

Michael Weingarten

ES BEGANN MIT FLUGZEUGMOTOREN

Die Wurzeln des weltweit agierenden bayerischen Premium-Herstellers für hochwertige Automobile und Motorräder sind in einer ganz anderen Branche zu finden: Die Erfolgsstory begann im Jahr 1909, als Gustav Otto die Firma Aeroplanbau Otto & Alberti und im Jahr 1911 die Gustav Otto Flugmaschinenwerke gründete.

Zudem kam es während des Ersten Weltkrieges zu einer Zusammenarbeit mit der Rapp Motorenwerke GmbH. Zunächst mochten sich finanzielle Erfolge nicht einstellen – Otto musste 1916 Konkurs anmelden. Aus seinem Unternehmen entstand jedoch auf staatliches Betreiben die Bayerische Flugzeugwerke AG (BFW). Nahezu parallel entstand aus den Rapp Motorenwerken die Bayerische Motoren Werke GmbH, die 1918 in eine AG umgewandelt wurde. 1922 übertrug die BMW AG ihren Motorenbau an die BFW, samt Werken und Markennamen. Die heutige BMW AG definiert ihr Gründungsdatum daher als das der Gründung der BFW, nämlich den 7. März 1916.

Die Entscheidung, ein Motorrad zu bauen, fiel 1923. Sensationell für die damalige Zeit war die Motorenkonstruktion. Mit der legendären

R 32 kam ein Boxermotor mit quer zur Fahrtrichtung liegenden Zylindern zum Einsatz, nicht zu vergessen der Kardantrieb. Fünf Jahre später stieg man in den Automobilbau ein – damals ganz bescheiden mit Kleinwagen, die in Thüringen zunächst in Lizenz, ab 1932 als eigene Entwicklung gefertigt wurden. Später, nach dem Krieg, entstand in dem Eisenacher Werk (VEB Automobilwerk Eisenach) der berühmte Wartburg.

In der Zeit des Nationalsozialismus erfolgte wieder ein stärkeres Engagement im Flugmotorenbau, das aber mit Kriegsende eingestellt werden musste, und so beschäftigte BMW sich ab 1948 wieder mit der Produktion von Motorrädern. Mit dem BMW 326 erschien 1951 das erste Nachkriegsmodell in der Sparte Automobile. Nicht minder berühmt ist die Isetta, die 1955

bis 1962 in Lizenz gebaut wurde und von vielen Menschen als ein Symbol des Wirtschaftswunders gesehen wird.

HERBERT QUANDT „RETTET“ DAS UNTERNEHMEN

Ende der 1950er Jahre kriselte es im Unternehmen, hohe Verluste trübten die Bilanz dramatisch. Am 9. Dezember 1959 kam es zu einer Hauptversammlung, von der man noch heute spricht. Der Deutschen Bank, die den Vorstand und Aufsichtsrat eingesetzt hatte und die zu dem Zeitpunkt zirka die Hälfte des Aktienkapitals vertrat, schwebte eine Übernahme durch die Daimler-Benz AG vor. Vertreter der Belegschaft, der Betriebsrat, BMW-Händler und Kleinaktionäre waren alarmiert und aufgebracht, sie ließen die Bilanz anfechten. Und in der Tat war diese nicht

korrekt, weil die gesamten Entwicklungskosten für ein neues Modell innerhalb eines Geschäftsjahres abgeschrieben worden waren. Die Übernahme war gescheitert.

Für die finanzielle Ausstattung von BMW spielte die Familie Quandt eine wesentliche Rolle. Die Brüder Herbert und Harald führten mit der Quandt-Gruppe ein riesiges Konglomerat von Firmenbeteiligungen, unter anderem war eben auch eine Beteiligung an BMW im Portfolio. Herbert engagierte sich enthusiastisch mit Finanzspritzen (in Form eines großen Aktienpaketes) und einem modernen Sanierungsplan. Schon Mitte der 60er Jahre zeigte das neue Konzept Wirkung.

Gleichzeitig stieß das Münchener Werk an seine Kapazitätsgrenze. Das Unternehmen kaufte daher die Hans Glas GmbH,

deren Werke in Dingolfing und Landshut in Folge dessen saniert und ausgebaut wurden. 1969 verlagerte man außerdem die Motorradproduktion nach Berlin-Spandau, um Platz für die expandierende PKW-Produktion im Werk München zu schaffen.

BMW ENTWICKELT SICH ZUM GLOBAL PLAYER

In den folgenden Jahrzehnten engagierte sich BMW auch im Ausland. Werke in Südafrika und den USA kamen hinzu, Vertriebstöchter weltweit vermarkteten die Modelle, Auslands-Kooperationen (Steyr) entstanden ebenso wie Kompetenzzentren. Auch in Deutschland gingen neue Werke an den Start (Regensburg 1987 und Leipzig 2005).

1994 beschloss die Unternehmensleitung, die englische Rover Group mit seinen bekannten Marken wie Land Rover, Triumph, MG, Rover und Mini zu kaufen. Die Erwartungen an diesen Deal erfüllten sich für die Münchener jedoch nicht, und so trennte man sich 2000 wieder von der Rover Gruppe – bis auf den Mini. Attraktiver war da schon Rolls-Royce. Nachdem sich BMW schon Mitte 1998 die Marken- und Namensrechte gesichert hat, übernahm man 2003 das gesamte britische Werk von Volkswagen.

Die BMW Group gehört heute zu den größten Wirtschaftsunternehmen Deutschlands und zu den 15 größten Autoherstellern weltweit. Im Jahr 2014 waren etwa 116.000 Menschen beschäftigt, der Jahresumsatz lag bei über 80 Milliarden Euro und 2,12 Millionen produzierten Fahrzeugen.



Erst auf den DM-Ausgaben der Aktien von BMW erscheint das bekannte BMW-Firmenlogo farbig in blau-weiß. Gedruckt wurden die Aktien bei Giesecke & Devrient in München.

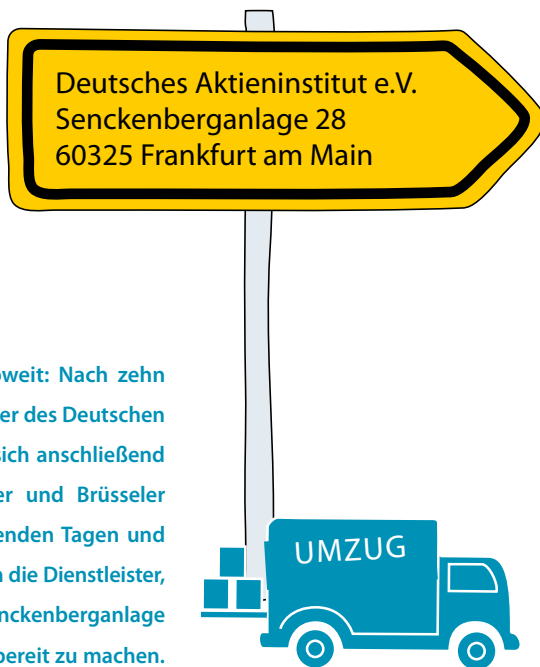


Das Deutsche Aktieninstitut zieht es in Richtung Universität



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

An einem Donnerstag mitten im Dezember war es soweit: Nach zehn Jahren in der Niedenau packten die Frankfurter Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts ihre letzten Umzugskisten und stärkten sich anschließend beim gemeinsamen Weihnachtsessen mit den Berliner und Brüsseler Kollegen für all das, was umzugsbedingt in den kommenden Tagen und Wochen zu erwarten war. Über das Wochenende wirbelten die Dienstleister, um Möbel, Akten und IT an den neuen Standort in der Senckenberganlage zu bringen und dort bis Montagmorgen wieder betriebsbereit zu machen.



Der personelle Ausbau des Deutschen Aktieninstituts durch die Übernahme der Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hatte die alten Büros im südlichen Frankfurter Westend an die Kapazitätsgrenze stoßen lassen. Zudem war die typische Büroetage aus den 1960er Jahren nicht nur optisch in die Jahre gekommen, sondern bedurfte auch haustechnisch einer Kernsanierung, die im laufenden Betrieb nicht zu realisieren war. Die Suche nach einem neuen Domizil, das die Mindestanforderungen sowohl an Preis als auch an Leistung erfüllt, gestaltete sich auf dem derzeitigen Frankfurter Immobilienmarkt allerdings nur unwesentlich leichter als die Suche nach der berühmten Stecknadel im Heuhaufen.

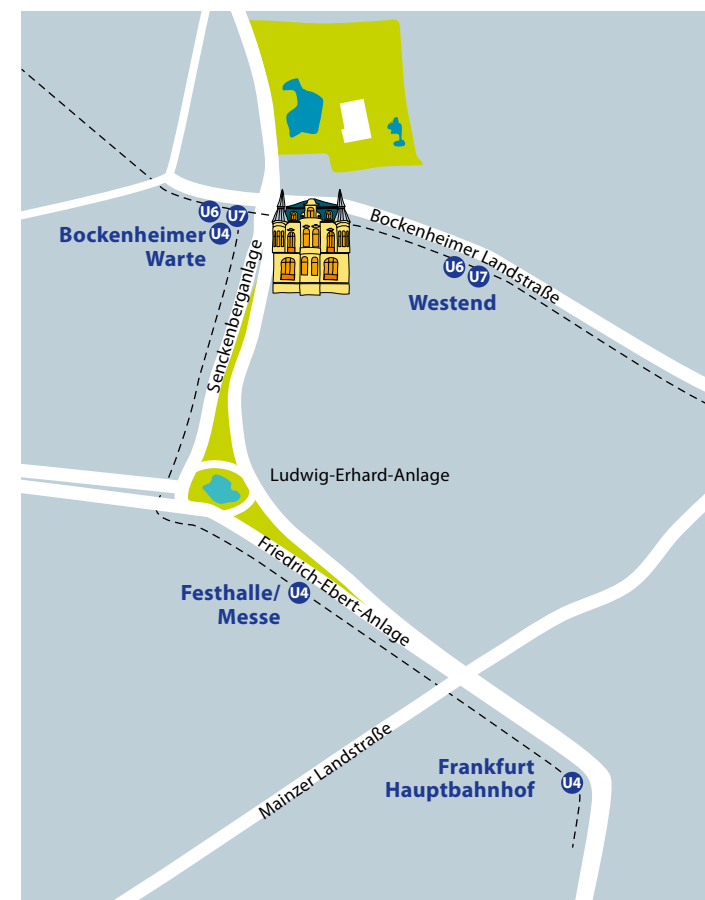
Der neue Standort des Deutschen Aktieninstituts ergab sich als Glücksfall, und zwar für beide Seiten. Die kleine, denkmalgeschützte Altbauvilla aus dem Jahr 1902 gegenüber dem Juridicum des alten Universitätscampus Bockenheim ist ein Kleinod, das sich zwischen den gläsernen Neubauten der KfW-Bankengruppe und dem geschichtsträchtigen Institut für Sozialforschung fast versteckt. Der Frankfurter Unternehmer Claus Wisser hatte sie von 2011 bis 2013 mit

viel Liebe zum historischen Detail sanieren lassen und war schon geraume Zeit auf der Suche nach einem Mieter, der von der Größe wie von der Philosophie zum Gebäude passt.

In ihrem Inneren ist die alte Dame technisch auf dem neuesten Stand: CAT7-Verkabelung und erstklassige Haustechnik mit Kühldecken und Wärmepumpe machen sie fit für den neuen Mieter Deutsches Aktieninstitut.

Eine besondere Herausforderung stellte der Serverumzug dar. An dessen Gelingen hingen sowohl die Erreichbarkeit per E-Mail als auch per Telefon, wurde der Umzug doch für einen weiteren Modernisierungsschritt beim Deutschen Aktieninstitut genutzt: Die zwei Jahrzehnte alte Telefonanlage wurde durch eine zeitgemäße Voice-over-IP-Anlage abgelöst. Abgesehen von ein paar Anlaufschwierigkeiten bei der Telefonie wurde auch diese Aufgabe gut gemeistert. Im nächsten Schritt sollen auch die Standorte Berlin und Brüssel angeschlossen werden.

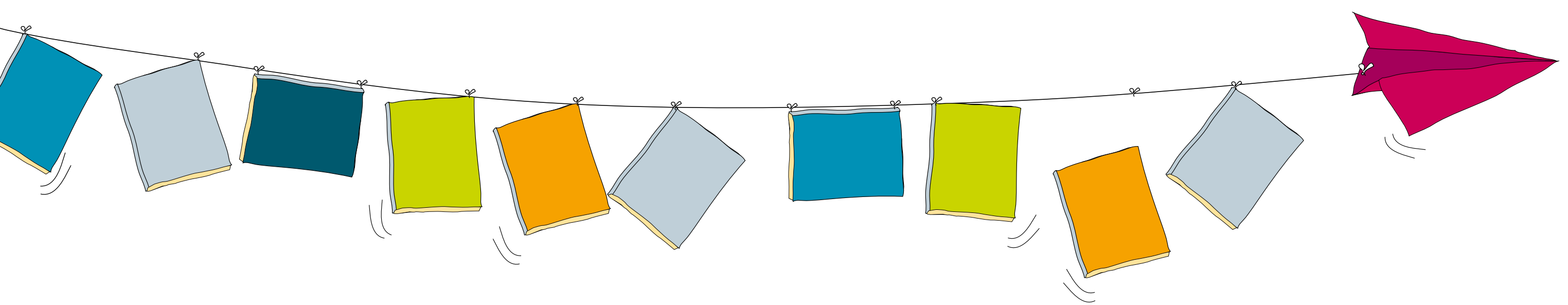
Auch kurz nach dem Jahreswechsel waren noch technische Restprobleme zu lösen – aber bei welchem Umzug ist das anders? Die Mitarbeiter fühlen sich durchweg wohl am neuen Standort, die Arbeit rund um die Kapitalmarktthemen bestimmt wieder das Tagesgespräch und das Team freut sich auf den Besuch unserer Mitglieder.



„Im letzten Halbjahr hat mich insbesondere die Organisation des Umzugs des Deutschen Aktieninstituts in die neuen Räume in der Senckenberganlage in Atem gehalten. Von den logistischen Details über die Planung der Ausstattung bis hin zur Einrichtung der neuen Räume lag die Durchführung vor allem in meinen Händen. Schön, dass der Umzug so gut geklappt hat und jetzt alles an Ort und Stelle ist.“



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



www.dai.de/publikationen
www.dai.de/studien

Publikationen und Studien ^{2. 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.

KURVENLAGE 1. HALBJAHR 2015: SCHWERPUNKT: 50 JAHRE AKTIENGESETZ (Juli 2015)

Schwerpunktthema der Anfang August erschienen Kurvenlage war das Thema „50 Jahre Aktiengesetz“. Beiträge von Stefan Bielmeier, Chefvolkswirt der DZ Bank, und Ministerialrat Prof. Ulrich Seibert beleuchteten sowohl die rechtlichen Grundlagen als auch das gesamtwirtschaftliche Potenzial von Aktiengesellschaften. Die Kurvenlage bot einen umfassenden Einblick in die Arbeit des Deutschen Aktieninstituts. Über Großereignisse wie die alle zwei Jahre stattfindende Mitgliederversammlung und die Konferenz der Regierungskommission Corporate Governance Kodex wurde ausführlich in Wort und Bild berichtet. Auch die Reden, die anlässlich der Mitgliederversammlung auf dem festlichen Abendempfangs von Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, und Sabine Lautenschläger, Mitglied des EZB-Direktoriums, gehalten wurden, wurden in Kurzfassung dokumentiert und damit für die Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

AKTIENANLAGE IN STIFTUNGEN (30. Oktober 2015)

Teile des Vermögens in Aktien anzulegen, kann Stiftungen helfen, ihre gemeinnützigen Zwecke besser zu erfüllen – und das nicht nur im derzeitigen Niedrigzinsumfeld. Das ist ein zentrales Ergebnis der Untersuchung des Deutschen Aktieninstituts e.V. und der UBS Deutschland AG im Auftrag der Stiftung Lindauer Nobelpreisträgertagungen. Die Studie soll helfen, Stiftungsorganen und Stiftungsaufsichten Unsicherheiten bei der Aktienanlage zu nehmen. Anhand historischer Vergleichsdaten zeigt die Studie, dass sich mit einem breit gestreuten Aktieninvestment im Vergleich zu einer reinen Rentenanlage zusätzliche Erträge erwirtschaften lassen, ohne die gesetzliche Vorgabe, das Stiftungsvermögen im Wert zu erhalten, zu verletzen. Dies wiederum bedeutet, dass Aktien in einem auf Langfristigkeit angelegten Stiftungsvermögen einen festen Platz neben verschiedenen anderen Assetklassen haben sollten.

RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 31. DEZEMBER 2015

Aktien oder Aktienfonds eignen sich hervorragend zum Vermögensaufbau. In Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation sollten Aktien und Aktienfonds daher 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. Das bestätigt eindrucksvoll das Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts. Über einen Zeitraum von 50 Jahren visualisiert es die Kurs- und Dividendenentwicklung in Aktien des DAX seit 1965. Es zeigt, dass die jährliche Rendite bei einem Anlagehorizont von 20 bis 30 Jahren in der Vergangenheit zwischen rund 6 und 9 Prozent lag. Mit einer solchen Rendite verdoppelt sich das eingesetzte Vermögen etwa in 10 bis 15 Jahren. Beim aktuellen Zinsniveau für festverzinsliche Anlagen benötigt man dagegen etwa drei- bis viermal so lange. Für das Renditeplus muss man allerdings das Risiko kurz- und mittelfristiger Kursschwankungen in Kauf nehmen.

Die Renditeentwicklung des EURO STOXX 50 und damit die der Standardaktien der Eurozone seit 1986 visualisiert das Rendite-Dreieck für den Euroraum.

AKTIONÄRSZAHLEN ZUM 31. DEZEMBER 2015 Positive Signale für die Aktienkultur – Zahl der Aktionäre in 2015 gestiegen

Die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsanleger ist 2015 um 560.000 gestiegen. Insgesamt gibt es damit gut neun Millionen Menschen mit einem Aktieninvestment in Deutschland. Das entspricht 14 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre und damit dem höchsten Stand seit drei Jahren. Direkte und indirekte Aktieninvestments trugen dabei gleichermaßen zu der Steigerung des Jahres 2015 bei. Offensichtlich erkennen Anleger zunehmend, dass Aktieninvestments kurzfristig zwar mit Kursausschlägen nach oben und unten verbunden sein können. Langfristig tritt dieser Nachteil jedoch zugunsten einer attraktiven Aktienrendite in den Hintergrund.

Positiv ist zu werten, dass es in der Gruppe der Anleger unter 40 Jahren im Vergleich zum Vorjahr ein Plus von rund 170.000 Aktionären und Aktienfondsanlegern zu verzeichnen gab. Das ist eine Steigerung von über 10 Prozent. Auch der Rückstand hinsichtlich des Aktienbesitzes in den neuen Bundesländern wurde in den letzten fünf Jahren nahezu aufgeholt. Gab es 2011 im Osten Deutschlands nur 8,6 Prozent Aktienanleger, sind es heute bereits 12,6 Prozent. In Westdeutschland ist der Anteil im gleichen Zeitraum dagegen mit 14,4 Prozent stabil geblieben.

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 kompakter 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 zweiten Halbjahr 2015 fanden drei Aussendungen des Newsletters statt.

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 zweiten Jahreshälfte 2015 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, Der Referentenentwurf des Abschlussprüferaufsichtsreformgesetzes – Vorstände und Aufsichtsräte unter dem Sanktionsystem der Wirtschaftsprüferordnung?, in: BOARD 4/2015
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Die nichtfinanzielle Erklärung – auf dem Weg zur Umsetzung, in: BOARD 5/2015
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Gerrit Fey, 50 Jahre Aktiengesetz – ein Blick auf das Vermögensmanagement in Stiftungen, in: BOARD 6/2015

Die Auto Union – Aus vier mach eins

Michael Weingarten

DIE WELTWIRTSCHAFTSKRISE ENDE DER ZWANZIGER JAHRE

des letzten Jahrhunderts machte auch vor der Automobilindustrie nicht halt. Je länger die Krise dauerte, desto weniger Menschen gab es, die sich ein Auto noch leisten konnten. Um ein Überleben in Stärke zu sichern, musste eine Lösung her. Ein neues Unternehmen wurde aus der Taufe gehoben: die Auto Union. Vier traditionsreiche Automobilproduzenten schlossen sich zu einem Unternehmen zusammen. Das neue Logo, die vier in einander verschlungene Ringe, stehen dabei für die vier vereinigten Marken Audi, DKW, Horch und Wanderer. Doch welche Geschichte steht hinter den Marken und wie ging es nach der Vereinigung weiter?

DKW

Es war kurz vor Ende des Ersten Weltkrieges, als sich der gebürtige Däne Jorgen Skafte Rasmussen mit Vertretern der deutschen Militärbehörden traf und mit ihnen den Auftrag besprach, einen Dampfkraftwagen zu entwickeln. Dazu stand ihm eine kleine Mannschaft in seiner 1912 gegründeten Firma Zschopauer Maschinenfabrik J.S. Rasmussen zur Seite. Nach dem Krieg stellte sich jedoch heraus, dass eigentlich niemand mehr Interesse an dieser Technik hatte, und so wurde das Projekt eingestellt. Immerhin hatte sich Rasmussen den Namen DKW als Warenzeichen schützen lassen. Stattdessen konzentrierte sich die Firma auf den Bau eines Fahrradhilfsmotors, der sich

Anfang der 20er Jahre zu einem Hit entwickelte. 1922 begann die Motorrad-, 1925 die Automobilproduktion. 1928 war DKW der größte Motorradhersteller der Welt.

HORCH

August Horch machte in seiner Jugend eine Ausbildung bei Benz & Cie, absolvierte eine Ingenieurausbildung und gründete in Köln mit einem Partner 1899 die Firma A. Horch & Cie. Zunächst noch mit Reparaturen der Benz Motorwagen befasst, reifte bald die Idee zur Fertigung eines eigenen Automobils. Dies konnte schließlich in größerem Stil in Zwickau verwirklicht werden, wo 1904 die Firma August Horch & Cie. Motorwagenwerke AG

gegründet wurde. Qualität war Programm! Die Wagen, mittlerweile auch Lastwagen, genossen einen hervorragenden Ruf.

AUDI

Als es zu Auseinandersetzungen zwischen August Horch und dem Finanzvorstand kam, verließ er sein eigenes Unternehmen und gründete 1910 in Zwickau die Audiwerke – denn der Name Horch durfte nicht mehr verwendet werden. Die neue Unternehmensbezeichnung erfolgte nicht ganz ohne Hintergedanken: Audi ist lateinisch und bedeutet „Höre!“ (oder „Horch!“).

WANDERER

Gegründet wurde das Unternehmen im Jahr 1885 von den Herren Jaenicke und Winkhofer in Chemnitz. Ihr Herz schlug zu jenen



Diese sehr schöne Sammelaktie zeigt neben dem Bild des Unternehmensgründers August Horch die berühmten vier Ringe, die den Zusammenschluss der vier Automarken symbolisieren.

Zeiten für Fahrräder, die in ihrem Velociped-Depot entworfen, produziert und bald darauf mit dem Markennamen „Wanderer“ sehr erfolgreich am Markt platziert werden konnten. Wie auch bei vielen anderen deutschen Herstellern verließ man sich jedoch nicht auf das eine Produkt: Hinzu kamen Fräsmaschinen (1899), Motorräder (1902), Schreibmaschinen (1903, Marke Continental) und Automobile (1905, Serienproduktion ab 1913). Für die PKW-Produktion wurde in Siegmars bei Chemnitz eigens ein weiteres Werk erbaut.

DKW + HORCH + AUDI + WANDERER = AUTO UNION

Die Weltwirtschaftskrise machte auch vor den Automobilproduzenten nicht halt. Lösungen mussten her, um ein Überleben in Stärke zu sichern. 1928 hatte Rasmussens DKW-Firma schon die Audiwerke AG übernommen, aller-

dings nicht ohne Kredite der Sächsischen Staatsbank. Als das Land in die Krise geriet, schloss die Bank jedoch den Kredithahn. Auch Horch ging es nicht gut. Die Beteiligten beschlossen daraufhin, DKW und Horch zu fusionieren. Außerdem gab es eine enge Kooperation mit Wanderer, indem man einen Kauf- und Pachtvertrag für das Fahrzeugwerk in Siegmars abschloss. Rückwirkend per 1.11.1931 wurde infolge dieser Beschlüsse die neue Gesellschaft „Auto Union AG“ in Chemnitz in das Handelsregister eingetragen. Es erfolgte ein Aktientausch, die Markennamen blieben erhalten. Hauptaktionäre waren die Sächsische Staatsbank (letztendlich der Staat Sachsen) und die Stadt Chemnitz. Das neue Logo waren vier in einander verschlungene Ringe, jeder Ring steht symbolisch für eine der vier Marken Audi, DKW, Horch und Wanderer.

SCHLIMME ZEITEN

Mit dem Zweiten Weltkrieg wandelte sich die Auto Union zu einem Rüstungskonzern. Kübelwagen und andere Militärfahrzeuge, geländegängige Kräder, Flugabwehrgeschütze, Spähwagen, Panzer- und Flugzeugmotoren waren nun die Produkte, die gefragt be-

ziehungsweise gefordert waren. Das Ende des Krieges bedeutete auch das Aus für die Auto Union. Die DDR entstand. Mit dem Industrie-Verband Fahrzeugbau (IFA) wurden alle Kraftfahrzeughersteller auf ostdeutschem Terrain zusammengefasst. Im August 1948 löschte man die Auto Union im Handelsregister Chemnitz. Gleichzeitig war aber nun der Weg frei für die neue Auto Union GmbH in Westdeutschland, die unter anderem mit Krediten durch den Freistaat Bayern in eine rosigere Zukunft geführt werden konnte.

NEUANFANG IM WESTEN

Das neue Unternehmen mit Sitz in Ingolstadt wuchs schnell, die produzierten Fahrzeuge verkaufte man zunächst unter der alten Marke DKW. Weitere Standorte entstanden. Ende der 50er Jahre begann sich das Besitzer-Karussell zu drehen: 1959 übernahm Daimler-Benz alle Anteile, 1966 gehörten sie dem Volkswagenwerk. VW beschloss 1969, die Auto Union GmbH mit der Neckarsulmer Motorenwerke AG zu fusionieren. Daraus ging die Audi NSU Auto Union AG hervor, mit Auslaufen der Marke NSU dann nur noch die Audi AG. Heute sind weltweit über 79.000 Mitarbeiter für Audi tätig und bauen qualitativ hochwertige Autos.

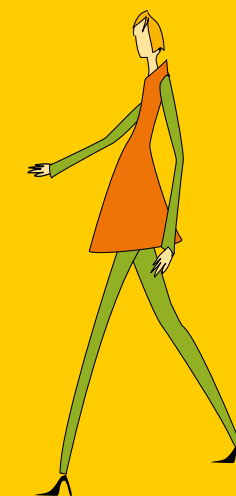
MEMBERS
ONLY

Arbeitskreise

2. 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.



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 zweiten Halbjahr 2015 befasste sich der Arbeitskreis unter anderem mit dem Transparenzrichtlinie III-Umsetzungsgesetz sowie dem Referentenentwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz, der insbesondere die künftige Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung sowie weiterer EU-Rechtsakte betrifft. Außerdem gab es ein Gespräch mit Proxy Advisors. Im Rahmen des Herbstempfangs in Brüssel fand ein direkter Austausch mit Vertretern von EU-Institutionen zur Aktionärsrichtlinie, der Kapitalmarktunion und der Digitalisierung des Gesellschaftsrechts statt. Die Diskussionen im Arbeitskreis Emittenten zu aktuellen Regulierungsvorhaben bilden eine wichtige Grundlage für eine Vielzahl von Stellungnahmen des Deutschen Aktieninstituts, wie beispielsweise der Position zur Aktionärsrichtlinie, zum Finanzmarktnovellierungsgesetz und zur Reform der Investmentbesteuerung.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** treffen sich Mitarbeiter aus den Abteilungen Finanzierung und Treasury der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts zu Meinungsaustausch und politischer Positionierung. Auch Gespräche mit der Politik, den Aufsichtsbehörden und anderen Marktteilnehmern werden geführt. Die wichtigsten Themen des letzten

Halbjahres waren die Derivateverordnung EMIR und die Level-2-Maßnahmen der ESMA zur MiFID II/MiFIR. In mehreren Stellungnahmen wurde unter anderem der Vorschlag der ESMA kritisiert, die Hedging-Ausnahme unter der Derivateverordnung EMIR für Industrieunternehmen abzuschaffen. Weitere Themen waren unter anderem Positionsreporting und -limits unter MiFID II, die Credit Valuation Adjustment Charge, die Finanztransaktionssteuer und Schattenbanken.

Um einen „kurzen Draht“ der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, stellt das Deutsche Aktieninstitut den Brüsseler Konzernrepräsentanten seiner Mitgliedsunternehmen seit Frühjahr 2015 einen **DAX-Roundtable in Brüssel** zur Verfügung. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht soll mit dem Roundtable der Dialog zwischen Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik gebaut werden. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der Sitzung im September 2015 wurden insbesondere die Entwicklungen bei den Trilog-Verhandlungen zur Aktionärsrichtlinie besprochen.

Im Arbeitskreis **Wertpapierprospekte/Anleihen** wurden im zweiten Halbjahr 2015 die praktischen Auswir-



BERLINER GESPRÄCHE

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. Auf eine festgelegte Agenda im Vorfeld der **Berliner Gespräche** wird verzichtet. Ziel es vielmehr, in einer Art Tour d'Horizon ein Meinungs- und Stimmungsbild zu den jeweils wichtigsten politischen Themen zu ermitteln. Da sich in der Zusammensetzung des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts die am Kapitalmarkt

engagierten beziehungsweise interessierten Akteure widerspiegeln, ist der Vorstand vor allem zu Themenfeldern der Finanz- und Wirtschaftspolitik ein interessanter Gesprächspartner für die Politik. Im Herbst 2015 konnten sich die Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts bei den zweiten Berliner Gesprächen mit politischen Entscheidern über Schwerpunkte der politischen Arbeit in Berlin austauschen.



Simone Menne,

Mitglied des Vorstands der Lufthansa AG und des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts

Die Berliner Gespräche des Deutschen Aktieninstituts sind hervorragend dazu geeignet, Gedanken und Erfahrungen zu wirtschafts- und finanzpolitischen Fragestellungen zwischen Vertretern der Politik und der Unternehmen auszutauschen. Ich persönlich schätze diesen offenen Dialog sehr, da in einem solchen Rahmen wechselseitiges Verständnis für die jeweiligen Themen und Vorgehensweisen – und neue Perspektiven – entstehen.

kungen der neuen „RTS for prospectus related issues under Omnibus II“ und der Kommissionsentwurf zur Novellierung des gesamten Prospektrechts diskutiert. Der Arbeitskreis wird die Novellierung des Prospektrechts auch 2016 mit dem Ziel begleiten, Wertpapierprospekte zu vereinfachen und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern.

Der Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreis Debt IR**. Das Ziel des Arbeitskreises ist es, die Debt IR weiterzuentwickeln. Der Arbeitskreis spiegelt wider, dass das Deutsche Aktieninstitut ein breites Spektrum von Finanzierungsinstrumenten adressiert, in dem auch Unternehmensanleihen einen festen Platz haben.

Vertreter des **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, diskutierten bei einem parlamentarischen Frühstück in Berlin mit verschiedenen Bundestagsabgeordneten über das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Der Arbeitskreis hat darüber hinaus konkrete Gesetzesvorschläge formuliert, wie Mitarbeiteraktien in Deutschland entbürokratisiert und gefördert werden können. 2016 wird sich der Arbeitskreis mit der grenzüberschreitenden Beteiligung von Arbeitnehmern an Mitarbeiterkapitalprogrammen und den sich daraus ergebenden Problemen beschäftigen.

Der Arbeitskreis **Europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, tagte im November bei der Kanzlei White & Case

MEMBERS ONLY

in Frankfurt. Themen waren die ESMA-Entwürfe zu delegierten Rechtsakten unter der EU-Marktmisbrauchsverordnung sowie die Beschränkung des Bußgeldrückgriffs auf Vorstandsmitglieder im Lichte der Sanktionsandrohung der EU-Transparenzrichtlinie und EU-Marktmisbrauchsverordnung. Prof. Dr. Katja Langenbucher von der Goethe-Universität Frankfurt am Main, die den Arbeitskreis mit wissenschaftlichen Ideen und Impulsen begleitet, diskutierte mit den Teilnehmern zudem die praktischen Auswirkungen der CRD IV.

Der **Arbeitskreis CRD IV und Corporate Governance** ist eine Gesprächsplattform für Vertreter aus den Bereichen Finanzen, Versicherungen und Banken zum Thema Corporate Governance von Finanzinstituten.

Im Juli 2015 hat das Deutsche Aktieninstitut die Organisation des **Arbeitskreises Namensaktie** übernommen, um Namensaktiengesellschaften die Möglichkeit des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie zu bieten. Vor allem die Frage, wie die Transparenz in den Aktienregistern verbessert werden kann, steht im Fokus. Ziel ist es auch, dazu in den branchenübergreifenden Dialog mit den Verwahrbanken zu treten. Das Deutsche Aktieninstitut kanalisiert mit dem Arbeitskreis die Meinungsbildung der betroffenen Unternehmen, um ihren Belangen mehr politisches Gewicht zu verleihen. Im zweiten Halbjahr befasste sich der Arbeitskreis schwerpunktmäßig mit den Auswirkungen der geplanten europäischen Bestimmungen zur Aktionärsidentifikation im Rahmen der EU-Aktionärsrechterichtlinie sowie der deutschen Aktienrechtsnovelle. Daraus entstanden zwei Positionspapiere.

Dr. Tjark Schütte,

Vice President Investor Relations,
Deutsche Post DHL



Seit 2002 nehme ich an den Sitzungen des Arbeitskreises Emittenten teil. Sie sind für mich wesentlicher Bestandteil meiner Investor Relations Arbeit, bei der rechtliche Aspekte, häufig auf EU-Ebene initiiert, zunehmend an Bedeutung gewinnen. Ich schätze dabei nicht nur den wertvollen Gedanken- und Informationsaustausch mit meinen Kollegen aus den anderen DAX-Gesellschaften, sondern auch die exzellente Vorbereitung der Sitzungen durch das Deutsche Aktieninstitut.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem große und kleinere Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, beschäftigt sich mit den Offenlegungspflichten bezüglich nichtfinanzieller Informationen. Im Juli hat das Deutsche Aktieninstitut in Abstimmung mit den Arbeitskreisteilnehmern eine Stellungnahme zum Konzept des Bundesministeriums für Justiz für die Umsetzung der CSR-Richtlinie vorgelegt.

Im Oktober 2015 startete das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit der Anwaltskanzlei Milbank das „**Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**“. Regelmäßige Veranstaltungen bieten den Leitern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München die Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im Rahmen der Auftaktveranstaltung hielt Alexander Radwan, MdB, einen Impulsvortrag zur den Befugnissen der Europäischen Aufsichtsbehörden. Anschließend sprach Prof. Dr. Lars Klöhn, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht an der Ludwig-Maximilians-Universität München, über die Haftungsrisiken fehlerhafter Kapitalmarktinformation.

Im Rahmen des **Workshop IPO**, der erstmals im Frühjahr 2015 stattgefunden hat, sollen Lösungsansätze für eine verbesserte Kapitalmarktfinanzierung und für eine Stärkung des Börsengangs in Europa und Deutschland erarbeitet werden. Vertreter der Börsen, Emittenten, Banken und Investoren nehmen daran teil. Der Workshop wird 2016 fortgesetzt.

Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

„Als Assistentin des geschäftsführenden Vorstands ist mein Aufgabenportfolio abwechslungsreich. Die organisatorische Betreuung unserer Präsidiums- und Vorstandsmitglieder ist dabei ein zentraler Bestandteil meiner Arbeit. Langeweile kommt dabei nicht auf und ich freue mich auf Herausforderungen des nächsten Jahres.“



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

VORSTAND UND PRÄSIDIUM DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 31. DEZEMBER 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
Armin von Falkenhayn	Bank of America Merrill Lynch, Frankfurt am Main
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs AG, Frankfurt am Main
Mark Frese	METRO AG, Düsseldorf
Henning Gebhardt	Deutsche Asset & Wealth Management, Frankfurt am Main
Ute Gerbaulet	Bankhaus Lampe KG
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, Duisburg und Essen
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale SA Frankfurt Branch, 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
Frank Lutz	Covestro AG, Leverkusen
Simone Menne	Deutsche Lufthansa AG, Köln

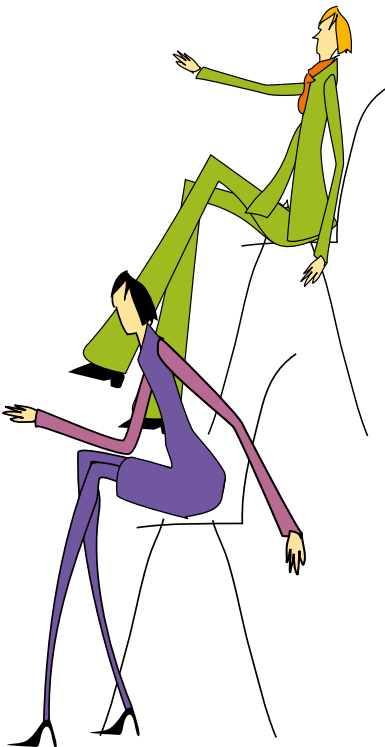
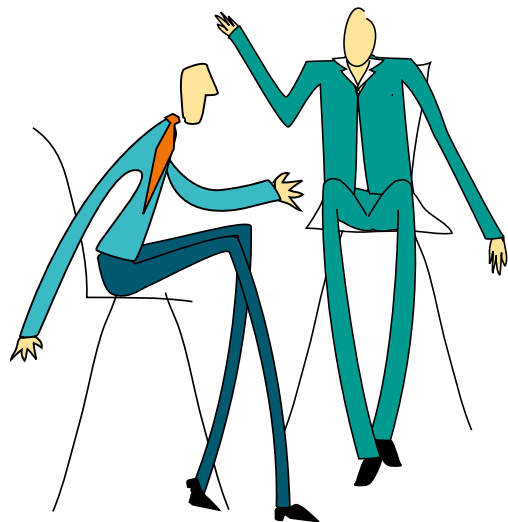
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart
Friedrich von Metzler	Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main
Karl-Heinz Moll	WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Düsseldorf
Luka Mucic	SAP SE, Walldorf
Torsten Murke	BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
Dr. Klaus 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
Thomas Rodermann	UBS Deutschland AG, 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
Dr. Marcus Schenck	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG, Duisburg
Michael Sen	E.ON SE (Präsidium)
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 31. Dezember 2015 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 166 Mitgliedsunternehmen sowie 36 persönliche Mitgliedschaften.

Das Deutsche Aktieninstitut ist Mitglied im europäischen Emittentenverband European Issuers, 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 Deutsches Börsenfernsehen GmbH.



Gastredner* bei 2. 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.

Thomas Bartelt

Leiter Globales Finanz-Risikocontrolling, Volkswagen AG, Wolfsburg

Prof. Dr. Alexander Bassen

Professur für Kapitalmärkte und Unternehmensführung, Universität Hamburg, Mitglied des Rates für nachhaltige Entwicklung, Hamburg

Werner Baumann

Vorstand Strategie und Portfoliomanagement, Bayer AG, Leverkusen

Nicolette Behncke

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

Christian Dier

Referatsleiter Wertpapieraufsicht, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Dr. Andreas Duhr

Senior Vice President, Corporate Accounting Principles and Standards, Deutsche Post AG, Bonn

Paul Dumitrescu

Leiter Compliance, Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Edgar Ernst

Präsident, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., Berlin

Thomas Eufinger

Abteilungsleiter Marktüberwachung, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Dr. Marc Feiler

Justiziar, Mitglied der Geschäftsleitung, Bayerische Börse AG, München

Jürgen Fitschen

Präsident des Bundesverbandes deutscher Banken und Co-Vorsitzender des Vorstands, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Dr. Thomas Gambke

MdB, Mittelstandsbeauftragter der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen, Berlin

Dr. Bernd M. Geier

Partner, Dentons Europe LLP, Frankfurt am Main

Dr. Bernd Graßl

Partner, P+P Pöllath & Partner, München

Olivier Guersent

Direktor Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion FISMA, Europäische Kommission, Brüssel

Dr. Jochen Haußer

Partner, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg

Franziskus Heidkamp

Group Markets Operations, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Heiko Heppner

Counsel, Clifford Chance, Frankfurt am Main

Kristina Jeromin

Unit Corporate Responsibility, Deutsche Börse AG, Eschborn

Veranstaltungen

Monika Jones

Wirtschaftspolitische Korrespondentin, Deutsche Welle, Bonn

Jyrki Katainen

Vizepräsident der EU-Kommission und EU-Kommissar für Beschäftigung, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit, Brüssel

Dr. Daniela Kelm

Geschäftsführendes Vorstandsmitglied, Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf

Dr. Bernd Kliem

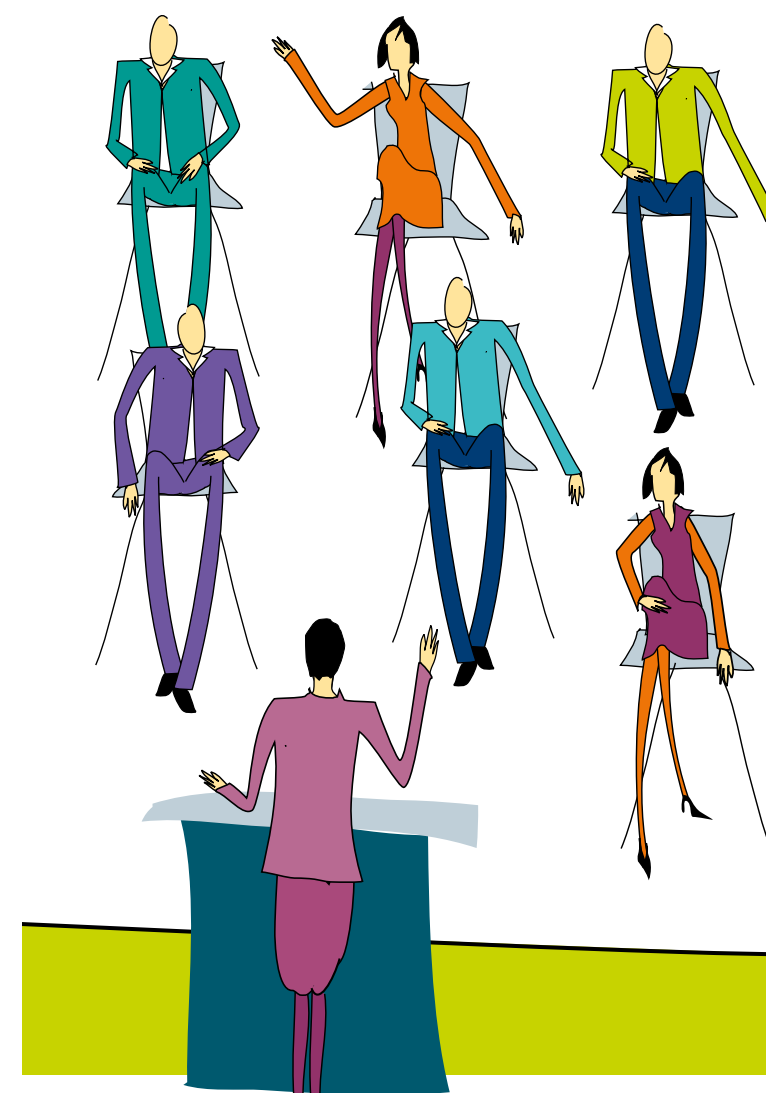
Partner, PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München

Dr. Lutz Krämer

Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

Dr. Markus Lange

Partner, KPMG Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main



„Für die Besucher des Aktieninstituts bin ich die erste Anlaufstelle. Mit unserem Umzug in die Senckenberganlage haben sich zwar die Räume geändert, doch der freundliche Empfang ist unseren Gästen weiterhin sicher. Ich freue mich darauf, Sie in den neuen Räumen begrüßen zu dürfen.“

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

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Gastredner*

bei Veranstaltungen
2. Halbjahr 2015

Dr. Michael Leistikow

Partner, Hogan Lovells,
Düsseldorf

Dr. Manuel Lorenz

Partner, Baker & McKenzie,
Frankfurt am Main

Peter Maier

Partner, Mayer Brown,
Frankfurt am Main

Christoph Meister

Mitglied des Bundesvorstands,
Vereinte Dienstleistungsgewerk-
schaft ver.di, Berlin

Filip Melovski

Referat für Grundsatzfragen der
Wertpapieraufsicht und Zuarbeit
zur Gesetzgebung, Bundesanstalt
für Finanzdienstleistungsaufsicht,
Frankfurt am Main

Dr. Andreas Merkner

Partner, Glade Michel Wirtz,
Düsseldorf

Dr. Herbert Meyer

Mitglied, Abschlussprüfer-
aufsichtskommission, Berlin

Dr. Sven Morich

Technical Director, Deutsches
Rechnungslegungs Standards
Committee e.V., Berlin

Polly Morland

Dokumentarfilmerin und Autorin,
Großbritannien

Dr. Stefan Mutter

Partner, Gleiss Lutz, Düsseldorf

Prof. Dr. Ulrich Noack

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht,
Handels- und Wirtschaftsrecht,
Heinrich-Heine-Universität,
Düsseldorf

Günther H. Oettinger

EU-Kommissar für Digitale Wirt-
schaft und Gesellschaft,
Europäische Kommission,
Brüssel

Dr. Winfried Richardt

Director Group Corporate Legal
Matters, METRO AG,
Düsseldorf

Dr. Lothar Rieth

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

Rainer Sauer

Vice President - European Equities,
Allianz Global Investors,
Frankfurt am Main

Dr. Torsten Schaper

Head of Unit Political Analysis,
Deutsche Börse AG,
Frankfurt am Main

Bernhard Schwager

Leiter Geschäftsstelle Nachhaltigkeit,
Robert Bosch GmbH, Stuttgart

Dr. Jochen Seitz

Partner, Mayer Brown,
Frankfurt am Main

Rainer Steffens

Leiter der Vertretung, Vertretung des
Landes Nordrhein-Westfalen bei der EU,
Brüssel

Dr. Marco Sustmann

Partner, Glade Michel Wirtz,
Düsseldorf

Prof. Dr. Bettina Thormann

Vizepräsidentin, Deutsche Prüfstelle
für Rechnungslegung e.V., Berlin

Stanislaw Tillich

Ministerpräsident des Freistaates
Sachsen, Dresden

Dr. Uwe Trafkowski

Associate General Counsel,
UBS Deutschland AG,
Frankfurt am Main

Sebastian Turner

Herausgeber, Der Tagesspiegel, Berlin

Dr. Jürgen van Kann

Partner, Fried Frank,
Frankfurt am Main

Prof. Dr. Rüdiger Veil

Alfried-Krupp-Lehrstuhl für Bürger-
liches Recht, Deutsches und Internatio-
nales Unternehmens- und Wirtschafts-
recht, Bucerius Law School, Hamburg

Dr. Julia von Buttlar

Stellvertretende Referatsleiterin
WA 17, Ordnungswidrigkeiten-
verfahren, Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht,
Frankfurt am Main

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 (bis 31. Januar 2016)
heimbach@dai.de Tel. +49 30 25899773

Dr. Cordula Heldt

(derzeit in Elternzeit)
heldt@dai.de Tel. +49 69 92915-22

Ilona Hix

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

Michaela Hohlmeier

Referentin der Geschäftsführung
Leiterin Kapitalmarkttrends und Innovation
hohlmeier@dai.de Tel. + 49 69 92915-31

Birgit Homburger

Leiterin des Hauptstadtbüros (ab 15. Februar 2016)
homburger@dai.de Tel. +49 30 25899773

Petra Kachel

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

Brian Kádár

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

Dr. Norbert Kuhn

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

Holger Lehnen

Leiter Kapitalmarktpublizität (bis 29. Februar 2016)
lehnen@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Maximilian Lück

Leiter Europarecht, EU-Verbindungsbüro
lueck@dai.de Tel. +32 2 5030164

Marina Neuhold

(derzeit in Elternzeit)
neuhold@dai.de Tel. +49 30 25899774

Dr. Claudia Royé

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

Frankfurt

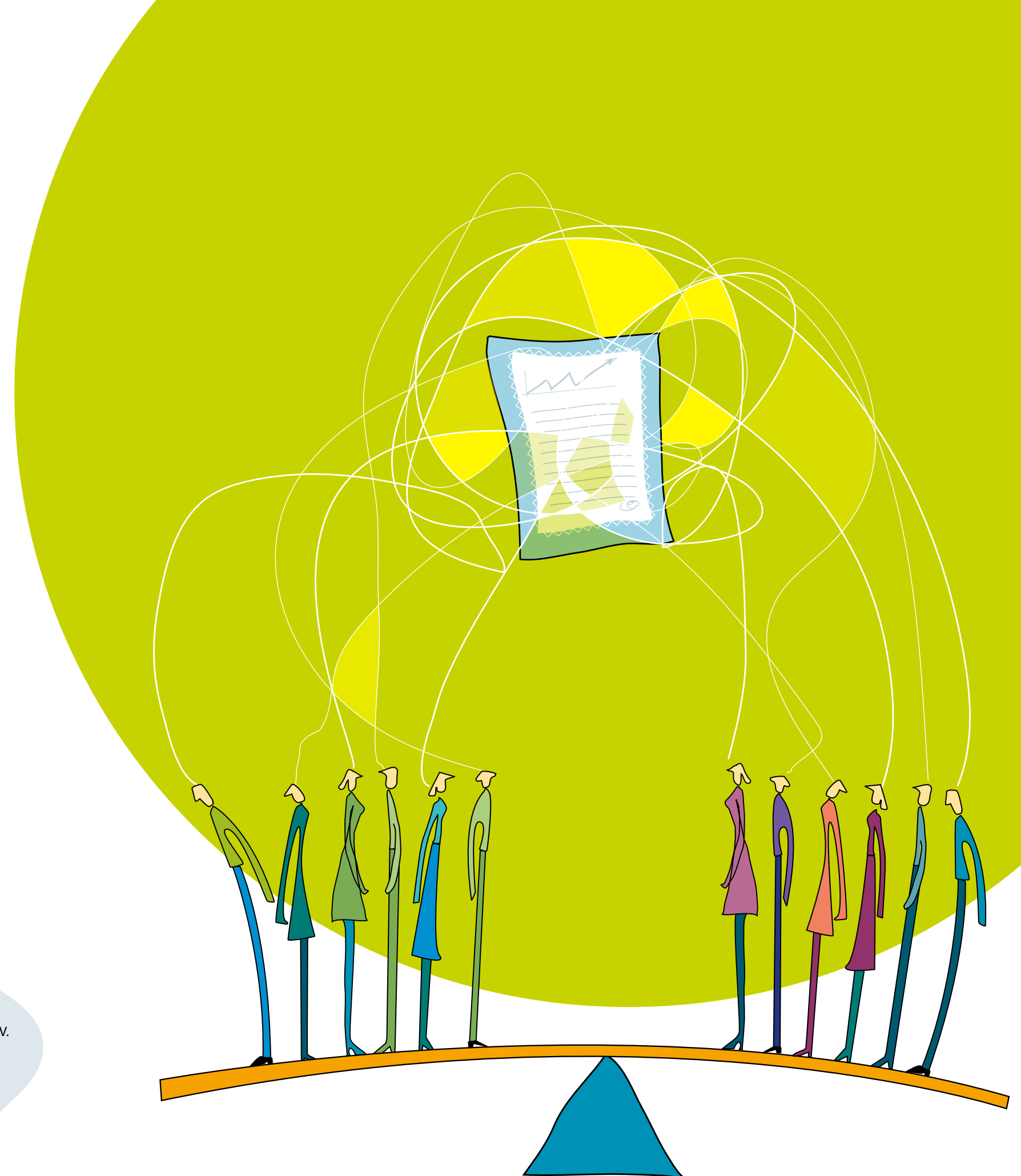
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 92915-0
Fax +49 69 92915-12
dai@dai.de

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





Kapital. Markt. Kompetenz.

DAS SIND WIR.

Seit 1953 vertritt das Deutsche Aktieninstitut die Interessen der **kapitalmarktorientierten** Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Unsere Mitglieder repräsentieren **80 Prozent der Marktkapitalisierung** deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Im engen Dialog mit der Politik arbeiten wir konstruktiv an der Entwicklung von Kapitalmärkten und deren Rahmenbedingungen. Unser Ziel ist auch, die Aktie als Finanzierungs- und Anlageinstrument in Deutschland zu fördern. Zu unseren Kernthemen zählen die Kapitalaufnahme über Primärmärkte, der Handel von

Wertpapieren und die Rechte und Pflichten von Vorständen, Aufsichtsräten und Aktionären. Wir führen zudem die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Von der Rhein-Main-Metropole **Frankfurt** aus stehen wir in regelmäßigem fachlichen Austausch mit unseren Mitgliedern und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in **Berlin** und unser EU-Verbindungsbüro in **Brüssel** in die Gesetzgebungsprozesse ein. Nähere Informationen zum Deutschen Aktieninstitut finden Sie unter **www.dai.de**.

Geschichte der Aktien

Seiten 22, 46, 88, 96, 102

Michael Weingarten

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

www.aktiensammler.de

Bildnachweis

Seiten 14-17

Sandra Ramírez | Photography

www.sandra-ramirez.de

Seiten 90-93

José Poblete

www.poblete.eu/demo

Seiten 94-95

Jochen Zick, action press

