

1. HALBJAHR 2016

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt:

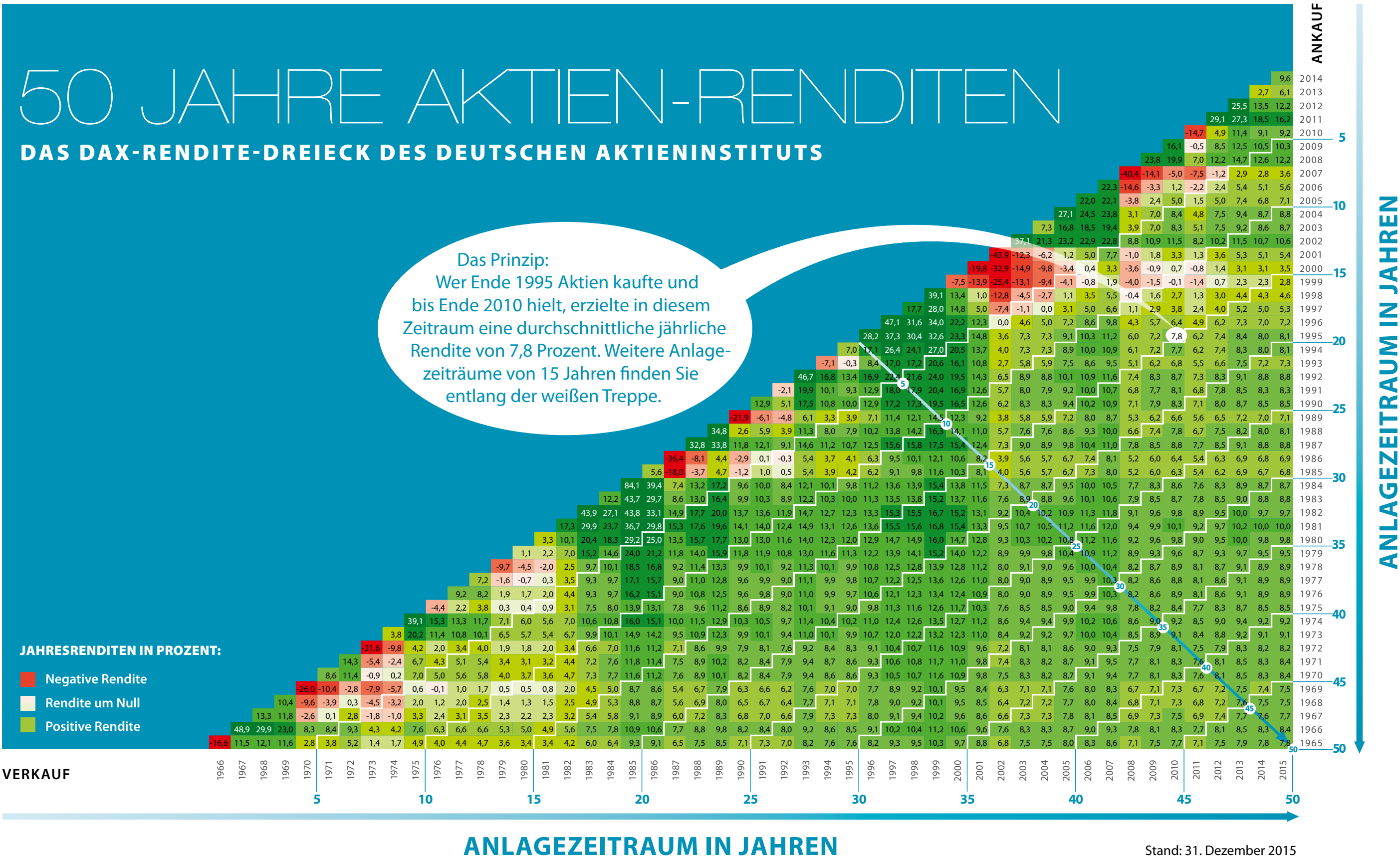
RENTNIE

Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

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

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

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



BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2016

1. Januar bis 30. Juni 2016

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

08 Ohne Briten aber mit mehr Aktien

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand,
Deutsches Aktieninstitut

10 Aktienkultur und kapitalgedeckte Altersvorsorge in Deutschland

Werner Baumann

Präsident, Deutsches Aktieninstitut

14 Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts anlässlich des Jahresempfangs 2016

16 Professor Dr. Axel A. Weber als Gastredner auf dem Jahresempfang

18 Geldpolitik und Kapitalmärkte – die Risiken des billigen Geldes

Professor Dr. Axel A. Weber

Präsident des Verwaltungsrates der UBS AG

24 Einfach, sicher, günstig – Die Deutschland-Rente

Dr. Thomas Schäfer

Hessischer Minister der Finanzen

28 Was kosten Kapitalgarantien in der Altersvorsorge?

Prof. Dr. Olaf Stotz

Professur für Asset Management,
Frankfurt School of Finance & Management

32 Europa muss sich neu erfinden!

Jan Bremer

Leiter des EU-Verbindungsbüros,
Deutsches Aktieninstitut

34 Politik. Argumente. Emotionen.

Birgit Homburger

Leiterin des Hauptstadtbüros,
Deutsches Aktieninstitut

36 Aufsichtsrat und Vorstand im Wandel der Zeit

Dr. Manfred Gentz

Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

40 15. Konferenz der Regierungs- kommission Deutscher Corporate Governance Kodex

46 Veranstaltungsvorschau 2. Halbjahr 2016

48 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2016

50 Primärmärkte

51 Belegschaftsaktien

52 Derivateregulierung

53 Überprüfung der EU-Finanzmarktregulierung

54 Prospektrecht

56 Bankenregulierung

57 Stakeholdergruppe Deutscher Kapitalmarkt

58 Sekundärmärkte

59 Marktmissbrauch

60 Finanztransaktionssteuer

61 EU-Transparenzrichtlinie

61 Regulierungsbedingte Auswirkungen auf die Marktliquidität

62 Währungsmärkte

63 Aktienresearch unter MiFID II

64 BaFin-Umlagefinanzierung

65 Europäisches Grünbuch zu Finanzdienstleistungen

66 FinTech

68 Corporate Governance

69 Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung

70 Aktionärsrechterichtlinie

71 Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat

72 Abschlussprüfung

73 Nachhaltigkeit

75 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

76 Ökonomische Bildung

77 Aktienorientierte Altersvorsorge

79 Regulierung der Anlageberatung

80 Reform der Investmentbesteuerung

80 Aktienkultur in Deutschland

82 Positionspapiere 1. Halbjahr 2016

86 Hessischer Finanzminister Schäfer: „Belegschaftsaktien bieten Chance auf überdurchschnittliche Renditen“

88 Konferenzen und Tagungen 1. Halbjahr 2016

92 Hochschulpreis 2016

96 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2016

98 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2016

104 Neumitglieder stellen sich vor

106 Vorstand und Präsidium zum 30. Juni 2016

108 Gastredner bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2016

110 Ansprechpartner

112 Kapital. Markt. Kompetenz. – über uns

Geschichte der Chemie-Aktien

22 Henkel AG & Co. KGaA: Markenprodukte für Jedermann

44 Bayer AG: Weltkonzern mit Herz für Fußball

84 BASF SE: Chemieunternehmen von Weltruf

94 Merck KGaA: Das älteste Pharmaunternehmen weltweit

102 Hoechst AG: Eine wechselvolle Unternehmensgeschichte



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

Ohne Briten aber mit mehr Aktien

”

Eine knappe Mehrheit der Briten hat sich dafür entschieden, die Europäische Union zu verlassen. Aus Sicht der Europäischen Union ist dieser Schritt äußerst bedauerlich. In Zeiten wie diesen, in denen wichtige Fragen wie Migration, Digitalisierung, gemeinsame Energie- und Kapitalmärkte Europa bewegen, sollten die Mitgliedstaaten enger zusammenrücken und sich gemeinsam den neuen Herausforderungen stellen. Doch Engländer und Waliser haben anders entschieden.

Auch wenn noch lange nicht alle Folgen dieser Entscheidung absehbar sind, ist eins jedoch ganz klar, die Europäische Union wird daran nicht zerbrechen. Die EU-Kommission hat angemessen reagiert, indem sie schnelle Austrittsverhandlungen gefordert hat. Damit ist sie gut beraten, denn nichts ist ungünstiger für das Gemeinschaftsfinden der Union als eine lange Hängepartie bezüglich des Status Großbritanniens. Es gilt nach vorne zu schauen.

Unter anderem die hessischen Landespolitiker fordern deshalb zu Recht die Chancen, die sich aus dem Brexit für den Unternehmensstandort Deutschland ergeben, zu nutzen. Ziel ist es, beispielsweise die Europäische Bankenaufsicht oder die in London ansässigen Handelsabteilungen internationaler Banken nach Deutschland zu holen. Ob dies gelingt, hängt aber auch davon ab, ob die kapitalmarktpolitischen Rahmenbedingungen in Deutschland stimmen.

Im intensiven Austausch mit der Politik setzen wir uns deshalb dafür ein, die teilweise verkrusteten und bürokratischen Rahmenbedingungen zu verbessern – gerade jetzt gewinnt diese Forderung besonders an Bedeutung. Dass zahlreiche Schritte in Deutschland nötig sind, um den Standort Deutschland international konkurrenzfähig zu machen, ergibt sich bereits aus dem Abschlussbericht des Runden Tisches von Bundeswirtschaftsminister Gabriel „Mehr Börsengänge von Wachstumsunternehmen“. Neben einer Neujustierung der Steuergesetzgebung müssen unter anderem Mitarbeiterbeteiligungsprogramme gestärkt und regulatorische Hürden bei der Wachstumsfinanzierung über die Börse abgebaut werden. Auch braucht Deutschland eine Stärkung der Kapitalsammelstellen, beispielsweise durch eine ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge.

Verbesserungen im Bereich der kapitalgedeckten Altersvorsorge wären nicht nur im Interesse der Unternehmen, sondern würden auch dazu beitragen, die Leistungsfähigkeit des deutschen Altersvorsorgesystems bestehend aus gesetzlichem Umlageverfahren, Betriebsrente und privaten Vorsorgeverträgen zu sichern. Kapitaldeckung ist denn auch ein Stichwort in der seit Monaten kontrovers geführten Debatte um die Zukunft der Altersvorsorge in Deutschland. Während die einen die private Riester-Rente für gescheitert erklären und alle kapitalgedeckten Elemente aus dem deutschen Altersvorsorgesystem tilgen wollen, haben die hessischen Minister Schäfer, Al-Wazir und Grüttner mit ihrem Vorschlag der Deutschland-Rente den Vorstoß unternommen, Aktien stärker in das deutsche Rentensystem einzubinden.

Dies ist auf jeden Fall ein Schritt in die richtige Richtung. Auch wenn es noch Diskussionsbedarf hinsichtlich der Ausgestaltung einzelner Aspekte der Deutschland-Rente gibt, geht vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung in Deutschland an der stärkeren Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge kein Weg vorbei. Nur so kann es gelingen, diese zukunftsfest zu machen. Um Denkanstöße für die weitere Diskussion zu geben, haben wir diese Kurvenlage dem Thema Aktien und Rente gewidmet.



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

Aktienkultur und kapitalgedeckte

Es ist nichts Neues, dass die Einstellung der Deutschen zur Aktie mit den Kursen an den Börsen schwankt. Sie verhält sich – leider – prozyklisch. Das Paradebeispiel für eine übertriebene Börseneuphorie war die Zeit des New-Economy-Booms, in der sogar ein Recht auf Zeichnung diskutiert wurde, um insbesondere Privatanlegern den Zugang zu Aktien von Dotcom-Unternehmen zu sichern. Nach dem Platzen der Blase am Neuen Markt setzte die Ernüchterung ein. Später folgte der Lehman-Kollaps als Auftakt der Finanzmarktkrise, während der einzelne Journalisten in ihren Artikeln Aktien für tot erklärten.

In den letzten Jahren hat sich die Stimmung erfreulicherweise gedreht. In der Presse werden Aktien angesichts der derzeitigen Niedrigzinsphase – also mit freundlicher Unterstützung der Zentralbanken – immer öfter als „alternativlos“ bezeichnet. Auch in der Politik treffen wir mit unserem Anliegen, Aktien stärker in den

Mittelpunkt des langfristigen Vermögensaufbaus zu rücken, auf offenere Ohren. Das ist zumindest der Eindruck, den ich aus den unterschiedlichen Gesprächen mit politischen Entscheidungsträgern mitgenommen habe. Da das nicht immer so war, werde ich es als ein gutes Zeichen für die Aktienkultur in Deutschland.

Diese positive Stimmung spiegelt sich auch in unseren Aktionärszahlen wider, die wir einmal im Jahr erheben. So ist die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer im Jahr 2015 um mehr als eine halbe Million gestiegen. Insgesamt gibt es nun gut 9 Millionen Menschen in Deutschland, die in Aktien investiert sind. Das ist eine Entwicklung in die richtige Richtung. Sie darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Skepsis der Deutschen gegenüber Aktien weiterhin groß ist. Das derzeitige zinspolitische Umfeld bietet jedoch eine große Chance, diese Skepsis zu überwinden.



Altersvorsorge in Deutschland

Diese Chance müssen wir nutzen. Wir alle sind gefragt, uns für einen Wandel hin zu mehr Akzeptanz von Aktien einzusetzen. Vor allem die Politik ist gefordert, die Rahmenbedingungen so zu setzen, dass der Aktienbesitz in Deutschland deutlich attraktiver wird. Es gibt also einiges zu tun. Diese Herausforderung nehmen wir als Deutsches Aktieninstitut gerne an und setzen uns im Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern weiter für aktienfreundliche Rahmenbedingungen ein.

Ein wichtiger Hebel, um den Deutschen Aktien und die Aktienanlage näher zu bringen, ist die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Dies sehen wir bei anderen Ländern wie beispielsweise Schweden

und den USA, die hier Vorreiter sind. Im Rahmen ihrer jeweiligen Altersvorsorgesysteme nutzen Schweden und Amerikaner Aktien intensiv – zu ihrem eigenen Nutzen, aber auch im Interesse eines stabilen und zukunftsfähigen Rentensystems.

Aufgrund der Gemengelage unterschiedlicher Interessen von Arbeitgebern, Gewerkschaften, Verbraucherschützern, Unternehmen, Banken und Fondsgesellschaften sind betriebliche und private Altersvorsorge in Deutschland aber keine einfachen Themen.

Trotzdem müssen wir uns der Herausforderung stellen und dürfen uns dabei

nicht im Klein-Klein der Durchführungswege verlieren. Wir sollten einen großen Wurf wagen, der einfach ist und vor allem stärker auf Aktien setzt.

Ein erster Vorschlag zum Überdenken der Altersvorsorge in Deutschland liegt bereits vor. „Mehr Aktien“ ist das Credo der hessischen Minister Tarek Al-Wazir, Stefan Grüttner und Dr. Thomas Schäfer bei ihrer Deutschland-Rente. Leider droht dieser grundsätzlich positive Ansatz in der öffentlichen Diskussion zerredet zu werden. Das liegt vor allem daran, dass nach den Vorstellungen der Hessen die Gelder der Deutschland-Rente von einer Art Staatsfonds verwaltet werden sollen.

Tatsächlich sehe ich ebenfalls keinen Grund, warum der Staat die Gelder der Beitragszahler besser und günstiger verwalten kann als private Anbieter. Die Staatsfondslösung muss also unbedingt diskutiert werden. Dies darf aber nicht dazu führen, das Konzept der Hessen komplett abzulehnen. Ganz im Gegenteil: Wir sollten die Stärken dieses Ansatzes fortentwickeln und die Schwächen im Diskurs mit allen Beteiligten überwinden.

An dieser Diskussion hat und wird sich das Deutsche Aktieninstitut weiter beteiligen. Die Vorteile von Aktien, die für den langfristigen Vermögensaufbau auf der Hand liegen, werden wir in den anstehenden Gesprächen vortragen. Auch auf die Hindernisse, die die Nutzung von Aktien im Rahmen der Altersvorsorge erschweren und die wir bereits identifiziert haben, werden wir hinweisen und uns für ihre Beseitigung einsetzen.

So ist beispielsweise die gesetzliche Vorgabe, garantieren zu müssen, dass zumindest die eingezahlten Beiträge der Anleger beim Renteneintritt zur Auszahlung kommen, ein wesentliches Hindernis. Eine solche Beitragsgarantie ist derzeit in der betrieblichen Altersvorsorge und in der privaten Riesterrente gesetzlich vorgeschrieben.

Doch warum erschwert die Beitragsgarantie die Aktienanlage? Ganz einfach: Garantien bedeuten Sicherheit. Sicherheit aber bedeutet gleichzeitig den Verzicht auf langfristig renditeträchtigere, aber kurzfristig schwankungsanfälligere Wertpapiere wie Aktien.

Jüngst hat die Frankfurt School of Finance and Management diese Garantiekosten berechnet. Das Ergebnis sollte uns allen zu denken geben. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld können bei einem „normalen“ Riester-Sparer Garantiekosten im sechsstelligen Bereich anfallen. Dies wird anhand eines Beispiels erläutert: Einer Sparerin, die im Monat 50 Euro über etwas mehr als 40 Jahre anlegt, entstehen bei einem Vertrag mit Garantie derzeit Garantiekosten von 140.000 Euro. Hierfür

bekäme sie – je nach Lage und Ausstattung – eine Eigentumswohnung!

Der Grund für diese erschreckend hohe Summe ist, dass aufgrund der Garantie ein zu großer Teil der Sparbeträge in festverzinslichen Wertpapieren wie Staatsanleihen angelegt werden muss, die derzeit nur gering verzinst werden. Insgesamt entgeht dem Riester-Sparer also aufgrund der Beitragsgarantie Wohlstand, ohne den es im Alter zu Einschränkungen des Lebensstandards kommen wird.

Auch die hessischen Minister sehen aus diesen Gründen die Beitragsgarantie kritisch und plädieren daher in ihrem Konzept der Deutschland-Rente für eine Abkehr von strikten Beitragsgarantien. Wichtig wäre es deshalb, den Menschen zumindest die Möglichkeit zu geben, in der kapitalgedeckten Altersvorsorge auf eine Beitragsgarantie verzichten zu dürfen. Der Verzicht auf Beitragsgarantien ist auch international im Trend, wie die OECD in ihren Berichten feststellt. Mit positiven Auswirkungen auf die Aktienanlage: In der Tendenz zeigt sich, dass reine Defined-Contribution-Systeme, also Altersvorsorgepläne ohne Beitragsgarantien, beachtliche Aktienquoten vorweisen können. Im schwedischen Modell der „Prämienrente“ und dem neuseeländischen „Kiwisaver“ – beides kapitalgedeckte Ergänzungen zum umlagebasierten Rentensystem – werden rund zwei Drittel der Gelder in Aktien angelegt. Zum Vergleich: Deutsche Pensionskassen schaffen es gerade einmal auf etwa sieben Prozent.

Um den künftigen Wohlstand der Rentner zu sichern, müssen Aktien in der kapitalgedeckten Altersvorsorge aus ihrem Nischendasein herausgeholt werden. Der Anleger muss verstehen, wieviel ihn die Beitragsgarantie kostet und welche Chancen mit einem Verzicht darauf verbunden sind.

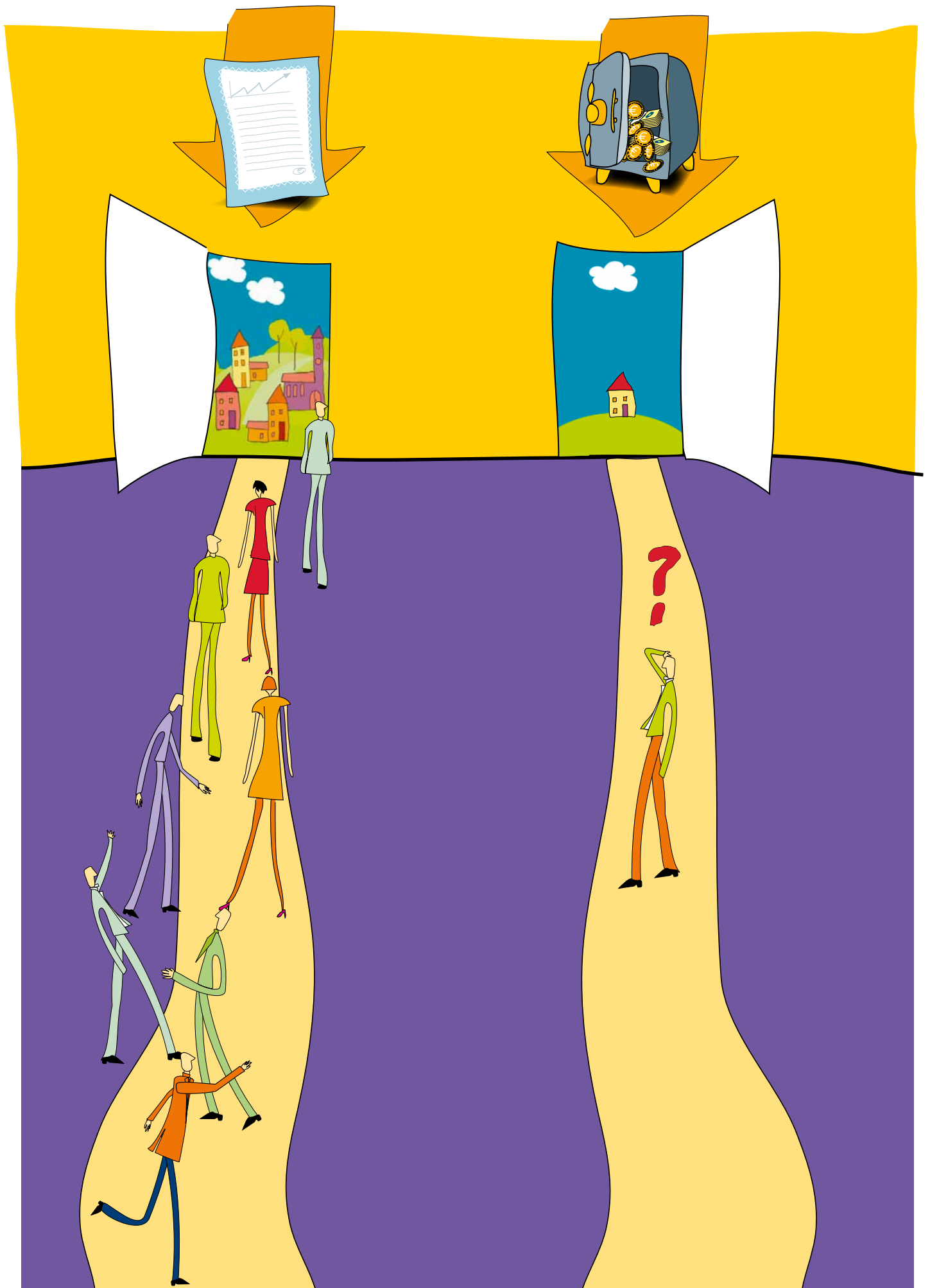
Dies setzt allerdings ein Grundverständnis über die entsprechenden ökonomischen Zusammenhänge voraus. An diesen Kenntnissen fehlt es weiten Teilen

der Bevölkerung, was uns – wieder einmal – zum Thema ökonomische Bildung bringt. Gerade bei der Planung der kapitalgedeckten Altersvorsorge sind flankierende Maßnahmen zur ökonomischen Bildung wichtig. Sei es in der Schule oder am Arbeitsplatz, die Deutschen müssen dahingehend besser informiert werden.

Diese Notwendigkeit sieht auch die OECD. Sie hat in einer Untersuchung ermittelt, dass bereits in rund 60 Ländern eine „nationale Strategie zur finanziellen Bildung“ aufgesetzt wurde beziehungsweise in Kürze implementiert werden soll. Die Aufklärung über die unterschiedlichen Möglichkeiten der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist integraler Bestandteil dieser Strategie. In der Regel sind die nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden für die Umsetzung dieser Strategien zuständig. In einigen Ländern gibt es speziell für diesen Zweck gegründete Institutionen, wie etwa die US-amerikanische Financial Literacy and Education Commission. Es ist dringend notwendig, dass wir auch in Deutschland eine solche Strategie entwickeln.

Mehr Flexibilität in der kapitalgedeckten Altersvorsorge und flankierende Maßnahmen zur ökonomischen Bildung sind wesentliche Aspekte, damit Aktien in der deutschen Altersvorsorge künftig stärker genutzt werden können. Das Deutsche Aktieninstitut wird Wege aufzeigen, wie das Ziel einer stärker aktienbasierten Altersvorsorge erreicht werden kann. Uns ist klar, dass es ein langer Weg sein wird, aber wir wissen auch, dass es sich lohnt, diesen zu gehen – im Interesse der künftigen Rentner, eines zukunftsfähigen Rentensystems und einer besseren Aktienkultur in Deutschland.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Werner Baumann anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 18. April 2016 in Monheim am Rhein.



Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts anlässlich des Jahresempfangs 2016

Anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts fand eine ordentliche Vorstandssitzung unter der Leitung von Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, statt. Die Geschäftsführung des Deutschen Aktieninstituts berichtete über die Arbeit der vergangenen Monate und stellte die aktuellen Themenschwerpunkte des Deutschen Aktieninstituts vor. Anschließend bot sich den Vorstandsmitgliedern die Gelegenheit, über wichtige kapitalmarktpolitische Themen wie beispielsweise Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung, Überprüfung der EU-Finanzmarkt-Regulierung und aktienbasierte Altersvorsorge zu diskutieren. Werner Baumann dankte im Anschluss der Geschäftsführung des Deutschen Aktieninstituts für die geleistete Arbeit und hob hervor, welche außerordentliche Leistung das Team des Deutschen Aktieninstituts im letzten Jahr wieder gezeigt habe.

Wie schon in den vergangenen Jahren stand der Gastredner des Jahresempfangs bereits im Rahmen der Vorstandssitzung den Mitgliedern des Vorstands zu einem vertraulichen Gespräch zur Verfügung. Prominenter Gastredner war Professor Dr. Axel A. Weber, Präsident des Verwaltungsrates der UBS Group AG und ehemaliger Präsident der Deutschen Bundesbank, der auf dem Jahresempfang über „Geldpolitik und Kapitalmärkte – die Risiken des billigen Geldes“ sprach. Mit dem Vorstand des Deutschen Aktieninstituts diskutierte Professor Weber intensiv über die aktuellen monetären Rahmenbedingungen.

Im Rahmen der Vorstandssitzung wurden Hauke Stars, Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, und Carsten Knobel, Mitglied des Vorstands der Henkel AG & Co. KGaA, in das Präsidium des Deutschen Aktieninstituts gewählt. Hauke Stars, die im Vorstand der Deutsche Börse AG für Cash Market, Pre-IPO & Growth Financing verantwortlich ist, folgt dabei auf Gregor Pottmeyer, der bisher die Deutsche Börse AG im Präsidium des Deutschen Aktieninstituts

vertreten hat. Mit der Wahl von Carsten Knobel, der im Vorstand von Henkel für den Unternehmensbereich Finanzen, Einkauf & Integrated Business Solutions zuständig ist, wurde das Präsidium von bisher elf auf zwölf Mitglieder erweitert. Knobel ist bereits seit 2012 im Vorstand des Deutschen Aktieninstituts aktiv. Werner Baumann begrüßte die neuen Präsidiumsmitglieder und dankte ihnen für ihr Interesse an der Zusammenarbeit.





Professor Dr. Axel A. Weber als Gastredner auf dem Jahresempfang

Das Tropicarium der Bayer CropScience AG in Monheim am Rhein, unter dessen Glasdach auf einer Fläche von 300 Quadratmetern rund 400 Nutzpflanzen aus tropischen und subtropischen Klimazonen gedeihen, bot in diesem Jahr den festlichen Rahmen für den Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts. Neben Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts und Vorstandsvorsitzender der Bayer AG, war Professor Dr. Axel A. Weber, Präsident des Verwaltungsrates der UBS Group AG und ehemaliger Präsident der Deutschen Bundesbank, prominenter Gastredner auf dem Empfang.

Professor Weber sprach vor den rund 200 Gästen über „Geldpolitik und Kapitalmärkte – die Risiken des billigen Geldes“. Er beklagte, dass man seit mehreren Jahren versuche, strukturelle Probleme mit expansiver Geldpolitik – einem zyklischen Instrument – zu begegnen, anstatt sie mit strukturellen Reformen zu lösen. Nicht unerwartet hielt sich der Erfolg deshalb in Grenzen.

Das Thema Aktienkultur und Altersvorsorge in Deutschland und ihre Wechselwirkungen standen im Mittelpunkt der anschließenden Ausführungen von Werner Baumann. Er forderte mehr Flexibilität bei der Gestaltung der betrieblichen und privaten Altersvor-

sorge. Die Garantie, alle eingezahlten Rentenbeiträge mit Renteneintritt wieder ausgezahlt zu erhalten, sei kostenintensiv und verhindere die Anlage in Aktien. Baumann setzte sich dafür ein, dass der Einzelne in der Altersvorsorge auf die Beitragsgarantie verzichten dürfe. Er begrüßte deshalb den Vorschlag der hessischen Minister Schäfer, Al-Wazir und Grüttner zur Deutschland-Rente, die für eine Abkehr von der Beitragsgarantie plädierten. Aktien im Rahmen der Altersvorsorge zu nutzen, werde, so Werner Baumann, das deutsche Rentensystem für die Zukunft stabilisieren und tragfähig machen. Er forderte, dass die Chance, die sich durch den hessischen Vorstoß ergebe, in Deutschland genutzt werden müsse. Das Deutsche Aktieninstitut werde sich, wie Baumann betonte, auch weiterhin mit konstruktiven Vorschlägen an der Diskussion um die stärkere Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge beteiligen.

Wie in den Jahren zuvor wurde im Rahmen des Jahresempfangs auch der Hochschulpreis 2016 des Deutschen Aktieninstituts verliehen. Dr. Nico Klein und Dr. Andreas Barth erhielten in diesem Jahr den mit 25.000 Euro dotierten Preis für ihre Dissertationen „Die Bera-

tungskontrollpflicht im System des europarechtlich determinierten Anlegerschutzes“ und „Banking Regulation in the Aftermath of the Crisis: Towards a More Stable Financial System?“.

Im Anschluss genossen die zahlreichen Gäste aus Politik und Wirtschaft den regen Gedankenaustausch bei einem Flying Buffet und Live-Musik der Band Starlight Hot Shots.





Geldpolitik und Kapitalmärkte –



Professor Dr. Axel A. Weber,
Präsident des Verwaltungsrates,
UBS Group AG

Geldpolitik war schon immer ein Bestimmungsfaktor der Finanzmärkte. Andere Faktoren waren etwa die Wachstums- und Inflationsaussichten oder die Entwicklung der Unternehmensgewinne. In den letzten Jahren kann man allerdings immer weniger von den Bestimmungsfaktoren der Finanzmärkte sprechen; man muss zunehmend nur noch von einem einzigen Bestimmungsfaktor sprechen – der Geldpolitik.

Geldpolitik ist vielerorts der einzige handlungswillige Akteur bei der Bekämpfung der großen anstehenden Probleme wirtschaftlicher Stagnation und hoher Arbeitslosenquoten, der angeblich zu geringen Teuerungsraten und der Überschuldung der Staaten. Die Erwartungen an die Geldpolitik sind äußerst hoch, und die Geldpolitik hat diese Erwartungen bisher auch weitgehend erfüllt, zumindest was ihren Einsatz betrifft, während die Meinungen bezüglich der Resultate auseinandergehen.

Mittlerweile spricht man von der dritten Generation der Geldpolitik: Nachdem die Geldpolitik der ersten Generation – die Zinspolitik – ausgereizt war, weil die Zinsen vielerorts auf ein Minimum gefallen waren, wurde diese abgelöst durch die Geldpolitik der zweiten Generation – die quantitative Lockerung. Allerdings stößt mittlerweile auch die Geldpolitik der zweiten Generation an ihre Grenzen, nicht zuletzt deshalb, weil die Notenbanken mittlerweile Probleme haben, überhaupt genügend Wertschriften zu finden, die sie aufkaufen können. Die Geldpolitik der dritten Generation besteht aus dem sogenannten Helikoptergeld, also der direkten Konsumfinanzierung über die Notenpresse. Ich halte Helikoptergeld für groben Unfug und für brandgefährlich. Helikoptergeld ist eine Bankrotterklärung der Geldpolitik.

In der Eurozone sind die Erwartungen an die Geldpolitik besonders hoch, ist doch die EZB die einzige handlungswillige supranationale Institution. Alle anderen Instrumente sind auf nationaler Ebene angesiedelt, schwierig zu koordinieren und oft politisch umstritten. Die Fiskalpolitik ist weitgehend ausgeschöpft, da sich die Staatsverschuldung der meisten Länder über dem Maastricht-Kriterium von 60 Prozent befindet. Strukturreformen sind schmerzhaft und werden von Politikern mit einem Zeithori-

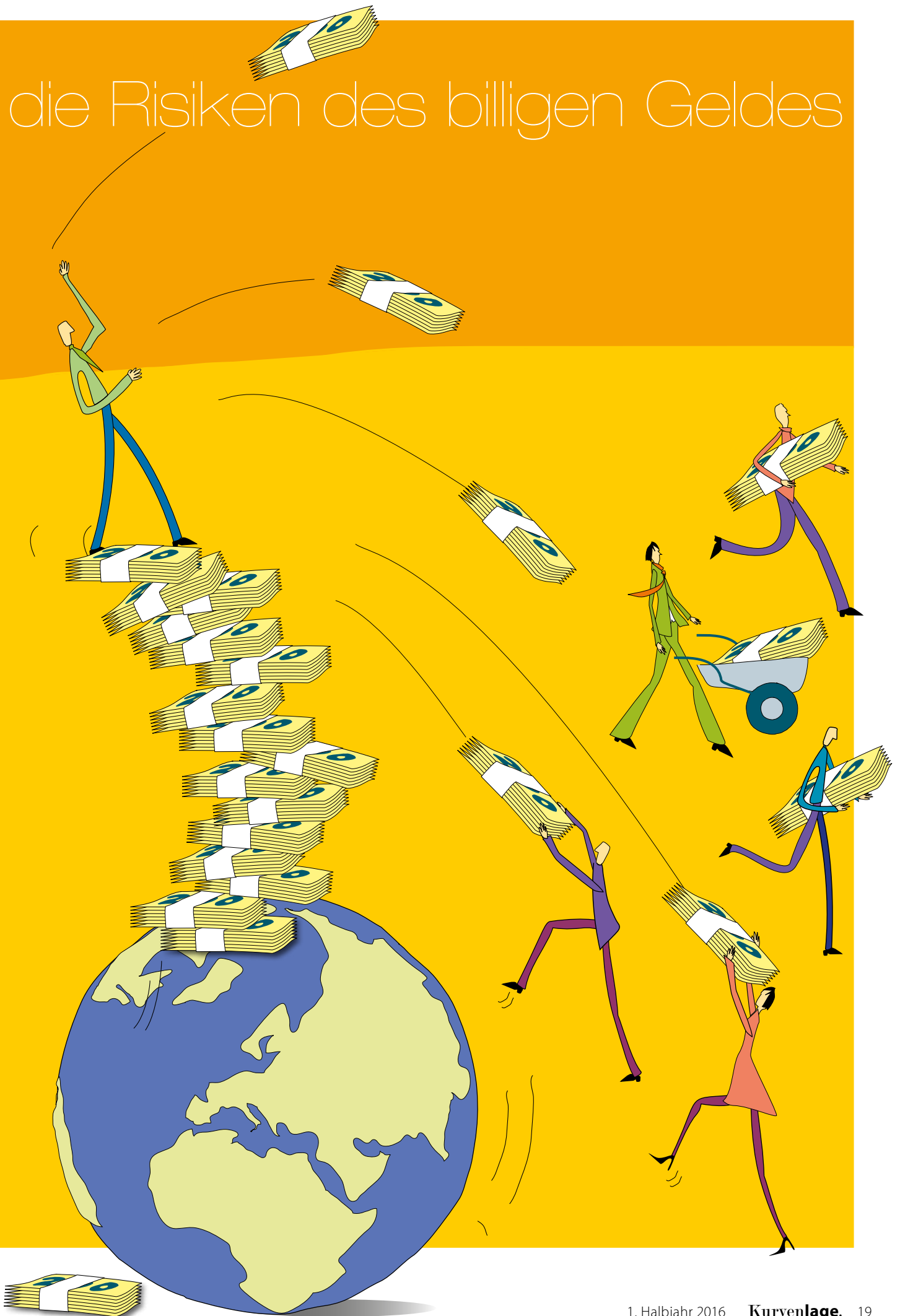
zont von maximal vier Jahren nur in äußerster Not angegangen. Solange die EZB diese Not lindert, werden diese Reformen auf die lange Bank geschoben.

TRANSMISSION DER GELDPOLITIK

Geldpolitik kann weder die Verbraucherpreise noch die Konjunkturerwicklung direkt beeinflussen. Geldpolitik kann die Wirtschaft einzig und allein über die Finanzmärkte beeinflussen, also über Zinsen, Wechselkurse und Vermögenspreise. Die Übertragung der Geldpolitik – vom geldpolitischen Instrument, meistens dem Geldmarktzins, heutzutage zunehmend auch der Notenbankbilanz, über die Finanzmärkte auf die Wirtschaft – nennt man die „Transmission der Geldpolitik“. Die Transmission der Geldpolitik erfolgt im Wesentlichen über vier Kanäle: den Zinskanal, den Kreditkanal, den Wechselkurskanal und den Vermögenspreiskanal.

In sogenannten „großen geschlossenen Volkswirtschaften“ wie der Eurozone und den USA ist der Zinskanal üblicherweise der wirksamste Transmissionskanal. Da aber das Zinsinstrument in vielen entwickelten Volkswirtschaften mittlerweile ausgereizt ist, fällt der Zinskanal aus, und damit auch der an den Zinskanal gekoppelte Kreditkanal. Die Geldpolitik – ausgelegt auf vier Zylinder – läuft somit heute nur noch auf zwei Zylindern: über den Vermögenspreiskanal und den Wechselkurskanal. Um dieselbe Leistung wie mit vier Zylindern zu erhalten, müssen die zwei verbleibenden Zylinder wesentlich mehr Arbeit bewältigen. Dies ist der Grund, weshalb wir einen derart hohen Einfluss der Geldpolitik auf Wechselkurse, Aktien- und Immobilienpreise sehen und auch weiterhin sehen werden. Wechselkurse, Aktien- und Immobilienpreise sind die letzten verbleibenden Angelpunkte der Geldpolitik, und die Geldpolitik nimmt es bewusst in Kauf, diese

die Risiken des billigen Geldes



massiv zu beeinflussen und zu verzerren, um dadurch die Wirtschaft und die Teuerungsraten zu steuern.

Viele entwickelte Volkswirtschaften stehen vor großen strukturellen Problemen: viele Sektoren, insbesondere der Staatssektor, sind überschuldet, viele Märkte, insbesondere die Arbeitsmärkte, sind überreguliert, und viele Länder stehen vor großen demographischen Herausforderungen. Aber anstatt strukturelle Probleme mit strukturellen Reformen zu bekämpfen, versucht man heutzutage, strukturellen Probleme mit expansiver Geldpolitik – einem zyklischen Instrument – zu begegnen. Selbst wenn die Geldpolitik auf allen vier Zylindern laufen würde, wäre sie das falsche Instrument. Sie läuft jedoch nur auf zwei Zylindern und ist heute somit noch weniger als früher dazu geeignet, die Wirtschaft anzukurbeln. Indem Notenbanken ihre Währungen abwerten und Aktien- und Immobilienpreise künstlich hochtreiben, lösen sie diese strukturellen Probleme nicht.

RISIKEN DES BILLIGEN GELDES

Ich halte es übrigens für nicht ausgeschlossen, dass die expansive Geldpolitik mittlerweile selbst zu einem Hemmschuh für das Wirtschaftswachstum geworden ist, also dass die negativen Nebenwirkungen deren positive Wirkungen überwiegen. Ich sehe dreierlei Risiken des billigen Geldes.

Erstens führt eine langandauernde expansive Geldpolitik zu Umverteilung. Eine Notenbank kann eine Schuldenkrise nicht dadurch lösen, dass sie diese Schulden selbst übernimmt, da ihr Eigenkapital dafür zu

gering ist. Was die Geldpolitik allerdings tun kann, ist umverteilen. Konkret verschiebt die Geldpolitik die Kosten der Krise von den quasi-bankrotten Schuldern zu den Gläubigern, also den Sparern und Investoren. Indem die Geldpolitik die Zinsen auf null oder darunter senkt und Staatsanleihen aufkauft, subventioniert sie den Staat und andere Schuldner auf Kosten der Privatwirtschaft und der Gläubiger. Dies wird auch Finanzrepression genannt. Unter das Stichwort Finanzrepression fallen ferner auch Liquiditäts- und Kapitalvorschriften für Banken oder Vorschriften bei der Anlage von Geldern der Altersvorsorge, welche Staatspapiere bevorzugt behandeln. Mit der Finanzrepression verfügt die Geldpolitik über ein sehr wirksames Instrument, um eine Umverteilung zwischen Schuldnern und Gläubigern zu betreiben. Umverteilung ist jedoch eine politische Entscheidung und somit die Sache demokratisch legitimierter Parlamente und Regierungen, nicht diejenige von Notenbanken. Mit ihren unkonventionellen Instrumenten bewegen sich Notenbanken somit in einer Grauzone.

Zweitens gefährden die Notenbanken durch ihre langjährige ultra-expansive Geldpolitik sowohl die Preisstabilität wie auch die Finanzstabilität. Es ist nicht auszuschließen, dass durch die massive Inflationierung der Notenbankgeldmengen langfristig Risiken für die Preisstabilität geschaffen werden. Durch die Verzerrung von Vermögenspreisen gefährden Notenbanken aber auch die Finanzstabilität. Verzerrte Preise senden falsche Signale an Investoren, welche daraufhin Fehlinvestitionen tätigen, etwa in zu große und zu teure Immobilien, in die

falschen Länder und Wirtschaftssektoren, oder konkret in exzessive Förderkapazitäten von Rohstoffen, wie in den letzten Jahren geschehen. In Europa sehe ich zur Zeit konkret ein Gefahrenpotential für die Immobilienmärkte im Kern der Eurozone, also etwa in Deutschland, wo die expansive EZB-Geldpolitik die Voraussetzungen für einen Immobilienboom schafft.

Drittens kann eine lange Phase expansiver Geldpolitik den Aufschwung verzögern und das Wachstumspotential einer Wirtschaft beeinträchtigen. Indem Notenbanken durch Subventionierung des Staates oder maroder Wirtschaftssektoren deren Refinanzierung verbilligen, vermindern sie den Druck zur notwendigen Konsolidierung und verzögern Restrukturierungen. Arbeit und Kapital bleiben in stagnierenden oder wertvernichtenden Strukturen gefangen und fehlen andernorts. Reformen werden auf die lange Bank geschoben, und der Aufschwung verzögert sich. Indem die Geldpolitik die staatliche Verschuldung begünstigt, vermindert sie ferner das langfristige Wachstumspotential. So bezweifle ich, dass die hohe Neuverschuldung vieler Staaten in den letzten Jahren dazu verwendet wurde, Investitionen zu tätigen. Die Infrastruktur entwickelter Volkswirtschaften ist heute teilweise schlechter als vor zehn Jahren. Vielmehr wurden diese Mittel entweder direkt vom Staat konsumiert oder umverteilt und dann konsumiert. Schuldenfinanzierter Konsum mag kurzfristig die Wirtschaft beleben. Langfristig schmälert er aber das Wachstumspotential, weil die Zinslast des Staates und somit die Steuer- und Abgabenlast zunimmt, was die Anreize, wirtschaftlich tätig zu sein, vermindert.



Während der marginale Nutzen jeder zusätzlichen geldpolitischen Lockerung sinkt, steigen deren Kosten. Ich halte es somit für nicht ausgeschlossen, dass mittlerweile die negativen Effekte der langjährigen geldpolitischen Expansion deren positive Effekte überwiegen. Es erstaunt mich daher nicht, dass die jüngsten geldpolitischen Lockerungen der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan wenig Wirkung zeigten.

LÖSUNG MUSS VON DER POLITIK KOMMEN

Eine nachhaltige Lösung der wirtschaftlichen Probleme muss von der Politik kommen, an erster Stelle mittels Struktur-reformen, insbesondere auf den Arbeitsmärkten. Zudem muss die Nachhaltigkeit

der Fiskalpolitik gesichert werden, vorzugsweise in der Form von Ausgabensenkungen und nicht von Steuererhöhungen. Ich habe grundsätzlich nichts gegen eine antizyklische expansive Fiskalpolitik, sofern sich ein Land diese leisten kann. Deutschland kann sich dies heute leisten. Ferner müssen durch verbesserte Abwicklungsregeln auch vermehrt Bail-ins und Restrukturierungen möglich werden. Es muss das Prinzip der Haftung gelten – Gläubiger müssen an den Kreditausfällen ihrer Investments beteiligt werden, und dies muss sich schon ex ante in den Preisen auf den Finanzmärkten widerspiegeln. Wer hohe Renditen sucht, muss damit rechnen, dass sich das höhere Risiko seiner Anlagen gelegentlich materialisiert. Sofern zur Lösung der Krise eine Umverteilung notwendig ist, so muss diese transparent von der Politik

vorgenommen werden und nicht durch die Hintertür über die Geldpolitik.

Die Geldpolitik sollte sich primär darauf konzentrieren, die Geldwertstabilität zu sichern. Lässt sie sich zur Verfolgung weiterer Ziele einspannen, gerät sie in Teufels Küche. Indem die Geldpolitik eine führende Rolle in der Bewältigung der Schuldenkrise übernimmt, bewegt sie sich im Graubereich ihrer demokratischen Legitimation, gefährdet die Geldwert- und Finanzstabilität, verzögert den Erholungsprozess und kann sogar neue Ungleichgewichte heraufbeschwören. Die EZB wird sich irgendwann dazu durchringen müssen, die Unterstützung für die nicht nachhaltige Wirtschaftspolitik einzustellen. Und je länger sie damit zögert, umso teurer wird letztlich die Rechnung ausfallen.



Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Professor Dr. Axel A. Weber anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 18. April 2016 in Monheim am Rhein.

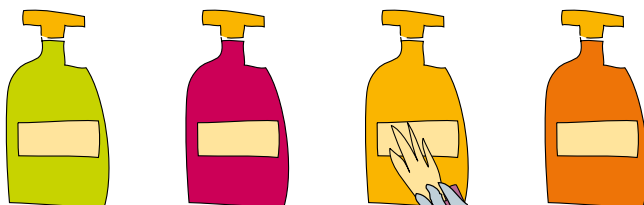
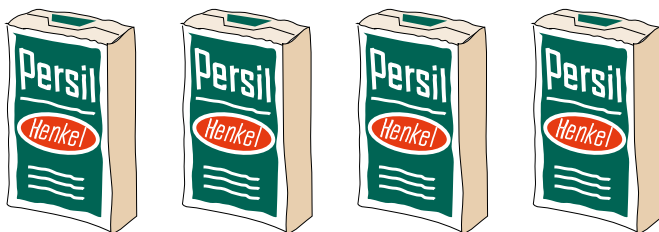
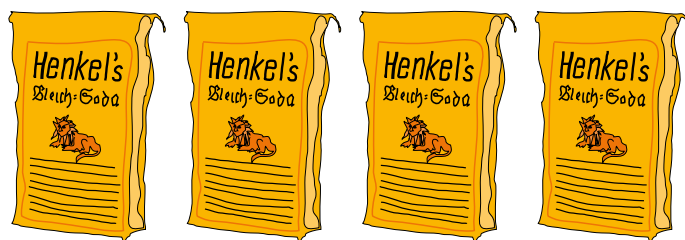
Henkel

Markenprodukte für Jedermann

Michael Weingarten



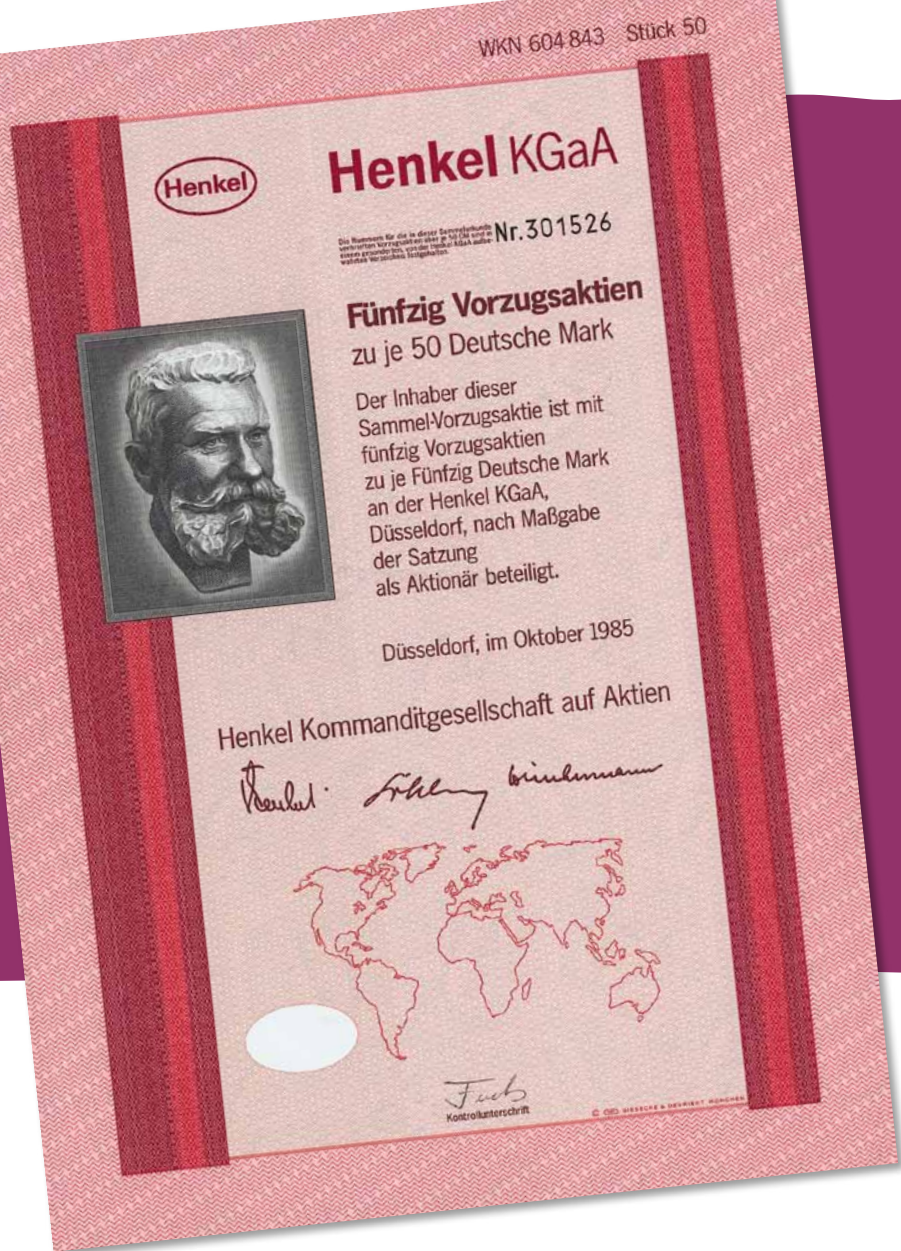
PERSIL, PRIL, WEISSER RIESE, PERWOLL, FEWA, SPEE, SIDOLIN ODER BREF? Schon mal gehört? Schwarzkopf, Syoss, Fa, Schauma oder Taft? Klar kennen Sie die! All diese Marken aus den Sparten Wasch- und Reinigungsmittel und Beauty Care dürften in jedem Haushalt schon einmal vertreten gewesen sein. Und Kleber wie Metylan, Pritt, Ponal und Pattex auch.



VON AACHEN NACH DÜSSELDORF

Dabei fing alles einmal klein an. Friedrich Karl Henkel (1848-1930), genannt Fritz, wurde bereits mit 26 Jahren Teilhaber eines Handelsunternehmens, das mit Chemikalien und Farben handelte. Schon zwei Jahre später gründete er mit zwei Partnern die Waschmittelfabrik „Henkel & Cie“ in Aachen. 1878 verlegte Henkel, seine Partner Scheffen und Dicker waren mittlerweile bereits wieder ausgeschieden, den Firmensitz nach Düsseldorf, wo er eine leer stehende Seifenfabrik anmietete. Produziert wurde Pulver-Waschmittel und später auch Bleich-Soda. Als erster in Deutschland bot Henkel das Universalwaschmittel, das es sonst immer nur lose gab, in handlichen Päckchen an. Der Erfolg war grandios. Die Nachfrage wuchs dermaßen, dass die Fabrik den Anforderungen nicht mehr gerecht wurde. 1899 erfolgte daher eine Sitzverlegung nach Düsseldorf-Holthausen, wo Henkel auch ein prachtvolles Wohnhaus in der heutigen Cantadorstraße errichten ließ. Seine Wohnung mit großzügigem Arbeitszimmer diente auch als Zentrum der Geselligkeit. So manche Flasche guten Weins wurde dort im Kreise der Arbeitskollegen und Stammtischfreunde fröhlich geleert. Die Fabrik ging 1900 in Betrieb. Noch heute befindet sich dort die Firmenzentrale.

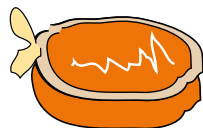
Sammel-Vorzugsaktie über
50 x 50 DM vom Oktober 1985
mit Porträt-Vignette von
Friedrich Karl Henkel.



WASCHMITTEL, PUTZMITTEL, KLEBSTOFFE

1907 brachte Henkel das erste „selbsttätige Waschmittel der Welt“, so die damalige Originalwerbung, zur Serienreife. „Persil“ war geboren. 1918 folgte „Sil“ als Nachspülmittel für Wäsche, 1920 wurde „Ata“ eingeführt, ein Putz- und Reinigungsmittel.

Ab den 1920er Jahren beschäftigte sich das Unternehmen auch mit Klebstoffen. Nachdem Kommerzienrat Fritz Henkel 1930 gestorben war, übernahm sein Sohn Hugo die Firmenleitung. In den 1930ern kamen Industriereiniger hinzu. Durch die Übernahme der Böhme Fettchemie GmbH in Chemnitz kam das erste vollsynthetische Feinwaschmittel der Welt („Fewa“) in die Obhut des mittlerweile stark gewachsenen Unternehmens. Nach dem Krieg übernahm Henkel 1950 die TheraChemie in Ohligs. Damit gehörte auch das bekannte Haarfärbemittel „Poly Color“ zum Konzern. Bei der Tochtergesellschaft Dreiring-Werke wurde 1954 die Feinseife „Fa“ eingeführt.



„PERSIL UND NICHTS ANDERES“

Henkel kann auch für sich beanspruchen, den ersten deutschen TV-Werbespot geschaltet zu haben: 1956 lief erstmalig die Persil-Werbung. Es ging Schlag auf Schlag weiter: Ab 1962 wurden deutsche Geschirrspülmaschinen mit „Somat“ verwöhnt. Im gleichen Jahr erfolgte die Übernahme der Sichel-Werke AG in Hannover, einem der größten Konkurrenten im Bereich der Klebstoffe. Apropos Klebstoffe: 1969 erschien ein weiteres Novum. Mit „Pritt“ kam der erste Klebestift der Welt an den Markt. Weitere Übernahmen erweiterten das Unternehmen, wie zum Beispiel 1986 das Bauchemie-Geschäft der Beecham Group, Dorus (1995, Klebstoffe Bau- und Möbelindustrie), Loctite (1997, Klebstoffe) oder auch die Dial Corporation (2004, Intimpflege, Haushaltsreiniger). 2014 erweiterten drei namhafte Haarpflege-Hersteller aus den USA den Konzern.

Henkel ist ein imposantes Beispiel für eine Markenwelt, die mit nützlichen Produkten Einzug in unser alltägliches Leben gehalten hat. Fritz sei Dank.



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 Chemiewerten.

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

Einfach, sicher, günstig –



Dr. Thomas Schäfer,
Hessischer Minister der Finanzen

Betriebliche und private Altersvorsorge sind in Deutschland unterentwickelt. Der Staat muss hier stärker in die Verantwortung gehen, ansonsten droht zukünftige Altersarmut. Deshalb habe ich zusammen mit Hessens Wirtschaftsminister Tarek Al-Wazir und Sozialminister Stefan Grüttner die Deutschland-Rente entwickelt.

Die Deutschland-Rente sorgt für Orientierung in einem unübersichtlichen Markt, schafft Vertrauen und hilft vor allem, der Altersarmut vorzubeugen. Der Staat organisiert sie und steht dafür mit seinem guten Namen: Daher nennen wir sie die Deutschland-Rente.

In wenigen Jahren gehen die Babyboomer in Rente und der massive Einbruch der Geburtenzahlen nach 1965 wird in Deutschland deutlich spürbar. Gleichzeitig steigt seit vielen Jahren die Lebenserwartung der Menschen. Das führt zwangsläufig zu großen Belastungen für das umlagefinanzierte Rentensystem. Die Folge: Durch den demografischen Wandel wird der Lebensstandard im Alter in den nächsten Jahrzehnten bei vielen Bürgerinnen und Bürgern in Deutschland deutlich sinken und Altersarmut erheblich zunehmen.

Sie ist ein einfaches, kostengünstiges Standardprodukt für jedermann. Sie wird zum Selbstkostenpreis von einem zentralen Rentenfonds verwaltet, damit das Geld, das Bürgerinnen und Bürger für ihre zusätzliche Altersvorsorge beiseitelegen, sicher vor überkauften Angeboten ist.

Der Gesetzgeber hat wegen des demographischen Wandels bereits damit begonnen, das Standard-Rentenniveau in der gesetzlichen Rentenversicherung abzusenken. Um auch zukünftig ein vergleichbares Versorgungsniveau wie heute zu erreichen, muss die Lücke aus der geringe-



Die Deutschland-Rente

ren gesetzlichen Rente durch betriebliche und private Altersvorsorge geschlossen werden. Hierfür gibt es seit dem Jahr 2001 eine verstärkte staatliche Förderung zum Beispiel durch Zulagen für die Riesterrente oder die begünstigte Entgeltumwandlung in der betrieblichen Altersvorsorge.

Dennoch ist der Verbreitungsgrad der zusätzlichen Altersvorsorge völlig unzureichend. In Deutschland hat nur etwa die Hälfte der Beschäftigten eine Anwartschaft auf betriebliche Altersvorsorge erworben, in kleinen Betriebsstätten sogar nur jeder Vierte. Auch private Riester-Produkte nehmen noch nicht einmal die Hälfte der Berechtigten in Anspruch, bei Beziehern geringer Einkommen ist dieser Anteil noch einmal deutlich kleiner. Zudem werden die Zulagen häufig nicht voll ausgeschöpft. Bei diesen Zahlen ist klar: Zusätzliche Altersvorsorge ist in Deutschland bislang kein Erfolgsmodell. Andere Länder

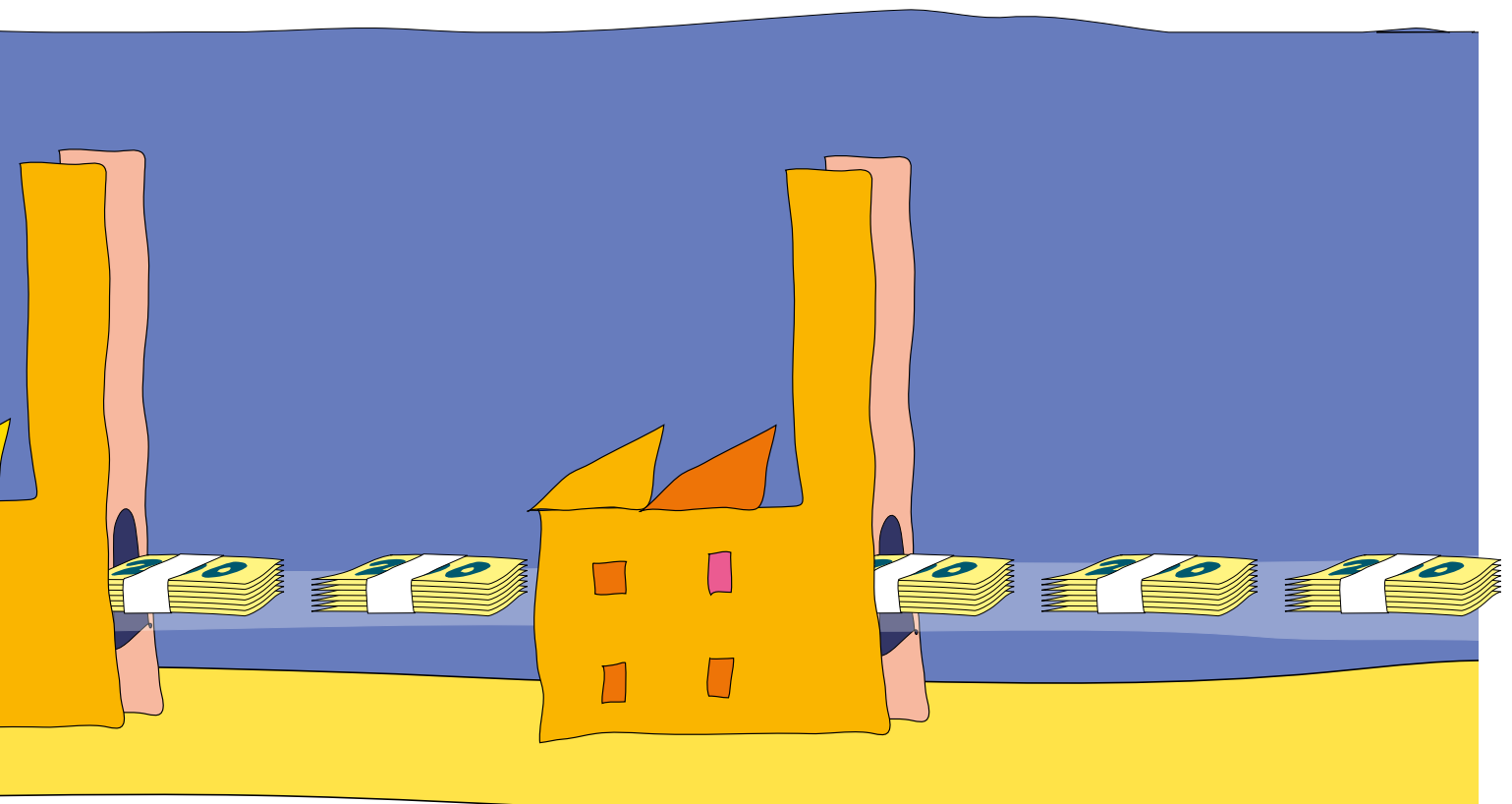
sind deutlich besser aufgestellt und erreichen in der betrieblichen Altersvorsorge einen Verbreitungsgrad von etwa 90 Prozent.

Komplexität und hohe Kosten vieler Produkte der betrieblichen und privaten Altersvorsorge schrecken vor allem kleine Unternehmen und Arbeitnehmer ab. Die berechtigte öffentliche Kritik an den zum Teil völlig überteuerten Riester-Produkten hat viele mittlerweile stark verunsichert. Gerade junge Menschen halten sich daher bei dem Thema zusätzliche Altersvorsorge sehr zurück. Zudem sind Altersvorsorgeverträge für Personen mit geringerem Einkommen häufig verhältnismäßig teuer, da diese in der Regel nur kleinere Beträge ansparen können und die Gesamtkosten im Verhältnis zu den eingezahlten Beträgen tendenziell höher ausfallen. Im Übrigen zeigen auch die Erkenntnisse aus der Verhaltensökonomie, dass selbst geringer Aufwand Menschen davon abhält, Entscheidungen zu

treffen. Die Folge: Durch die starken Verhandlungskräfte im Status quo betreiben viel zu viele Menschen überhaupt keine zusätzliche Altersvorsorge.

Es macht keinen Sinn, die bestehende staatliche Förderung einfach auszuweiten. Bei einer Familie mit zwei nach 2008 geborenen Kindern und entsprechendem Einkommen zahlt der Staat schon heute bis zu 93 Prozent des Beitrags. Zudem werden Freibeträge und Zulagen vielfach nicht voll ausgeschöpft. Ursache ist also nicht eine zu geringe staatliche Förderung.

Auch die Tarifparteien konnten in der Vergangenheit keinen Durchbruch für die betriebliche Altersvorsorge erzielen. Zudem sind tarifvertragliche Lösungen gerade für die besonders betroffenen kleinen Unternehmen und deren Beschäftigte, die häufig nicht tarifgebunden sind, wenig zielführend.



Schließlich macht es auch keinen Sinn, die bereits Anfang 2000 beschlossene Absenkung des gesetzlichen Rentenniveaus einfach zu stoppen. Von 2015 bis 2021 bleibt das Sicherungsniveau vor Steuern nach dem Rentenversicherungsbericht 2015 auf dem heutigen Niveau noch weitgehend stabil. In diesem Zeitraum gibt es also überhaupt nichts zu „stoppen“. Und die anschließende Absenkung ab dem Jahr 2021 bis 2029 von 47,5 Prozent auf 44,6 Prozent geht mit gleichzeitig deutlich steigenden Beitragssätzen von 18,7 Prozent auf 21,5 Prozent einher. Wer sich also gegen ein weiteres Absenken des gesetzlichen Rentenniveaus nach dem Jahr 2021 ausspricht, fordert gleichzeitig Beitragssätze von über 22 Prozent schon vor 2030. Langfristig können die Beitragssätze dann auch schnell auf über 30 Prozent steigen. Das ist unverantwortlich und schlichtweg Verrat an der jüngeren Generation. Denn die heute jüngere Generation zahlt dann über die höheren Beiträge für einen kurzfristigen Aufschub der Rentensenkung, hat aber am Ende selbst nichts mehr davon. Wir müssen daher über neue Wege nachdenken.

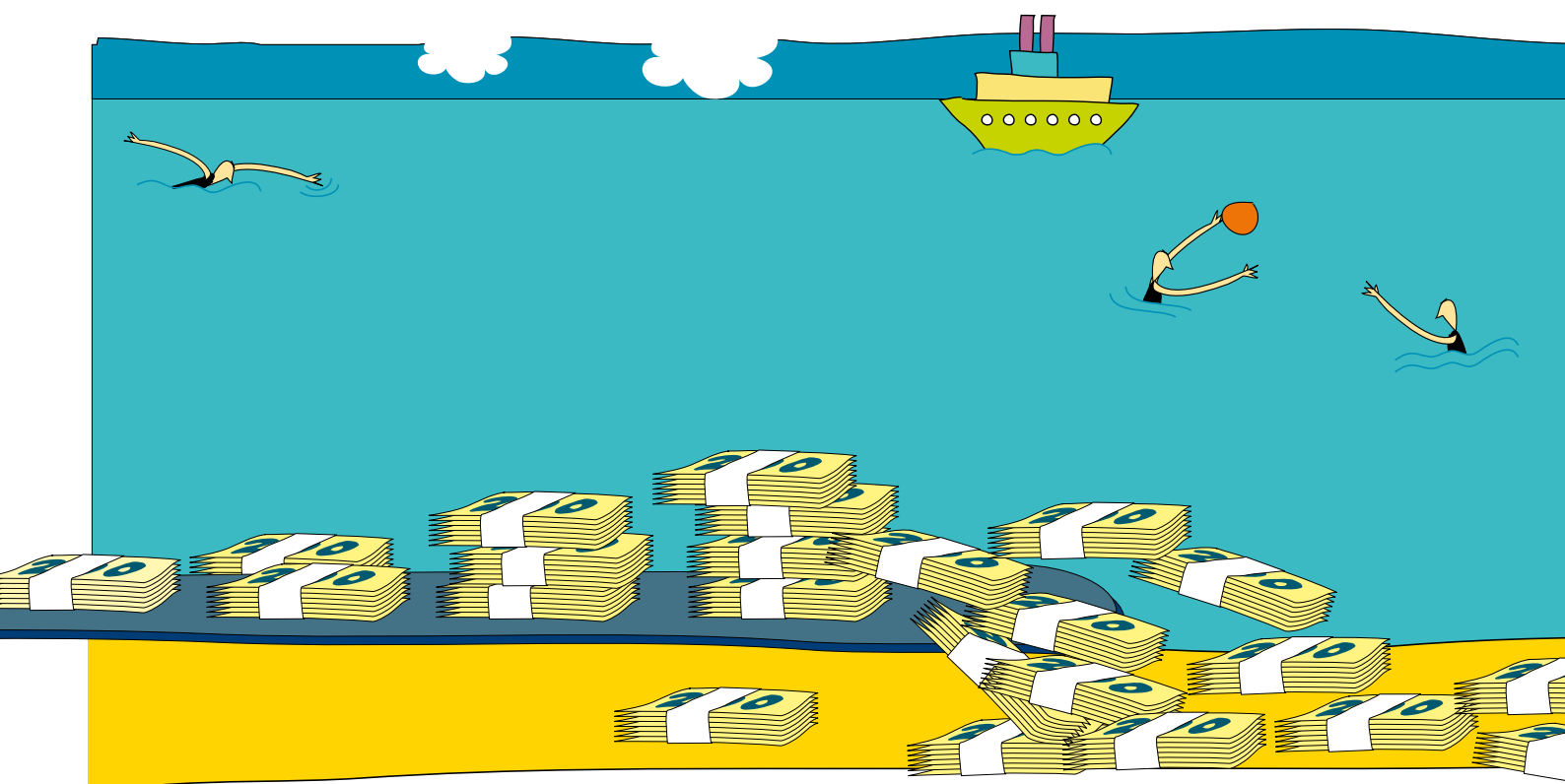
Der Staat muss gerade den kleinen Unternehmen und Arbeitnehmern, die sich in dieser

Materie nicht gut auskennen, die heute weit verbreitete Angst vor Komplexität und hohen Kosten der zusätzlichen Altersvorsorge nehmen. Hierfür brauchen wir für alle Arbeitgeber und Arbeitnehmer, die nicht selbst aktiv werden wollen, ein einfaches, kostengünstiges und transparentes Standardprodukt, das der Staat organisiert: die Deutschland-Rente. In der Praxis könnte das wie folgt funktionieren: Arbeitgeber führen die Beiträge für das Standardprodukt an den eigenständigen und unabhängigen Deutschlandfonds ab, ähnlich wie die Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung. Der Deutschlandfonds arbeitet ohne eigenes Gewinninteresse auf Selbstkostenbasis. Jeder Einzahlende erwirbt für seine eingezahlten Beiträge quasi einen Anteil an dem Fondsvermögen des Deutschlandfonds. Für das Standardprodukt der Deutschlandrente gibt es – wie bei anderen Riester-Produkten – die Zulagenförderung und einen ergänzenden Sonderausgabenabzug. Wie bei entsprechenden Fondsvermögen privater Anbieter sind auch die Mittel in dem Deutschlandfonds durch Artikel 14 des Grundgesetzes vor staatlichem Zugriff automatisch geschützt. Für Personen mit geringerem Einkommen wird das Standardprodukt so ausgestaltet, dass Kostennachteile nicht entstehen, auch wenn die

Anlagebeträge verhältnismäßig niedrig sind. Das Standardprodukt soll im Ergebnis einer reinen Beitragszusage entsprechen („pay and forget“). Die Arbeitgeber müssen dann nicht mehr nach vielen Jahrzehnten mit Haftungsrisiken rechnen. Daneben entstehen bei einem Wechsel des Arbeitgebers keine Komplikationen. In der Auszahlungsphase wird eine lebenslange Rente gewährt.

Mit der „technischen“ Einzahlung über den Arbeitgeber reduzieren sich im Vergleich zu Einzahlungen durch den Arbeitnehmer die Verwaltungskosten. Zugleich fallen aufgrund der einfachen und transparenten Ausgestaltung des Standardproduktes Komplexität und hohe Verwaltungskosten vor allem für kleine Unternehmen weg. Auch können Arbeitnehmer bei dem zentralen Rentenfonds darauf vertrauen, dass sie keinen überbeurteilten Angeboten aufsitzen werden. Natürlich verbleibt den Unternehmen sowie Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern die freie Entscheidung, ob sie betriebliche oder private Altersvorsorge über den Deutschlandfonds oder über andere Anbieter durchführen wollen.

Gleichzeitig sollte das bisherige „Opt-in“ durch ein „Opt-out“ ersetzt werden. Das heißt,



Arbeitnehmer betreiben zusätzliche Altersvorsorge, sofern sie gegenüber dem Arbeitgeber nicht aktiv widersprechen. Damit haben auch junge Beschäftigte quasi automatisch einen frühzeitigen und einfachen Zugang zur zusätzlichen Altersvorsorge. Andere Länder erreichen mit dem „Opt-out“ einen Verbreitungsgrad von etwa 90 Prozent. Auch in Deutschland können wir auf diesen „sanften“ Zwang nicht verzichten, wenn wir ernsthaft Altersarmut bekämpfen wollen. Im Einzelnen könnte das „Opt-out“ in Anlehnung an die jüngsten Reformen in Großbritannien wie folgt ausgestaltet werden: Der Arbeitgeber zahlt für den Arbeitnehmer einen gesetzlich festgelegten Pflichtbeitrag vom „Nettolohn“ (zum Beispiel Mindesteigenbeitrag für Riester-Produkte) in den Deutschlandfonds oder ein privatwirtschaftliches Produkt (Wahlpflicht), wenn der Arbeitgeber den Arbeitnehmer nicht schon in ein Altersvorsorgesystem einbezogen hat und der Arbeitnehmer nicht widerspricht (zum Beispiel weil er bereits über andere Anbieter privat vorsorgt). Dabei sind verbindliche Regelungen zur betrieblichen Altersvorsorge, beispielsweise über Tarifverträge, von der Möglichkeit des „Opt-out“ nicht betroffen.

Der zentrale Rentenfonds setzt auf ein breit gestreutes Anlageportfolio mit einem höheren Aktienanteil als viele derzeitige Altersvorsorgeprodukte.

Aktien spielen in der kapitalgedeckten Altersvorsorge in Deutschland heute leider nur eine geringe Rolle. Das

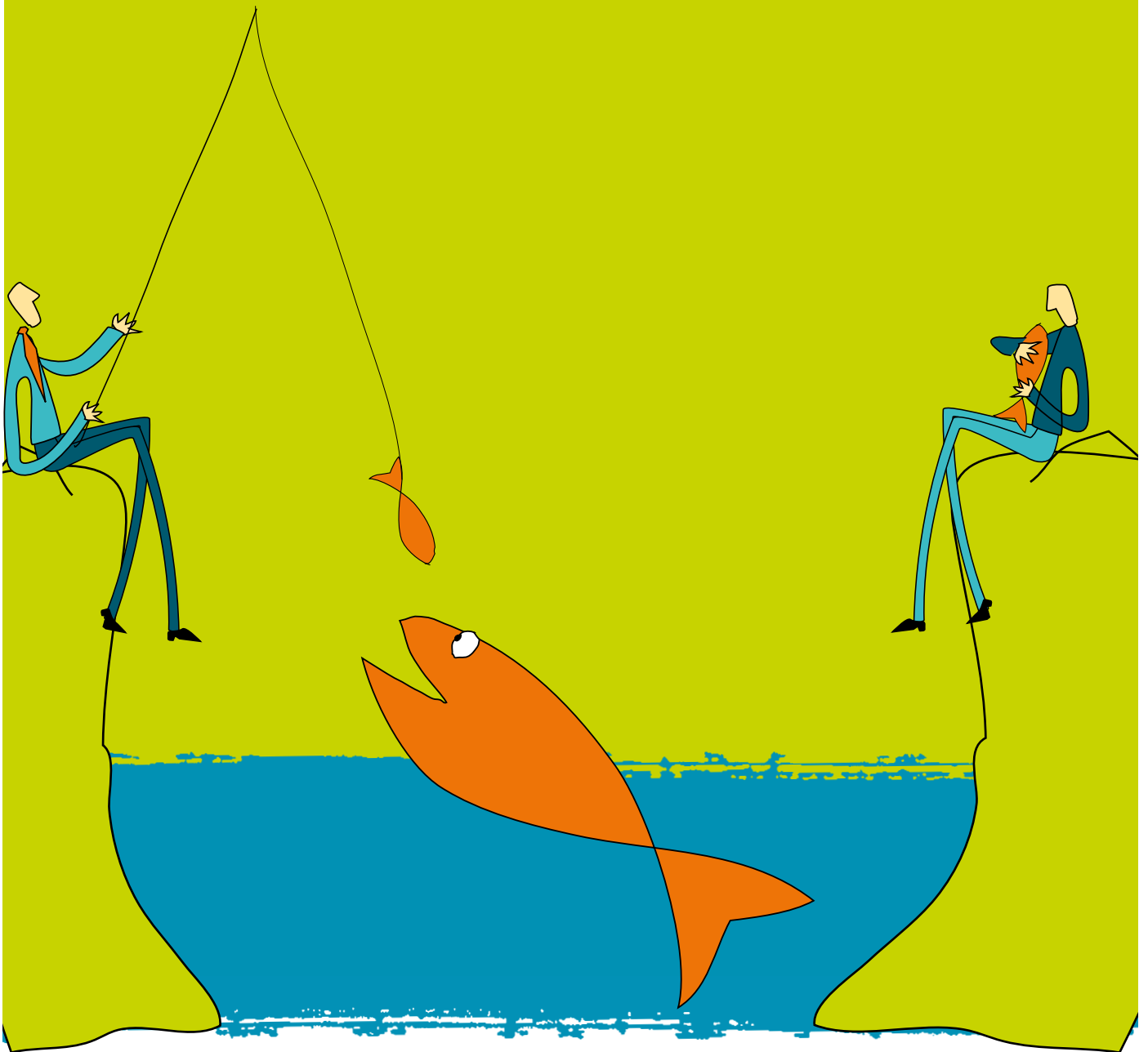
Sparkapital wird vielmehr ganz überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere gesteckt. Beschäftigte in Deutschland profitieren daher kaum von der langfristig deutlich höheren Rendite des Produktivvermögens. Das sah vor gut 100 Jahren noch ganz anders aus, als in Deutschland sogar ein höherer Anteil des Bruttonationalprodukts in Aktien angelegt war als in den USA.

Um die Beteiligten an der volkswirtschaftlichen Entlohnung des Produktionsfaktors Kapital stärker zu beteiligen, sollte nicht nur der Deutschlandfonds, sondern kapitalgedeckte Altersvorsorge insgesamt deutlich stärker auf Aktien setzen. Die kurzfristig hohe Volatilität der Börsenwerte stellt bei der langfristig ausgerichteten Altersvorsorge kein Problem dar. Ab einem Anlagehorizont von rund 20 Jahren erzielten Aktienanlagen beispielsweise auf den DAX in der Vergangenheit eine durchschnittliche positive Rendite von mindestens 5 Prozent und im Mittel rund 9 Prozent. Durch einen höheren Aktienanteil könnte gleichzeitig mehr Kapital für den Aktienmarkt und Börsengänge junger Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, um Wachstum und Innovationen zu finanzieren.

Mit diesem Maßnahmenpaket stärken wir das Vertrauen in die zusätzliche Altersvorsorge, schaffen einen sinnvollen Wettbewerb für einfache und kostengünstige Altersvorsorgeprodukte und leisten im Ergebnis einen wichtigen Beitrag gegen eine massive Zunahme von Altersarmut in Deutschland.



Was kosten Kapitalgarantien in der Altersvorsorge?





Die deutschen Sparer setzen bei der Altersvorsorge auf Sicherheit. Sie legen ihr Ersparnis in Spargbüchern und Tagesgeldkonten an und kaufen häufig Finanzprodukte mit garantierten Auszahlungen. Auch die staatlich geförderten Produkte der Altersvorsorge sind mit einer Garantiekomponente ausgestattet, Riester-Produkte garantieren dem Sparer die nominal eingezahlten Beiträge (inklusive Förderzuschüsse) zum Renteneintrittsalter.

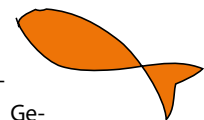
Die Fixierung auf Sicherheit und Garantien in der Altersvorsorge scheint bei Anlegern tief verankert zu sein. Psychologisch ist das verständlich. Ob diese Verlustängste auch rational zu begründen sind, ist eine weitaus schwierigere Frage. Denn bei der Kapitalgarantie sind zwei Aspekte abzuwägen. Der positive Aspekt ist leicht verständlich: „Ich bekomme mindestens mein eingezahltes Kapital zurück“. Die schlechte Seite dagegen ist weniger transparent, denn Garantien sind nicht umsonst, sie verursachen zum Teil beträchtliche Kosten. Diese müssen zwar nicht direkt gezahlt werden, doch sie fallen als Opportunitätskosten (potentielle höhere Vermögenszuwächse durch Verzicht auf eine Kapitalgarantie) über lange Zeiträume an. Nur unter der Abwägung zwischen den positiven und negativen Aspekten, das Preis-Leistungsverhältnis der Garantie versus Kosten, kann jedoch eine Finanzentscheidung rational getroffen werden.

Um dieses Preis-Leistungsverhältnis einer Kapitalgarantie besser zu verstehen, betrachten wir eine 25-jährige Berufsanfängerin, die ihre Rente mit 67 plant und monatlich bis dahin 100 Euro anlegen möchte. Der Einfachheit halber schauen wir uns zunächst nur den ersten Anlagebetrag in Höhe von 100 Euro an. Um diese 100 Euro zu ihrem 67. Geburtstag nominal zu erhalten, müsste sie einen Teilbetrag zum sicheren Zins (etwa Bundesanleihen) anlegen. Bei einer einprozentigen Verzinsung wären das heute rund 66 Euro, den Rest von 34 Euro könnte sie in höher rentierlichen Anlagen, beispielsweise Aktien, anlegen. Diese könnten zwar im schlimmsten Fall auf Null sinken, doch selbst in diesem Worst Case Szenario wären die eingezahlten 100 Euro durch die sichere Anlage „garantiert“. Ähnlich gehen Produktanbieter bei der Aufteilung der Anlagegelder für Finanzprodukte mit Kapitalgarantie vor, da sie rechtlich betrachtet für diese einstehen müssen. Die 66 Euro Anlage im sicheren Zins sind für die Garantie notwendig, die restlichen 34 Euro können die Rentabilität des Sparplans steigern. Bei einer fünfprozentigen Verzinsung müssten dagegen nur 13 Euro in die sichere Anlage fließen und 87 Euro könnten in Aktien investiert werden. Die Aufteilung in eine sichere Anlage zur Abbildung der Garantie und eine höher rentierliche Anlage zur Erzielung eines größeren Vermögenszuwachses wird also unter anderem durch das Zinsniveau bestimmt. Bei einem Verzicht auf die Garantie könnte unsere Berufsanfängerin, nennen wir sie von nun an Katie, ihren Sparbetrag von 100 Euro komplett in höher rentierliche Anlagen investieren, aller-

dings mit dem Risiko, nach 42 Jahren nicht die vollen 100 Euro zurück zu erhalten. Dieses Risiko muss abgeschätzt und gegen den durchschnittlichen Mehrertrag der höher rentierlichen Anlage abgewogen werden, damit eine rationale Entscheidung für Katie möglich wäre.

Um die Garantiekosten und die Risiken eines Garantieverzichts transparent zu machen, müssen Annahmen zur Wertentwicklung der höher rentierlichen Anlage getroffen werden. Dazu nehmen wir an, dass Katie in den Aktienmarkt investiert. Für die Altersvorsorge ist es unvernünftig, in einzelne Unternehmen zu investieren, da ein zu hohes Klumpenrisiko entsteht. Vielmehr ist es sinnvoll, die 100 Euro jeden Monat in ein international breit diversifiziertes Aktienportfolio anzulegen. Um die zukünftige Entwicklung eines breiten Aktienindex vorherzusagen, können die wissenschaftlichen Erkenntnisse der empirischen Kapitalmarktforschung der letzten Jahrzehnte in einen Kapitalmarktsimulator einfließen, der zukünftige Entwicklungen der Ökonomie und des Aktienmarktes simuliert. Diese Vorgehensweise ist ähnlich wie die in einem langfristigen Klimamodell, welches die Erderwärmung über die nächsten Jahrzehnte simuliert. Der Temperaturanstieg wird nicht exakt prognostiziert, sondern mit Hilfe verschiedener Szenarien werden hohe und niedrige Temperaturanstiege simuliert sowie der Bereich, der unter den aktuellen Rahmenbedingungen am wahrscheinlichsten ist. Genauso funktioniert ein Kapitalmarktsimulator. Ausgehend von den aktuellen Rahmenbedingungen (wie Zinsen, Inflation, Aktienbewertung) werden gute und schlechte wirtschaftliche Szenarien durchgespielt und die sich daraus ergebenden Aktienmarktentwicklungen errechnet. Aus diesen simulierten Kapitalmarktverläufen können für kapitalgarantierte Sparpläne und reine Aktiensparpläne genau die Kennzahlen errechnet werden, die Katie für ihre rationale Entscheidung der Altersvorsorge benötigt: Die Verteilung der Endwerte der Sparpläne und die Häufigkeit, wie oft diese unter den eingezahlten Sparbeträgen von 50.400 Euro liegen.

Geht man beispielsweise von den ökonomischen Rahmenbedingungen Ende Juli 2015 aus, dann hätte der kapitalgarantierte Sparplan im Mittel (Median) ein Endvermögen im Jahr 2057 von 224.000 Euro erreicht. In allen Fällen hätte er jedoch über 50.400 Euro gelegen. Für den reinen Aktiensparplan können jedoch Szenarien auftau-



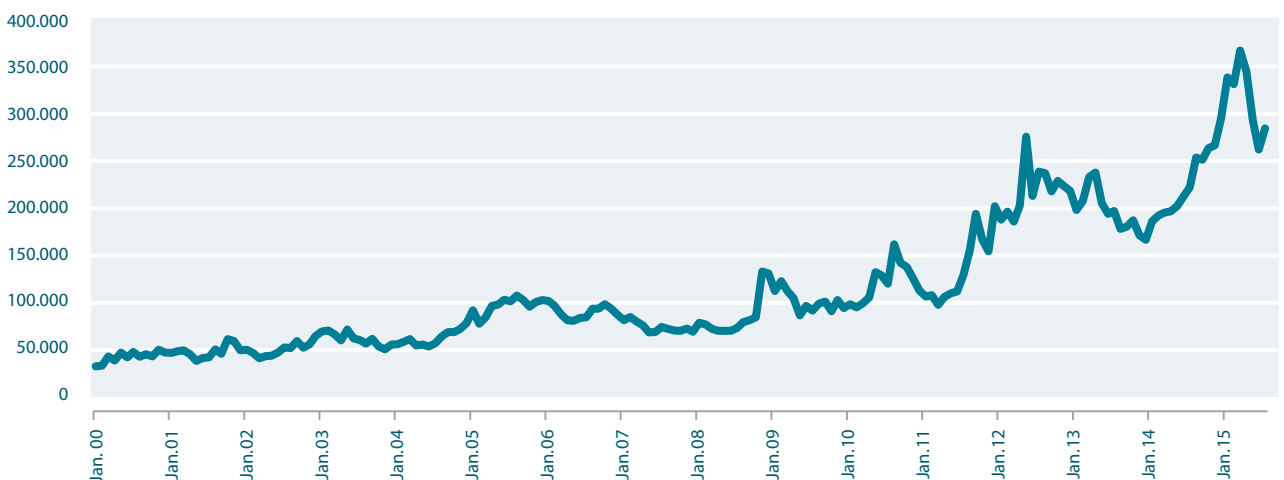
chen, in denen ein Unterschreiten beobachtet werden kann. Mit einer Wahrscheinlichkeit von unter einem Prozent¹ hätte der Wert des Aktiensparplans im Jahr 2057 die Garantiegrenze von 50.400 Euro unterschritten, allerdings nur um geringe Beträge. So lag beispielsweise der minimale Wert noch bei über 35.000 Euro. Dafür hätte der Aktiensparplan ein mittleres Endvermögen von 509.000 Euro erzielt. Die Differenz zum mittleren Endwert des kapitalgarantierten Sparplans in Höhe von 285.000 Euro kann als Garantiekosten interpretiert werden, die höhere Wahrscheinlichkeit des Unterschreitens der eingezahlten 50.400 Euro als das höhere Risiko. Die oftmals geäußerte Befürchtung, dass eine 100-Prozent-Investition in den Aktienmarkt sehr spekulativ sei, ist für einen breiten Aktienindex nahezu ausgeschlossen. Und ein Anleger sollte sich dann fragen, wenn ein Weltaktienindex den Wert von null erreicht, wie diese Welt dann aussieht und ob dann ausgesprochene Kapitalgarantien noch aufrecht erhalten werden können. Die Frage, die sich Katie stellen muss, lautet, ob die Kosten der Garantie (entgangener Vermögenszuwachs) das Risiko eines Garantieverzichts überwiegt oder sich im Gleichgewicht befindet. Die individuelle Entscheidung von Katie wird von ihrer Risikoeinstellung abhängig sein. Liegt ihre Risikoaversion sehr hoch, so könnte ihre rationale Entscheidung immer noch für den Sparplan mit Kapitalgarantie ausfallen. Anleger mit moderaten oder geringen Einstellungen zum Risiko werden möglicherweise zu anderen Entscheidungen kommen.

Die Garantiekosten lassen sich für die Vergangenheit berechnen und es ergibt sich die nebenstehende Abbildung mit dem zeitlichen Verlauf des „Garantiekostenindex“. Diese Grafik, der rund 40 Millionen simulierte Kapitalmarktverläufe unterliegen, zeigt, dass die Garantiekosten zum Teil recht starken Schwankungen unterliegen. Übersetzt bedeutet dies, dass es Phasen gibt, in denen Katie die Garantien teuer „erkauft“ und es Phasen mit relativ günstigen Garantiekosten gibt. Haupttreiber ist hierbei vor al-

lem das Zinsniveau, aber auch andere ökonomische Größen wie die Aktienmarktbeurteilung spielen eine gewisse Rolle. Sichtbar wird, dass die Garantiekosten aktuell ein Vielfaches dessen ausmachen, was Katie über die Anlagedauer von 42 Jahren sparen wird. Mit teilweise über 300.000 Euro lagen sie im Jahr 2015 deutlich über den eingezahlten 50.400 Euro. Da nicht alle Anleger so jung sind wie Katie oder ein anderes Sparverhalten haben, ist es notwendig, eine individuelle Berechnung der Garantiekosten vorzunehmen. Mit der heutigen Computertechnologie ist dies mit geringen Kosten möglich. Generell lässt sich sagen, dass die Kosten für jüngere Sparer höher ausfallen als für ältere.

Setzt man die Altersvorsorge in Deutschland in einen breiteren Kontext, ist sie auf drei Säulen aufgebaut: Die staatliche Rente, die betriebliche und die private Altersvorsorge. Alle drei Komponenten sind aktuell mit Garantien verbunden. In der staatlichen Rente garantiert der Staat eine Mindestrente (die Grundsicherung), die Kosten werden von der Gesamtbevölkerung getragen. In der betrieblichen und der privaten Altersvorsorge wird eine Mindestverzinsung garantiert, die der Anleger wie oben beschrieben als Opportunitätskosten zu tragen hat. Ein obligatorisches Garantieverprechen in allen drei Säulen macht gesamtwirtschaftlich nur wenig Sinn, da es dem einzelnen Anleger eine rationale Entscheidung nur in sehr engen Rahmenbedingungen lässt und hohe gesamtwirtschaftliche Opportunitätskosten verursachen kann. Schätzt man die gesamtwirtschaftlichen Garantiekosten der Einfachheit halber für 40 Millionen Arbeitnehmer in Deutschland, die für ihre Altersvorsorge im Durchschnitt 100 Euro über 30 Jahre in ihrer privaten Altersvorsorge sparen, dann kostete die Garantie für jeden einzelnen in den letzten Jahren durchschnittlich rund 100.000 Euro. Für Gesamtdeutschland lägen dann die Kosten bei rund 4.000 Milliarden Euro. Dies ist mehr als die jährliche Wirtschaftsleistung. Diese Rechnung ist natürlich sehr vereinfachend, da sie beispielsweise wichtige

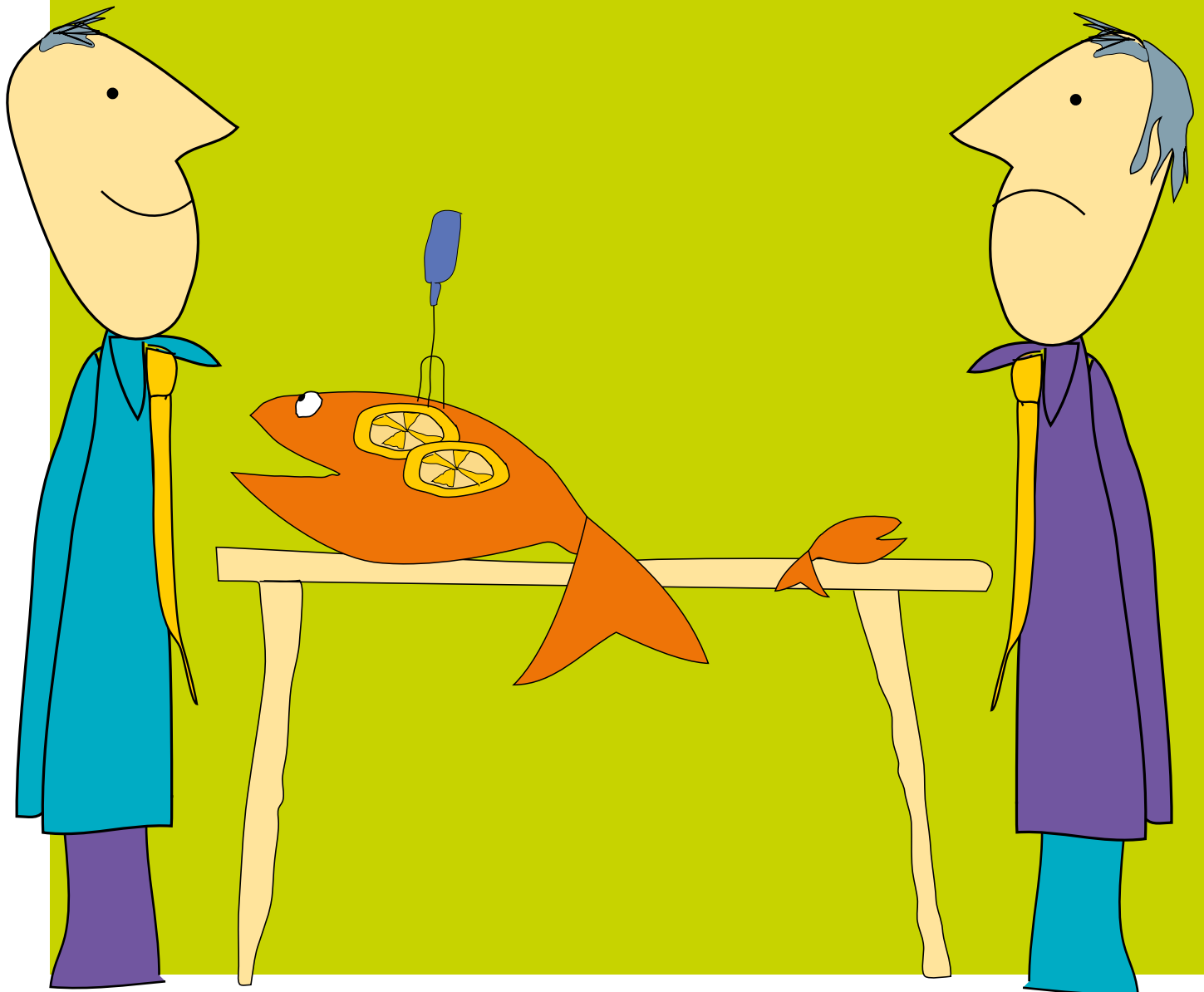
GARANTIEKOSTENINDEX FÜR 25-JÄHRIGE/N ANLEGER/IN, DER/DIE 100 EURO IM MONAT SPART



¹ Diese Wahrscheinlichkeit ist sogar noch geringer, als dass man bei einem PKW Unfall mit Personenschäden stirbt (siehe Unfallstatistik in Deutschland des Statistischen Bundesamtes).

Aspekte wie Inflation vernachlässigt (es handelt sich nur um eine nominale Kapitalgarantie, wie sie in Riester-Produkten notwendig ist). In der Altersvorsorge geht es jedoch um Kaufkrafttransfer von heute auf das Rentenalter, und in der Berücksichtigung der Inflation begehen Anleger zusätzliche Fehler. Sie denken oftmals nominal und schätzen den Kaufkraftverlust oft zu gering ein. Unter Berücksichtigung realer Aspekte wären die Garantie-

kosten je nach ökonomischen Rahmenbedingungen höher, da durch das Inflationsrisiko ein zusätzlicher Faktor in der Garantie abgesichert werden muss. Ökonomisch gesehen wäre deshalb eine Wahlmöglichkeit über die Kapitalgarantie zumindest in der privaten Säule sinnvoll. Sie setzt aber die Transparenz des Preis-Leistungsverhältnisses der Garantiekosten für die einzelnen Anleger voraus.



Europa muss sich neu erfinden!

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



Der 24. Juni 2016 wird sich tief in das europäische Gedächtnis einprägen. Mit einem Paukenschlag ist Europa aus seinem Alltagstrott gerissen worden. Was die Wenigsten im Vorfeld der Brexit-Abstimmung ernsthaft für möglich gehalten haben, ist tatsächlich eingetreten: Die Briten haben sich entschieden, die Europäische Union zu verlassen. Die Auswirkungen dieses Votums sind im Einzelnen noch nicht abzuschätzen und werden wohl erst in den kommenden Monaten oder Jahren sichtbar werden. Eines aber ist jetzt schon unübersehbar: Das europäische Haus ist dringend renovierungsbedürftig.

Populistische Parteien und europaskeptische Bewegungen, die sich seit geraumer Zeit von Helsinki bis Palermo und von Lissabon bis Warschau formieren, haben immer mehr Zulauf. Aufgrund des mangelnden Angebots an gesamteuropäischen Lösungen für die drängendsten Probleme der Zeit, wie etwa Flüchtlingskrise und Migration oder der Umgang mit einer globalisierten Wirtschaft, erscheint vielen Europäern die Rückkehr in Nationalismus als attraktive Alternative zur europäischen Idee.

Diese Sichtweise greift allerdings viel zu kurz. Die Antworten auf die genannten Herausforderungen liegen keinesfalls in nationalen Alleingängen. Nur gemeinsam sind wir stark. Die sich im Umbruch befindende Weltwirtschaft ist das beste Beispiel dafür. Infolge der Digitalisierung verändern sich Produktionsprozesse, die Arbeitswelt, aber auch das Verbraucherverhalten grundlegend. Europa steht im Wettbewerb mit den USA, China und weiteren aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien. Nur wenn Europa zusammensteht, kann es diesem hohen internationalen Wettbewerbsdruck standhalten. Deshalb hat die Verwirklichung des digitalen Binnenmarktes

zu Recht oberste Priorität bei der Europäischen Kommission, die sich davon mehrere hunderttausend neue Arbeitsplätze erwartet und den damit verbundenen Wachstumsschub auf 415 Milliarden Euro jährlich beziffert. Neben dem Abbau von Hindernissen, die den Zugang zu digitalen Waren und Dienstleistungen beschränken, geht es beim Aufbau des digitalen Binnenmarktes in erster Linie um den grenzüberschreitenden Aus- und Aufbau digitaler Netze und der digitalen (Breitband-)Infrastruktur.

Dieser ist mit einem gewaltigen Investitionsvolumen verbunden, der ohne leistungsfähige Kapitalmärkte nicht mobilisiert werden kann. Es ist daher von zentraler Bedeutung, auch nach dem Rücktritt von EU-Kommissar Jonathan Hill an den Plänen zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion festzuhalten. Dafür reicht es aber nicht, allein das Prospektrechtsregime abzuspecken und den Verbriefungsmarkt wiederzubeleben. Stattdessen müssen die Bedürfnisse realwirtschaftlicher Unternehmen noch stärker in den Fokus gerückt werden. So sind etwa beim Corporate Risk-Management Absicherungsgeschäfte gegen Rohstoffpreis-, Zins- oder Währungsrisiken von verschiedenen europäischen Regelwerken – unter anderem der europäischen Derivateverordnung EMIR – betroffen. Regulatorische Neuerungen in diesem Bereich dürfen dem Wachstumsmotor Realwirtschaft nicht schaden, sondern müssen ihm zugutekommen.

Darüber hinaus muss das Vertrauen in die Kapitalmärkte nachhaltig gestärkt werden. Das Brexit-Votum hat zu Verunsicherungen an den Märkten geführt. Aber auch die Folgen der vergangenen Wirtschafts- und Finanzkrise sind noch immer spürbar. Auch die europäischen Institutionen müssen ihren Beitrag zu vertrauensbildenden Maßnahmen leisten, beispielsweise beim Thema Corporate Governance. Unbestreitbar setzt eine starke Corporate Governance einen Anreiz für private wie institutionelle Investoren, Unternehmen Kapital zur Verfügung zu stellen. Die Stärkung der europäischen Corporate Governance liegt aber nicht in einem „One-Size-fits-All“-Ansatz, wie ihn die EU-Kommission in der Reform der Aktionärsrechte-Richtlinie vorschlägt, sondern in einer Respektierung bewährter Corporate Governance Best Practices, wie sie sich in den Mitgliedstaaten über Jahrzehnte herausgebildet haben. Insbesondere gilt es, den Spezifika des monistischen und dualistischen Systems der Unternehmensverfassung Rechnung zu tragen und beide Grundsätze nicht miteinander zu vermengen. Andernfalls drohen die Checks and Balances dieser Systeme in Schieflage zu geraten, was die Corporate Governance nachhaltig schwächen würde. Vor diesem Hintergrund wären die europäischen Institutionen gut beraten, den Reformvorschlag zur Aktionärsrechte-Richtlinie, der eine signifikante Verlagerung von Kompetenzen vom Aufsichtsrat auf die Hauptversammlung vorsieht, noch einmal kritisch zu hinterfragen.

Darüber hinaus gilt es, die internationale Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen durch das richtige Maß an Regulierung zu stärken und die Schaffung hausgemachter Wettbewerbsnachteile durch überbordende Bürokratie zu vermeiden. Vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Diskussion über eine öffentliche, länderspezifische Finanzberichterstattung (Country-by-Country-Reporting) kann dies nicht oft genug betont werden. Zum einen ist die Anfertigung länderspezifischer Berichte für die Unternehmen mit hohen Kosten verbunden, denen kein adäquater Nutzen gegenübersteht. Zum anderen ließe sich das mit einer länderspezifischen Finanzberichterstattung verbundene Ziel der Bekämpfung aggressiver Steuervermeidungsstrategien auch mit einer Offenlegung der länderspezifischen,

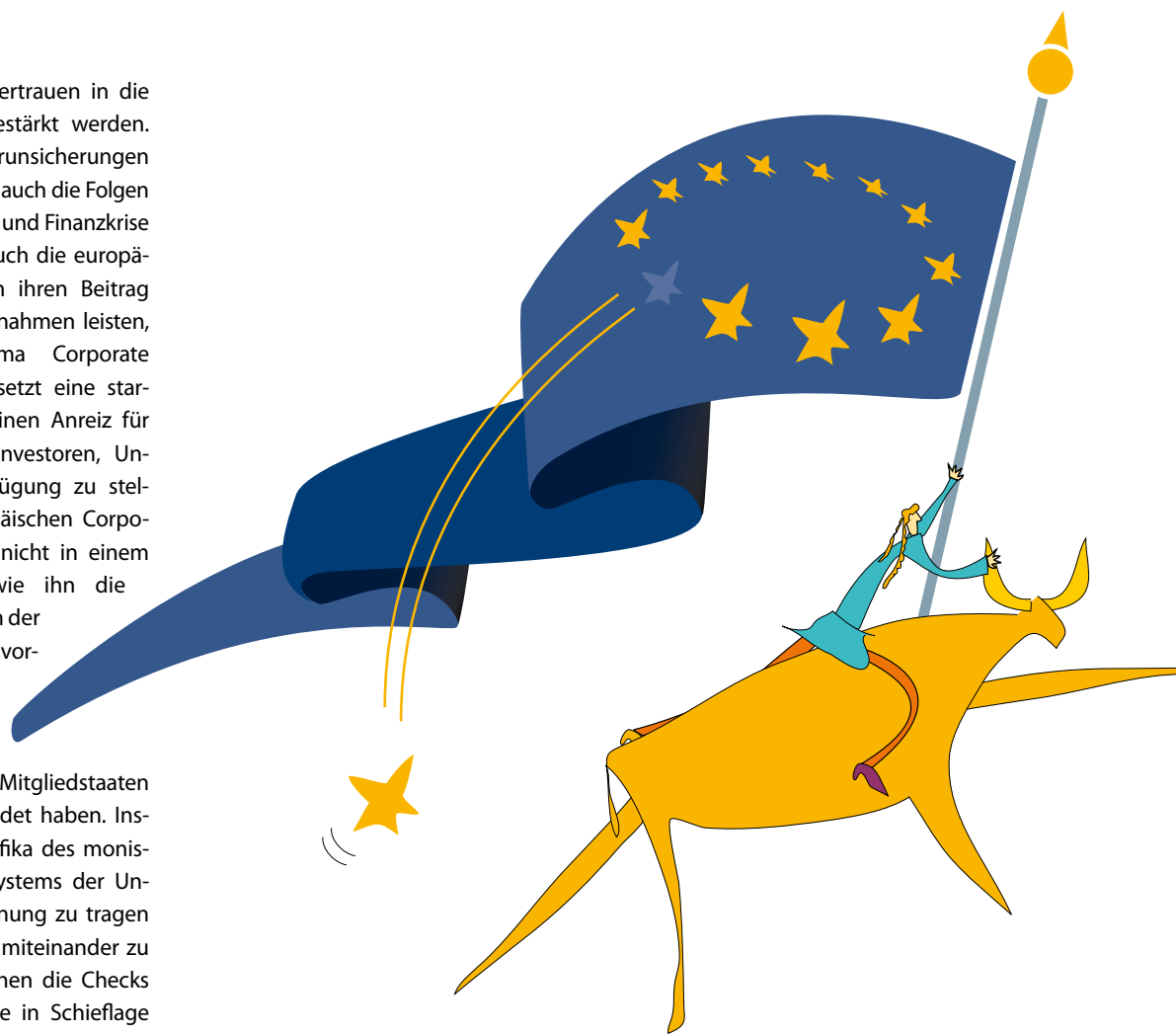
steuerrelevanten Informationen ausschließlich gegenüber den Finanzbehörden erreichen, wie von der OECD vorgeschlagen.

Über das richtige Maß an Regulierung sollte grundsätzlich sorgfältig nachgedacht werden. Das Thema „Bessere Rechtssetzung“, das die EU-Kommission auf die Agenda gesetzt hat, darf deshalb nicht zu einem Lippenbekenntnis werden. Existierende Verordnungen und Richtlinien wie zukünftige Legislativinitiativen müssen mit sorgfältigen Auswirkungstudien einhergehen. Regulierungen, die als überflüssig oder gar schädlich eingeschätzt werden, müssen abgeschafft werden. Im Kapitalmarktrecht ist mit der „Sondierung des EU-Rechtsrahmens für Finanzdienstleistungen“ ein erster Schritt gemacht worden. Es bleibt zu hoffen, dass dieser Initiative konkrete Taten folgen, die helfen werden, die Wirtschaft von wachstumshemmender Bürokratie zu befreien und die Unternehmensfinanzierung zu stärken.

Um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft zu stärken, sollte Europa auch auf einen raschen und erfolgreichen

Abschluss der TTIP-Verhandlungen hinwirken. Nach Meinung von renommierten Wirtschaftsexperten bringt ein Abschluss des transatlantischen Handels- und Investitionsabkommens vor allem die Chance auf mehr Wachstum mit sich. Diese sollten wir uns nicht entgehen lassen.

Das Brexit-Votum war ein Schock und hat die Krise, in der sich die Europäische Union derzeit befindet, offengelegt. Diese Krise gilt es zu überwinden. Nicht von ungefähr verwenden die Chinesen für „Krise“ und „Chance“ dasselbe Wort. Die Mitgliedstaaten und die europäischen Institutionen müssen jetzt die Krise als Chance nutzen. Gemeinsam müssen sie darauf hinwirken, dass die Chancen auf Wachstum und Wohlstand, die sich aus dem europäischen Einigungsprozess ergeben, ergriffen und im Interesse aller genutzt werden. Es gibt viel zu tun und die Zeit drängt. Wenn es gelingt, Europa ein Stück weit „neu zu erfinden“ und die Bürger auf dem Weg zu einem nachhaltigen, wirtschaftlich erfolgreichen Europa mitzunehmen, dann wird die Europäische Union gestärkt aus der Krise hervorgehen.



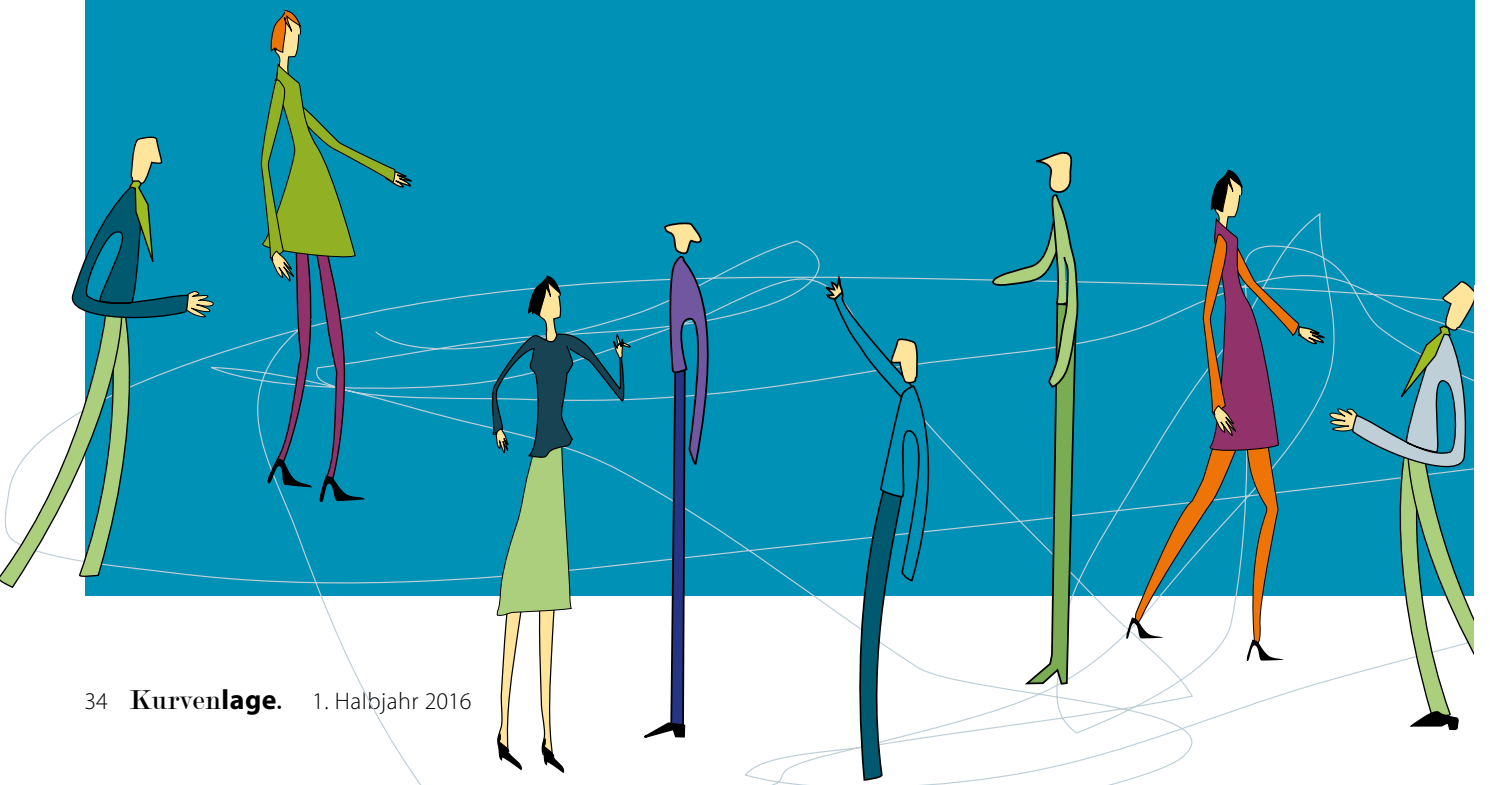


Politik. Argumente. Emotionen.



Birgit Homburger, Leiterin des Hauptstadtbüros, Deutsches Aktieninstitut e.V.

„Seit Mitte Februar bin ich beim Deutschen Aktieninstitut und freue mich, einen Beitrag dazu leisten zu können, das gegenseitige Verständnis von Wirtschaft und Politik zu verbessern. Ein verantwortungsvolles Miteinander beider Bereiche ist von zentraler Bedeutung für eine gute wirtschaftliche Entwicklung unseres Landes.“





„Raus ist raus.“ kommentierte der Präsident der EU-Kommission Jean-Claude Juncker das Ergebnis des britischen Brexit-Votums. Die Klarheit dieser Aussage spiegelt allerdings die aktuelle politische Lage nicht annähernd wieder. Denn die Reaktionen der britischen Politik auf den Ausgang des Referendums werfen mehr Fragen auf, als sie Antworten geben. Auch die restliche Europäische Union ist sich bei weitem nicht einig, wie es jetzt weitergehen soll. Diese Unsicherheit ist Gift für die Wirtschaft. Und doch wird man mit dieser Unsicherheit noch eine Weile leben müssen.

Wichtig ist, der Frage nachzugehen, wie es dazu kommen konnte, dass sich die Briten dafür entschieden haben, die Europäische Union zu verlassen. Abgesehen von britischen Besonderheiten lässt sich feststellen, dass nationalistische Tendenzen, eine Unzufriedenheit mit der eigenen Situation, der etablierten Politik oder nicht greifbare Ängste die Diskussion bestimmt haben.

Beobachten konnte man das in den letzten Monaten bei den Diskussionen um TTIP und CETA, bei der Volksabstimmung in den Niederlanden zum Ukraine-Abkommen, den Separationstendenzen in Schottland, Katalonien, Flandern, Südtirol und dem Baskenland, den Erfolgen rechter Parteien wie dem Front National in Frankreich, der AfD in Deutschland und nicht zuletzt bei der österreichischen Präsidentschaftswahl, deren Wiederholung in den nächsten Wochen nicht zur Beruhigung in Europa beitragen wird. Selbst im Präsidentschaftswahlkampf in den USA finden sich diese Stimmungen wieder.

Populismus ist das verbindende Element all dieser Diskussionen. Tatsachen und Argumente interessieren immer weniger, stattdessen geht es um Emotionen. Das wird auch den Bundestagswahlkampf in Deutschland im nächsten Jahr prägen, wie sich seit ein paar Monaten deutlich abzeichnet: sei es bei der Diskussion über Flüchtlinge oder auch über die Zukunft der Rente.

Angesichts niedriger Zinsen und unverändert hoher demographischer Herausforderungen müssten aktienbasierte Rentenmodelle im Aufwind sein. Seit dem Anstoß zur Deutschland-Rente aus Hessen zu Beginn des Jahres nimmt die Diskussion in Berlin aber einen ganz anderen Verlauf. Längst sind Stimmen laut geworden, die zur Absicherung im Alter einen Ausbau der gesetzlichen Rente empfehlen. Die finanziellen Zusatzbelastungen für Unternehmen und damit die Risiken für Arbeitsplätze werden mit dem Verweis auf die robuste Konjunktur vom Tisch gewischt. Jede Diskussion um die vergleichsweise geringe finanzielle Verbesserung für Rentner wird mit dem Hinweis auf Sicherheit im Keim erstickt.

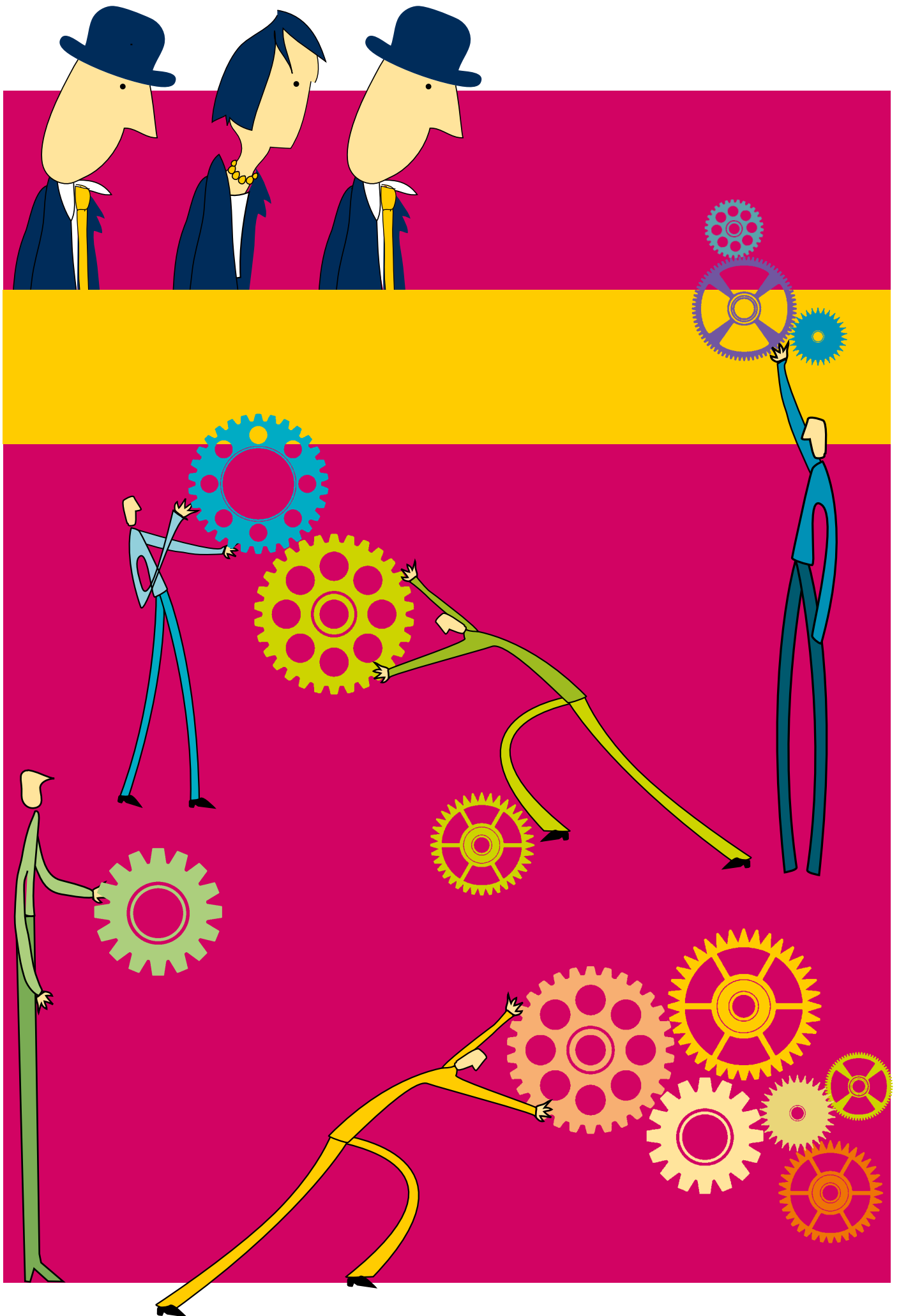
Wer zumindest das Wohlstandsniveau im Alter halten will, kommt aber nicht umhin, sich Gedanken über einträglichere Anlageformen in der Altersvorsorge zu machen. Für die zusätzliche private und betriebliche Vorsorge, die auf lange Frist angelegt sind, sind aktienbasierte Modelle hoch attraktiv, da Aktien im Vergleich mit festverzinslichen Anlageformen langfristig die höheren Renditen erwirtschaften. Um Bürger und Politik von den Vorteilen aktienbasierter Rentenmodelle zu überzeugen, bedarf es aber noch erheblicher Arbeit. Das Deutsche Aktieninstitut wird deshalb in Kürze eine Studie zum Thema Aktien und Altersvorsorge veröffentlichen, in der es ein eigenes Modell vorstellen wird, um neue Anstöße in der Rentendebatte zu geben.

Durch den Abbau bürokratischer Vorgaben bei der Anlageberatung zu Aktien kann ein weiterer Beitrag zur Förderung der Aktienkultur geleistet werden. Nach wie vor müssen auch für einfache Produkte wie Aktien und einfache Anleihen ausführliche Produktinformationsblätter erstellt werden. Der Nutzen der Produktinformationsblätter zu Aktien ist für die Anleger sehr begrenzt. Die EU hat das inzwischen erkannt. Die EU-Verordnung „Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)“ erstreckt sich daher nicht auf Aktien und einfache Anleihen. Leider hat dies im ersten Finanzmarktregulierungsgesetz keine Berücksichtigung gefunden. Nun bleibt zu hoffen, dass der Gesetzgeber im Rahmen des zweiten Finanzmarktregulierungsgesetzes genügend Mut findet, das deutsche Recht an die europäische Verordnung anzupassen.

Auch das Aufflammen der Diskussion um die Abschaffung der Abgeltungsteuer lässt für das Thema Aktienanlage nichts Gutes erahnen. Seit Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 werden Aktienerträge uneingeschränkt sowohl auf Unternehmens- als auch auf Anlegerebene besteuert. Resultat ist ein Steuersatz auf Aktienerträge von fast 50 Prozent. Sollte nun die Abgeltungsteuer abgeschafft werden, würde das die Besteuerung der Aktieneinkünfte zum individuellen Steuersatz und damit eine weitere Zusatzbelastung zur Folge haben, was die Investition in Aktien steuerlich zusätzlich diskriminieren würde. Spricht man das Thema in der Politik an, so erhält man bis hin zu den höchsten Amtsträgern oft die Replik, dass man sich nicht um alle Details kümmern könne. Wichtig ist es deshalb, weiterhin Aufklärungsarbeit zu leisten, denn die einfache Abschaffung der Abgeltungsteuer liefere dem Ziel der Stärkung der Aktienkultur voll entgegen. Sollte die Abschaffung der Abgeltungsteuer weiter forciert werden, wird sich das Deutsche Aktieninstitut für die Rückkehr zur alten Rechtslage mit dem Halbeinkünfteverfahren einsetzen.

Auf europäischer Ebene wird die Finanztransaktionssteuer zur unendlichen Geschichte. Bis Juni sah es noch danach aus, dass endlich eine Entscheidung getroffen oder das Thema ad acta gelegt werden würde. Nun geht das Projekt – mit deutscher Beteiligung – in die Verlängerung. Es wurden zwei Arbeitsgruppen eingerichtet, die bis September weitere Kompromisse zwischen den zehn noch beteiligten Ländern ausloten sollen. Sollte die Zahl der interessierten Länder unter neun fallen, wäre das Projekt beendet. Die Chancen dafür lassen sich schwer abschätzen, denn auch dieses Thema wird sehr emotional diskutiert. Angeblich geht es um mehr Gerechtigkeit, de facto um weitere Staatseinnahmen. Und am Ende zahlen die kleinen Anleger und die Verbraucher die Zeche.

Die geschilderte Stimmungslage wird auch die Unternehmen mit Blick auf zukünftige rechtliche Rahmenbedingungen erheblich tangieren. Zumal in Deutschland, wo das Sicherheitsbedürfnis ausgeprägt, die Risikoaffinität gering und die Neiddiskussion immer – mehr oder weniger latent – vorhanden ist.



Aufsichtsrat und Vorstand im Wandel der Zeit



Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Nichts ist so beständig wie der Wechsel. Das gilt erst recht für das Verhältnis von Aufsichtsrat und Vorstand, das sich schon seit Jahren kontinuierlich wandelt. „Die Hundehütte ist für den Hund, der Aufsichtsrat für die Katz“, „Aufsicht habe ich keine gespürt und Rat keinen erhalten“ oder gar „es ist leichter eine eingeseifte Sau am Schwanz zu packen, als einen Aufsichtsrat zur Verantwortung zu ziehen“, diese Bonmots von Hermann Josef Abs und Walter Cipa haben längst ausgedient, denn Mitglied eines Aufsichtsrats zu sein ist heute bei weitem keine ehrenamtliche Nebensache mehr. Die Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit nimmt ständig neue Dimensionen an. Immer heterogener werden die Anforderungen an die Mandatsträger und immer strenger die korrespondierenden Haftungstatbestände und Transparenzvorgaben von nationalen und europäischen Gesetzgebern.

Das ist gewiss zu einem großen Teil eine Folge der vergangenen Finanzkrise. Viele namhafte Kreditinstitute waren hier unter anderem deshalb in die Schieflage geraten, weil hoch risikoreiche Finanzgeschäfte des Managements vom Aufsichtsgremium beziehungsweise von den Non-Executive Directors nicht oder nicht kritisch genug hinterfragt wurden – mit oft verheerenden Folgen. Aber auch in der Realwirtschaft hat es Problemfälle gegeben, die dazu geführt haben, die Qualität der Corporate Governance im Allgemeinen und der Aufsichtsratsarbeit im Besonderen zu hinterfragen und immer wieder zu überprüfen. Der Mangel an Vertrauen und die wachsende Kritik der breiten Öffentlichkeit an der Führung von Großunternehmen ist deshalb nicht verwunderbar ebenso wenig wie die Forderung, Aufsichtsräte stärker in die Pflicht zu nehmen. Spätestens die in den letzten Jahren erweiterten Pflichten mussten dazu führen, dass der Aufsichtsrat sich mehr mit den von ihm zu

kontrollierenden operativen Themen beschäftigt. Denn eine sorgfältige Ausübung der Aufsichtsfunktion ist andernfalls nicht denkbar.

In immer größerem Umfang muss sich der Aufsichtsrat mit Problemen befassen, die zwar vom Vorstand zu lösen, aber vom Aufsichtsrat auch unter Effizienzgesichtspunkten zu kontrollieren sind. Das gilt in erster Linie für das Risikomanagement und dabei die Risiko-Früherkennungssysteme, die internen Kontrollsysteme, aber auch für Compliance und die interne Revision. Der Aufsichtsrat muss sich detailliert mit diesen Systemen befassen. Er hat sich zu vergewissern und gegebenenfalls darauf hinzuwirken, dass adäquate Kontrollsysteme eingerichtet sind. Zu diesem Zweck muss er hinterfragen, ob die Informationswege an die letztverantwortlichen Stellen frei von Blockaden sind und zügig zum Ziel führen. Sofern dies nicht der Fall ist, hat der Aufsichtsrat auf die Behe-

bung von Fehlern und Missständen hinzuwirken. Dieser Verantwortung kann der Aufsichtsrat aber nur gerecht werden, wenn er sich mit der Funktionsweise der Systeme vertraut macht und mit den unmittelbar Verantwortlichen in einen offenen und kritischen Dialog eintritt. Der Aufsichtsrat wird damit nicht operativ tätig, denn die Entwicklung geeigneter Systeme und die Beseitigung von eventuellen Mängeln bleibt Sache des Vorstands. Aber er rückt durch die Wahrnehmung dieser Aufgabe näher an die Exekutivseite des Unternehmens heran.

Diskutiert werden muss daher, ob der Aufsichtsrat direkten Zugang zu Führungskräften unterhalb des Vorstands haben sollte. Lediglich für den Finanzbereich hat der Gesetzgeber diese Frage bisher bejaht und dies im Kreditwesengesetz (KWG) entsprechend geregelt. Die praktischen Erfahrungen damit sind bislang positiv verlaufen. Aus diesem Grund ist nicht nachvollziehbar, warum dies für andere Industriezweige noch immer in Frage gestellt wird.

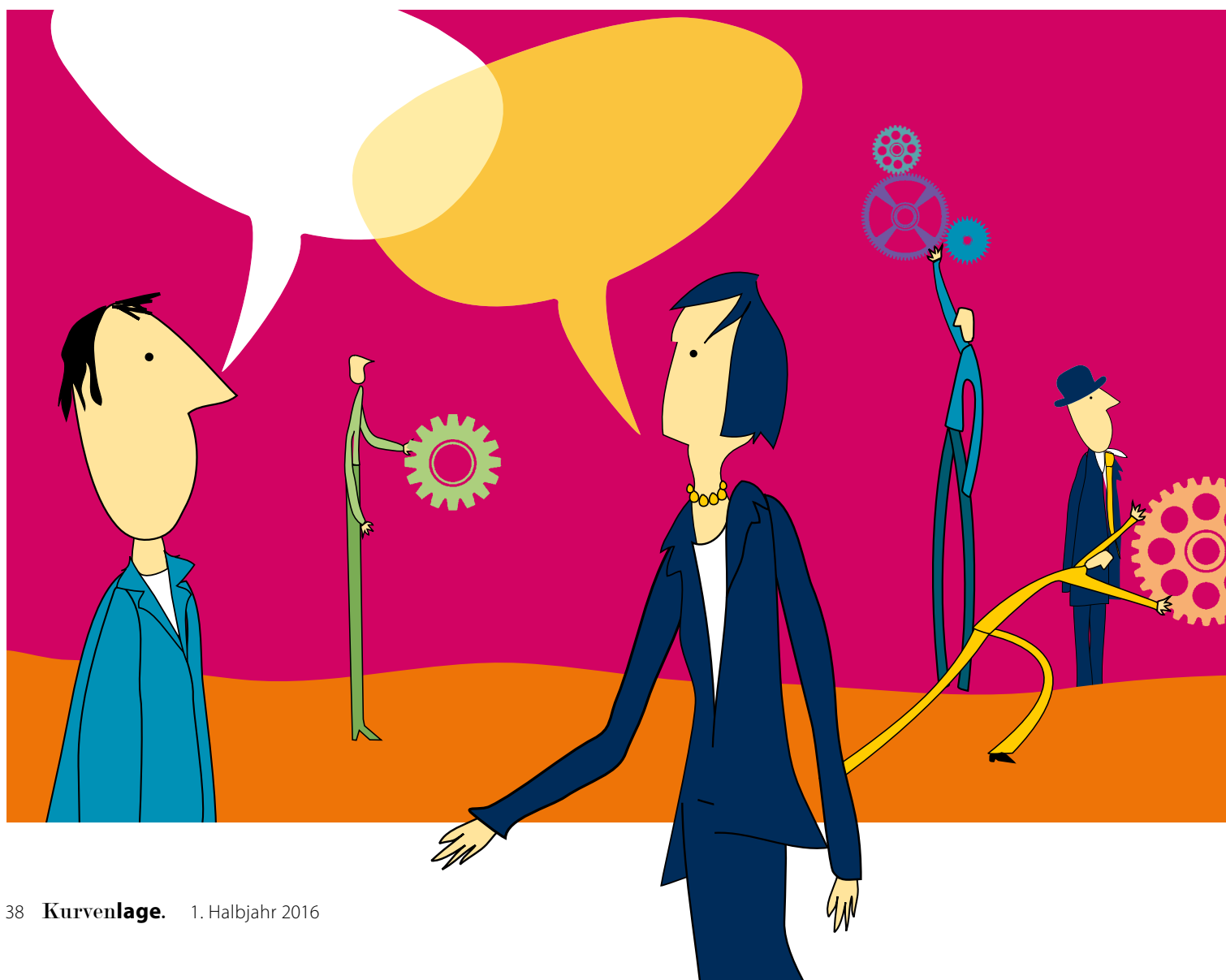


Die Beispiele zeigen deutlich, dass sich das Spektrum der Aufsichtsratsarbeit signifikant erweitert hat. Neben eine rein vergangenheitsorientierte Überwachungsfunktion ist eine vor allem in die Zukunft gerichtete Beratungskomponente getreten. Am deutlichsten wird dies beim Thema Digitalisierung. Da diese sowohl die Struktur als auch die Strategie von Unternehmen in Zukunft nachhaltig verändern wird, muss der Aufsichtsrat auch in diesem Punkt zwangsläufig zum „Sparringpartner“ des Vorstands werden. Neben den Finanzexperten, der schon jetzt eine etablierte Größe im Aufsichtsrat ist, wird in naher Zukunft daher in vielen Unternehmen auch der Digitalisierungsexperte treten. Durch die Befassung des Aufsichtsrats mit Strategieaspekten wird der Unterschied zu den Kompetenzen von Boardmitgliedern im monistischen System zwar nicht aufgehoben, aber kleiner werden. Beide Systeme bewegen sich kontinuierlich aufeinander zu. Das gilt vor allem auch für die Außenvertretung beziehungsweise die externe Unternehmenskommunikation, die nach deutschem Aktienrecht eigentlich ausschließlich dem Vorstand obliegt.

Allerdings gibt es Fragen, die der Vorstand nicht beantworten kann, weil die Sach- und Entscheidungskompetenz allein beim Aufsichts-

rat liegt. Das ist zum Beispiel der Fall bei den Verfahren zur Auswahl der Vorstandsmitgliedern und der Kandidaten für den Aufsichtsrat, die der Hauptversammlung vorgeschlagen werden sollen. Das gilt aber auch und gerade für die vieldiskutierte Vergütung der Vorstandsmitglieder, sowohl was das Vergütungssystem, die Differenzierung zwischen den Einkommen einzelner Vorstandsmitglieder wie auch die Höhe der Vergütung und die Festlegung der entscheidenden Parameter bei Anreizsystemen betrifft.

Immer mehr und immer öfter drängen institutionelle Anleger zu diesen Fragen auf ein Gespräch mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden. Wenn man an der exklusiven Außenvertretung des Unternehmens durch den Vorstand festhielte, könnten Gespräche zu diesen Themenkomplexen überhaupt nicht geführt werden. Das kann dem heutigen Verständnis von guter Corporate Governance im Zeichen von Offenheit und Transparenz aber keinesfalls gerecht werden. Zu Recht geht man deshalb heute davon aus, dass der Aufsichtsrat beziehungsweise dessen Vorsitzender, um seine Aufgaben richtig und umfassend wahrnehmen zu können, eine aus der Sache folgende Annexkompetenz bezüglich der externen Unternehmenskommunikation hat. Diese erlaubt es dem Aufsichtsratsvor-



sitzenden oder einem Aufsichtsratsmitglied, das der Vorsitzende damit beauftragt, Gespräche zu aufsichtsratspezifischen Themen beispielsweise mit Investoren zu führen.

Auch wenn sich die Arbeit des Aufsichtsrats zunehmend von der rückschauenden Überwachung hin zur Beurteilung künftiger Entwicklungen und der Strategieumsetzung entwickelt, heißt das nicht, dass das duale System überholt ist. Die von angelsächsischer Seite oftmals vorgetragene Behauptung, dass monistisch verfasste Unternehmen durch das Board besser kontrolliert seien als Unternehmen im dualen System, muss entgegengetreten werden. Vor allem wird dabei argumentiert, dass das Board deutlich häufiger zusammentritt, die Ausschüsse intensiver arbeiten und die Anforderungen an die Mitglieder und deren Qualifikation in monistischen Boards wesentlich höher sind als in Aufsichtsräten mit dualer

Prägung. Skandale und beinahe Pleiten wie Enron, Worldcom, Ahold aber auch Lehman Brothers oder General Motors haben aber auch in monistischen Systemen ihren verhängnisvollen Lauf genommen und sind auch durch das jeweilige Board nicht verhindert worden. Zudem treffen die Aussagen über die Häufigkeit und Intensität von Sitzungen sowie über die Ausschussarbeit zumindest für die großen Aktiengesellschaften im dualen System heute weit überwiegend nicht mehr zu. Die Sitzungshäufigkeit der Aufsichtsräte geht in aller Regel über die gesetzlich vorgeschriebene Mindestzahl hinaus, es gibt deutlich mehr Ausschüsse für unternehmensspezifisch relevante Fragen, in denen intensiv mit Vor- und Nachbereitung für den Gesamtaufichtsrat gearbeitet wird. Die Qualifikationsanforderungen und die tatsächliche Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder sind in den letzten Jahren signifikant gestiegen. Alles spricht da-

für, dass dieser Trend wegen der gestiegenen und weiter steigenden Verantwortung der Aufsichtsräte in den kommenden Jahren weiter anhalten wird.

Die prinzipielle Trennung zwischen der Exekutive und der Aufsicht schafft klare Verhältnisse und ist in den letzten Jahren praxisgerecht so weiterentwickelt worden, dass die erweiterten Aufgaben des Aufsichtsrats effizient erfüllt werden können. Die Unterschiede zwischen monistischem und dualistischem System sind deutlich kleiner geworden. Beide Systeme können gut und sachorientiert arbeiten. Wir sollten uns bewusst sein und immer wieder bewusst machen, dass die Systeme und ihre Unterschiede weniger wichtig sind als starke Persönlichkeiten, die im Rahmen der Systeme verantwortlich für die Unternehmen, ihre Aktionäre, die weiteren Stakeholder und schließlich für die Gesellschaft tätig sind.



15. Konferenz der Deutscher Corporate

Abendveranstaltung mit Justizminister Heiko Maas

Der Abend zum Auftakt der 15. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex bot Spannung pur. Nicht nur dass für diesen Abend der Konferenz hochkarätige Redner und eine nicht minder illustre Gästeschar zugesagt hatten, sondern es trat auch die deutsche Fußball-Nationalmannschaft im Rahmen der UEFA Euro 2016 gegen Nordirland an.

Die Bedeutung der Kommission mit ihrem Vorsitzenden Dr. Manfred Gentz und die ihr entgegengebrachte Wertschätzung brachte Bundesjustizminister Heiko Maas gleich zu Beginn seiner Rede auf den Punkt. „Ihre

Terminplanung dieser Konferenz zeitgleich zum Deutschlandspiel ist wirklich ein mittlerer Kodexverstoß. Mehr Wertschätzung, als heute hier zu sein, kann ich Ihnen wirklich nicht entgegenbringen.“ Das sahen auch die Gäste so, die trotz des Spiels vollzählig erschienen waren.

In seiner Rede zeichnete der Minister die Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland nach, seit die Regierungskommission vor 15 Jahren eingesetzt wurde. Das Verständnis von Corporate Governance habe sich seither erheblich gewandelt. Ziel sei es heute, langfristige Ziele wie Innovation, Wertschöpfung und nachhaltiges Wachstum zu erreichen. Es ginge also um den Blick fürs Ganze und die langfristige Perspektive.

Regeln zur Corporate Governance können Moral und Anstand aber nicht ersetzen. Bundesjustizminister Maas betonte deshalb, wie wichtig Vertrauen sei – vor allem in Personen. Dieses Vertrauen habe er in die Kommission und ihren Vorsitzenden

Dr. Manfred Gentz, dessen Einsatz und Beharrlichkeit im Umbau der Kommission er besonders würdigte. Der Minister dankte allen ausgeschiedenen Mitgliedern der Kommission für ihre Arbeit und begrüßte die neuen, insbesondere Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, der im Laufe des nächsten Jahres die Leitung der Kommission übernehmen wird.

Günther H. Oettinger, EU-Kommissar für Digitale Wirtschaft und Gesellschaft, brachte allen Gästen mit seinem leidenschaftlichen Appell die Bedeutung der Digitalisierung nahe. Mit der Aussage „Schlaglöcher sind eher duldbar als Funklöcher“ unterstrich er



Regierungskommission Governance Kodex

und EU-Kommissar Günther H. Oettinger

die Dringlichkeit des weiteren Netzausbaus, wenn Deutschland wirtschaftlich nicht abgehängt werden wolle. In gewohnt engagierter Weise machte er klar, dass auch Aufsichtsräte sich dem Thema Digitalisierung der Geschäftsprozesse stellen müssen. Wer in diesen für die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zentralen Fragen beraten wolle, müsse selbst über tiefgehende Fachkenntnisse verfügen, auch in Fragen der Cybersecurity. Eine zukunftsfähige Zusammensetzung von Aufsichtsräten brauche daher „Digital Experts“.

Auch das Verhältnis der verschiedenen Akteure der Corporate Governance untereinander werde sich, so Oettinger, durch die Digitalisierung grundlegend verändern. Er verwies unter anderem auf die Möglichkeiten elektronischer Hauptversammlungen und digitaler Shareholderkommunikation.

Zum Gelingen des Abends trugen am Ende nicht nur die spannenden Vorträge und die lebhaften Diskussionen unter den Gästen, sondern auch der Sieg der deutschen Nationalmannschaft bei.



Konferenz der Regierungskommission
mit klarer Botschaft:

Das dualistische System hat große Vorteile.

Karl von Rohr, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bank AG, begrüßte die Konferenzteilnehmer im Atrium der Deutschen Bank in Berlin. Die Konferenz stand im Zeichen des Verhältnisses zwischen Vorstand und Aufsichtsrat. In seinem Grußwort zeichnete von Rohr die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts nach, das anfangs Unternehmen die Wahl zwischen dualistischem und monistischem System ließ. Seit der Festlegung auf das dualistische System habe sich die Arbeit in den Aufsichtsräten aber deutlich verändert und intensiviert. Es müsse deshalb gefragt werden, ob nicht das monistische System für Unternehmen geeigneter sei. Von Rohr plädierte dafür, das dualistische System bei aller Notwendigkeit von Reformen beizubehalten.



Auch der Vorsitzende der Kommission, Dr. Manfred Gentz, kam nach einem detaillierten Vergleich der Systeme zu einer klaren Schlussfolgerung: „Aus meiner Sicht gibt es keinen Grund, unser duales System für überholt zu halten oder es gar aufzugeben. Ich persönlich halte die prinzipielle Trennung zwischen der Exekutive und der Aufsicht für klarer.“



Im Zentrum des Keynote-Vortrages von Dr. Helmut Perlet, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allianz SE, stand die Frage, ob der Aufsichtsrat und sein Vorsitzender mehr Handlungsbefugnisse brauchen. Dabei formulierte er klare Wünsche an die Kommission. Sowohl bezüglich des Umfangs der Kontrolltätigkeit des Aufsichtsrats als auch der Informationsquellen brauche der Aufsichtsrat mehr Möglichkeiten, handeln zu können. Diese sollten auch im Deutschen Corporate Governance Kodex





festgehalten werden. Perlet befürwortete ein eigenes Budget für den Aufsichtsrat und vertrat die Ansicht, dass der Aufsichtsrat dafür sorgen müsse, dass „ein Wertekanon existiert und gelebt wird“. Auch dies könne eine Anpassung der Handlungsbefugnisse des Aufsichtsrats erfordern.

Bei der anschließenden Panel-Diskussion waren sich die Teilnehmer einig, dass es keine Notwendigkeit gebe, das dualistische System zugunsten des monistischen Systems aufzugeben. „Ich halte das dualistische System für besser“, sagte Friedrich Merz, Chairman von Blackrock Deutschland, der Erfahrungen mit beiden Systemen gemacht hat, und legte damit ein klares Bekenntnis ab. Auch Renate Künast, Vorsitzende des Rechtsausschusses des Deutschen Bundes-

tages, hielt rechtliche Änderungen in dieser Frage nicht für nötig. Ebenso klar positionierten sich Dr. Margarete Haase, Mitglied des Vorstands der Deutz AG, und Dr. Joachim Faber, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutsche Börse AG. Zu einer Kontroverse auf dem Podium führte der Vorschlag von Künast, der Aufsichtsrat müsse eine „Kultur des Spinnens“ fördern, um praktische Verhaltensänderungen zu veranlassen, wie beispielsweise bei der Durchsetzung von CO₂-Zielen. Faber brachte dabei die Kritik auf den Punkt: „Der Aufsichtsrat ist für die Strategieberatung zuständig, nicht für die Strategieentwicklung.“ Haase ergänzte, dass in den Aufsichtsrat Persönlichkeiten gehören, die die nötige Erfahrung mitbringen, um zu wissen, wo man hinschauen muss, um Schwachstellen aufzudecken.



Bayer

Weltkonzern mit Herz für Fußball

Michael Weingarten

MAN SCHRIEB DAS JAHR 1903, als Wilhelm Hauschild im Namen von 170 Mitarbeitern der Firma Bayer einen Brief an das Direktorium verfasste und die Bitte an es herantrug, einen unternehmens-eigenen Sportverein gründen zu dürfen. Der Bitte wurde entsprochen, und so kam es 1904 zur Gründung des „Turn- und Spielverein 1904 der Farbenfabrik vormals Friedrich Bayer Co. Leverkusen“, aus dem 1907 eine separate Fußballabteilung hervorging. Bekanntermaßen mit beachtlichen Erfolgen – schlägt sich Bayer 04 Leverkusen doch seit Jahrzehnten erfolgreich in der Bundesliga. Welches Unternehmen kann schon für sich in Anspruch nehmen, Namensgeber für eine erfolgreiche Fußballmannschaft zu sein?

Die Fußball-„Abteilung“, heute eine eigenständige Gesellschaft in Form einer GmbH, ist aber natürlich nur ein kleiner Teil der Erfolgsgeschichte des riesigen Chemie- und Pharmaunternehmens. Die Bayer AG, an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert und seit seiner Einführung im DAX vertreten, ist eine der wertvollsten börsennotierten Aktiengesellschaften in Deutschland. 2015 erwirtschaftete der Gigant einen Konzernumsatz von über 46 Milliarden Euro und ein Konzernergebnis von knapp über 4 Milliarden Euro. Der Hauptsitz befindet sich in Leverkusen.

Der Erfolgsstory begann 1863. Friedrich Bayer gründete mit einem Partner in Barmen die „Friedr. Bayer et comp.“. Schon drei Jahre später zogen die meisten Produktionsanlagen nach Elberfeld um. 1881 übernahm Sohn Friedrich Bayer die Leitung und wandelte das Unterneh-

men unter dem Namen „Farbenfabriken vorm. Friedr. Bayer & Co.“ in eine Aktiengesellschaft um. 1883 trat der Chemiker Carl Duisberg in die Firma ein, der das Unternehmen in den folgenden Jahren maßgeblich formte.

CARL DUISBERG – ARCHITEKT VON BAYER

Für das Unternehmen waren die örtlichen Gegebenheiten in Elberfeld (heute ein Stadtteil von Wuppertal) beengt und ungünstig. Prokurist Duisberg erhielt von Friedrich Bayer daher den Auftrag, einen neuen Firmensitz zu suchen. Er fand ihn in Wiesdorf am Rhein. Dort war großzügig Platz vorhanden und das Land nur dünn besiedelt. Das Beste aber war, dass bereits eine inaktive chemische Fabrik vorhanden war. Außerdem existierte eine alte Arbeitersiedlung, die inoffiziell Leverkusen genannt wurde (zurückgehend auf den Gründer der Chemiefabrik Carl Leverkus). Bis 1900 wurde

die Produktion gänzlich nach Wiesdorf verlegt. Es war jedoch gar nicht so einfach, die Arbeiter zum Umzug zu bewegen, weil die Infrastruktur bekanntermaßen schlecht war. Kurzentschlossen plante Duisberg eine Stadt: Er ließ Häuser bauen, sorgte für ein Kaufhaus und ein Erholungshaus und schuf damit Attraktivität. Die so genannte „Bayer-Kolonie“ war entstanden. 1912, Duisberg war mittlerweile Generaldirektor und Vorstandsvorsitzender, zog auch die Hauptverwaltung von Elberfeld nach Wiesdorf um. Auch die Direktoren wohnten mittlerweile dort, in neu entstandenen schmucken Villen. Die neue Stadt wuchs prächtig, aber erst ab 1930 wurde sie offiziell Leverkusen genannt.

Wegen der Anfang des 20. Jahrhunderts im Chemiebereich in Deutschland herrschenden Wettbewerbssituation, dachte Duisberg, das attraktive amerikanische Vorbild eines Trusts vor Augen, laut über eine „Interessengemein-





Eine Aktie über 5 DM vom Mai 1996, die das weltberühmte Bayer-Kreuz zeigt. Die Aktie trägt unter anderem die Unterschrift von Helmut Loehr, der zu dieser Zeit Präsident des Deutschen Aktieninstituts war.

schaft Farben“ nach. Er fand Gehör: 1904 entstand der so genannte Dreibund aus den Unternehmen Agfa, BASF und Bayer. Zunächst ging es lediglich um Erfahrungsaustausch, außerdem sprach man Produkte ab, um Doppelversorgungen und damit Konkurrenz in den eigenen Reihen zu umgehen. Auch andere Mitbewerber wie Hoechst, Cassella und Kalle waren solch einem Verbund ebenfalls nicht abgeneigt, wollten aber nicht – wie beim amerikanischen Vorbild – auf Eigenständigkeit verzichten.

AUS 8 MACH 1

Der Erste Weltkrieg schuf dann aber eine neue Situation: Die Auslandsorganisationen der deutschen Farbenhersteller wurden von den Kriegsgegnern enteignet, und in Deutschland musste die Produktion zugunsten der Rüstung umgestellt werden. Daher schlossen sich 1916 nun doch die sechs Großunternehmen zusam-

men, hinzu kam noch Weiler-ter-Meer und 1917 Griesheim-Elektron. Das Gebilde nannte sich „Interessengemeinschaft der deutschen Teerfarbenfabriken“. Ende 1925 kam es dann auch formal zu einem offiziellen Zusammenschluss. Die konkurrenzlose Zusammenarbeit war der Leitfaden des Gebildes. Außerdem wurden die Firmenvermögen der teilnehmenden Unternehmen vollständig auf die BASF übertragen. Die Aktionäre erhielten im Tauschverfahren BASF-Aktien. Nach dem Zusammenschluss änderte die BASF ihren Firmennamen in I.G. Farbenindustrie AG.

VON GANZ UNTEN NACH GANZ OBEN

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die I.G. Farben zerschlagen. Dabei musste zunächst einmal die Rolle des Konzerns im Dritten Reich (Giftgasproduktion, Beschäftigung von Zwangs- und KZ-Arbeitern) gerichtlich auf-

gearbeitet werden. Die Entflechtung wurde angeordnet und unter anderem die „Farbenfabriken Bayer AG“ neu gegründet. Der Neuaufbau war zunächst schwierig, nahm aber in den Zeiten des Wirtschaftswunders zügig Fahrt auf. Mit Fusionen und Unternehmensankäufen, aber auch mittels globaler Expansion wuchs das Unternehmen mit Ausflügen in die verschiedensten Geschäftsfelder in atemberaubender Geschwindigkeit bis in die heutige Zeit. 1972 erfolgte die Umbenennung in Bayer AG. Eine Umstrukturierung des Konzerns erfolgte in den Jahren 2002 bis 2005, wodurch man wirtschaftlichen Schwierigkeiten entgegenwirkte. Heute fußt der Konzern auf den Produktbereichen „Pharmaceuticals“ (verschreibungspflichtige Medikamente), „Consumer Health“ (zumeist verschreibungsfreie Medikamente), „Crop Science“ (Saatgut, Pflanzenschutz) sowie „Animal Health“ (Pharma für Nutz- und Haustiere).



Veranstaltungs- vorschau ^{2. Halbjahr} 2016



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

13. September 2016

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.

21. September 2016

5. Frankfurter Aufsichtsratstag

Das Deutsche Aktieninstitut ist wieder Kooperationspartner des AdAR e.V. beim 5. Frankfurter Aufsichtsratstag im Hotel Steigenberger Frankfurter Hof. Das Thema des Aufsichtsratstages lautet „Der „operative“ Aufsichtsrat – Ideal oder Irrweg?“. Unter anderem spricht Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, über das Verhältnis von Aufsichtsrat und Vorstand im dualen System. Am Vorabend der Veranstaltung findet ab 19:00 Uhr ein Abendessen mit Dinner Speech statt. Als Kooperationspartner kann das Deutsche Aktieninstitut interessierten Mitgliedern die Teilnahme zu einem Vorzugspreis anbieten.

26. September 2016

Herbstempfang in Brüssel

Pierre Moscovici, der für Wirtschaft und Finanzen, Steuern und Zölle zuständige Kommissar der Europäischen Union, ist in diesem Jahr Gastredner auf dem traditionellen Brüsseler Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts. Der Empfang

bietet Vertretern aus Wirtschaft und Politik die Gelegenheit, sich mit hochrangigen politischen Gästen über aktuelle europapolitische Themen auszutauschen. Im Rahmen der Veranstaltung findet auch eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts mit EU-Parlamentariern statt.

Oktober 2016

Der kollektive Rechtsschutz in Deutschland - Erfahrungen und Änderungsbedarf

Seit dem Inkrafttreten des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz 2012 haben die Akteure mit Sammelklagen unterschiedliche Erfahrungen gemacht. Deswegen ist es an der Zeit, ein Zwischenfazit zu ziehen und darüber zu diskutieren, welche Änderungen sinnvollerweise erfolgen sollten. Die Konferenz wird einen Überblick über die aktuelle Lage sowie „lessons learned“ vermitteln und aktuelle Tendenzen im Anlegerschutz aufgreifen.

Oktober 2016

Arbeitnehmervertreter in den Aufsichtsrat – wer darf wählen?

Gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Gibson Dunn LLP plant das Deutsche Aktieninstitut eine Diskussionsveranstaltung zur Frage, ob im Ausland beschäftigte und dort ansässige Arbeitnehmer einer deutschen börsennotierten Gesellschaft an der Wahl der Arbeitnehmervertreter für den Aufsichtsrat dieser Gesellschaft mitwirken dürfen beziehungsweise sollen. Anhand zweier prominenter Fälle ist diese Frage in den vergangenen Monaten in Wissenschaft, Rechtsprechung und bei den Unternehmen gleichermaßen kontrovers diskutiert worden. Nun ist der Europäische Gerichtshof in einem Vorabentscheidungsverfahren angerufen worden.

„Als Neue im Team des Deutschen Aktieninstituts bin ich seit Anfang Juni für das Veranstaltungsmanagement zuständig. Der Sprung ins kalte Wasser hat super geklappt. Die Konferenz der Regierungskommission in Berlin und die große Konferenz zur Mitarbeiterbeteiligung Ende Juni in Frankfurt waren ein guter Einstieg in die Veranstaltungsorganisation.“



Jovana Svitlica, Veranstaltungsmanagement,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

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.

8. November 2016

Konferenz Auswirkungen der Finanzmarktregulierung auf die Realwirtschaft

Nichtfinanzielle Unternehmen sind von unterschiedlichen Kapitalmarktregulierungen direkt oder indirekt betroffen. Hochkarätige Redner, darunter der Europaparlamentarier Markus Ferber, geben hierzu einen Überblick. Die Konferenz findet in Kooperation mit der Rechtsanwaltskanzlei Mayer Brown LLP statt.

24. November 2016

Konferenz Nachhaltigkeit

Die europäische Richtlinie zur Angabe der nichtfinanziellen Informationen gilt ab 2017 für Unternehmen, die mehr als 500 Arbeitnehmer beschäftigen. Wie die nichtfinanzielle Erklärung aussehen soll, ob und wenn ja, welchem Standard zur Nachhaltigkeitsberichterstattung Unternehmen folgen sollen, sind nur einige der Fragen, die auf der Konferenz diskutiert werden.

November 2016

Konferenz Marktmissbrauch, Organhaftung und Sanktionen

Ab Anfang Juli 2016 stellt die überarbeitete EU-Marktmissbrauchsverordnung die Unternehmen vor neue Anforderungen bei der Ad-hoc-Publizität, dem Führen von Insiderlisten und der Meldung von Aktien- und Wertpapiergeschäften von Führungskräften. Daneben gelten verschärfte Sanktionen bei Rechtsverstößen. Die Konferenz wird die ersten Erfahrungen mit dem neuen Regime aufgreifen, verbleibende Compliance-Probleme diskutieren und „best practices“ vorstellen.



Politische

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2016 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 leistungsfähige Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.



SEKUNDÄRMÄRKTE

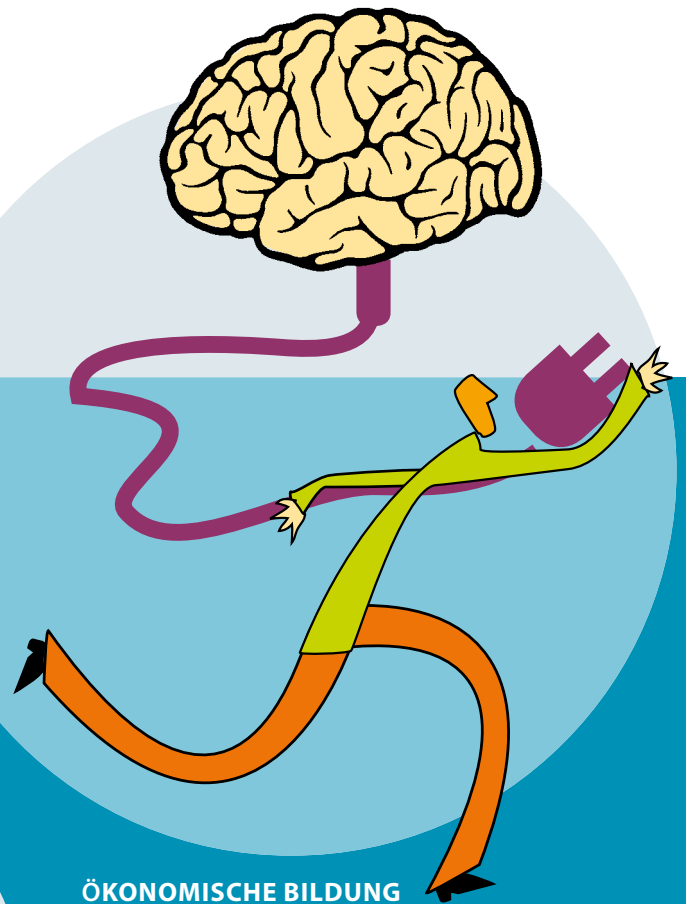
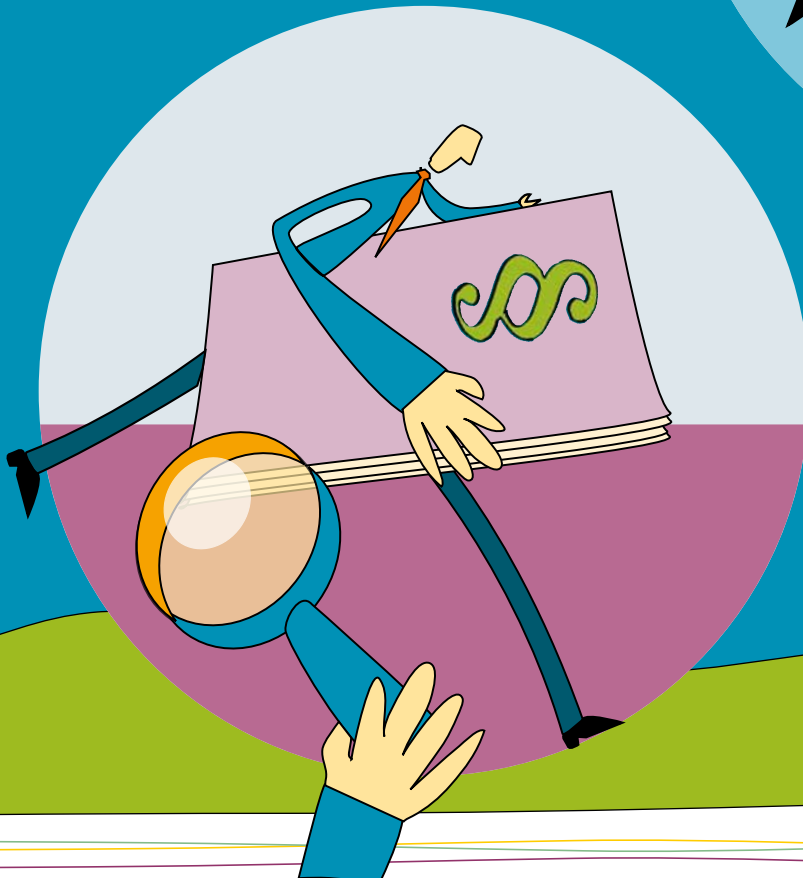
Liquide Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Attraktivität bedeutet, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.

Arbeit 2016

1. Halbjahr

CORPORATE GOVERNANCE

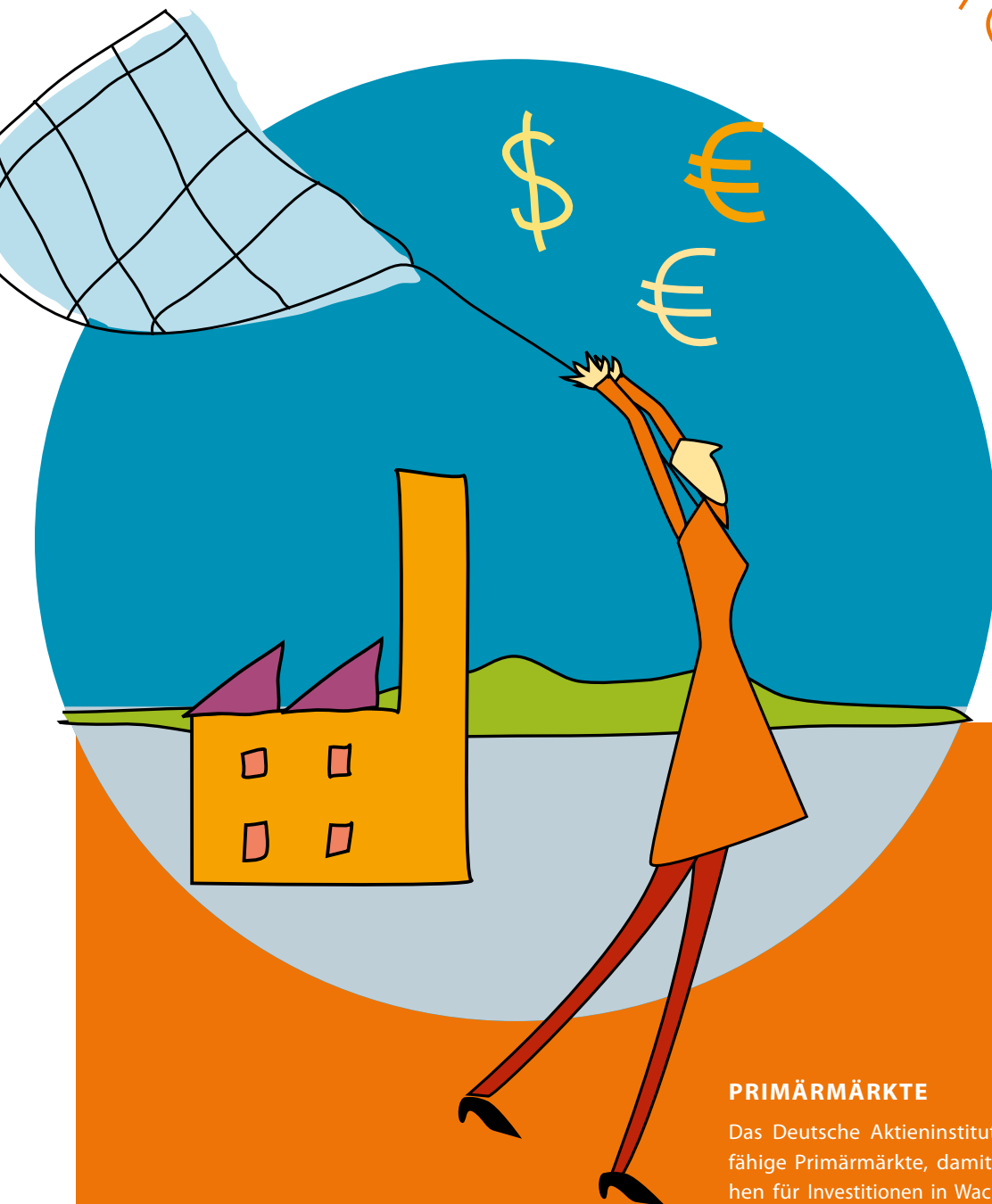
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für gute Unternehmensführung ein. Gute Corporate Governance sichert unternehmerische Verantwortung und den langfristigen unternehmerischen Erfolg. Sie dient den Unternehmen selbst, ihren Eigentümern und Kapitalgebern, aber auch der Gesellschaft.



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 leistungsfähige Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, das Thema Mitarbeiteraktie auf die politische Agenda zu setzen.

Gemeinsam mit dem D.A.CH.-Chapter der Global Equity Organization hat das Deutsche Aktieninstitut zum zweiten Mal nach 2013 eine große Konferenz zum Thema Mitarbeiteraktie organisiert. Keynote Speaker auf der Konferenz „Mitarbeiterkapitalbeteiligung mit Aktien: Erfolgsmodelle und politischer Handlungsbedarf“ waren der hessische Finanzminister Dr. Thomas Schäfer und Hauke Stars, Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG. In den Fachvorträgen verschiedener Unternehmensvertreter wurden die unterschiedlichen Facetten der Implementierung von Mitarbeiteraktienprogrammen aufgezeigt. In der abschließenden Diskussionsrunde, an der unter anderem der frühere Vizepräsident des Deutschen Bundestags Dr. Herrmann Otto Solms teilnahm, wurden die Rahmenbedingungen der Mitarbeiteraktie beziehungsweise der Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland diskutiert.



„In der politischen Diskussion spielt die Kapitalbeteiligung in Arbeitnehmerhand nach dem Inkrafttreten des Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetzes im Jahr 2009 leider keine große Rolle mehr. Hierfür bei der Politik zu werben, ist ein wichtiges Ziel der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts.“

Dr. Christine Bortenlänger auf der Konferenz „Mitarbeiterkapitalbeteiligung mit Aktien: Erfolgsmodelle und politischer Handlungsbedarf“, 28. Juni 2016

Hinsichtlich der Ausgestaltung der Rahmenbedingungen vertraten die Konferenzteilnehmer teilweise allerdings unterschiedliche Ansichten. Während die meisten Redner und Diskutanten von einem deutlichen Optimierungspotenzial ausgingen, war Finanzminister Schäfer insbesondere im Zusammenhang mit der Forderung nach einer Erhöhung des steuer- und abgabefreien Betrags eher zurückhaltend. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich aber weiter für die steuerliche Förderung der Mitarbeiteraktie und bessere Rahmenbedingungen einsetzen, für die es bereits in verschiedenen Positionspapieren und Gesprächen geworben hat.

Auch der Arbeitskreis Belegschaftsaktien des Deutschen Aktieninstituts hat sich mit den Rahmenbedingungen der Mitarbeiteraktie beschäftigt. So diskutierten die Arbeitskreisteilnehmer in Gesprächen mit der EU-Kommission und EU-Parlamentariern in Brüssel die Hürden bei der grenzüberschreitenden Implementierung von Mitarbeiteraktienprogrammen. Insgesamt waren diese Gespräche sehr positiv und lassen hoffen, dass die Weiterverfolgung des Themas zu den angestrebten Veränderungen führt.

Im zweiten Halbjahr 2016 wird der Schwerpunkt der Arbeit des Arbeitskreises primär auf Gesprächen mit der deutschen Politik liegen. Ziel ist es, das Thema Mitarbeiteraktie beziehungsweise Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu einem Wahlkampfthema für die anstehende Bundestagswahl 2017 zu machen.



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiterhin dafür ein, dass die Derivateregulierung nichtfinanzielle Unternehmen nicht unangemessen belastet.

Das Thema Derivateregulierung ist ein wesentlicher Bestandteil der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. Als Grundsatz gilt, dass die Regulierung den Derivateeinsatz im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen nicht beeinträchtigen darf.

In Gesprächen mit der Politik und den Aufsichtsbehörden hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit Vertretern der Mitgliedsunternehmen den Vorschlag der ESMA diskutiert, die Hedging-Ausnahme in der Derivateregulierung EMIR zu streichen. Sollte der ESMA-Vorschlag umgesetzt werden, müssten künftig alle Derivate in die Berechnung, ob die Clearingschwelle erreicht ist, einbezogen werden. Für größere Unternehmen würde dies voraussichtlich die Clearingpflicht beziehungsweise die Pflicht zur bilateralen Besicherung von Derivatetransaktionen nach sich ziehen. Der damit verbundene Kapitalbedarf wird für alle größeren europäischen Unternehmen auf rund 200 Milliarden Euro geschätzt – Geld, das für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung dann nicht mehr zur Verfügung steht.

In Gesprächen mit Vertretern der EU-Kommission hat sich gezeigt, dass diese dem Plan der ESMA, die Hedging-Ausnahme zu streichen, eher zurückhaltend gegenüberstehen. Inwieweit die Kommission den ESMA-Vorschlag doch aufgreifen wird, wird aber erst der Bericht zur „Sondierung EU-Regulierungsrahmen für Finanzdienstleistungen“ zeigen, der voraussichtlich im Herbst 2016 veröffentlicht wird. Teil dieses Berichts sind die Ergebnisse der Evaluation der EMIR und die daraus von der EU-Kommission gezogenen Schlussfolgerungen.

Neben der Derivateverordnung EMIR hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR beschäftigt. Die Komplexität des Regelwerks hat den europäischen Gesetzgeber veranlasst, das Datum des Inkrafttretens von Anfang 2017 auf Anfang 2018 zu verschieben.

Unterdessen hat die ESMA beziehungsweise die EU-Kommission im Rahmen delegierter Rechtsakte auf Level 2 zahlreiche Details der EMIR konkretisiert. Dazu gehört die Definition „Warenderivate“. Das Deutsche Aktieninstitut hat im Gesetzgebungsprozess immer wieder darauf hingewiesen, dass „normale“ Warenlieferverträge nicht unter die Definition Derivate fallen dürfen, da dies zahlreiche Folgepflichten, wie etwa das Reporting unter der Derivateverordnung EMIR, für die Unternehmen auslösen würde. Die finale von der EU-Kommission veröffentlichte delegierte Verordnung sieht nun eine für nichtfinanzielle Unternehmen akzeptable Definition vor.

Davon abgesehen sind weiterhin viele Details ungelöst. So konnten zur Nebentätigkeitsausnahme, zu den Positionslimits beziehungsweise dem Positionsreporting sowie zur Vor- und Nachhandelstransparenz noch keine tragfähigen Lösungen gefunden werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat in diesem Zusammenhang ein Positionspapier vorgelegt und im Rahmen einer Marktabfrage Fragen und Antwortvorschläge gegenüber der BaFin adressiert. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich weiterhin intensiv für praxismgerechte Lösungen einsetzen.

Bei der Umsetzung von Basel III in europäisches Recht hatte das Deutsche Aktieninstitut erreicht, dass Banken in Bezug auf Derivatepositionen mit Unternehmen der Realwirtschaft kein Eigenkapital für das sogenannte CVA-Risiko hinterlegen müssen. Darunter versteht man



das Risiko, dass die Kreditwürdigkeit einer Gegenpartei sich zum Negativen verändert. Der Verzicht auf Eigenkapitalhinterlegung dient dem Ziel, Konsistenz bei der Behandlung von Derivaten und zu Clearing-Ausnahmen der EMIR zu gewährleisten.



„Our general concerns remain. We are still of the opinion that the EBA Guidelines should not cover transactions with non-financial companies exempted from the own funds requirements for CVA risks. We are worried that the EBA draft Guidelines de facto neglect the political will behind the CRR exemption.“

Position Paper on the EBA Consultation Paper on possible „Guidelines on the treatment of CVA risk under the supervisory review and evaluation process“, 12 February 2016

Die erreichte Ausnahme wird jedoch unter anderem von der EU-Bankenaufsicht EBA kritisiert. Die EBA will deshalb die europäischen Banken mittels einer aufsichtlichen Guideline dazu zwingen, unter bestimmten Bedingungen das CVA-Risiko doch mit Eigenkapital abzusichern. Dabei stützt sie sich auf eine fragwürdige Auslegung einer Generalklausel in der Capital Requirements Regulation/Directive (CRR/CRD IV), nach der die Aufsichtsbehörden eine Eigenkapitalunterlegung für nicht abgedeckte Risiken verlangen können.

Die Argumentation der EBA ist sowohl ökonomisch als auch rechtlich fragwürdig, was das Deutsche Aktieninstitut bereits im Jahr 2015 mehrfach in offiziellen Stellungnahmen angemerkt hat. Im Rahmen einer weiteren EBA-Konsultation hat das Deutsche Aktieninstitut diese Kritik im Februar 2016 in einem Positionspapier erneuert und in einer EBA-Anhörung vorgebracht. Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut das EU-Parlament, das sich ebenfalls sehr für die Ausnahme eingesetzt hat, hinsichtlich des Vorgehens der EBA sensibilisiert. Ob die EBA ihre bisherige Haltung ändert, ist offen. Noch hat sie die Guideline nicht finalisiert.

3

ÜBERPRÜFUNG DER EU-FINANZMARKTREGULIERUNG



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass sich die von der EU-Kommission durchgeführte Überprüfung der EU-Finanzmarktregulierung auch auf Maßnahmen der europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden erstreckt.

Im Rahmen der Konsultation zur „Gesamtwirkung der Finanzmarktgesetzgebung“, die die EU-Kommission um die Jahreswende 2015/16 durchgeführt hat, sollten etwaige Inkohärenzen und Regulierungslücken sowie unnötige regulatorische Belastungen und andere Faktoren, die sich langfristig negativ auf Investitionen und Wachstum auswirken, ermittelt werden.

Mit der Durchführung der Konsultation entsprach die Kommission einer Forderung des Deutschen Aktieninstituts, das sich schon seit langem für eine kumulierte Überprüfung der EU-Finanzmarktregeln ausgesprochen hatte. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ging allerdings der Anwendungsbereich der Konsultation nicht weit genug. Nicht nur abgeschlossene, sondern auch Vorhaben, die sich in Planung oder bereits im Gesetzgebungsverfahren befinden, müssen überprüft werden, denn auch diese Projekte weisen in vielen Fällen Inkonsistenzen zu bereits bestehender Regulierung auf oder laufen den Zielen der Kapitalmarktunion zuwider.

Vor allem müssen aber auch die Maßnahmen der europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA einer genauen Prüfung unterzogen werden. Vorgaben der genannten Behörden machen mittlerweile einen wesentlichen Teil der EU-Kapitalmarktregulierung aus. In nicht wenigen Fällen stehen die Vorhaben im Widerspruch zum Willen des EU-Gesetzgebers beziehungsweise schaffen unnötige zusätzliche regulatorische Hürden für Unternehmen. In der Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zur Konsultation ging es daher primär um Beispiele von Level-2-Maßnahmen, die dem Ziel der Kapitalmarktunion und damit der Schaffung von Wachstum und Arbeitsplätzen klar zuwiderlaufen.



„If the EU Commission really seeks to facilitate the entry to capital markets, regulation like the extended scope of MiFID II- and MAR rules are contradictory. Especially many level 2-textes, e.g. under MiFID II and MAR, are to increase the level of bureaucracy to an unacceptable level for SMEs. This might result in a decline of stock listed companies and not – what is the actual intention of the CMU – in an increase.“

Position Paper regarding the „Call for evidence: EU regulatory framework for financial services“, 29 January 2016

In einer Anhörung der EU-Kommission zur Konsultation im Mai wurde eine statistische Übersicht der insgesamt 288 Antworten vorgelegt. Dabei fällt auf, dass die Marktteilnehmer vor allem im Zusammenhang mit den Gesetzeswerken CRD IV, MiFID II und EMIR Regelungswidersprüche sehen.

Der endgültige Bericht, der Maßnahmenvorschläge zur Beseitigung regulatorischer Inkohärenz und Regulierungslücken enthalten wird, soll laut Kommission noch vor der Sommerpause veröffentlicht werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich weiter kritisch, aber konstruktiv einbringen.

4

PROSPEKTRECHT



„Seit Mai 2016 bin ich beim Deutschen Aktieninstitut und beschäftige mich schwerpunktmäßig unter anderem mit dem Prospektrecht. Die ursprüngliche Intention der EU-Kommission, die Erstellung von Prospekten und damit die Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern, darf im Rahmen des europäischen Gesetzgebungsverfahrens nicht aus den Augen verloren werden.“



Sven Erwin Hemeling, Referent Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.



Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Erleichterungen für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro beizubehalten sowie den Unternehmen mehr Flexibilität bei der Prospektzusammenfassung zu gewähren.

Ende 2015 veröffentlichte die EU-Kommission den Entwurf einer Prospektverordnung, die die Prospektrichtlinie zukünftig ersetzen soll. Unter anderem sieht der Entwurf vor,



die bisherigen Erleichterungen für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro zu streichen. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist es jedoch essentiell, diese beizubehalten.

Die bewährten prospektrechtlichen Erleichterungen für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro bieten auch mittleren und kleineren Unternehmen einen Weg, sich schnell und einfach Kapital von Investoren zu besorgen. Die Behauptung der Kommission, dass Retail-Investoren durch Anleihen mit einer 100.000 Euro-Stückelung Investitionsmöglichkeiten erstklassiger Emittenten vorenthalten würden, ist nicht nachvollziehbar. Blue Chip-Unternehmen begeben auch Anleihen mit der anlegerfreundlicheren Stückelung von 1.000 Euro. Zudem können Anleger über ein Investment in entsprechende Fonds auch an Anleihen partizipieren, die in 100.000 Euro gestückelt sind.



„Wir sind darüber hinaus der festen Überzeugung, dass die Liquidität im Corporate-Bond-Markt nicht durch die Aufhebung der Prospektausnahme für 100.000er-Stückelungen wieder belebt wird. Zutreffend hat die IOSCO eine geringere Stückelung von Anleihen auch nicht als Grund für die mangelnde Liquidität im Corporate-Bond-Markt identifiziert.“

Stellungnahme zum Vorschlag für eine Prospektverordnung, 22. Februar 2016

Kritisch sieht das Deutsche Aktieninstitut auch den Vorschlag der Kommission, dass Unternehmen in einer auf sechs Seiten beschränkten Prospektzusammenfassung nur jeweils fünf Risikofaktoren zum Wertpapier und zum Emittenten nennen dürfen. Nach Vorstellung der Kommission soll der Anleger so einfach und transparent über die für den Kauf wesentlichen Informationen aufgeklärt werden. Stattdessen würde sich der Anleger jedoch in einer Scheinsicherheit wiegen, wenn er davon ausgeht, dass es für seine Entscheidung nur auf diese fünf Risikofaktoren ankommt. Es ist zweifelhaft, ob dem Anleger so tatsächlich alle relevanten Risiken vermittelt werden, zumal die Beschränkung auf fünf Risikofaktoren gleichermaßen auf komplexe Finanzinstrumente angewendet werden soll. Auch im Interesse der Investoren fordert das Deutsche Aktieninstitut deshalb, dass die Prospektzusammenfassung mindestens 10 Seiten umfassen darf.

Die von der Kommission vorgeschlagene Verpflichtung der Emittenten, bei der Prospekterstellung die Risikofaktoren als low, medium oder high einzustufen, lehnt das Deutsche Aktieninstitut ab. Es kann zum Zeitpunkt der Prospekterstellung nicht eingeschätzt werden, wie sich bestimmte Risiken in der Zukunft entwickeln und welcher Kategorie sie deshalb zugeordnet werden sollen. Aber auch Anleger können in die Irre geführt werden, weil sie unter Umständen nur die Risiken der höchsten Kategorie als relevant betrachten.

Seit die Kommission den Entwurf der Prospektverordnung vorgelegt hat, haben der Europäische Rat und das Europäische Parlament an der Formulierung eigener Positionen gearbeitet, um mit diesen in die Trilog-Verhandlungen einzutreten. Mitte Juni hat der Rat seine Position vorgelegt, die zu weiten Teilen die Kritikpunkte des Deutschen Aktieninstituts aufgreift. Die Position des Rates sieht unter anderem vor, die Erleichterungen für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro beizubehalten. Die Seitenzahlvorgabe bei der Zusammenfassung wurde um eine Seite für eventuelle Informationen eines Garantiegebers erweitert, und der Ratsvorschlag zeigt etwas mehr Flexibilität bei der Darstellung der Risikofaktoren.

Innerhalb des federführenden Wirtschafts- und Währungsausschusses des Parlaments (ECON) soll es Mitte Juli 2016 zur Abstimmung über insgesamt 649 Änderungsanträge zum Kommissionsvorschlag kommen. Über die damit gewonnene Beschlussvorlage wird das Plenum vermutlich im Herbst abstimmen. Das Deutsche Aktieninstitut wird auch weiterhin seine Positionen gegenüber den europäischen Organen mit Nachdruck vertreten.

”

„Die Regulierung von Banken hat notwendigerweise auch Auswirkungen auf die Finanzierung von Unternehmen und deren Risikomanagement. Im Dialog zwischen Unternehmen, Banken und Regulatoren gehen wir diesen Wirkungen auf den Grund, um dann die Perspektive der Nutzer von Finanzdienstleistungen in die politische Debatte einzubringen.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine sorgfältige Prüfung der Effekte der Bankenregulierung auf die Realwirtschaft.

Obwohl die Bankenregulierung im Nachgang zur Finanzkrise durch die Verabschiedung der überarbeiteten Capital Requirements Regulation/Directive (CRR/CRD IV) 2014 deutlich verschärft wurde, müssen sich Banken auch weiterhin auf neue Regulierungsmaßnahmen einstellen.

Neben der geplanten EU-Bankenstrukturreform, um die es im ersten Halbjahr 2016 etwas stiller geworden ist, stehen die Einführung der sogenannte Liquidity Coverage Ratio (LCR) sowie der sogenannte Net Stable Funding Ratio (NSFR) in europäisches Recht an. Beide Liquiditätskennziffern sollen Banken, den Baseler Vorgaben folgend, ab 2018 verbindlich einhalten.

Das Deutsche Aktieninstitut hat insbesondere das zweite Vorhaben im ersten Halbjahr 2016 intensiv begleitet. Generell soll die NSFR dafür Sorge tragen, dass Banken ein ausreichendes Maß an mittelfristiger Refinanzierung vorhalten. Dabei wird die vorgesehene Methodik bei der Behandlung von Derivatepositionen vermutlich zu negativen Auswirkungen auf die Verfügbarkeit und Kosten von Absicherungsinstrumenten führen. Das Deutsche Aktieninstitut hat daher in einem Positionspapier zu einer Konsultation der EU-Kommission zur Net Stable Funding Ratio eine Prüfung dieser Auswirkungen angeregt, bevor die Baseler Vorgaben eins zu eins in die Europäische Union übernommen werden.



„We are concerned that the Basel Committee's proposal will discriminate specifically against highly-solvent non-financial companies without objective reason. This may be particularly true for investment grade companies which proved reliable debtors and counterparties as well as anchors for the stability of markets even during the financial crisis.“

Position Paper on the Basel Committee on Banking Regulation Consultative Document „Reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the use of internal model approaches“, 23 June 2016

Zudem hat das Deutsche Aktieninstitut eine Konsultation des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht kommentiert: Dieser hat im März 2016 überraschend vorgeschlagen, die Nutzung von internen Modellen zur Risikoabschätzung durch Banken einzuschränken und damit auch die Eigenkapitalunterlegung weniger nach den internen Modellen auszurichten. Da dieser Schritt, zumindest teilweise einen Paradigmenwechsel im Regulierungsansatz bedeuten würde, wird er bereits als Basel IV im Markt diskutiert. Konkret wird unter anderem vorgeschlagen, dass Banken bei der Bewertung der Ausfallrisiken von Unternehmen mit einer Bilanzsumme von mindestens 50 Milliarden



Euro künftig nur noch auf den sogenannten Standardansatz zurückgreifen dürfen. Das Deutsche Aktieninstitut befürchtet dadurch eine Diskriminierung von großen bonitätsstarken Unternehmen. So könnten sich zum Beispiel ungezogene Kreditlinien verteuern, die für den Kapitalmarktzugang und das Rating von Unternehmen von großer Bedeutung sind. In seiner Stellungnahme setzt sich das Deutsche Aktieninstitut deshalb für eine sorgfältige Prüfung möglicher negativer Effekte auf die Realwirtschaft ein.

6

STAKEHOLDERGRUPPE

DEUTSCHER KAPITALMARKT

Das Deutsche Aktieninstitut gründet die Stakeholdergruppe „Deutscher Kapitalmarkt“.

Vertreter von Emittenten, Intermediären, Investoren und Börsen gehören der vom Deutschen Aktieninstitut ins Leben gerufenen Stakeholdergruppe „Deutscher Kapitalmarkt“ an. Diese ist ein Dialogforum, in dessen Rahmen sich die Teilnehmer mit aktuellen Themen rund um den deutschen Kapitalmarkt beschäftigen.

Einem Wunsch der Deutsche Börse AG entsprechend, war das erste Thema auf der Agenda der Stakeholdergruppe die geplante Fusion der Deutsche Börse AG und der London Stock Exchange Group plc. Fragen und Anmerkungen wichtiger Marktteilnehmern zum Fusionsvorhaben sollten diskutiert werden. Die Stakeholdergruppe hat dementsprechend einen ausführlichen Fragenkatalog zu den Auswirkungen der beabsichtigten Fusion auf die Unternehmen und den Finanzplatz Frankfurt/Deutschland vorgelegt. Diskutiert wurden unter anderem die Vorteile der Fusion insbesondere aus Sicht der Börsenkunden, die regulatorischen und steuerlichen Auswirkungen auf die an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Unternehmen sowie die Folgen eines Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union.



„Was wir brauchen, ist ein konstruktiver Dialog der Kapitalmarktteilnehmer, der Politik und der Verantwortlichen für den Börsenzusammenschluss über die Chancen und Risiken der geplanten Fusion, die richtigen Rahmenbedingungen und notwendige Maßnahmen zur langfristigen Sicherung des Börsenstandorts Frankfurt.“

Dr. Christine Bortenlänger, Frankfurter Allgemeinen Zeitung, 1. Juni 2016

In zwei Gesprächsrunden stellten sich Hauke Stars, Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG, Dr. Martin Reck, Managing Director Deutsche Börse Cash Market, und der Vorstandsvorsitzende der Deutsche Börse AG, Carsten Kengeter, den Fragen der Teilnehmer der Stakeholdergruppe. Dabei wurde übereinstimmend festgestellt, dass die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts in Deutschland nicht nur von einer attraktiven Marktinfrastruktur – wie von der Deutsche Börse AG bereitgestellt – abhängt, sondern auch davon, dass die kapitalmarktpolitischen Rahmenbedingungen weiter gestärkt werden. Nur so wird es gelingen, dass mehr Unternehmen und Investoren Börse und Kapitalmarkt in Deutschland nutzen. Hier ist die Politik gefragt. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich im Dialog mit der Politik für bessere kapitalmarktpolitische Rahmenbedingungen stark machen.

SEKUNDÄRMÄRKTE



SEKUNDÄRMÄRKTE

Liquide 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.

”

„Die Implementierung der geänderten Vorgaben der Marktmissbrauchsverordnung hat sich als Mammutaufgabe für die börsennotierten Unternehmen erwiesen. Kaum ein anderes regulatorisches Projekt der Vergangenheit hat zu derart viel rechtlicher Unsicherheit geführt. Auch wenn im Dialog mit der BaFin viele praxisgerechte Lösungen gefunden werden konnten, bleiben auch nach dem Inkrafttreten der Neuregelungen Anfang Juli 2016 viele Fragen offen.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut erreicht im Dialog mit der BaFin die Klärung zahlreicher Auslegungsfragen zur neuen Marktmissbrauchsverordnung.

Seit Juli 2016 regelt die überarbeitete EU-Marktmissbrauchsverordnung unter anderem die Ad-hoc-Publizität, die Meldung von Aktiengeschäften von Führungskräften sowie das Führen von Insiderverzeichnissen neu. Für börsennotierte Unternehmen geht dies mit einer erheblichen Rechtsunsicherheit einher, weil die Interpretation zentraler Neuregelungen durch die Aufsichtsbehörden selbst zum Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung noch immer nicht abschließend geklärt ist. Auch die Detailfülle der Neuregelungen stellt die Emittenten vor große Herausforderungen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Umsetzung der neuen Marktmissbrauchsregeln ins deutsche Recht und die Praxis der Unternehmen auch im ersten Halbjahr 2016 eng begleitet. So hat es zum einen den Regierungsentwurf des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes kommentiert sowie an der Expertenanhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages teilgenommen. Das Gesetz ist inzwischen in Kraft getreten.



„We are strongly of the opinion that ESMA's proposal is neither in line with the intention of the legislator and the level 1 regulation nor is it in the interest of the market. Even worse, the ESMA proposal would de facto eliminate the possibility of a delay for a number of situations that currently constitute 'a legitimate interest' in two tier board system.“

Position Paper on ESMA's Consultation Paper on "Draft guidelines on the Market Abuse Regulation", 31 March 2016

Zum anderen hat das Deutsche Aktieninstitut einen sehr intensiven Dialog mit der BaFin organisiert und moderiert. In zahlreichen Gesprächen und gestützt auf mehrere Argumentationspapiere zu Einzelfragen konnten auf diese Weise zahlreiche wichtige Auslegungsfragen adressiert und geklärt werden. Ergebnis ist unter anderem eine Liste häufig gestellter Fragen mit Antworten auf der Internetseite der BaFin, die im Wesentlichen auf den vom Deutschen Aktieninstitut aufgeworfenen Praxisproblemen beruht.

Allerdings sind einige wichtige Detailfragen auch zum Start des überarbeiteten Marktmissbrauchsregimes weiterhin offen. Dies ist eine höchst unerfreuliche Konsequenz des hohen Zeitdrucks, den sich die EU-Mitgliedstaaten selbst geschaffen haben, weil sie an dem Termin des Inkrafttretens der revidierten Verordnung unbedingt festhalten wollten. Vor allem die Frage, unter welchen Bedingungen sich die Emittenten künftig selbst von der Ad-hoc-Publizität befreien können, ist noch nicht abschließend geklärt. Dazu hat die europäische Wertpapieraufsicht ESMA im Februar 2016 den Entwurf einer aufsichtlichen Guideline veröffentlicht. Die deutschen Marktteilnehmer haben diesen Guideline-Entwurf sehr negativ aufgenommen. Die Vorschläge der ESMA hätten nämlich eine Selbstbefreiung in Situationen unmöglich gemacht, in denen typischerweise der Aufsichtsrat einer Entscheidung noch zustimmen muss. Diese faktische Missachtung der Funktionsweise der zweistufigen deutschen Unternehmensverfassung und der derzeitigen BaFin-Praxis hat das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme deutlich kritisiert. Die finale ESMA Guideline von Anfang Juli 2016 nimmt diese Kritik des Deutschen Aktieninstituts erfreulicherweise auf. Dennoch bleibt abzuwarten, wie die BaFin künftig mit der Ad-hoc-Publizität umgehen wird.

2

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER



Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Verhandlungen um die Finanztransaktionssteuer endlich für gescheitert zu erklären.

Nach dem ersten Vorschlag im Jahre 2011 gehen die Verhandlungen zur Einführung einer EU-weiten Finanztransaktionssteuer in das fünfte Jahr. Von den elf Mitgliedstaaten, die sich im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit für eine Implementierung der Steuer ausgesprochen haben, sind nach dem Ausscheiden von Estland nur noch zehn übrig.

Ein Ende der Verhandlungen ist allerdings weiterhin nicht absehbar. Obwohl im März 2016 der österreichische Finanzminister Schelling als Vorsitzender der zusammenarbeitwilligen Mitgliedstaaten angekündigt hatte, dass bis Juni 2016 eine Lösung gefunden werden muss, konnten sich die betroffenen Wirtschafts- und Finanzminister Mitte Juni 2016 nur auf einen Statusbericht einigen.

Folgende Fragen harren unverändert einer Lösung: Welches Besteuerungsprinzip gilt, das heißt werden die Wertpapiere am Sitz des damit handelnden Instituts oder in dem Land, in dem das Wertpapiers ausgegeben wird, besteuert? Soll es Ausnahmen für das Market Making geben und, wenn ja, in welchem Umfang? Welche Derivate sollen besteuert werden?

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Finanztransaktionssteuer weiterhin als ordnungspolitisch verfehlt ab. Sie ist ungeeignet, Finanzmärkte zu stabilisieren, wird ihre Einnahmeziele mit Sicherheit verfehlen und letztendlich nicht von den Banken, sondern von Privatanlegern sowie Unternehmen getragen werden. Dem inzwischen fünfjährigen Gezerre um die Einführung sollte daher ein Ende bereitet werden.



Das Deutsche Aktieninstitut wehrt sich gegen die verpflichtende Einführung aufwendiger elektronischer Berichtsformate für jährliche Finanzberichte.

Nach der geänderten EU-Transparenzrichtlinie sollen Emittenten künftig verpflichtet sein, Jahresfinanzberichte in einem einheitlichen elektronischen Format einzureichen. Auch wenn diese Pflicht erst ab 2020 gelten soll, werden mit Blick auf die genaue Ausgestaltung des Formats schon heute die entscheidenden Weichen gestellt. So hat die ESMA im Januar 2016 eine Konsultation in dieser Frage abgeschlossen, die die Grundlage für spätere Vorschläge der EU-Kommission bilden soll. Grundsätzlich spricht sich die ESMA dafür aus, dass die finanziellen Darstellungen im IFRS-Konzernjahresfinanzbericht künftig im sogenannten XBRL-Format (eXtensible Business Reporting-Format) aufbereitet werden sollen.



„From our point of view there is only one conclusion possible that can be drawn from the feedback we have received from our member companies: European regulators should accept PDF reports as standard electronic reports as any other format is lacking market demand and would turn the cost benefit analysis into the negative.“

Position Paper on ESMA's Consultation Paper on the Regulatory Technical Standards on the European Single Electronic Format, 15 January 2016

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich bereits in der Vergangenheit grundsätzlich skeptisch zu einem verpflichtenden einheitlichen XBRL-Berichtsformat geäußert. Ein solches Format geht mit erheblichem zusätzlichem Bürokratieaufwand einher, ohne dass ein Bedürfnis der Investoren nach dieser Form der Berichterstattung ersichtlich ist. Diese Kritik hat das Deutsche Aktieninstitut in seinem Positionspapier vom Januar 2016 wiederholt und sich dafür ausgesprochen, die Emittenten stattdessen auf die Einreichung von Berichten im PDF-Format zu verpflichten. Die finalen ESMA-Empfehlungen in Bezug auf ein verpflichtendes elektronisches Berichtsformat liegen jedoch noch nicht vor.

REGULIERUNGSBEDINGTE AUSWIRKUNGEN AUF DIE MARKTLIQUIDITÄT

Das Deutsche Aktieninstitut beabsichtigt, die regulierungsbedingten Auswirkungen auf die Liquidität der Anleihe- und Derivatemarkte zu quantifizieren.

Größere Derivatetransaktionen durchzuführen, die zur Absicherung operativer Risiken genutzt werden, gestaltet sich für nichtfinanzielle Unternehmen immer schwieriger. Die Transaktionen werden zunehmend kostspieliger und dauern länger. Teilweise ist es problematisch, überhaupt einen Bankpartner für diese Transaktionen zu finden. Wesentlicher Grund für diese Entwick-

lung ist eine deutliche Intensivierung der derivativespezifischen Finanzmarktregulierung, die unerwünschte Nebenwirkungen auf die Liquidität der Derivate- und Anleihemärkte hat.

Das Thema „regulierungsbedingte Auswirkungen auf die Marktliquidität“ ist inzwischen auch bei den Regulatoren angekommen. Unter anderen hat der ehemalige britische EU-Kommissar Jonathan Hill auf einem Hearing in Brüssel betont, dass die EU-Kommission sehr an Evidenz interessiert ist, die dieses Problem belegt.

Zusammen mit Experten aus seinen Mitgliedsunternehmen hat das Deutsche Aktieninstitut deshalb in zwei Workshops Fakten zu den regulierungsbedingten Auswirkungen auf die Derivate- und Anleihemärkten gesammelt und diskutiert. Ziel ist es, ein Positionspapier zu erstellen, in dem aus Sicht nichtfinanzieller Unternehmen, die Anleihen zu Finanzierungszwecken und Derivate zur Absicherung operativer Risiken einsetzen, die abnehmende Liquidität dieser Instrumente quantifiziert wird. Das Papier soll als Grundlage für die Diskussion mit dem Gesetzgeber und den Aufsichtsbehörden dienen.

Erste Ergebnisse zeigen deutliche Liquiditätseinbußen bei Unternehmensanleihen und langfristigen Derivaten. Allerdings ist diese Liquiditätsentwicklung nicht nur regulierungsbedingt zu erklären, sondern auch von vielen anderen Faktoren abhängig. So spielen für den Anleihemarkt beispielsweise auch die Anleihekaufprogramme der Europäischen Zentralbank eine wichtige Rolle. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich zu dem Thema weiterhin in die Diskussion einbringen.

5

WÄHRUNGSMÄRKTE



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich verstärkt mit Fragen der Währungsmärkte auseinander.

Im ersten Halbjahr hat das Deutsche Aktieninstitut verstärkt das Thema Währungsmärkte bearbeitet, das für die exportorientierte deutsche Wirtschaft naturgemäß eine wichtige Rolle spielt. Konkreter Anlass für die Beschäftigung mit diesem Thema war die Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom Dezember 2015, den Veröffentlichungszeitpunkt der täglichen Referenzwechselkurse von 14.00 Uhr auf 16.00 Uhr zu verschieben. Diese Entscheidung ist Anfang Juli 2016 wirksam geworden.

Die Entscheidung der EZB kam für die Unternehmen überraschend. Die EZB-Referenzkurse dienen den Unternehmen zum einen als Umrechnungsgröße im Rahmen vertraglicher Verpflichtungen, bei Konten oder konzerninternen Finanzbeziehungen. Dies macht eine frühere Verfügbarkeit der entsprechenden Referenzkurse für die internen Systeme teilweise erforderlich. Zum anderen dienen die EZB-Referenzkurse als Bezugsgröße für Absicherungsgeschäfte. Alternative Währungsbenchmarks stehen anders als das EZB-Fixing regelmäßig nicht kostenlos zur Verfügung.

Da die Unternehmen schnell Lösungen für die entstandenen Probleme finden mussten, organisierte das Deutsche Aktieninstitut ein Gespräch zwischen den betroffenen Unternehmen und der EZB. Die Unternehmen hatten so Gelegenheit, die eingeschränkte Nutzbarkeit der wichtigen und verlässlichen Bezugsgröße im Markt zu kritisieren und auf Praxisprobleme und Zusatzkosten hinzuweisen, die hieraus resultieren. Das Motiv der EZB, mit der Verschiebung der Veröffent-



lichung Manipulationsversuche zu unterbinden, wurde von den Unternehmen hinterfragt. Diese Kritikpunkte sind auch in ein Argumentationspapier des Deutschen Aktieninstituts vom April 2016 eingeflossen.



„Though we fully agree with the ECB that the manipulation of reference rates needs to be addressed in an appropriate manner and non-financial companies in general encourage more transparency in the FX market we still do not understand the ECB's move to discourage the use of the ECB fixing.“

Position Paper on ECB Fixings for the FX Markets, 29. April 2016

Neben der Veränderung beim Fixing arbeitet unter der Federführung der EZB eine internationale Expertengruppe an einem nicht bindenden Verhaltenskodex für die Währungsmärkte, der in mehreren Schritten bis Mitte 2017 fertiggestellt werden soll. Dieser soll sowohl für die Finanzwirtschaft als auch für Unternehmen gelten, die die Währungsmärkte im Zusammenhang mit ihrer externen und internen Finanzierung sowie der Abwicklung und Absicherung von Export- und Importgeschäften nutzen. Das Deutsche Aktieninstitut hat den Entwurf des Verhaltenskodex in Abstimmung mit seinem Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury kommentiert. Wir regen unter anderem an, konzerninterne Geschäfte vom Verhaltenskodex freizustellen und bei den Anforderungen des Kodex auf die Besonderheiten realwirtschaftlicher Unternehmen sowie auf ihre unterschiedlichen Größen Rücksicht zu nehmen.

6

AKTIENRESEARCH UNTER MIFID II



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für weniger restriktive Regeln zur Research-Bereitstellung unter MiFID II ein.

Im Rahmen der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR hat das Deutsche Aktieninstitut auf Ebene der Level-2-Maßnahmen der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA und der EU-Kommission wiederholt das Thema Research adressiert. Der jetzt von der EU-Kommission vorgelegte Entwurf einer delegierten Verordnung ist bezüglich des Themas Research im Vergleich zu den Vorschlägen der ESMA deutlich weniger restriktiv.

Die Vorschläge der ESMA hätten voraussichtlich dazu geführt, dass die Nachfrage nach Research zurückgeht. Insbesondere kleine und mittelgroße Emittenten hätten dann noch größere Schwierigkeiten gehabt, von professionellen Analysten „covered“ zu werden. Das ist aber oftmals Voraussetzung, um überhaupt Investoren zu finden.

Gegen den ESMA-Vorschlag, der im deutlichen Widerspruch zu dem Anliegen der EU-Kommission steht, den Kapitalmarktzugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu erleichtern, hat sich unter anderem auf Initiative des Deutschen Aktieninstituts Protest seitens des EU-Parlaments formiert. Mit der Entschärfung der Regelungen durch die EU-Kommission sind zwar Anpassungen bei der Research-Bereitstellung notwendig. Es ist aber weiterhin möglich, so genannte Commission Sharing Agreements (CSA) einzusetzen, die zwischen dem Broker und dem institutionellen Investor die Bezahlung von Research regeln. Der ESMA-Vorschlag sah noch ein Verbot von CSAs vor.

Im Gegensatz zu den ursprünglichen Vorschlägen der ESMA vermeiden die von der EU-Kommission formulierten Regeln einen fundamentalen Bruch mit der bisherigen Praxis. Damit konnten schlimmere Auswirkungen auf die Researchbereitstellung insbesondere für kleine und mittlere Emittenten verhindert werden. Allerdings müssen noch weitere Detailprobleme gelöst werden, um die Praxistauglichkeit der neuen Regeln beurteilen zu können.

7

BAFIN-URLAGEFINANZIERUNG

“

„Die Unternehmen haben ein starkes Interesse an einer leistungsfähigen Finanzmarktaufsicht. Die Finanzierung der Kosten für diese Aufsicht darf aber nicht zu unverhältnismäßigen Belastungen einzelner Gruppen führen. Mehr Transparenz ist notwendig!“



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



Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die avisierte Kompetenz- und Aufgabenerweiterung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nicht zu einer weiteren ungerechtfertigten Mehrbelastung der Wertpapieremittenten führt.

Mit dem Gesetz zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSANeuOG) sollen weite Teile der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung als eigenständiger Aufgabenbereich „Abwicklung“ in die BaFin eingegliedert werden. Auch wird der Aufgabenkatalog der BaFin beispielsweise durch die Übernahme der Aufsicht über die Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder erweitert.



„Bei zahlreichen börsennotierten Unternehmen stieg der Umlagebeitrag im Jahr 2013 um das Vier- bis Siebenfache, in einem uns bekannten Fall sogar auf das Vierzehnfache.“

Stellungnahme zum Gesetz zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung, 9. Mai 2016

Durch die erhebliche Aufgabenerweiterung der BaFin droht sich das Problem einer nicht nachvollziehbaren und nicht verursachungsgerechten BaFin-Umlagefinanzierung zu verschärfen. Das Positionspapier „Vorschläge zur Anpassung des BaFin-Finanzierungssystems“, das das Deutsche Aktieninstitut 2016 vorgelegt hat, macht deutlich, dass es bereits jetzt zu erheblichen, nicht verursachungsgerechten Mehrbelastungen der Unternehmen kommt. So ist der Beitrag der Wertpapieremittenten zur BaFin-Finanzierung in den letzten elf Jahren um mehr als das Sechszwanzigfache gestiegen. Vor allem die Novellierung des Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetzes im Jahr 2012 hat zu einem deutlichen Anstieg der Kostenbelastung der Gruppe der Wertpapieremittenten im Aufsichtsbereich „Wertpapierhandel“ geführt.



Zu befürchten ist, dass das Gesetz zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung diese nicht verursachungsgerecht weiterbelasteten Mehrkosten nochmals erhöhen wird. Der neu geschaffene Aufgabenbereich „Abwicklung“ soll vollständig in die Umlagefinanzierung der BaFin integriert werden und unterliegt somit dem bestehenden System der Zuordnung von Kosten zu einzelnen Unternehmensgruppen. Hierdurch entsteht insbesondere die Gefahr, dass Kosten des Aufgabenbereichs „Abwicklung“ als Gemeinkosten auf die anderen Aufgabenbereiche der BaFin überwält werden und damit von den Unternehmen getragen werden müssen. Dies ist unbedingt zu vermeiden.

8

EUROPÄISCHES GRÜNBUCH ZU FINANZDIENSTLEISTUNGEN

Das Deutsche Aktieninstitut warnt davor, die im Grünbuch Finanzdienstleistungen identifizierten Hindernisse undifferenziert auf Aktien und aktienbasierte Produkte zu übertragen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat das Grünbuch der EU-Kommission „Finanzdienstleistungen für Privatkunden“ von Dezember 2015 kommentiert. Unter dem Motto „Bessere Produkte, größere Auswahl und mehr Möglichkeiten für Verbraucher und Unternehmen“ wurde untersucht, wie der europäische Finanzdienstleistungsmarkt für Privatkunden unter Wahrung eines angemessenen Verbraucher- und Anlegerschutzes weiter geöffnet werden kann. Betrachtet wurden dabei Finanzdienstleistungen wie Versicherungen, Kredite, Zahlungen, Giro- und Sparkonten und Privatkundenanlagen. Es sollte festgestellt werden, welchen konkreten Hindernissen Verbraucher und Unternehmen begegnen, wenn sie die Möglichkeiten des Binnenmarktes vollumfänglich nutzen wollen und wie diese Hindernisse überwunden werden können. Aus Sicht der Kommission wird vor allem die Digitalisierung eine große Rolle spielen, die durch neue Marktteilnehmer, Techniken und Finanzprodukte die Integration des Binnenmarktes voranbringen wird.

Grundsätzlich begrüßt das Deutsche Aktieninstitut die Initiative, kann aber einige der Einschätzungen der EU-Kommission nicht teilen. So wird zum Beispiel die geringe Nachfrage nach grenzübergreifenden Produkten auf die vielen Hindernisse und das fehlende Angebot solcher Produkte zurückgeführt. Dabei wird nicht in Betracht gezogen, dass Kunden unter Umständen aufgrund eines ausreichend großen Angebots im Heimatland kein Interesse an grenzüberschreitenden Produkten haben.

Darüber hinaus ist der Zeitpunkt, zu dem das Grünbuch vorgelegt wurde, ungünstig gewählt. Da wichtige, thematisch relevante EU-Regulierungsvorhaben noch nicht verabschiedet waren, konnten die mit ihnen einhergehenden Auswirkungen nicht in das Grünbuch einfließen. Im Ergebnis könnte es deshalb zu einer Regulierung kommen, die eher zu Verzerrungen als zu Verbesserungen am Markt führt. Die Verabschiedung von Regulierungsvorhaben wie der Datenschutzrichtlinie und der Richtlinie für Netz- und Informationssicherheit ebenso wie die Umsetzung der Verbraucherimmobilienkredit-Richtlinie, der Zahlungsdienste-Richtlinie II, der Zahlungskonten-Richtlinie und der MiFID II in nationales Recht sollten deshalb zumindest abgewartet werden, bevor neue Regelungen erlassen werden.

Auch der breite Anwendungsbereich des Grünbuchs, der „alle“ Finanzdienstleistungen für Privatkunden umfasst, könnte zu ungewollten negativen Auswirkungen führen. Denn obwohl das Grünbuch auch Kapitalmarktprodukte beinhaltet, liegt der Fokus klar auf anderen Finanzdienstleistungen wie Versicherungen und Bankprodukten. Viele der identifizierten Hindernisse treffen für Aktien- und Kapitalmarktanlageprodukte jedoch nicht zu, würden aber aufgrund des Anwendungsbereichs des Grünbuchs am Ende auch diese – unter Umständen negativ – beeinflussen. Dies gilt es zu verhindern. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Konsultation genutzt, um auf diese Problematik hinzuweisen.



„Many of the problems mentioned in the Green Paper are for example not valid for capital market products. Therefore, we worry that regulation intended to promote the other services within the scope of the Green Paper will adversely affect retail investments at the end, e.g. through higher regulatory burdens or costs.“

Position Paper regarding the EU Commission's Green Paper on Retail Financial Services,
17 March 2016

Auf Basis des Grünbuchs und der abgegebenen Stellungnahmen wird in der zweiten Jahreshälfte ein Feedbackpapier der EU-Kommission zu diesem Thema erwartet, gefolgt von einem Aktionsplan. Ende des Jahres ist dann die Abstimmung im EU-Parlament geplant. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Entwicklungen kritisch verfolgen.

9

FINTECH



„Unser Ziel ist es, Innovationen im Finanzsektor zu fördern und gleichzeitig sicherzustellen, dass ein angemessener Anlegerschutz gewährleistet wird, ohne dass neue Ideen direkt „tot reguliert werden“. Deshalb engagiert sich das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen der Standortinitiative Dialogforum FinTech Frankfurt Rhein-Main für die Intensivierung der Zusammenarbeit von Aufsicht und Regulierung mit den FinTech-Unternehmen.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut beteiligt sich an der Standortinitiative Dialogforum FinTech Frankfurt Rhein-Main.

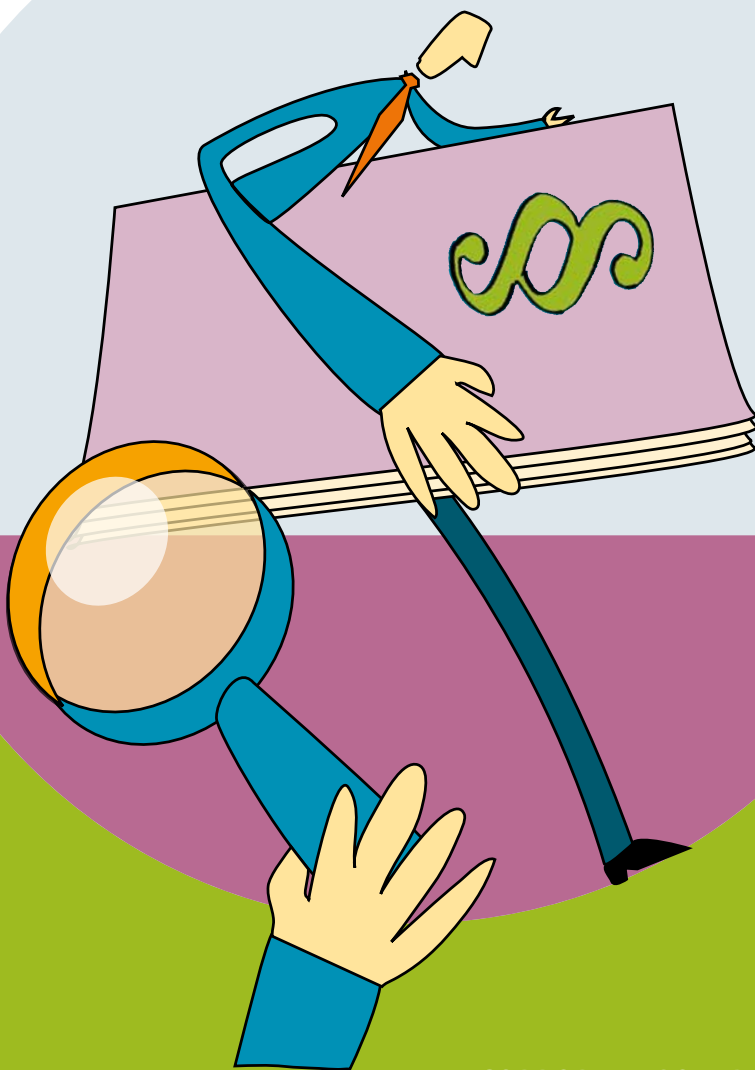
Das Dialogforum FinTech Frankfurt Rhein-Main mit rund 60 involvierten öffentlichen Institutionen und privaten Unternehmen hat sich zum Ziel gesetzt, die Rahmenbedingungen für



die Ansiedlung und Förderung von FinTech-Unternehmen im Rhein-Main-Gebiet, insbesondere in Frankfurt, zu verbessern. Das Deutsche Aktieninstitut engagiert sich in der Arbeitsgruppe „Kooperation mit Regulierung“. Diese beschäftigt sich insbesondere mit der Frage, wie für FinTech-Unternehmen der Zugang zu Regulierung und Aufsicht, insbesondere zur BaFin, erleichtert und verbessert werden kann. Dafür trifft sich regelmäßig ein Arbeitskreis mit BaFin-Vertretern und FinTechs, bei dem in kleiner Runde auf Arbeitsebene Fragestellungen zu speziellen Themen oder Geschäftsmodellen diskutiert werden. Die BaFin hat mittlerweile auf ihrer Internetseite neben den sieben häufigsten Archetypen von FinTech-Geschäftsmodellen, denen noch zwei weitere folgen sollen, auch eine Liste der Antworten zu den häufigsten Fragen veröffentlicht. Sie sollen Interessierten einen Überblick über die aufsichtsrechtliche Einschätzung der neuen Geschäftsmodelle durch die BaFin geben.

Ende Juni 2016 hat das hessische Wirtschaftsministerium angekündigt, dass das FinTech Center im Herbst dieses Jahres das Hochhaus Pollux an der Friedrich-Ebert-Anlage beziehen wird. Dies wird der offizielle Startschuss für die Umsetzung der verschiedenen Elemente der Standortinitiative Dialogforum FinTech Frankfurt Rhein-Main sein, wie der Veröffentlichung eines Katalogs lokaler Servicedienstleister und dem Zurverfügungstellen eines Starter Pakets für FinTechs. Das Deutsche Aktieninstitut wird in der Umsetzungsphase weiterhin bei allgemeinen Fragen zu Regulierung und Corporate Governance als Ansprechpartner für die FinTech-Unternehmen zur Verfügung stehen.

Corporate Governance



CORPORATE GOVERNANCE

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

TRANSPARENZ BEI DER UNTERNEHMENSBESTEUERUNG

”

„Der Plan der EU-Kommission, europäische Unternehmen zur Berichterstattung sensibler steuerrelevanter Unternehmensdaten gegenüber der Öffentlichkeit zu verpflichten, wird auf den Weltmärkten Wettbewerbsnachteile für die europäische Wirtschaft mit sich bringen. Es ist daher von größter Wichtigkeit, dass sich eine solche Berichterstattung nur an die Finanzbehörden und nicht an die Allgemeinheit richten muss.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine zielorientierte und interessengerechte Umsetzung der OECD-Empfehlung zur internationalen Steuertransparenz.

Die Einführung einer länderspezifischen Berichterstattung für multinationale Unternehmen, das sogenannte „country-by-country reporting“ (CBCR), wird sowohl international als auch national intensiv diskutiert. Aggressive Steuervermeidung von großen multinationalen Unternehmen soll zukünftig verhindert werden. Geplant ist deshalb, diese Unternehmen zu verpflichten, bestimmte länderspezifische Informationen über die im jeweiligen Land operierenden Unternehmenseinheiten detailliert offenzulegen.

Die EU-Kommission hat im Januar 2016 einen Richtlinienvorschlag zur Umsetzung einer OECD-Empfehlung zur Bekämpfung von Steuervermeidung vorgelegt, der für multinationale Unternehmen eine länderspezifische Berichterstattung gegenüber den nationalen Steuerbehörden vorsieht. Flankiert wird diese Maßnahme durch einen beabsichtigten Informationsaustausch zwischen den nationalen Finanzbehörden, der es den Steuerverwaltungen ermöglichen soll, eventuelle Steuerschlupflöcher zu stopfen.



„Staaten haben ein legitimes Interesse an einer angemessenen Besteuerung der in ihren Hoheitsgebieten erarbeiteten Gewinne. Bei allem Verständnis dafür darf jedoch nicht vergessen werden, dass die überwiegende Zahl der Unternehmen keine aggressive Steuerplanung betreibt. Selbst OECD und EU sprechen nur von einigen (meist amerikanischen) multinationalen Unternehmen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 27. Mai 2016

In einem weiteren Richtlinienentwurf, den die EU-Kommission im April 2016 veröffentlicht hat, schlägt sie zur Bekämpfung aggressiver Steuerplanung vor, in der EU tätige multinationale Unternehmen mit weltweiten Umsätzen von jährlich mehr als 750 Millionen EUR pro Jahr zu verpflichten, aufgeschlüsselt nach Mitgliedstaaten unter anderem Gewinne und darauf gezahlte Steuern gegenüber der Öffentlichkeit offenzulegen. Die Unternehmen sollen länderspezifische Informationen im Geschäftsbericht oder auf der Webpage der Unternehmen (sogenanntes „public CBCR“) offenlegen.

In einer Stellungnahme gegenüber dem Justizministerium als Vertreter der Bundesrepublik im Rat der Europäischen Union hat das Deutsche Aktieninstitut im Mai den Richtlinienentwurf der EU-Kom-

mission vom April abgelehnt, da eine Reihe gewichtiger Gründe gegen dieses Konzept sprechen: Mangels eines einheitlichen Rechnungslegungsstandards haben die geforderten Informationen im internationalen Kontext eine sehr eingeschränkte Aussagekraft. Zwar werden die IFRS international genutzt, doch bilanzieren amerikanische Unternehmen weiterhin nach den US GAAPs. Dies führt dazu, dass im Zweifel Äpfel mit Birnen verglichen werden. Zudem überfordert bereits die Komplexität des Individualsteuerrechts die meisten Bürger. Missverständnisse in Bezug auf die Interpretation einzelner Unternehmenssteuerdaten, die auf komplexen Unternehmenssachverhalten beruhen, und ihrer Zuordnung zum jeweiligen Konzernkontext sind damit vorprogrammiert.

Vor allem aber sind Wettbewerbsnachteile für die europäische Wirtschaft zu befürchten. Internationale Konkurrenten europäischer Unternehmen werden aus den veröffentlichten Berichten Rückschlüsse auf die Margen und die Geschäftspolitik der europäischen Mitbewerber ziehen können. Die OECD hat deswegen zu Recht eine Offenlegung der länderspezifischen Berichte allein gegenüber den Steuerverwaltungen vorgeschlagen.

Das Problem aggressiver Steuerplanung ist nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts nur durch ein koordiniertes Vorgehen der internationalen Staatengemeinschaft, wie etwa durch die Umsetzung der OECD-Beschlüsse zur Steuertransparenz, zu lösen. Bei den OECD-Empfehlungen handelt es sich im Gegensatz zum Vorschlag der Kommission um ein international abgestimmtes Maßnahmenbündel, bei dem das legitime Interesse der Staaten an Steuergerechtigkeit und das ebenso legitime Bedürfnis der Unternehmen nach Schutz ihrer Daten gleichermaßen Berücksichtigung finden.

Das Deutsche Aktieninstitut wird das Thema weiter kritisch verfolgen und hat sich entsprechend der Stellungnahme auch schon in Gesprächen auf EU-Ebene positioniert.

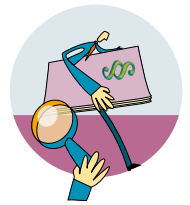
2

AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE

Im Rahmen der Trilog-Verhandlungen zur Aktionärsrechterichtlinie kämpft das Deutsche Aktieninstitut dafür, dass die erreichten Erleichterungen bei der Vergütungspolitik und Geschäften mit nahestehenden Personen nicht wieder rückgängig gemacht werden.

Die Trilog-Verhandlungen zur Aktionärsrechterichtlinie zwischen EU-Kommission, Parlament und Rat gehen seit ihrem Beginn Ende Oktober 2015 nur schleppend voran. Nachdem unter der luxemburgischen Ratspräsidentschaft ein erstes „screening“ der unterschiedlichen Positionen zwischen Rat, Parlament und Kommission stattgefunden hatte, übernahm Anfang 2016 die holländische Präsidentschaft die Verhandlungsleitung. Seitdem gab es zwei Treffen zu den politischen Hauptfragen des Dossiers und vier technische Arbeitsgruppentreffen, in denen nach Lösungen für die weniger umstrittenen Teile des Richtlinienentwurfs gesucht wurde. Fortschritte sind jedoch kaum zu erkennen.

Der Rat weigert sich insbesondere, zum politisch brisantesten Thema, dem „public country-by-country reporting“ (öffentliche länderspezifische Berichterstattung zu steuerrelevanten Informationen für multinationale Unternehmen), zu verhandeln. Das CBCR war in letzter Minute in die Parlamentsposition eingebracht worden und hat nach Ansicht des Rates



inhaltlich nichts mit der Aktionärsrechterichtlinie zu tun. Versuche, das Parlament dazu zu bringen, das Thema wieder aus der Parlamentsposition zur Aktionärsrechterichtlinie zu entfernen, nachdem die EU-Kommission im April einen eigenen Richtlinienentwurf zur Einführung eines „public country-by-country reportings“ veröffentlicht hatte, scheiterten. Ziel des EU-Parlaments ist es, durch das Verankern eines „public country-by-country reportings“ in möglichst vielen unterschiedlichen Dossiers seine Verhandlungsposition zu diesem Thema zu stärken.

Dem Deutschen Aktieninstitut geht es im Rahmen der Verhandlungen vor allem darum, dass bereits Erreichtes nicht wieder in Frage gestellt oder gar rückgängig gemacht wird. Dies bezieht sich insbesondere auf die im Rat und im Europäischen Parlament jeweils gefundenen Kompromisse zu Geschäften eines Unternehmens mit nahestehenden Personen/Unternehmen und den Erleichterungen zur Vergütungspolitik. Beide Institutionen räumen – anders als im EU-Kommissionsentwurf – den Mitgliedstaaten die Option ein, festzulegen, dass nicht die Hauptversammlung Geschäften mit nahestehenden Personen/Unternehmen zustimmen muss, sondern der Aufsichtsrat. Bei der Vergütungspolitik sollte an dem im Rat und Parlament gefundenen Kompromiss zu einer Mitgliedstaatenoption festgehalten werden, nach der die Abstimmung der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik rein beratend sein kann. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Trilog-Verhandlungen weiterhin intensiv begleiten.

3

DIALOG ZWISCHEN INVESTOR UND AUFSICHTSRAT

Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt die Leitsätze zum Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat.

Die Initiative „Developing Shareholder Communication“ hat im Juli 2016 acht Leitsätze zum Dialog zwischen Investor und Aufsichtsrat veröffentlicht. Das Aktieninstitut stand der Initiative beratend zur Seite. Die Leitsätze richten sich an Investoren und die in Deutschland börsennotierten Unternehmen mit Aufsichtsrat. Sie sollen als praktische Orientierungshilfe dienen. Den Leitsätzen folgend können zwischen Aufsichtsrat und Investoren in Übereinstimmung mit dem Gesetz unter anderem Themen wie die Zusammensetzung und Vergütung des Aufsichtsrats, die Vorstandsbestellung, -abberufung und -vergütung oder auch die Strategieentwicklung und -umsetzung besprochen werden. Ob jedoch überhaupt ein Dialog geführt wird, obliegt der Entscheidung des Aufsichtsrats.

Die Leitsätze bieten einen flexiblen Rahmen, der die Kommunikation über originäre Aufgaben des Aufsichtsrats zwischen Investoren und Aufsichtsrat ermöglicht, ohne die Kommunikationshoheit des Vorstands als gesetzlichem Vertreter des Unternehmens zu beschneiden. Mit den Leitsätzen wird dem Wunsch der Investoren nach mehr direktem Austausch mit Aufsichtsräten Rechnung getragen, gleichzeitig aber auch verdeutlicht, welche Handlungsspielräume deutsche Aufsichtsräte im Dialog mit den Investoren besitzen.

Auch die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wird voraussichtlich vorschlagen, eine grundsätzliche Empfehlung oder Anregung zur Kommunikation zwischen Investor und Aufsichtsrat in den Kodex aufzunehmen. Hierauf hatte auch

Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission, der ebenfalls beratend an den Leitsätzen mitgewirkt hat, auf der Konferenz Deutscher Corporate Governance Kodex im Juni in Berlin hingewiesen.

Neben der federführenden Arbeitsgruppe, die mit Unternehmens- und Investorenvertretern sowie Wissenschaftlern besetzt war, wurde die Initiative beratend von einer Stakeholdergruppe begleitet, in der auch Repräsentanten der Regulatoren sowie ausgewählte Verbände und Organisationen wie das Deutsche Aktieninstitut vertreten waren. Der Arbeitsgruppe gehörten unter anderem die Aufsichtsräte Dr. Jürgen Hambrecht und Prof. Dr. Ulrich Lehner, als Investorenvertreter Dr. Hans-Christoph Hirt vom britischen Pensionsfonds Hermes und weitere Experten wie Daniela Mattheus von EY und der Aktienrechtler Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt an.

4

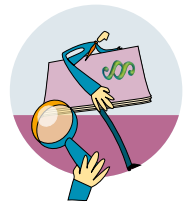
ABSCHLUSSPRÜFUNG



Das Deutsche Aktieninstitut setzt durch, dass die Checks und Balances des dualistischen Systems der Corporate Governance erhalten bleiben und dem Prüfungsausschuss keine Geschäftsführungsaufgaben übertragen werden.

Im Zuge der 2014 beschlossenen EU-Abschlussprüferreform wurden in Deutschland mittlerweile die prüfungsbezogenen Vorgaben der überarbeiteten Abschlussprüferrichtlinie durch das Abschlussprüfungsreformgesetz umgesetzt. Darüber hinaus beinhaltet das Gesetz, das am 17. Juni 2016 in Kraft trat, eine Anpassung des nationalen Rechts mit Blick auf die Auswahl und Tätigkeit des Abschlussprüfers.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die grundsätzlich restriktive Interpretation der europäischen Vorgaben des Abschlussprüfungsreformgesetzes durch den Gesetzgeber. Zudem sind im Gesetzgebungsprozess wesentliche Verbesserungen in Bezug auf die Corporate Governance gegenüber dem stark kritisierten Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums erzielt worden. So ist der Rolle von Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss im dualen System nun hinreichend Rechnung getragen. Das Gesetz sieht allerdings weiterhin unterschiedliche Rotationsfristen für Finanzinstitute und nichtfinanzielle Unternehmen vor, die vor allem realwirtschaftliche Unternehmen mit Finanzierungstochtergesellschaften vor praktische Schwierigkeiten stellen. Dies war vom Deutschen Aktieninstitut mehrmals, zum Teil gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie, kritisiert worden. Nichtfinanzielle Unternehmen, die aus Gründen der Kundenfreundlichkeit oder der Absatzförderung Banktochtergesellschaften unterhalten, werden hierdurch faktisch vor die Wahl gestellt, entweder zwei Prüfungsgesellschaften zu beauftragen oder sich auch auf Ebene der Muttergesellschaft auf die kürzere Mandatslaufzeit für Banken und Versicherungen zu beschränken.



”

„Die Themen nachhaltiges Wirtschaften sowie die Berichterstattung darüber werden weiter an Bedeutung gewinnen. Deshalb sollten Unternehmen die aus der CSR-Richtlinie resultierenden Möglichkeiten, sich dem Thema Nachhaltigkeit zu nähern, nutzen und sich entsprechend positionieren.“



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum,

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



Das Deutsche Aktieninstitut lehnt eine Pflicht zur Prüfung der nichtfinanziellen Erklärung durch den Aufsichtsrat ab.

In seiner Stellungnahme zum Referentenentwurf des Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten hat sich das Deutsche Aktieninstitut für eine Umsetzung mit Augenmaß eingesetzt. Es begrüßt insbesondere die Übernahme des in der Richtlinie vorgesehenen Wesentlichkeitsprinzips in den Referentenentwurf. Danach beschränken sich die Unternehmen bei der nichtfinanziellen Berichterstattung auf die Informationen, die für das Verständnis der Lage und der Entwicklung des Unternehmens insgesamt wesentlich sind. Die Verankerung des Wesentlichkeitsprinzips im Referentenentwurf sichert den Unternehmen die notwendige Flexibilität, korrespondierend zu ihrem Geschäftsmodell über die nichtfinanziellen Aspekte ihrer Tätigkeit zu berichten. Zugleich wird vermieden, dass die nichtfinanzielle Berichterstattung zu einer inhaltsleeren Formalübung („tick-the-box-exercise“) wird.

Die Erweiterung der nichtfinanziellen Berichterstattung um Verbraucherbelange, die das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz vorschlägt, lehnt das Aktieninstitut ab. Hierdurch würden die Unternehmen unter anderem durch höhere Umsetzungskosten unverhältnismäßig belastet.

Problematisch ist die Festlegung des Referentenentwurfs, dass Unternehmen über nichtfinanzielle Aspekte zentral im Rahmen der nichtfinanziellen Erklärung berichten müssen, auch wenn sie bereits an anderer Stelle im Geschäftsbericht die geforderten Berichtsaspekte, wie beispielsweise Geschäftsmodell und Risiken, erläutern. Vor allem für Unternehmen mit einer integrierten Berichterstattung stellt diese Forderung ein Problem dar. Um überflüssige Doppelberichterstattungen zu vermeiden, fordert das Aktieninstitut, dass die Anforderungen für die Berichtspflichten gemäß der CSR-Richtlinie nur insoweit erfüllt werden müssen, sofern sie nicht bereits an anderer Stelle in die Berichterstattung einbezogen worden sind.

Der Referentenentwurf sieht auch vor, dass der Aufsichtsrat den gesonderten nichtfinanziellen Bericht beziehungsweise Konzernbericht prüft. Eine solche Prüfungspflicht des Aufsichtsrats findet sich in den europäischen Vorgaben nicht. Eine inhaltliche Prüfungspflicht

des Aufsichtsrats würde dazu führen, diesen Themenbereich auch durch den Abschlussprüfer prüfen zu lassen. Auf die inhaltliche Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung durch den Abschlussprüfer hat der Gesetzgeber jedoch explizit verzichtet. Sie sollte deshalb jetzt nicht über die Hintertür einer Aufsichtsratsprüfung eingeführt werden.



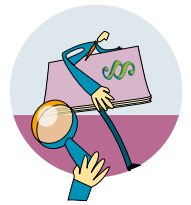
„Auch wenn es bei der Umsetzung der CSR-Richtlinie in nationales Recht an der einen oder anderen Stelle noch Nachbesserungsbedarf gibt, lässt sich doch feststellen, dass der Referentenentwurf die Richtlinie mit Augenmaß umsetzt. Es bleibt zu hoffen, dass es im weiteren Gesetzgebungsverfahren nicht zu Verschärfungen kommt, die die jetzt gefundene Balance zwischen den Berichtspflichten und der finanziellen und personellen Belastung auf Seiten der Unternehmen zerstört.“

Dr. Christine Bortenlänger, Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland, 3/2016

Während in Deutschland die CSR-Richtlinie in nationales Recht umgesetzt wird, hat die EU-Kommission Mitte Januar 2016 ein Konsultationsverfahren zu den „Non Binding Guidelines for Reporting on Non-Financial Information by Companies“ durchgeführt. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an der Online-Konsultation beteiligt und in diesem Zusammenhang betont, dass der geplante Leitfaden nicht zu einem neuen europäischen Standard für die nichtfinanzielle Berichterstattung mutieren darf. Wichtig wäre vor allem, dass die Unternehmen mit den bereits existierenden Standards weiter arbeiten können. Der Leitfaden solle deshalb, soweit möglich, auf bestehende Rahmenwerke verweisen.

Bis zum 6. Dezember 2016 muss die CSR-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt werden. Der Regierungsentwurf und ein erster Entwurf der Kommission zu dem geplanten EU-Leitfaden sollen im Juli vorgelegt werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch weiterhin konstruktiv in die Diskussion einbringen.

GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX



Professor Dr. Rolf Nonnenmacher übernimmt 2017 den Vorsitz der Regierungskommission.

Auf Vorschlag der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat der Bundesminister der Justiz und für Verbraucherschutz, Heiko Maas, mit Wirkung zum 20. Juni 2016 Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher als Mitglied in die Kodexkommission berufen. Nonnenmacher ist Mitglied des Aufsichtsrats und Prüfungsausschussvorsitzender der Continental AG, der Covestro AG und der ProSiebenSat1 Media SE und ehemals Vorstandssprecher der KPMG AG. Von 2000 bis 2001 gehörte er bereits der Regierungskommission "Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts" an, die unter der Leitung von Prof. Dr. Theodor Baums die Grundlagen für den heutigen Kodex mitarbeitet hat. Nonnenmacher, der das Thema Corporate Governance in seinem Berufsleben aus den unterschiedlichen Perspektiven erlebt hat, wird im Frühjahr kommenden Jahres den Vorsitz der Regierungskommission übernehmen.

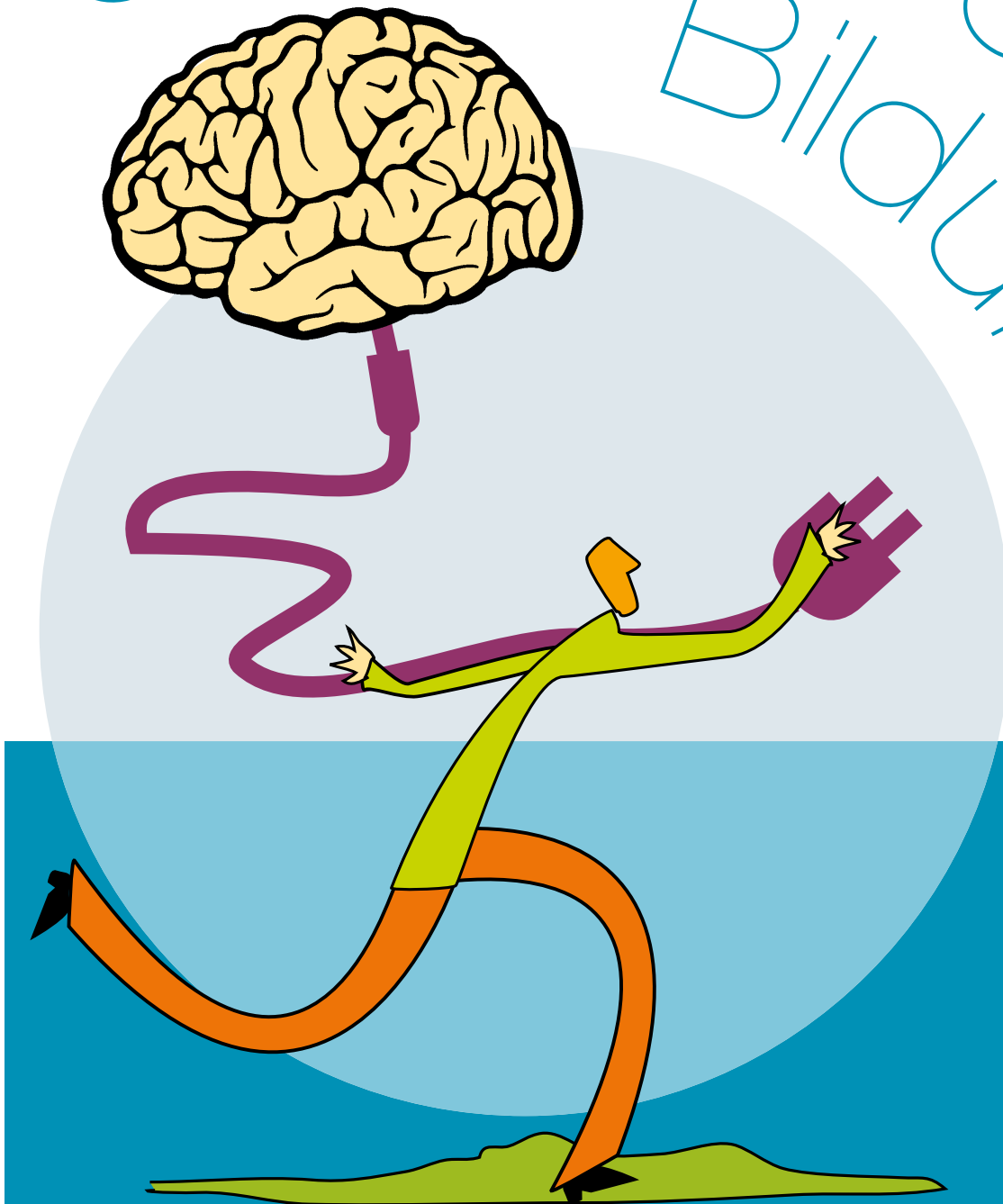
Die Regierungskommission betont gemeinsam mit anderen europäischen Kodexkommissionen die Notwendigkeit, die Balance zwischen staatlicher Regulierung und Selbstregulierung zu wahren.

Mit Blick auf mögliche Auswirkungen auf den Deutschen Corporate Governance Kodex hat die Geschäftsstelle der Regierungskommission das regulatorische Umfeld in Berlin und Brüssel beobachtet und ausgewertet. Darüber hinaus hat sie die Regierungskommission bei der internen Erörterung möglicher zukünftiger Kodex-Änderungen unterstützt.

Die Vorbereitung der 15. Konferenz der Regierungskommission „Aufsichtsrat und Vorstand – Sollten die Rollen neu definiert werden?“ im Juni in Berlin zählte zu den zentralen Aufgaben der Geschäftsstelle im ersten Halbjahr 2016. Im Kreise von – unter anderem – Bundesjustizminister Heiko Maas, EU-Kommissar Günther H. Oettinger und fast 200 hochrangigen Corporate Governance-Experten aus Politik und Wirtschaft wurde intensiv über die sich wandelnden Anforderungen an beide Gremien und ihr Verhältnis zueinander diskutiert.

Die Regierungskommission hat sich zudem zur Aufgabe gemacht, in Sachen Corporate Governance den regelmäßigen Austausch mit Experten aus den europäischen Nachbarländern zu pflegen und zu fördern. Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, hat gemeinsam mit dem Leiter der Geschäftsstelle an dem diesjährigen Treffen der Vorsitzenden der europäischen Kodex-Kommissionen Ende Juni in Venedig teilgenommen. Neben Gentz waren auch die Kommissionsvorsitzenden von Frankreich, Italien, den Niederlanden und des Vereinigten Königreichs anwesend. Auf dem Treffen wurde vor allem thematisiert, dass die Balance zwischen staatlicher Regulierung und Corporate Governance Kodizes gewahrt bleiben müsse.

ökonomische Bildung



ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

“

„Um Altersarmut effektiv zu verhindern, müssen wir in Deutschland das Potenzial von Aktien für die Altersvorsorge viel stärker heben. Dies sollte in der derzeitigen politischen Diskussion um das Umlageverfahren und die betriebliche Altersvorsorge berücksichtigt werden.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut tritt für eine stärkere Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge in Deutschland ein.

Das deutsche Rentensystem wird derzeit in Politik und Öffentlichkeit kontrovers diskutiert. Auf der einen Seite wird das Scheitern von „Riester“ deklariert und eine Rückkehr des staatlichen Umlageverfahrens gefordert, auf der anderen Seite arbeitet der Gesetzgeber mit Hochdruck an der Umsetzung der Forderung aus dem Koalitionsvertrag, die betriebliche Altersvorsorge zu stärken.

Mit dem Projekt „Aktienorientierte Altersvorsorge“ wird sich das Deutsche Aktieninstitut in diese Debatte einbringen. Ziel ist es, die Vorteile der Kapitaldeckung durch eine stärkere Nutzung von Aktien herauszuarbeiten und Hindernisse, die eine stärkere Aktienorientierung im System der deutschen Altersvorsorge verhindern, zu identifizieren.



„Obwohl Aktien gegenüber festverzinslichen Wertpapieren langfristig einen Renditevorteil von rund zwei bis drei Prozentpunkten im Jahr haben und sich für die langen Ansparphasen der Altersvorsorge hervorragend eignen, werden sie in Deutschland derzeit immer noch viel zu wenig genutzt. Andere Länder sind hier weiter: Beispielsweise beträgt der Aktienanteil an den Altersvorsorgesystemen in Neuseeland („KiwiSaver“) und in Schweden (Prämienrente) rund 60 Prozent, in den US Individual Retirement Accounts mehr als 50 Prozent und bei der Superannuation in Australien mehr als 40 Prozent. Deutsche Pensionskassen investieren dagegen nicht einmal 10 Prozent ihres Kundenvermögens in Aktien.“

Dr. Christine Bortenlänger, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2. März 2016

Im März 2016 hat das Deutsche Aktieninstitut einen Workshop mit interessierten Mitgliedsunternehmen veranstaltet, um erste Ideen zu diskutieren, wie die Vorteilhaftigkeit von Aktien insbesondere für die Altersvorsorge deutlich gemacht werden kann. Außerdem wurden Details eines Altersvorsorgemodells besprochen, das insbesondere die Aktienanlage fördert oder diese wenigstens nicht beeinträchtigt.

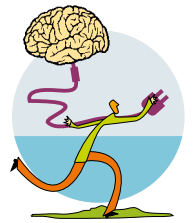
Erste Berechnungen zeigen, dass mit einem monatlichen DAX-Sparplan über Anlagezeiträume von 20 und mehr Jahren Durchschnittsrenditen von rund neun Prozent möglich sind. Dagegen

kann die Eckrentnerin bei einer Beitragshistorie von 45 Jahren unter optimistischen Annahmen mit dem Umlageverfahren nur eine interne Rendite von etwas mehr als drei Prozent erzielen. Abgesehen davon lässt sich auch der demographische Wandel nicht wegdiskutieren. Ein Zurück zum Umlageverfahren als einzigem Standbein der Altersvorsorge ist daher kein gangbarer Weg. Vielmehr muss die Kapitaldeckung als Ergänzung zum Umlagesystem durch die stärkere Nutzung von Aktien ausgebaut werden.

Um dies zu erreichen, müssen institutionelle Hürden verringert beziehungsweise abgebaut werden. Dabei können wir von den Erfahrungen anderer Länder wie Großbritannien, Australien, USA und Schweden lernen, die viel stärker auf Aktien in der Altersvorsorge setzen:

- Auf Mindestverzinsung/Kapitalerhalt verzichten: Eine Garantie der Leistungen in Form eines Kapitalerhalts oder einer Mindestverzinsung erschwert die Aktienanlage. Daher sollte die „reine“ Beitragszusage im System der deutschen Altersvorsorge möglich sein. Dies entspricht auch dem Vorschlag des Landes Hessen zur Deutschland-Rente.
- Größere Auswahlmöglichkeiten durch Altersvorsorgekonten anbieten: Um die Altersvorsorge individuell im Rahmen eines Altersvorsorgekontos zusammenstellen zu können, sollten die Beitragszahler aus einer breiten Palette von Finanzinstrumenten wählen dürfen (wie Fonds, Einzelaktien, Staats- und Unternehmensanleihen).
- Standardlösungen für weniger versierte Beitragszahler bereitstellen: Flexibilität und Eigenverantwortung in der Altersvorsorge sollten durch Standardlösungen für Beitragszahler ergänzt werden, die sich selbst zusammengestellte, maßgeschneiderte Angebote (noch) nicht zutrauen.
- Mehr Flexibilität in der Auszahlungsphase gewähren: Die Modalitäten in der Auszahlungsphase sollten flexibler gestaltet werden und dem Beitragszahler mehr Optionen bieten. So sollte der Anleger die Möglichkeit erhalten, auch nach dem Renteneintritt verstärkt in Aktien investiert zu bleiben.
- Ökonomische Kenntnisse der Beitragszahler verbessern: Durch ein entsprechendes Bildungsangebot im Bereich des „financial planning“ sollten die Bürger in die Lage versetzt werden, eigenverantwortlich für ihr Alter vorzusorgen.

Das Projekt „aktienorientierte Altersvorsorge“ wird von verschiedenen Mitgliedsunternehmen direkt unterstützt und soll Ende September abgeschlossen werden.



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für ein Produktinformationsblatt zur Gattung „Aktie“ beziehungsweise „einfache Anleihen“ ein.

Seit Langem tritt das Deutsche Aktieninstitut dafür ein, die Pflicht, Produktinformationsblätter für Aktien und einfache Anleihen zu erstellen, abzuschaffen oder zumindest die Bereitstellung dieser Produktinformationsblätter zu erleichtern. Bei der unterdessen abgeschlossenen nationalen Umsetzung der EU-Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) hat sich das Deutsche Aktieninstitut entsprechend positioniert. Da das Thema Produktinformationsblätter für Aktien und Anleihen sehr umstritten war, will die Politik es im Rahmen des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes im Herbst 2016 nochmals auf die Agenda setzen.

Allerdings zeichnet sich ab, dass eine Abschaffung der Pflicht zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern für Aktien und einfache Anleihen politisch kaum durchsetzbar ist, obwohl dies mit der PRIIPs-Verordnung konform ginge, die ein europäisches Produktinformationsblatt für diese Instrumente nicht vorsieht.



„Ist eine bessere Aktienkultur, eine stärkere Nutzung der Anlageform Aktie überhaupt ein Ziel, das zu verfolgen sich lohnt? Oder ist es gleichgültig, ob die Deutschen mehr oder weniger stark in Aktien investieren? Letzteres scheint zumindest die Auffassung eines Gesprächspartners aus der Berliner Politik zu sein, der die wegen zunehmender Regulierung abnehmende Bereitschaft der Banken zur Aktien- und Wertpapierberatung trocken mit der Aussage ‚Dann wird eben nicht mehr zu Aktien beraten. Auch nicht schlimm ...‘ kommentierte.“

Dr. Franz-Josef Leven, Going Public, Juni 2016

Diskutiert wird aktuell die Beibehaltung des Status Quo, die Verlagerung der Pflicht zur Bereitstellung des Produktinformationsblattes von dem beratenden Kreditinstitut auf den Emittenten oder die Bereitstellung eines allgemeinen Produktinformationsblattes für die Gattung Aktie beziehungsweise einfache Anleihen.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt den Status Quo und eine Emittentenpflicht bei der Erstellung ab. Stattdessen favorisiert es ein allgemeines Produktinformationsblatt, das dem Kunden idealerweise einen Informationsmehrwert bietet und die Banken von der kostspieligen Pflicht entlastet, für jede Einzelaktie beziehungsweise jede Einzelanleihe ein Produktinformationsblatt bereitstellen zu müssen.

Um zu zeigen, dass dies eine gangbare Lösung ist, hat das Deutsche Aktieninstitut Entwürfe für diese allgemeinen Produktinformationsblätter erarbeitet. Nach der Sommerpause wird sich zeigen, ob dieser Kompromiss für die politischen Entscheidungsträger tragbar ist und Eingang in das zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz findet.

3

REFORM DER INVESTMENTBESTEUERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut verhindert, dass Erträge aus Aktienverkäufen, die von Unternehmen zur Auszahlung von Betriebsrenten realisiert werden, sowohl auf Unternehmens- als auch Anlegerebene versteuert werden müssen.

Die Politik hat die Reform der Investmentbesteuerung beschlossen, die das Deutsche Aktieninstitut in verschiedenen Stellungnahmen und Gesprächen mit der Politik kommentiert hat. Im Vergleich zu den ersten Reformvorschlägen wurden aber verschiedene Regeln deutlich entschärft, einige sogar fallengelassen.

Mit dem Vorschlag, Dividendenerträge auf Fondsebene zu besteuern, wird das Prinzip der transparenten Besteuerung, also nicht den Fonds, sondern lediglich den Fondsanleger zu besteuern, aufgegeben. Damit kommt es zu einer Doppelbesteuerung, weil der Fiskus sowohl beim Fonds als auch beim Anleger zugreift. Dieser Zugriff wird nur teilweise dadurch abgemildert, dass die Erträge auf Anlegerebene partiell von der Steuer befreit werden.

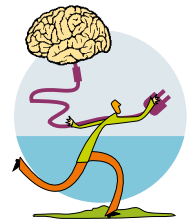
Hingegen hat der Gesetzgeber das Vorhaben, die Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne auf Ebene der Kapitalgesellschaft aufzuheben, fallengelassen. Damit konnte das Deutsche Aktieninstitut verhindern, dass Erträge aus Aktienverkäufen, die von dem Unternehmen beispielsweise zur Auszahlung von Betriebsrenten realisiert werden, sowohl auf Unternehmens- als auch Anlegerebene versteuert werden müssen. Dies wäre ein schwerer Schlag gegen die Bemühungen gewesen, die betriebliche Altersvorsorge zu stärken.

4

AKTIENKULTUR IN DEUTSCHLAND

Das Deutsche Aktieninstitut leistet kontinuierliche Aufklärungsarbeit im Interesse der Aktie.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht es seit jeher als eine seiner zentralen Aufgaben an, über die Chancen und Risiken der Aktienanlage in transparenter und verständlicher Form aufzuklären, um die Aktienkultur in Deutschland zu fördern. Dass dies nach wie vor erforderlich ist, machen auch die Aktionärszahlen für 2015 deutlich, die das Deutsche Aktieninstitut im Februar 2016 vorgestellt hat und die zu einer großen Presseresonanz geführt haben. Nach den aktuellen Aktionärszahlen besitzen rund 9 Millionen Menschen in Deutschland Aktien oder Anteile an Aktienfonds. Im Vergleich zum Vorjahr ist das ein erfreuliches Plus von gut 500.000 Personen. Positiv hervorzuheben ist auch, dass sich Menschen unter 40 Jahren wieder verstärkt der Aktienanlage zugewandt haben.



Allerdings sind insgesamt nur 14 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahren in Aktien und Aktienfonds investiert. Diese Quote ist immer noch viel zu gering, um von einer etablierten Aktienkultur in Deutschland zu sprechen. Auch ist es nach Jahren sinkender Aktionärszahlen zu früh, von einer Trendwende auszugehen. Schließlich ist noch nicht klar, ob nur die extrem niedrigen Zinsen für die stärkere Zuwendung zur Aktie verantwortlich sind. Abzuwarten bleibt auch, ob sich angesichts fortgesetzter weltwirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten die positive Entwicklung auch 2016 fortsetzt. Festhalten lässt sich jedoch, dass Anleger Aktien und Aktienanlage wieder positiver wahrnehmen. Diese sich andeutende Imageverbesserung gilt es im Rahmen der Aufklärungsarbeit zu nutzen.



„Wenn Anleger in der Aktie kein kurzfristiges Spekulationsobjekt mehr sehen, sondern eine nachhaltig renditeträchtige Anlageform, ist dies ein gutes Zeichen für die Aktienkultur in Deutschland.“

Dr. Christine Bortenlänger anlässlich der Vorstellung der Aktionärszahlen, 9. Februar 2016

Teil der Aufklärungsarbeit des Deutschen Aktieninstituts im ersten Halbjahr 2016 waren auch zahlreiche Vorträge auf verschiedenen externen Veranstaltungen, beispielsweise vor Bankmitarbeitern verschiedener Hierarchieebenen, denen im Hinblick auf die Wertpapier- und Aktienkultur eine wichtige Multiplikatorfunktion zukommt.

Daneben verfolgte das Deutsche Aktieninstitut das im letzten Jahr begonnene Projekt zur Aktienanlage in Stiftungen weiter. Mit diesem wird das Ziel verfolgt, die Ursachen der oft spürbaren Zurückhaltung von Stiftungen gegenüber der Aktienanlage zu ermitteln und Aufklärungsarbeit im Sinne der Vermögensanlage in Aktien zu leisten. Eine Studie des Deutschen Aktieninstituts hatte im vergangenen Jahr gezeigt, dass Stiftungen mittels verstärkten Aktienengagements ihre gemeinnützigen Zwecke grundsätzlich besser verfolgen können, weil ihnen die mit Aktien zu erwirtschaftenden höheren Renditen einen größeren finanziellen Spielraum bieten. Adressaten des Projekts sind aber nicht nur Stiftungen, sondern auch Aufsichtsbehörden und Kommentatoren einschlägiger Rechtsvorschriften, da diese häufig dazu beitragen, dass Stiftungen bei der Anlage in Aktien sehr zurückhaltend agieren.

Positionspapiere

www.dai.de/positionen

1. Halbjahr 2016

Mit seinen Positionspapieren bringt sich das Deutsche Aktieninstitut in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein und vertritt damit die Interessen seiner Mitglieder. Im ersten Halbjahr 2016 legte das Deutsche Aktieninstitut 17 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.

- Position Paper on the Regulatory Technical Standards on the European Single Electronic Format (ESEF) „No Case for Mandatory XBRL Reporting for European Listed Companies“ (15. Januar 2016)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung „Steuerlicher Rahmen muss aktienfreundlicher werden“ (15. Januar 2016)
- Position Paper on Regarding the Call for Evidence on EU Regulatory Framework for Financial Services „Evidence and Recommendations on How to Improve the Legislative Process“ (29. Januar 2016)
- Position Paper on the EBA Consultation Paper on Possible Guidelines on the Treatment of CVA Risk under the Supervisory Review and Evaluation Process „EBA Guidelines on CVA Risks Will Likely Result in Negative Consequences for the Risk Management of Non-Financial Companies“ (12. Februar 2016)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Abschlussprüferreformgesetzes (17. Februar 2016)
- Stellungnahme zum Vorschlag einer Verordnung über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist „Die Prospektverordnung im Entwurf – Empfehlungen um gute Ideen zu verwirklichen“ (29. Februar 2016)
- Comments on MiFID II/MiFIR „Legislation Should Better Reflect Financing and Hedging Practice of the Real Economy“ (1. März 2016)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes „Finanzmarktnovellierungsgesetz sollte nicht über EU-Recht hinausgehen“ (10. März 2016)
- Response to the EU Commission’s Green Paper on Retail Financial Services (17. März 2016)
- Position Paper on ESMA’s Consultation Paper on Draft Guidelines on the Market Abuse Regulation „ESMA’s Proposal on Legitimate Interests Would Erode the Right to Delay the Publication of Inside Information for Listed Companies“ (31. März 2016)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichte „Umsetzung der CSR-Richtlinie mit Augenmaß“ (15. April 2016)
- Comments on the EU-Consultation on Non-Binding Guidelines Regarding the CSR-Directive (15. April 2016)
- Position Paper on ECB Fixings for the FX Markets „Remaining Concerns of Non-Financial Companies“ (29. April 2016)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung „Die erweiterte Aufgabenkompetenz der BaFin beinhaltet die Gefahr einer nicht verursachungsgerechten BaFin-Umlagefinanzierung“ (9. Mai 2016)



- Stellungnahme zum Vorschlag der Europäischen Kommission zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Offenlegung von Ertragssteuerinformationen durch bestimmte Unternehmen und Zweigniederlassungen „Einführung eines Country-by-Country-Reportings: Nicht über BEPS-Grundsätze hinausgehen und Wettbewerbsnachteile für die Wirtschaft vermeiden“ (13. Mai 2016)
- Response to the DG FISMA Consultation Paper on Further Considerations for the Implementation of the Net Stable Funding Ratio (NSFR) in the EU „Impact of the Net Stable Funding Ratio on Prices and Availability of Derivatives Used for Hedging Purposes by Non-Financial Companies Needs Careful Evaluation“ (23. Juni 2016)
- Position Paper on the Basel Committee on Banking Regulation Consultative Document Reducing Variation in Credit Risk-Weighted Assets – Constraints on the Use of Internal Model Approaches „Impact of the Prohibition of or Constraints on the Use of Internal Model Approaches on Non-Financial Companies Should Be Evaluated Carefully“ (23. Juni 2016)

„Aktuell bereiten wir mit Hochdruck die Einführung unseres neuen CRM-Systems nach der Sommerpause vor: Die Gestaltung des Neuen und die Transformation des Alten sind gleichermaßen große Herausforderungen. Welche Mitarbeiter sollen in Zukunft wie auf welche Informationen zugreifen können? Was sind die Kerndaten des Verbandes, die ins neue System überführt werden müssen, und was gehört schlicht entrümpelt? Im modernen Verband ist eine leistungsfähige IT ein Muss.“



Petra Kachel,

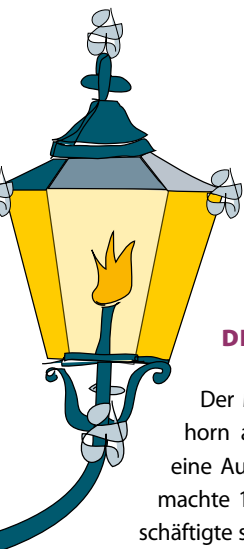
Leiterin Kommunikation und IT,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Aktie über 1.000 DM vom Juli 1955. Abbildung des Ludwigshafener Werkes. Faksimile-Unterschrift von Hermann Josef Abs, zeitweise Aufsichtsratsvorsitzender der BASF AG.

VON DER GOLDSCHMIEDE ZUM WELTGRÖSSTEN CHEMIEUNTERNEHMEN

Zugegeben: Gold hat die heutige BASF nie geschmiedet – wohl aber ihr Gründer Friedrich Engelhorn (1821-1902). Auf seinem Schaffen fußt ein Unternehmen, das sich nach Umsatz zum weltgrößten Chemiekonzern entwickelt hat. Über 110.000 Mitarbeiter sind in Geschäftsfeldern wie Chemikalien, Kunststoffen, Pflanzenschutz und Ernährung sowie Öl und Gas beschäftigt. 390 Produktionsstandorte in über 80 Ländern sorgen für zeitgemäße Marktversorgung mit innovativen Produkten. Selbstredend, dass das Unternehmen am größten Börsenstandort Deutschlands, in Frankfurt am Main, gelistet ist.



DIE ÄRA ENGELHORN

Der Mannheimer Friedrich Engelhorn absolvierte nach der Schule eine Ausbildung zum Goldschmied, machte 1846 seinen Meister und beschäftigte schon bald mehrere Mitarbeiter. In der Badischen Revolution 1848/49 engagierte er sich in der Politik. Die durch die Revolution ausgelöste Wirtschaftskrise zwang Engelhorn, sich ein neues Betätigungsfeld zu suchen. 1848 wurde er Gasproduzent mit eigenem Gaswerk.

1861 gründete er die Anilinfarbenfabrik Dyckerhoff, Clemm und Comp. Grund war die Erkenntnis, dass man aus Steinkohlenteer, einem Abfallprodukt bei

der Herstellung von Leuchtgas, bestimmte Farbstoffe herstellen konnte. Produziert wurde in einem bereits 1860 erworbenen Werk in Mannheim-Jungbusch. 1863 erfolgte eine Umbenennung in Sonntag, Engelhorn und Clemm.

Da Engelhorn erkannte, dass es betriebswirtschaftlich vorteilhaft wäre, wenn der gesamte Fertigungsprozess in einer Hand läge und die Ausgangsstoffe nicht mehr fremdbezogen würden, gründete er mit acht Teilhabern 1865 die Badische Anilin- & Soda-Fabrik (BASF). Noch im gleichen Jahr begann man mit dem Bau einer neuen Fabrik auf der anderen Rheinseite in Ludwigshafen, da die Mannheimer einen Grundstückskauf in Mannheim abgelehnt hatten. Unter Engelhorn als kaufmännischem

Direktor prosperierte das neue Unternehmen. Um 1900 konnte neben den anderen Produkten wie Teerfarbstoffen und deren Vorprodukten die synthetische Herstellung des beliebten Farbstoffes Indigo in großen Mengen forciert werden. Bereits knapp 20 Jahre vorher hatte sich Engelhorns BASF vorausschauend die Rechte an dem Herstellungsverfahren vertraglich gesichert. Damit war das Unternehmen auch eine namhafte Größe in der Herstellung von Textilfarbstoffen. 1902 verstarb Engelhorn. Mittlerweile war die BASF schon die größte chemische Fabrik der Welt.

DER ERSTE WELTKRIEG ÄNDERT ALLES

1904 schlossen sich die BASF, Bayer und Agfa zu einem Chemie-Kartell namens Interessen-

BASF

Chemieunternehmen von Weltruf

Michael Weingarten



gemeinschaft Farbenindustrie zusammen, wobei jedes Unternehmen jedoch eigenständig blieb. Dann kam der Erste Weltkrieg, und wie die anderen Chemieunternehmen wurde auch die BASF in die Rüstungsindustrie gedrängt. Neben Schwefelsäure stellte sie im patentierten Verfahren Ammoniak her, das bei der Herstellung von Sprengstoff eine Rolle spielte. Der Farbensektor verlor während des Krieges an Bedeutung, dennoch wurden die Farbwerke Hoechst, Cassella, Kalle und Weiler-ter-Meer in das Farbenkartell aufgenommen. Obwohl mit dem verlorenen Krieg eine Demontage großer Teile der Werkanlagen einherging, konnte die Produktion Anfang der 1920er Jahre wieder aufgenommen werden.

Die Zeiten waren schwierig. Der US-Chemiekonzern DuPont erschien auf der Bildfläche. Um dieser Konkurrenz entgegenzuwirken, dachten die deutschen Chemiefirmen über eine Fusion nach. 1925 wurde es konkret: Die I.G. Farben AG entstand. Hoechst, Bayer, Agfa, Griesheim Elektron und Weiler-ter-Meer übertrugen nach und nach ihr gesamtes Vermögen auf die BASF. Ein mächtiges Gebilde entstand, das mit Chemieprodukten aller Art am Markt war.

DUNKLE ZEITEN

Mit dem Aufkommen des Nationalsozialismus geriet die I.G. Farben zwangsweise in den Sog der Rüstungsindustrie. Die Nazis diktierten die Marschrichtung. Nunmehr wurden auch Zwangsarbeiter und KZ-Häftlinge beschäftigt. Das eigentlich für die Schädlingsbekämpfung entwickelte Zyklon B wurde zur Massentötung in den KZ-Lagern eingesetzt. Erst die alliierten Truppen setzten 1945 dem organisierten Massenmord ein Ende.

ES GEHT WIEDER AUFWÄRTS

1950 wurde der Konzern entflochten, und elf selbständige Unternehmen entstanden. Die alte Gesellschaft ging 1952 in Liquidation und bestand noch bis 2012 als I.G. Farbenindustrie AG in Liquidation weiter. Die Badische Anilin- & Soda-Fabrik AG gründete sich 1952 neu. Der Trend ging nunmehr in Richtung Kunststoffe, Lacke, Magnetbänder und Pharmaprodukte. Systematisch wurden Auslandsmärkte erschlossen, und es entstand in

den verschiedenen Weltregionen eine Vielzahl von Werken – nicht nur in Europa, auch in Amerika, Australien und Japan. Beteiligungen taten ein Übriges, um das Unternehmen auf Erfolgskurs zu bringen.

1972 erfolgte eine Umbenennung in BASF AG. Weitere Geschäftsfelder wurden eingeführt, Beteiligungen, Kooperationen, Unternehmensaufkäufe und Neugründungen von Tochtergesellschaften folgten, ebenso wie ab 2001 wieder Verkäufe und Beteiligungsreduzierungen zwecks Konzentration auf die Kernaktivitäten. Seit 2008 firmiert das Unternehmen als europäische Aktiengesellschaft als BASF SE mit Sitz in Ludwigshafen am Rhein.

Hessischer Finanzminister Schäfer: „Belegschaftsaktien bieten Chance auf überdurchschnittliche Renditen“

Der hessische Finanzminister Dr. Thomas Schäfer und Hauke Stars, Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG, debattierten Ende Juni auf einer Konferenz des Deutschen Aktieninstituts und der Global Equity Organization über eine stärkere Beteiligung der Mitarbeiter am Unternehmenskapital.

Vor den mehr als 120 Teilnehmern der Konferenz „Mitarbeiterkapitalbeteiligung mit Aktien: Erfolgsmodelle und politischer Handlungsbedarf“ betonten Schäfer und Stars die Vorteile der Mitarbeiteraktie für Arbeitnehmer, Unternehmen und die Aktienkultur in Deutschland. „Belegschaftsaktien verbrieften nicht nur eine Eigentümerstellung, sondern bieten insbesondere im derzeitigen Niedrigzinsumfeld dem Mitarbeiter die Chance auf eine überdurchschnittliche Rendite“, sagte der hessische Finanzminister. Allerdings dürfe dabei nicht übersehen werden, so Schäfer, dass der Arbeitnehmer damit auch alle Risiken des Anteilseigners trage. Die Renditechancen und die damit verbundenen Risiken einer Beteiligung am eigenen Unternehmen gelte es genau abzuwägen.

Hauke Stars, die im Vorstand der Deutschen Börse AG für den Bereich Cash Market,

Pre-IPO & Growth Financing verantwortlich ist, stellte die Mitarbeiteraktie in den Gesamtkontext der Aktienkultur. „Es ist uns ein besonderes Anliegen, in der breiten Öffentlichkeit für Aufklärung und für ein besseres Verständnis von Aktien zu sorgen. Deshalb befürworten wir Mitarbeiteraktienprogramme, mit denen Arbeitnehmer Erfahrungen mit Aktien sammeln und sich am Erfolg ihres Unternehmens beteiligen können“, hob Stars auf der Konferenz hervor.

In seiner Begrüßungsrede betonte Dr. Asoka Wöhrmann, Leiter Privatkunden bei der Deutsche Bank AG, dass die Deutsche Bank seit mehr als 40 Jahren den Beteiligungsprogrammen eng verbunden sei sowohl für die eigenen Mitarbeiter als auch als Administrator für die Kunden der Deutschen Bank. Er freue sich deshalb besonders, dass die Konferenz in den Räumen der Deutschen Bank in Frankfurt stattfände.

Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, forderte von der Politik, die Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalprogramme zu verbessern. So müsse die steuerliche Förderung von Mitarbeiteraktien von derzeit 360 Euro auf mindestens 1.000 Euro pro Jahr angehoben werden. Andere Länder seien hier deutlich weiter, so sei beispielsweise in Österreich dieser Betrag erst kürzlich auf 3.000 Euro angehoben worden, betonte Bortenlänger.

Den Abschluss der Konferenz bildete eine lebhafte Podiumsdiskussion, bei der Vertreter aus Unternehmen, Gewerkschaft und Politik unter anderem die Rolle der Mitarbeiterkapitalbeteiligung im anstehenden Bundestagswahlkampf diskutierten.





Konferenzen und

www.dai.de/veranstaltungen

Aktuelle Informationen sowie weitere Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts finden Sie unter www.dai.de/veranstaltungen auf unserer Website.

4. JAHRESKONFERENZ CORPORATE BONDS: AKTUELLE MARKTTRENDS UND RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN

23. Februar 2016

Die jährliche Konferenz des Deutschen Aktieninstituts zum Thema „Corporate Bonds“ ist ein wichtiges Forum des Austauschs zwischen Unternehmen, Banken, Investoren und Beratern. Die diesjährige Veranstaltung setzte das erfolgreiche Programm der Vorjahre fort. Neben einem umfassenden Überblick über die Entwicklungen an den Märkten und die rechtlichen Anforderungen an die Finanzierung mit Anleihen berichtete ein Unternehmensvertreter über Erfahrungen am Anleihemarkt und der Vertreter einer Ratingagentur über die aktuellen Ratingtrends.

ICGN INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK - FRANKFURT CONFERENCE & CONNECTION DAY IN ESCHBORN

8./9. März 2016

Auf der vom Deutschen Aktieninstitut unterstützten Veranstaltung wurden neben den Auswirkungen verschiedener EU-Richtlinien auf die Arbeit von Investor-Relations-Abteilungen auch die Themen Unternehmensengagement und verschiedene Ansätze bei der Stakeholder Beteiligung diskutiert. Unter anderem traten Dr. Joachim Faber, Professor Dr. Ann-Kristin Achleitner und Dr. Manfred Gentz als Gastredner auf.

KONFERENZ DAS NEUE MARKT-MISSBRAUCHSRECHT

10. März 2016

Im März 2016 fand bereits die zweite Konferenz des Deutschen Aktieninstituts zur nationalen Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung statt. Diese bot den

Teilnehmern einen Überblick über die ab Juli 2016 geltende EU-Marktmissbrauchsverordnung sowie die neuen Regelungen des Finanzmarktnovellierungsgesetzes. Die Neuerungen, die unter anderem die Ad-hoc-Publizität, die Directors' Dealings-Meldungen, das Führen von Insiderverzeichnissen sowie das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation betreffen, wurden mit hochkarätigen Rednern diskutiert.

JAHRESEMPFANG MIT HOCHSCHULPREISVERLEIHUNG IN MONHEIM AM RHEIN

18. April 2016

Im April fand der Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts im Tropicarium der BAYER CropScience AG in Monheim statt. Gastredner war in diesem Jahr Professor Dr. Axel A. Weber, Präsident des Verwaltungsrates der UBS Group AG und ehemaliger Präsident der Deutschen Bundesbank. Er sprach über



Tagungen 1. Halbjahr 2016

„Geldpolitik und Kapitalmärkte – die Risiken des billigen Geldes“. Die Veranstaltung, in deren Rahmen auch der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete Hochschulpreis verliehen wurde, bot Vertretern von Wirtschaft und Politik Gelegenheit zum Austausch und persönlichem Gespräch.

KONFERENZ AKTUELLE ENTWICKLUNGEN AUF DEM MARKT FÜR UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN

28. April 2016

Der deutsche Übernahmemarkt scheint Fahrt aufzunehmen. Viele Unternehmen, die in den letzten Jahren große Liquiditätsreserven angesammelt haben, können diese jetzt für Übernahmen nutzen. Auch das Niedrigzinsumfeld begünstigt Unternehmensübernahmen. Die Konferenz beleuchtete deshalb aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt und informierte über die verschiedenen Facetten einer effizienten Kommunikationsstrategie im Rahmen einer Übernahme.

„Neben den Berliner Gesprächen, die das Hauptstadtbüro des Deutschen Aktieninstituts bereits zum dritten Mal organisierte, fand auch die 15. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex wieder in Berlin statt. Die Berliner Veranstaltungen waren hervorragend besucht und das Feedback durchgehend positiv.“



Brian Kádár,

Assistent Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.



KONFERENZ CORPORATE GOVERNANCE IM WANDEL

12. Mai 2016

Aktuelle Gesetzesvorhaben auf nationaler und europäischer Ebene werden nachhaltigen Einfluss auf die Corporate Governance börsennotierter Unternehmen haben. Im Rahmen der Konferenz diskutierten deshalb Experten unter anderem anstehende Änderungen durch die EU-Aktionärs-rechterichtlinie, die Reform der Abschlussprüfung und die neuen Entwicklungen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Zudem wurde über den Stand des Deutschen Corporate Governance Kodex berichtet.

KONFERENZ MITARBEITERKAPITALBETEILIGUNG MIT AKTIEN: ERFOLGSMODELLE UND POLITISCHER HANDLUNGSBEDARF

28. Juni 2016

Die Veranstaltung, die in Zusammenarbeit mit der Global Equity Organisation GEO DACH stattfand, knüpfte an die Konferenzen des Deutschen Aktieninstituts zum Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung der letzten Jahre an. Neue Trends bei der Implementierung von Aktienprogrammen sowie aktuelle politische Entwicklungen standen im Fokus. Neben dem hessischen Staatsminister der Finanzen, Dr. Thomas Schäfer, sprach auch Hauke Stars, Vorstandsmitglied der Deutsche

Börse AG. Den Abschluss der Konferenz bildete eine Podiumsdiskussion, bei der Parlamentarier mit Unternehmens- und Gewerkschaftsvertretern die Rolle der Mitarbeiterkapitalbeteiligung im anstehenden Bundestagswahlkampf diskutierten.

SHAREHOLDER ACTIVISM – NEUE FORMEN, NEUE INVESTOREN, NEUE HERAUSFORDERUNGEN?

5. Juli 2016

Zunehmend müssen sich Unternehmen wieder mit aktiven Aktionären auseinandersetzen. Stehen wir also vor einer neuen Welle des Shareholder Activism? Sind dabei neue Muster zu erkennen und neue Akteure beteiligt? Und welche strategischen, rechtlichen und kommunikativen Herausforderungen ergeben sich hieraus? Die Konferenz beleuchtete diese Fragen aus verschiedenen Blickwinkeln, um die Bedeutung der aktuellen Entwicklungen für die Unternehmen und andere Kapitalmarktteilnehmer transparent zu machen.

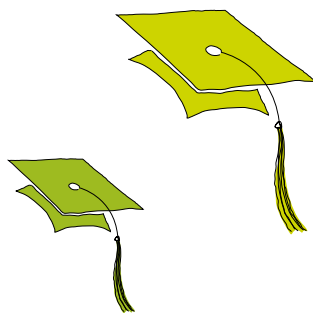


DIE VIERTE EU-GELDWÄSCHERICHTLINIE – AUSWIRKUNGEN FÜR UNTERNEHMEN

7. Juli 2016

Mit der 4. EU-Geldwäscherichtlinie kommen auf Industrieunternehmen in den nächsten Jahren weitreichende Herausforderungen zu. Ein stärker risikobasierter Ansatz, das neue zentrale Register zu wirtschaftlich Berechtigten in Unternehmen und die Sonderregelungen für politisch exponierte Personen sind nur drei der Neuerungen, mit denen sich Unternehmen auseinandersetzen müssen. Die Konferenz gab einen Überblick über die wichtigsten Veränderungen sowie die erforderlichen Maßnahmen bei der Geldwäscheprävention in Unternehmen. Darüber hinaus wurden Sanktionen sowie Enforcement aus Sicht der Aufsichtsbehörden thematisiert.

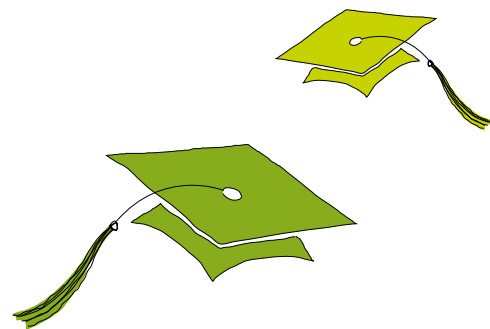




www.dai.de/hochschulpreis

Hochschulpreis 2016

Mit dem Hochschulpreis setzt das Deutsche Aktieninstitut einen Anreiz für junge Wissenschaftler, sich mit den Phänomenen und Herausforderungen des Kapitalmarktes auseinanderzusetzen. Eingereicht werden können Dissertationen und Habilitationen, die im laufenden oder vergangenen Kalenderjahr von einer deutschsprachigen Hochschule angenommen wurden. Die Bewertung der eingesandten Arbeiten und die Preisvergabe erfolgen durch den Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts, der mit renommierten Hochschullehrern der Ökonomie und Rechtswissenschaft besetzt ist.



Der Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts ging in diesem Jahr an **Dr. Nico Klein** und **Dr. Andreas Barth**. Die Preisträger wurden auf dem Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts in Monheim am Rhein für ihre Dissertationen ausgezeichnet. Aufgrund der großzügigen Zustiftung von Ulrich W. Reinholdt, Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts, war der Hochschulpreis mit 25.000 Euro dotiert.

„Die Beratungskontrollpflicht im System des europarechtlich determinierten Anlegerschutzes“ lautete das Thema der Dissertation von Nico Klein, in der er sich mit dem Thema Anlegerschutz in der Anlageberatung auseinandersetzt. Der Jurist Klein nutzt in seiner grundlegenden Untersuchung die Beratungsprotokollpflicht als roten Faden, um dem Wert gesetzgeberischer Maßnahmen zur Verbesserung der Beratungsqualität aus rechtswissenschaftlicher, ökonomischer und praktischer Sicht nachzugehen.

Bei den Ökonomen setzte sich die Promotion von Andreas Barth über „Banking Regulation in the Aftermath of the Crisis: Towards a More Stable Financial System?“ durch. Die Arbeit analysiert drei Instrumentarien der Bankenregulierung, welche in Folge der Finanzkrise seit 2007 in das Basel III Paket als jüngste Vorgaben für die Bankenaufsicht eingeführt wurden, und zeigt entscheidende Herausforderungen beim fortdauernden Prozess auf, das Finanzsystem zu stabilisieren.

Der Vorsitzende des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, Professor Dr. Bernd Rudolph, betonte, dass es bei der Vielzahl der hervorragenden ökonomischen und juristischen Arbeiten, die zum Hochschulpreis eingereicht worden seien, nicht einfach gewesen sei, eine Entscheidung zu treffen. Die jetzt ausgewählten Arbeiten hätten letztlich aber in besonderer Weise durch ihre wissenschaftliche Leistung und Originalität sowie ihre Relevanz für das Thema „Aktie und Kapitalmarkt“ überzeugt.



WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT

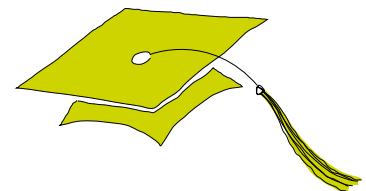
Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender)	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking	Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt am Main
Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M.	Max-Planck-Institut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



“

„Auch in diesem Jahr haben wir wieder den Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts verliehen. Vor der Verleihung gibt es immer Einiges zu organisieren: Von der Versendung der eingereichten Arbeiten an die Mitglieder des Wissenschaftlichen Beirats über die Vorbereitung der Sitzungen des Beirats bis zum Kauf der Bilderrahmen für die Urkunden. Als Assistentin des stellvertretenden Geschäftsführers bin ich dafür zuständig und freue mich, dass auch in diesem Jahr wieder alles gut geklappt hat.“

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



Merck

Das älteste Pharmaunternehmen weltweit

Michael Weingarten



BIS HEUTE ZÄHLT DIE MERCK KGaA MIT HAUPTSITZ IN DARMSTADT

zu den international führenden Pharmaunternehmen. Weltweit sind nahezu 40.000 Mitarbeiter beschäftigt. Der amerikanische Pharmakonzern Merck & Co., Inc., einstmals eine Tochtergesellschaft, hat heute keine rechtliche Verbindung mehr zur deutschen Merck KGaA. Mit dem verlorenen Ersten Weltkrieg ging die Enteignung einher, mit der in den USA auch sämtliche Rechte an dem Namen Merck verloren gingen.

DIE ENGEL-APOTHEKE ALS KEIMZELLE

Tauchen wir aber nun in die schon früh beginnende Historie des Unternehmens ein, denn die begann bereits im 17. Jahrhundert – und zwar in Schweinfurt. Der dort im Jahr 1621 geborene Friedrich Jacob Merck, Sohn eines Gastwirts, absolvierte eine Lehre als Apotheker in der Ratsapothek. Jacob war sehr ehrgeizig, sah aber für sich in Schweinfurt keine Zukunftsperspektiven. So zog es ihn im Alter von 20 Jahren 1641 zunächst nach Danzig, wo er als Provisor (Fachkraft für Arzneimittel) in der Hofapothek tätig war, und anschließend nach Wesselburen in Schleswig-Holstein. Dort führte er eine eigene Apothek. In den 1660ern drängte es ihn weiter nach Darmstadt, wo er 1668 die Engel-Apothek kaufte. Diese gilt als die Keimzelle des heutigen Pharmakonzerns, der deshalb als weltweit ältestes pharmazeutisch-chemisches Unternehmen in die Annalen der Geschichte eingegangen ist. Die Apothek befindet sich noch immer im Besitz der Familie Merck. Jacob verstarb 1678, und die Geschäfte wurden von seinem Neffen Georg Friedrich Merck weitergeführt. Die Erlaubnis dazu erhielt er von Elisabeth Dorothea Landgräfin von Hessen-Darmstadt im Jahr 1682: „Und da wir zu Erhaltung der

Medicorum und Patienten Libertät gern sehen, daß zwey wohlbestelte Apotheken allhier seien haben wir Georg Friedrich Merckens Suchen gnädigst gewilliget.“ Denn die Mercks standen im Wettbewerb mit einer weiteren Darmstädter Apothek, der älteren Hof-Apothek.

Um das Jahr 1700 änderte sich die Gesetzgebung. Die staatliche Aufsicht wurde verstärkt, und die „richtigen“ Apotheker durch gesundheitspolitische Maßnahmen gestärkt. Der Verkauf von Arzneimitteln durch Konkurrenten wie „Pfuscher, Bader und Krämer“, die oftmals mit ihren Mitteln mehr Schaden als Nutzen anrichteten, wurde damit stärker beschnitten. Merck konnte die gesetzliche Stärkung zu seinem Vorteil nutzen.

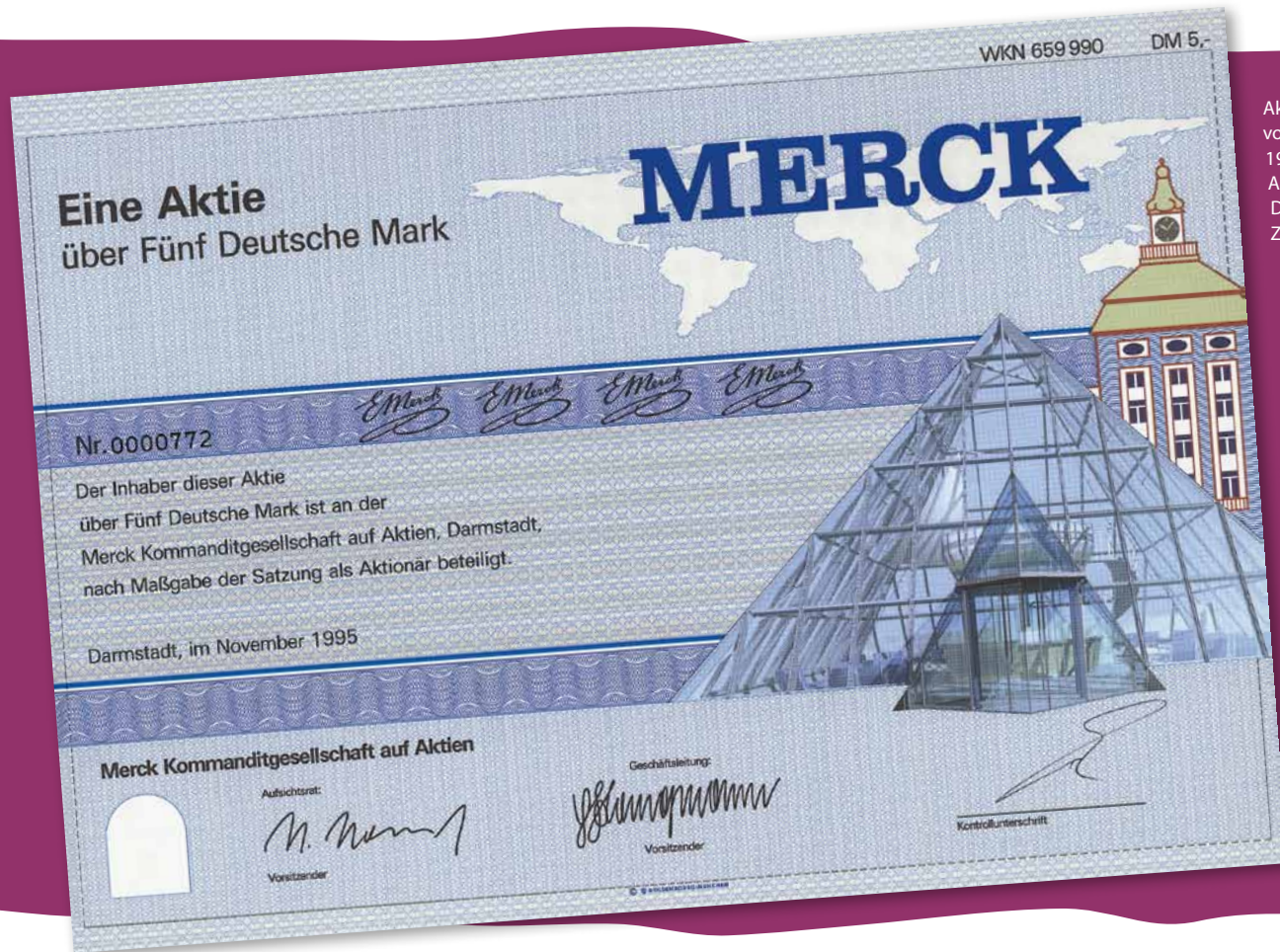
1850 GRÜNDUNG DER GESCHÄFTS-SOZIENTÄT E. MERCK

Medizinalrat Emanuel Merck, auch stark in der Erforschung von chemischen und pflanzlichen Präparaten engagiert, gründete mit seinen Söhnen Carl und Georg die „Geschäftssozientät E. Merck“. Die Produktpalette war mittlerweile massiv erweitert worden, und die Anzahl der Mitarbeiter stieg an – was

bereits 1836 die Sitzverlegung der Apothek in großzügigere Geschäftsräume nach sich zog. Mit der Neugründung war aus dem Einzelunternehmen eine Gesellschaft mit mehreren Teilhabern geworden.

MERCK EXPANDIERT

Um 1900 hatte Merck seine Geschäftsbeziehungen schon auf alle Kontinente ausgedehnt, zunächst mittels Exportgeschäften, im Laufe der nachfolgenden Jahrzehnte durch immer zahlreichere eigene Niederlassungen und Produktionsstätten in Europa und Übersee. Einen großen Markt sahen die Mercks in den USA. 1889 gründeten sie in New York eine Handelsgesellschaft, aus der 1891 die „Merck & Co.“ wurde. Etwa zur gleichen Zeit stieg man in Deutschland in die Biotechnologie ein: Eine der ersten Aktivitäten war die Herstellung von Milchsäure aus Molke. Mit der bakteriologischen Abteilung (Forschung und Produktion) stellten sich erste nennenswerte Erfolge bei der Entwicklung von Seren, Impfstoffen und Diagnostika ein. Auch wurde eines der bekanntesten Schlafmittel „Veronal“ eingeführt. 1904 verlegte Merck seine Darmstädter Fabrik an den heutigen Standort an der Frankfurter Straße.



Aktie über 5 DM
vom November
1995 mit der
Abbildung der
Darmstädter
Zentrale.

SCHWERE ZEITEN

Wie die Interessengemeinschaften der deutschen Chemie- und Farbenhersteller BASF, Bayer und Agfa und der Höchst Farbwerke mit der Leopold Cassella & Co., sah man auch bei Merck die Vorteile eines solchen Zusammenschlusses. 1906 gründete man eine eigene Interessengemeinschaft mit Boehringer, Knoll, Gehe und Riedel. In diesem Verbund waren nach dem Ersten Weltkrieg die Meinungsunterschiede zu verschiedenen Themen jedoch so groß, dass das Bündnis wieder aufgelöst wurde. 1917 erlitt Merck einen herben ökonomischen Rückschlag, als man die amerikanische Tochter enteignete.

1920 machte die Merck-Führung den Weg erstmals frei für die Aufnahme von Nichtfa-

milienmitgliedern in die Geschäftsleitung. Nahezu zur selben Zeit stieg die Firma auch verstärkt in die Entwicklung und Produktion von Pflanzenschutzmitteln ein. Im Zweiten Weltkrieg war auch das Firmengelände von Merck Ziel von Bomberangriffen, große Komplexe wurden zerstört.

VOM WIRTSCHAFTSWUNDER BIS HEUTE

Auch bei Merck half das Wirtschaftswunder kräftig mit, schnell wieder den Weg nach oben zu finden. 1953 wurde aus der OHG die „E. Merck AG“ ausgegliedert. Die Eigentumsverhältnisse wurden davon nicht berührt – es handelte sich immer noch um ein Familienunternehmen. Die OHG war für die Verwaltung der unbeweglichen Güter zuständig,

die AG für Vertrieb und Produktion. Die nächste Umstrukturierung erfolgte 1995: Die Merck KGaA entstand. Mit einem Volumen von 2,4 Milliarden. DM war es der bis dahin größte Börsengang in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Das operative Geschäft der Merck-Gruppe führt nun die KGaA, an der die Familie Merck über die „E. Merck KG“ als Komplementär die Mehrheit des Kapitals hält. Im Jahr 2007 gelang der Aufstieg in die erste Liga börsennotierter Unternehmen, seitdem wird die Merck KGaA im DAX 30 Index geführt.



Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2016

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 2. HALBJAHR 2015: SCHWERPUNKT: KAPITALMARKTUNION (März 2016)

Schwerpunktthema der Anfang März erschienenen Kurvenlage ist die Kapitalmarktunion. Beiträge zum Thema Verbriefungen in Europa von Dr. Michael Meister, Parlamentarischer Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, oder zu den neuen Finanzierungsoptionen für KMUs von Burkard Balz, Koordinator der EVP-Fraktion des Wirtschafts- und Währungsausschusses, geben interessante Einblicke in die aktuellen Entwicklungen. Auch die Reden, die anlässlich des Herbstempfangs 2015 von Jyri Katainen, Vizepräsident der EU-Kommission und EU-Kommissar für Beschäftigung, Wachstum, Investitionen und Wettbewerbsfähigkeit, und Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, zum Thema Kapitalmarktunion gehalten wurden, sind in Kurzfassung dokumentiert.

Daneben werden die aktuellen Projekte des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt, die die Bedeutung und Vielschichtigkeit der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts deutlich machen. Das ansprechende Layout und Geschichten über Automobilaktien runden den Halbjahresbericht ab.

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 auch 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.

AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIEN- INSTITUTS (Februar 2016)

Die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsanleger in Deutschland ist 2015 um 560.000 gestiegen, wie die im Februar veröffentlichte Studie des Deutschen Aktieninstituts zu den Aktionärszahlen zeigt. Insgesamt gibt es damit in Deutschland gut neun Millionen Menschen mit einem Aktieninvestment. Das entspricht 14 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre und damit dem höchsten Stand seit drei Jahren.



RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIEN-INSTITUTS (Januar 2016)

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, das jährlich auf Basis des Deutschen Aktienindex DAX berechnet wird. 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.

NEWSLETTER FÜR DIE MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Mit dem elektronischen Newsletter, den das Deutsche Aktieninstitut seinen Mitgliedern regelmäßig und exklusiv zur Verfügung stellt, informieren wir zeitnah und in komprimierter Form über aktuelle Entwicklungen zu den nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Daneben wird auch auf neue Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts hingewiesen. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Informationen abzurufen. Im ersten Halbjahr 2016 fanden drei Aussendungen des Newsletters statt.

„Vor einem guten halben Jahr haben wir unsere neuen Räume in der Senckenberganlage bezogen. Wir fühlen uns in den neuen Räumen sehr wohl. Motiviert davon, dass der Zieleinlauf der J.P. Morgan Corporate Challenge vor unserer Haustür lag, nahm die Hälfte der Kollegen die Herausforderung an, am Lauf teilzunehmen. Die anderen Kollegen jubelten den Läufern im Ziel zu.“

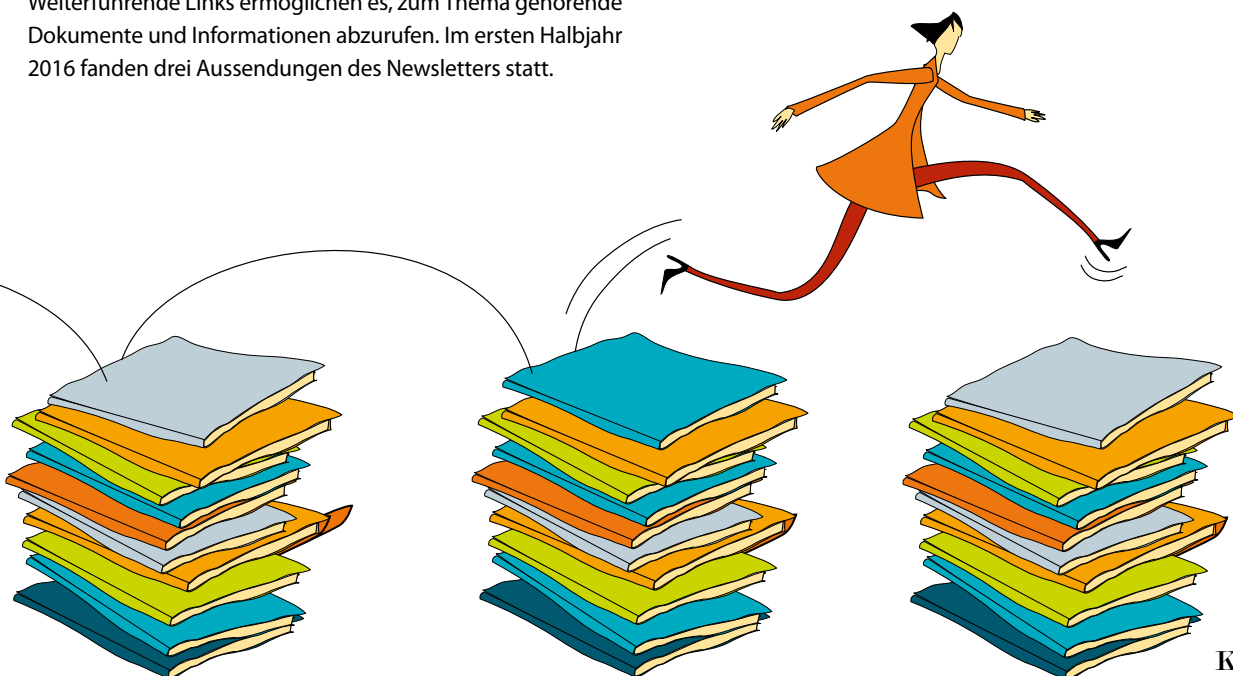


Claudia Franke, Buchhaltung und Finanzen, Deutsches Aktieninstitut e.V.

ZUSAMMENARBEIT MIT DER ZEITSCHRIFT BOARD

Seit April 2014 ist das Deutsche Aktieninstitut mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der ersten Jahreshälfte 2016 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Maximilian Lück, Vorschläge für eine bessere EU-Finanzmarktregulierung, in: BOARD 1/2016
- Dr. Christine Bortenlänger und Jan Bremer, Die Umsetzung der Abschlussprüferrichtlinie auf der Zielgeraden – neue aktienrechtliche Vorgaben für den Aufsichtsrat, in: BOARD 2/2016
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Europäische Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Umsetzung, in: BOARD 3/2016

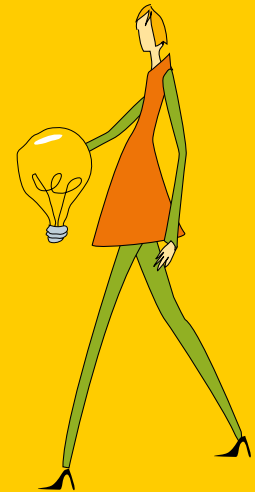


**MEMBERS
ONLY**

Arbeitskreise

1. Halbjahr 2016





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 ersten Halbjahr 2016 war zentrales Thema des Arbeitskreises die Umsetzung der Anforderungen der Marktmissbrauchsverordnung und ihrer begleitenden Rechtsakte in die Unternehmenspraxis. Hierzu erfolgte der Austausch sowohl unter den Arbeitskreisteilnehmern als auch mit Vertretern der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. In zwei Sitzungen und mehreren Telefonkonferenzen wurden sachgerechte Lösungen erarbeitet. Ein weiteres wichtiges Thema war die geplante Fusion der Deutsche Börse AG und der London Stock Exchange. Hauke Stars, Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, und zu einem späteren Termin Carsten Kengeter, Vorsitzender des Vorstands der Deutsche Börse AG, stellten sich den Fragen der Teilnehmer des Arbeitskreises zur Börsenfusion. Zudem befasste sich der Arbeitskreis mit weiteren Regulierungsvorhaben auf deutscher und Europäischer Ebene wie etwa der Aktionärsrechterichtlinie, dem Country-by-Country Reporting, Themen der Europäischen Kapitalmarktunion und der Überarbeitung der Prospektverordnung. Die Diskussionen im Arbeitskreis Emittenten bilden eine wichtige Grundlage für eine Vielzahl von Stellungnahmen des Deutschen Aktieninstituts.

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 konkretisierenden Level-2-Maßnahmen zur MiFID II/MiFIR. Weitere Themen waren 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 einen **DAX-Roundtable in Brüssel** zur Verfügung. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht soll mit dem Roundtable der Dialog zwischen den Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen werden. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen im EU-Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der Sitzung im Februar 2016 wurden im Beisein einer Vertreterin der EU-Kommission insbesondere die Entwicklungen bei den Trilog-Verhandlungen zur Aktionärsrechterichtlinie besprochen.

Im **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** wurden im ersten Halbjahr 2016 der Kommissionsentwurf zur Novellierung des gesamten Prospektrechts diskutiert und der entsprechende Gesetzgebungsprozess im EU-Parlament und Rat begleitet. Der Arbeitskreis verfolgt dabei das Ziel, Wertpapierprospekte zu vereinfachen und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern.



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 Sommer 2016 konnten sich die Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts bei den Berliner Gesprächen mit politischen Entscheidern über Schwerpunkte der politischen Arbeit in Berlin austauschen.



Dr. Sven Schneider,

Head of Group Treasury,
Linde AG

„Regelmäßig nehmen wir an den Sitzungen der Arbeitskreise "Treasury" und "Debt IR" teil, die hervorragende Plattformen für den Austausch in allen relevanten Rechts-, Markt- und Regulierungsthemen bieten. Insbesondere ist das Deutsche Aktieninstitut aber ein wichtiger Katalysator, der dafür sorgt, dass wir über anstehende Veränderungen frühzeitig und umfassend informiert und die Interessen der Mitglieder gebündelt und kompetent vertreten werden.“

Der Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt IR**. Im Dialog unter anderem mit Investoren und Ratingagenturen über grundsätzliche Themen soll die Debt IR weiterentwickelt werden. Der Arbeitskreis spiegelt wider, dass das Deutsche Aktieninstitut ein breites Spektrum von

Finanzierungsinstrumenten adressiert, in dem auch Unternehmensanleihen einen festen Platz haben.

Vertreter des **Arbeitskreises Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, diskutierten in Brüssel mit Vertretern der EU-Kommission und des EU-Parlaments über die Vorteile der Mitarbeiterkapitalbeteiligung und insbesondere über grenzüberschreitende Implementierungshindernisse. Der Arbeitskreis wird darauf hinarbeiten, dass das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung auch in den Wahlprogrammen der Parteien für die Bundestagswahl 2017 Niederschlag findet.

Der **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, tagte im Mai 2016 in den neuen Räumen des Deutschen Aktieninstituts in Frankfurt. Prof. Dr. Katja Langenbacher von der Goethe-Universität Frankfurt am Main, die den Arbeitskreis mit wissenschaftlichen Ideen und Impulsen begleitet, diskutierte mit den Teilnehmern das Thema Shareholder Activism. Zudem tauschten sich die Teilnehmer über offenen Fragen bei der EU-Marktmissbrauchsverordnung aus.

MEMBERS ONLY

Der **Arbeitskreis Namensaktie** gibt Vertretern von Namensaktiengesellschaften die Möglichkeit des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie. Vor allem die Frage, wie die Transparenz in den Aktienregistern verbessert werden kann, steht im Fokus. Dazu dient auch der branchenübergreifende Dialog mit den Verwahrbanken im Rahmen des Arbeitskreises. Das Deutsche Aktieninstitut kanalisiert mit dem Arbeitskreis die Meinungsbildung der betroffenen Unternehmen, um ihren Belangen mehr politisches Gewicht zu verleihen. Im ersten Halbjahr befasste sich der Arbeitskreis schwerpunktmäßig mit einer Bestandsaufnahme der gegenwärtigen Registertransparenz, um hieraus Ansatzpunkte für eine Verbesserung abzuleiten.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem große und kleinere Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, beschäftigt sich mit den Offenlegungspflichten bezüglich nichtfinanzieller Informationen. Im April 2016 hat das Deutsche Aktieninstitut in Abstimmung mit den Arbeitskreisteilnehmern zu dem Referentenentwurf des Bundesministeriums für Justiz für die Umsetzung der CSR-Richtlinie Stellung genommen. Auch an der Konsultation der EU-Kommission zu dem geplanten Leitfaden zur CSR-Richtlinie hat das Deutsche Aktieninstitut nach Rücksprache mit den Teilnehmern des Arbeitskreises teilgenommen.

Im April 2016 tagte das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Kanzlei Milbank ins Leben gerufen hat. Diese regelmäßig stattfindenden Veranstaltungen bieten den Leitern der

Mark Frese,
Finanzvorstand,
METRO AG



„Im Rahmen der Berliner Gespräche bietet sich eine hervorragende Möglichkeit, für Unternehmen bedeutende Wirtschafts- und Finanzthemen mit Öffentlichkeitsbezug, sozusagen die „nationale CFO-Agenda“, branchenübergreifend abzustimmen. Diese Gelegenheit, verbunden mit einer angenehmen und konstruktiven Arbeitsatmosphäre, schätze ich sehr. Durch den Austausch können die gemeinsamen Themen effektiver vorangetrieben werden.“

Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Elisabeth Roegge, Exekutivdirektorin Wertpapieraufsicht bei der BaFin, sprach dieses Mal über die neuen Rechtspflichten für börsennotierte Unternehmen. Dr. Christoph Rothenfußer, Partner bei Milbank, beleuchtete dagegen Entwicklungen und ausgewählte Problemfelder von Sanktionen im Kapitalmarktrecht.

Im **Workshop Aktienbasierte Altersvorsorge** wurde diskutiert, wie die Rahmenbedingungen der kapitalgedeckten Altersvorsorge verändert werden müssen, damit Aktien einen größeren Stellenwert in der Altersvorsorge einnehmen. Anhand von „best practices“ aus anderen Ländern wurden konkrete Handlungsempfehlungen entworfen, die demnächst in einer Studie veröffentlicht werden.

Im **Workshop Liquidität** diskutieren Experten aus den Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts die regulierungsbedingten Auswirkungen auf die Derivate- und Anleihemärkten. Angestrebt wird ein Positionspapier, das aus Sicht der nichtfinanziellen Unternehmen, die Anleihen zu Finanzierungszwecken und Derivate zur Absicherung operativer Risiken einsetzen, die abnehmende Liquidität dieser Instrumente quantifiziert. Das Papier soll als Grundlage für die Diskussion mit dem Gesetzgeber und den Aufsichtsbehörden dienen.



Hoechst

Eine wechselvolle Unternehmensgeschichte

Michael Weingarten

WIE BEI BASF UND BAYER STELLTE AUCH BEI HOECHST die Farbenproduktion zunächst die Produktbasis dar, bevor das Unternehmen dann später in vielen gänzlich anderen Sparten tätig war. „Rotfabrik“ wurde das Werk damals genannt, weil es als allererstes Produkt den rotvioletten Farbstoff Fuchsin herstellte. 1863 hatten Carl Friedrich Wilhelm Meister, Eugen Lucius und Ludwig August Müller in Höchst am Main eine Teerfarbstoff-Fabrik gegründet. Mit dem Chemiker Adolf von Brüning, der ab 1865 auch Teilhaber war, kam eine treibende Kraft hinzu. Es erfolgte eine Umbenennung in „Farbwerke Meister, Lucius & Brüning“, nachdem Ludwig Müller das Unternehmen verlassen hatte. Bald wurde eine breite Palette von Farbstoffen in alle Welt vertrieben und das Unternehmen wuchs schnell.



ERSTE BÖRSENNOTIERUNG 1888

Der Bedarf an Geld war immens. So lag der Schritt nicht fern, die Gesellschaft 1880 in eine Aktiengesellschaft „Farbwerke vorm. Meister, Lucius & Brüning“ umzuwandeln, acht Jahre später erfolgte der Börsengang. 1.200 Mitarbeiter waren nun schon in der Fabrik beschäftigt. 1883 kam ein neuer Produktbereich hinzu: Man widmete sich der Herstellung von Arzneimitteln. Ein Meilenstein dabei war die Entwicklung von Novocain, das erste Lokalanästhetikum, das nicht süchtig machte. Ab 1907 stieg das Unternehmen in die Agrochemie ein, und 1925 landete man einen Coup mit der neuartigen Verpackungsfolie „Cellophan“.

Bemerkenswert ist auch das soziale Engagement der Unternehmensleitung für die Mitarbeiter. Bereits Mitte der 1870er wurden eine Art Betriebskrankenkasse und ein ärztlicher Dienst eingerichtet, ferner entstanden Arbeitersiedlungen. 1870 richtete von Brüning eine Pensionskasse ein, die auch Hypothekendarlehen für die Hoechster Arbeiter gewährte.



Aktie über 100 DM vom Juli 1955.

Die Unternehmensbiographie während, zwischen und nach den beiden Weltkriegen ähnelt denen anderer (Chemie)-Unternehmen: Verlust der Auslandsdependenzen, Umstellung auf Rüstungsgüter, Reparationen, Demontagen, die Ära der I.G. Farben. Harte Zeiten!

NACHFOLGEUNTERNEHMEN DER I.G. FARBEN

Eine Epoche starken Wachstums begann nach der I.G. Farben-Entflechtung im Jahr 1951. Der Weg war nun frei für die neu gegründete „Farbwerke Hoechst AG vorm. Meister, Lucius & Brüning“. Die alten Standbeine Farben, Pharma und Pflanzenschutz wurden weiter ausgebaut, hinzu kamen Synthesefasern, Kunststoffe und Folien. Bereits 1950 ging die Penicillin-Produktion in Höchst in Betrieb – die Kapazität reichte für den gesamten deutschen Markt. Auch die Werke in Griesheim, Gersthofen, Offenbach, Bobingen nahmen die Produktion wieder auf, ebenso die Tochtergesellschaften Knapsack-Griesheim AG, die Behringwerke (Marburg) und die Kalle AG (Wiesbaden).



Eine bemerkenswerte Tatsache ist, dass Hoechst als erstes europäisches Unternehmen einen Computer anschaffte. Man schrieb das Jahr 1957. Es handelte sich um einen IBM 705, damals einer der leistungsfähigsten Großrechner der Welt. Die Maschine hatte die Ausmaße einer Schrankwand und war mit tausenden Elektronenröhren bestückt. Er hatte einen Arbeitsspeicher von 40 KB – unfassbar wenig aus heutiger Sicht. Auch seine Rechenleistung war 100.000-mal geringer als ein moderner Heim-PC.

HOECHST – AVENTIS – SANOFI

Hoechst wuchs und wuchs, sowohl im europäischen Ausland als auch in Übersee, besonders in den USA. 1974 nahm das Unternehmen den Namen „Hoechst AG“ an. Einen Knick nach unten gab es im Verlauf der Ölkrise von 1973, die im Folgejahr auch gleich noch eine Konjunkturkrise nach sich zog. Erstmals musste 1974 in Teilbereichen Kurzarbeit eingeführt werden. 1982 übernahm Kuwait eine Beteiligung von fast 25 Prozent. Ende der 1980er Jahre war Hoechst wieder oben angekommen – es war das erste deutsche börsennotierte Unternehmen, das die Gewinnmarke von über 4 Milliarden DM (vor Ertragssteuern) erreichte.

1994 erfolgte eine Umstrukturierung, indem man sich auf die Kernbereiche Pharma, Landwirtschaft und Biotechnologie konzentrierte. Dazu wurden Bereiche wie Anlagenbau, Kosmetik und Druckerei abgestoßen. Ab Mitte 1997 fungierte die Hoechst AG als Management Holding ohne eigenes operatives Geschäft. Ein weiterer Meilenstein für das alteingesessene Traditionsunternehmen war 1999, als Hoechst mit dem französischen Chemie- und Pharmakonzern Rhône-Poulenc zu Aventis fusioniert. Damit entstand einer der weltweit größten Pharmakonzerne. Doch es ging noch weiter: Aventis wurde von der französischen Sanofi-Synthelab übernommen. Seit 2011 lautet der Firmenname schlicht „Sanofi“.

Die Aktie der Hoechst AG war im DAX von 1988 bis 1999 gelistet und blieb bis Ende 2004 als deutsche Zwischenholding der Aventis an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Bevor der altherwürdige Name Hoechst endgültig durch die Fusion mit Rhône-Poulenc von der Bildfläche verschwand, waren weltweit fast 97.000 Mitarbeiter bei Hoechst beschäftigt.

Neumitglieder stellen sich vor

Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Interessen der kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Leistungsfähige Kapitalmärkte, die die Basis für Innovationen und Investitionen von Unternehmen bilden, sind unser Ziel. Unsere Mitgliedsunternehmen profitieren von unserer Kapitalmarktexpertise. Sie nutzen unsere Gesprächsforen für den vertraulichen Meinungsaustausch und unsere vielfältigen Kontakte zu Politik, Ministerien und Behörden, um ihren Anliegen Nachdruck zu verleihen. Im ersten Halbjahr 2016 begrüßen wir die KUKA AG und die GLNS Rechtsanwälte Steuerberater mbB als neue Mitglieder.



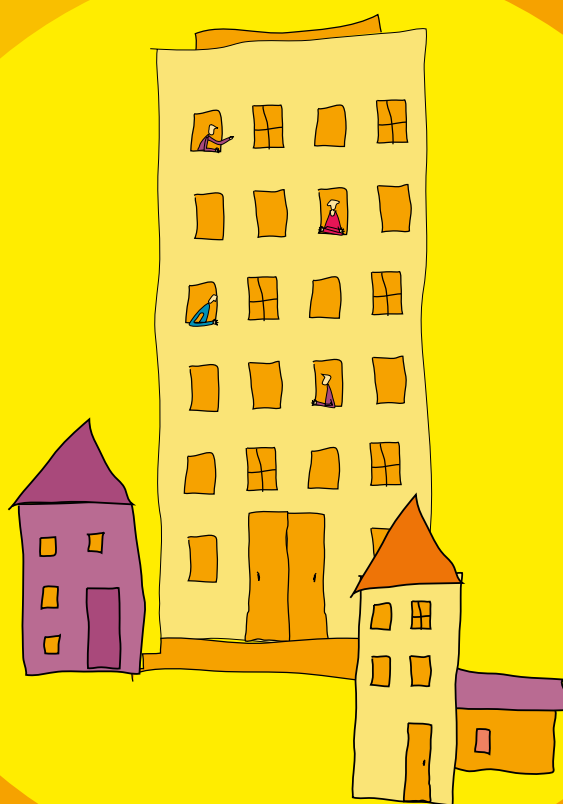
Peter Mohnen,

Finanzvorstand,
KUKA AG

„Ob als Vorsorge für Privatpersonen, als Anlageform für Investoren oder als Finanzierungsinstrument für Unternehmen – Aktien haben viele Vorzüge. In den letzten Jahren hat die Aktie daher auch in der öffentlichen Wahrnehmung eine größere Bedeutung gewonnen. Das Deutsche Aktieninstitut bietet mir als Mitglied eine hervorragende Plattform, diesen Veränderungsprozess in Deutschland, aber auch auf internationaler Ebene mitzugestalten.“

KUKA AG

KUKA ist ein global agierendes Automatisierungsunternehmen mit einem Umsatz von rund 3 Milliarden Euro und etwa 12.000 Mitarbeitern weltweit. Von der Komponente über die Zelle bis hin zur vollautomatisierten Anlage bietet KUKA ihren Kunden auf der ganzen Welt Lösungen für die Automatisierung. Das Unternehmen ist weltweiter Anbieter in der Robotik, Automation und im Anlagenbau vor allem für die Automobil- und Flugzeugindustrie, sowie für Lager- und Verteilzentren und Krankenhäuser. Die Technologien von KUKA setzen weltweit Standards. Neben dem Hauptsitz am Produktions- und Entwicklungsstandort Augsburg in Bayern ist KUKA mit rund 100 Gesellschaften international vertreten.



GLNS RECHTSANWÄLTE STEUERBERATER MBB

GLNS ist eine unabhängige und international ausgerichtete Wirtschaftskanzlei mit Sitz in München. Die Tätigkeit von GLNS fokussiert sich auf die Bereiche Corporate, Tax und Litigation. Die Sozietät besteht derzeit aus neun Partnern, von denen drei auch als Steuerberater qualifiziert sind. Alle Partner waren langjährig für führende nationale und internationale Anwaltssozietäten tätig. Basierend auf einem partnerorientierten Beratungsansatz berät GLNS effizient durch kleine, schlagkräftige Teams. Aufgrund des Track Records, des Spezialisierungsgrads und der hohen Qualität der Rechtsberatung wurde GLNS unter anderem von dem Branchenmagazin IFLR1000 als eine der besten Kanzleien Deutschlands für M&A ausgezeichnet. Bei den JUVE-Awards 2015 wurde GLNS mit dem JUVE-Gründerzeit-Award ausgezeichnet und erhielt daneben auch die Auszeichnung als Kanzlei des Jahres – Süden.

Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

VORSTAND UND PRÄSIDIUM DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 30. JUNI 2016



”

„Mein Aufgabenbereich als Assistentin des geschäftsführenden Vorstands ist abwechslungsreich. Unsere Präsidiums- und Vorstandsmitglieder zu betreuen, ist dabei ein zentraler Bestandteil meiner Arbeit. Die Organisation von Großereignissen wie dem Jahresempfang in Monheim oder der Konferenz der Regierungskommission in Berlin sorgt für zusätzliche Abwechslung.“

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

Dominik Asam	Infineon Technologies AG, Neubiberg
Werner Baumann	Bayer AG, Leverkusen (Präsident)
Rainer Beaujean	Gerresheimer AG, Düsseldorf
Dorothee Blessing	JP Morgan AG, Frankfurt am Main
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 Management Investment GmbH, Frankfurt am Main
Ute Gerbaulet	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
Dr. Bernhard Günther	RWE AG, Essen
Lars Hille	DZ Bank AG, Frankfurt am Main
Dr. Thomas Kabisch	MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH, München
Dirk Kaliebe	Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
Guido Kerkhoff	ThyssenKrupp AG, Essen
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale SA Frankfurt Branch, Frankfurt am Main
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf (Präsidium)
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
Dr. Michael Majerus	SGL CARBON SE, Wiesbaden



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
Peter Mohnen	KUKA AG, Augsburg
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
Dr. Andreas Prechtel	FIL Investments Services GmbH, Kronberg
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, 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, Düsseldorf (Präsidium)
Hauke Stars	Deutsche Börse AG, Eschborn (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 30. Juni 2016 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 161 Mitgliedsunternehmen sowie 31 persönliche Mitgliedschaften.

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

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

Gastredner*

bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2016

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.

Werner Baumann

Mitglied des Vorstands,
Bayer AG, Leverkusen

Dr. Hartmut Bechtold

Geschäftsführer,
True Sale International GmbH,
Frankfurt am Main

Lothar Binding

Finanzpolitischer Sprecher
der SPD-Bundestagsfraktion,
Mitglied Deutscher Bundestag,
Berlin

Dr. Hendrick Brinckmann

Referat für Börsen- und
Wertpapierwesen,
Bundesministerium
der Finanzen, Berlin

Dr. Thomas Bückner

Partner, Freshfields Bruckhaus,
Deringer LLP,
Frankfurt am Main

Oliver Dreher

Partner, CMS Partnerschaft
von Rechtsanwälten und
Steuerberatern mbB,
Frankfurt am Main

Delf H. Egge

Senior Marketer – Investment Grade
Bonds, BNP Paribas S.A.,
Frankfurt am Main

Thomas Eufinger

Abteilungspräsident,
Bundesanstalt
für Finanzdienstleistungsaufsicht,
Frankfurt am Main

Dr. Manfred Gentz

Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance
Kodex, Berlin

Dr. Bernd Graßl

Partner, GLNS Rechtsanwälte
Steuerberater Partnerschaft mbB,
München

Burkhard Grimm

Head of Treasury,
Rheinmetall AG, Düsseldorf

Dr. Wolfgang Groß

Partner, Hengeler Mueller,
Frankfurt am Main

Dirk Harhoff

Compensation & Benefits,
Bayer AG, Leverkusen

Dr. Michael Hippeli

Bundesanstalt für Finanz-
dienstleistungsaufsicht,
Frankfurt am Main

Kristina Jeromin

Head of Group Sustainability,
Deutsche Börse AG, Eschborn

Dr. Tobias Krug

Partner, Ashurst LLP,
Frankfurt am Main

Claudia Kruse

Managing Director
Sustainability & Governance,
APG Asset Management, Holland;
Mitglied der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance
Kodex, Berlin

Dr. Sabrina Kulenkamp

Principal Associate,
Freshfields Bruckhaus
Deringer LLP,
Frankfurt am Main

Georg Lanfermann

Partner,
KPMG AG Wirtschafts-
prüfungsgesellschaft,
Berlin

Dr. Lars-Gerrit Lüßmann

Partner, Taylor Wessing
Partnerschaftsgesellschaft mbB,
Frankfurt am Main

Sebastian Maerker

Partner, Clifford Chance Deutsch-
land LLP,
Frankfurt am Main

Tobias Mock

Managing Director, Standard &
Poor's, Frankfurt am Main

Dr. Tobias Nikoleyczik

Partner, GLNS Rechtsanwälte
Steuerberater Partnerschaft mbB,
München

Prof. Dr. Ulrich Noack

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

Volker Potthoff

Vorsitzender, ARMiD;
Of Counsel, CMS Hasche Sigle,
Frankfurt am Main

Dr. Gerald Reger

Partner, Noerr LLP, München

Dr. Corinna Ritz

Bundesanstalt für Finanzdienstleis-
tungsaufsicht, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Bernd Rudolph

Vorsitzender, Wissenschaftlicher Beirat, Deutsches Aktieninstitut, München

Prof. Dr. Peter Ruhwedel

Professur für Strategisches Management & Organisation, FOM Hochschule, Duisburg

Dr. Thomas Schäfer

Finanzminister, Hessisches Ministerium der Finanzen, Wiesbaden

Dr. Joachim Schelm

Legal Capital Markets & Advisory Germany, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Ralf Schmidt-Stoll

Leiter Employee Share Plans & Partnership Banking, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Simone Schmitt-Schilling

Geschäftsführerin, Unequity GmbH, München

Stefan Scholz

Leiter Finance & Treasury, Continental AG, Hannover

Thomas Schweppe

Managing Director, Goldman Sachs AG, Frankfurt am Main

Hauke Stars

Mitglied des Vorstands, Deutsche Börse AG, Eschborn

Max Stelzer

Geschäftsführendes Vorstandsmitglied, voestalpine Mitarbeiterbeteiligung Privatstiftung, Österreich

Michael Stevens

Director, Head Global Compensation & Benefits, Global Human Resources, Actelion Pharmaceuticals Ltd., Schweiz

Dr. André-M. Szesny

Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek Partnerschaft mbB, Düsseldorf

Rainald Thannisch

Referatsleiter Mitbestimmung, Corporate Governance und CSR, DGB Bundesvorstand, Berlin

Prof. Dr. Axel A. Weber

Präsident des Verwaltungsrats, UBS Group AB, Zürich

Michael Westerwick

Capital Markets & Group Advisory, Evonik Industries AG, Essen

Christian Weyand

Partner, Brunswick Group LLP, Frankfurt am Main

Dr. Volker Wiegel

General Counsel & Compliance Officer, LEG Immobilien AG, Düsseldorf



”

„Seit Anfang Juni hat sich mein Aufgabengebiet vom Veranstaltungsmanagement zur Datenpflege verschoben. Das neue Customer-Relationship-Management, das wir im Herbst einführen wollen, bedarf intensiver Vorbereitung und ich freue mich, dass ich zur Lösung dieser neuen Herausforderung meinen Teil beitragen kann.“

Elisenda Fábrega, Datenbankmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Dr. Asoka Wöhrmann

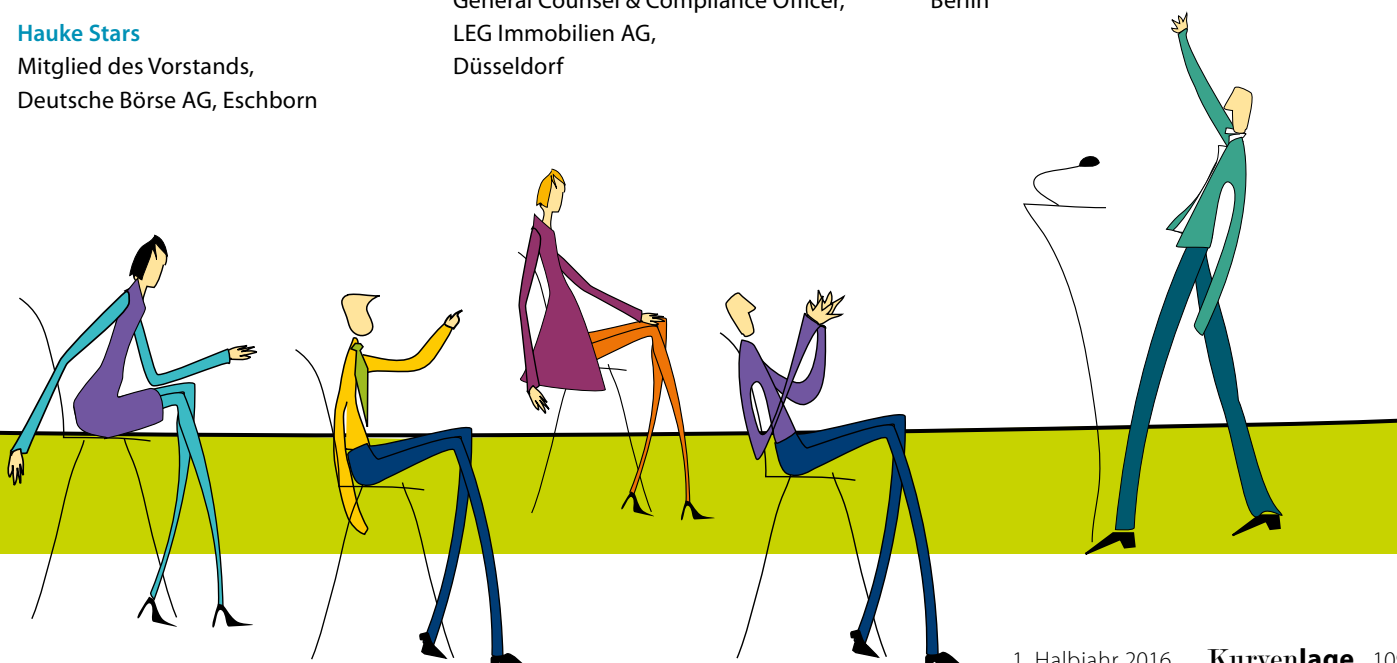
Leiter Privatkunden Deutschland, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Jörg Ziegler

Leiter Kapitalmarktorientierte Vergütung, Sprecher GEO D.A.CH. Chapter; KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München

Prof. Dr. Matthias Zimmer

Stellvertretender Vorsitzender des Bundestagsausschusses für Arbeit und Soziales, Mitglied Deutscher Bundestag, Berlin



Ansprechpartner

Dr. Christine Bortenlänger

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

Dr. Franz-Josef Leven

stellv. 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. +49 30 25899-774

Alexandra Claas

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

Elisenda Fàbrega Pascual

Datenbankmanagement
fabrega@dai.de Tel. +49 69 92915-33

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

Dr. Cordula Heldt

(derzeit in Elternzeit)
heldt@dai.de Tel. +49 69 92915-0

Sven Erwin Hemeling

Referent Kapitalmarktrecht (seit 1. Mai 2016)
hemeling@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Ilona Hix

Assistentin stellv. 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 (seit 15. Februar 2016)
homburger@dai.de Tel. +49 30 25899-773

Petra Kachel

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

Brian Kádár

Assistent Hauptstadtbüro
kadar@dai.de Tel. +49 30 25899-774

Dr. Norbert Kuhn

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

Maximilian Lück

Leiter Europarecht
lueck@dai.de Tel. +32 2 5030164

Dr. Claudia Royé

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

Jovana Svitlica

Veranstaltungsmanagement (seit 1. Juni 2016)
svitlica@dai.de Tel. +49 69 92915-43

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.
Rue Marie de Bourgogne 58
(ab 1. Oktober 2016)
1000 Brüssel
Tel. +32 2 50301-64
Fax +32 2 50301-65
europa@dai.de

Berlin

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899-773
Fax +49 30 25899-651
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 Markt-kapitalisierung** 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, 44, 84, 94, 102

Michael Weingarten

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

www.aktiensammler.de

Bildnachweis

Seiten 14-17, 40-43, 92-93

Sandra Ramírez | Photography

www.sandra-ramirez.de

Seiten 86-91

Gabriel Poblete Young

www.poblete.eu/demo

