

1. HALBJAHR 2017

# Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

"Alle  
Staatsgewalt  
geht vom  
Volke aus"

# DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

Das Dax Rendite-Dreieck 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. Unter [www.dai.de/renditedreieck](http://www.dai.de/renditedreieck) finden Sie weitere Informationen.



Mehr Aktien  
braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage

# 50 JAHRE AKTIEN-RENDITEN

## DAS DAX-RENDITE-DREIECK DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

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

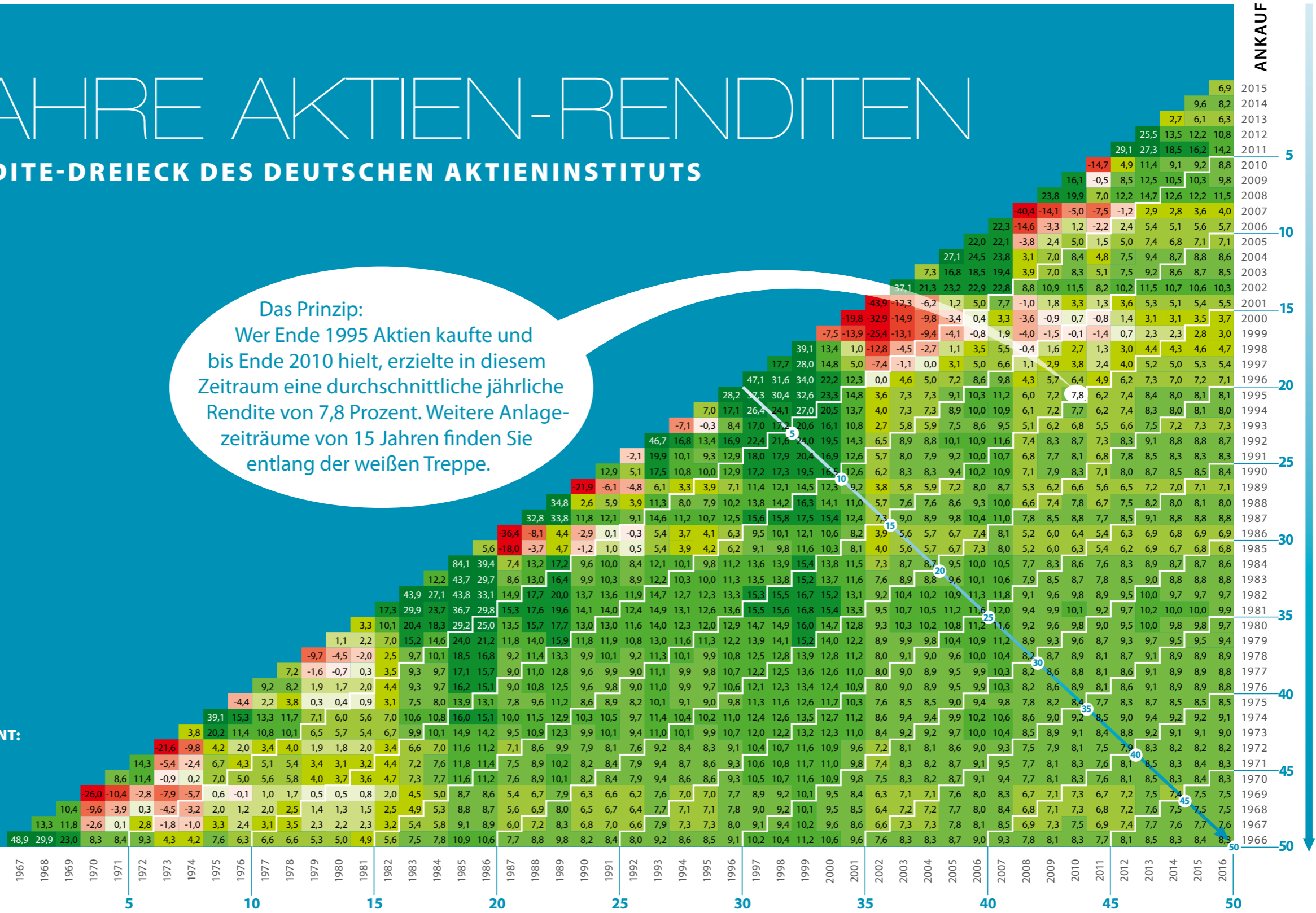
### JAHRESRENDITEN IN PROZENT:

- Negative Rendite
- Rendite um Null
- Positive Rendite

VERKAUF

ANKAUF

ANLAGEZEITRAUM IN JAHREN



ANLAGEZEITRAUM IN JAHREN

# BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2017

1. Januar bis 30. Juni 2017

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

# Inhalt

## 08 Deutschland hat die Wahl

**Dr. Christine Bortenlänger**  
Geschäftsführender Vorstand,  
Deutsches Aktieninstitut

## 10 Bundestagswahl 2017 – Wir müssen ein deutliches Zeichen pro Aktie und Kapitalmarkt setzen

**Dr. Hans-Ulrich Engel**  
Präsident des Deutschen Aktieninstituts,  
Mitglied des Vorstands der BASF SE

## 14 Vorstand des Deutschen Aktien- instituts wählt Dr. Hans-Ulrich Engel zum neuen Präsidenten

## 16 Staatssekretär Martin Jäger als Gast- redner beim Deutschen Aktieninstitut

## 18 Wird die Vergangenheit unsere Zukunft sein? – Politische Strategie vor neuen Aufgaben

**Martin Jäger**  
Staatssekretär im Ministerium für Inneres,  
Digitalisierung und Migration, Baden-Württemberg

## 24 Deutschland fit machen für die Zukunft: Demographischer Wandel, Europa und Digitalisierung

**Jens Spahn**  
Parlamentarischer Staatssekretär,  
Bundesministerium der Finanzen

## 28 Eine Frage der Kultur – Die Mitarbeiteraktie verdient in Deutsch- land ein deutlich stärkeres Engagement von Unternehmen und Politik

**Dr. Ralf Thomas**  
Finanzvorstand der Siemens AG und  
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts

## 32 Aktien in Deutschland fördern! – Anregungen des Deutschen Aktien- instituts zur Bundestagswahl 2017

**Dr. Franz-Josef Leven**  
Stellvertretender Geschäftsführer,  
Deutsches Aktieninstitut

## 34 Keine Schnellschüsse bei der Reform der europäischen Aufsichtsbehörden!

**Jan Bremer**  
Leiter des EU-Verbindungsbüros,  
Deutsches Aktieninstitut

## 36 Zukunft gestalten in Zeiten des Wandels

**Birgit Homburger**  
Leiterin des Hauptstadtbüros,  
Deutsches Aktieninstitut

## 38 15 Jahre DCGK – Welchen Kodex brauchen wir heute?

**Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher**  
Vorsitzender der Regierungskommission  
Deutscher Corporate Governance Kodex

## 42 16. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

## 48 Veranstaltungsvorschau 2. Halbjahr 2017

## 50 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2017

### 52 Primärmärkte

### 53 Kapitalmarktunion

### 54 Prospektrecht

### 56 Derivateregulierung

### 58 Belegschaftsaktien

### 59 Börsengang

### 60 Bankenregulierung

### 62 Sekundärmärkte

### 63 Marktmissbrauch

### 64 Neuordnung der europäischen Aufsichtsbehörden

### 65 BaFin-Umlagefinanzierung

### 66 Finanztransaktionssteuer

### 67 Umsetzung der vierten EU-Geldwäscherichtlinie in deutsches Recht

### 68 Währungsmärkte

### 68 Elektronisches Berichtsformat für Jahresfinanzberichte

### 69 FinTech

### 70 Corporate Governance

### 71 Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung

### 72 Nachhaltigkeit

### 73 Whistleblower-Schutz

### 74 Aktionärsrechterichtlinie

### 75 Kollektive Rechtsverfahren

### 75 Cyber-Sicherheit

### 76 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

### 78 Ökonomische Bildung

### 79 Aktienbasierte Altersvorsorge

### 80 Regulierung der Anlageberatung

### 81 Aktionärszahlen

## 82 Positionspapiere 1. Halbjahr 2017

### 84 Deutsches Aktieninstitut startet zweite Phase des Brexit-Projekts

**Michaela Hohlmeier**  
Referentin der Geschäftsführung, Leiterin Kapitalmarktrends  
und Innovation, Deutsches Aktieninstitut

## 88 Konferenzen und Tagungen 1. Halbjahr 2017

### 90 Hochschulpreis 2017

### 94 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2017

### 96 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2017

### 102 Neumitglieder stellen sich vor

### 104 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2017

### 106 Neu in Präsidium und Vorstand

### 108 Gastredner bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2017

### 110 Ansprechpartner

### 112 Kapital. Markt. Kompetenz. – Das sind wir.

## Geschichten der Bankaktien

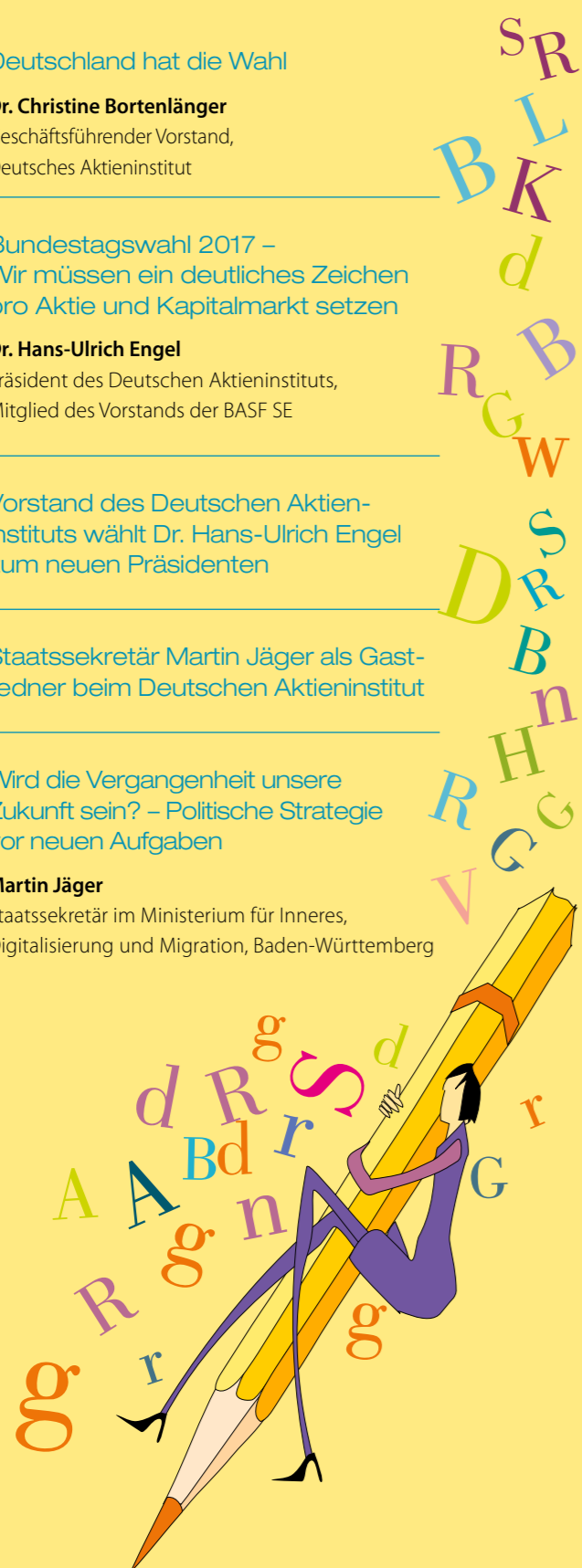
### 22 Die Frankfurter Bank

### 46 Die Deutsche Bank AG

### 86 Die Commerzbank AG

### 92 National-Bank Essen

### 100 Bankhaus I.D. Herstatt KGaA





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

# Deutschland hat die Wahl

”

Ende September werden wir den 19. Deutschen Bundestag wählen. Die Zeiten, in denen drei Parteien die Wahl unter sich ausmachten, sind lange vorbei. Sechs Parteien werden voraussichtlich in den Bundestag einziehen, was die anschließende Regierungsbildung sicher nicht vereinfachen wird. Hierüber gilt es jedoch nicht zu klagen, bildet die Parteienvielfalt doch auch die unterschiedlichen Meinungen des Souveräns ab.

Bei einem so weiten Spektrum an zu wählenden Parteien würde man einen durchaus lebhaften Wahlkampf erwarten. Dennoch scheint bisher alles nach dem Motto „business as usual“ zu verlaufen. Mit Blick auf die politischen Entscheidungen des letzten Jahres und der daraus entstandenen komplexen Lage in Europa und der Welt wirkt diese Wahlkampfnormalität fast ein wenig beängstigend.

Im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern wie Holland und Frankreich, die drohen in die Hände europafeindlicher Rechtspopulisten zu fallen, ist die Lage in Deutschland politisch stabil. Deutschland wirkt in Europa fast wie eine Insel der Glückseligen, nicht nur ökonomisch, sondern auch politisch gesehen. Vor allem unsere gute wirtschaftliche Lage bedingt, dass sich das Potential rechter und linker Populisten in Deutschland in Grenzen hält.

In einem gemeinsamen Europa haben jedoch die (Wahl-) Entscheidungen der anderen Mitgliedstaaten unmittelbare Auswirkungen auf unsere gemeinsame Zukunft. Dies gilt, nachdem es mit den Wahlen in Frankreich und Holland noch einmal gut gegangen ist, insbesondere für die Entscheidung Großbritanniens die Europäische Union zu verlassen. Auch wenn im Moment bei den Brexit-Verhandlungen vor allem Themen wie Aufenthaltsrechte, finanzielle Pflichten Großbritanniens der Europäischen Union gegenüber und die Grenze mit Nordirland im Fokus stehen, dürfen sich die Verhandlungsführer nicht an diesen Themen festbeißen. Die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union sind im Interesse beider Seiten zeitnah zu regeln.

Das Engagement Deutschlands ist hier gefragt, um das Thema voranzutreiben. Darüber hinaus muss sich Deutschland aber auch über die Veränderungen des politischen Gleichgewichts innerhalb der Europäischen Union Gedanken machen. Vor allem der Verlust der Sperrminorität der bisherigen mit Deutschland Verbündeten bei den neuen Mehrheitsregeln sollte zu denken geben. Mit Blick auf die unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Vorstellungen (Staatsinterventionen vs. Marktwirtschaft) der Mitgliedstaaten kann Deutschland sich hier nicht einfach zurücklehnen.

„Europa ist unser Schicksal, Europa ist unsere Zukunft“ hat schon der verstorbene Altbundeskanzler Kohl gesagt. Deutschlands Engagement in und für Europa sollte deshalb auch im Wahlkampf eine viel prägnante Rolle einnehmen. Das Deutsche Aktieninstitut mit seinem neu gewählten Präsidenten, Dr. Hans-Ulrich Engel, wird sich jedenfalls für ein gemeinsames Europa, einen Europäischen Binnenmarkt und eine Europäische Kapitalmarktunion weiter stark machen.

# Bundestagswahl

## 2017

Wir müssen ein deutliches Zeichen pro Aktie und Kapitalmarkt setzen



Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts e.V., Mitglied des Vorstands der BASF SE

Auf dem Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts am 8. Mai im Städel Museum in Frankfurt hob der neu gewählte Präsident des Deutschen Aktieninstituts die Bedeutung des Deutschen Aktieninstituts als Vertreter der kapitalmarktpolitischen Anliegen der Unternehmen im Dialog mit der Politik hervor. Gemeinsam mit dem Team des Deutschen Aktieninstituts werde er sich dafür einsetzen, die kapitalmarktpolitischen Themen voranzutreiben.

Als neuer Präsident des Deutschen Aktieninstituts freue ich mich auf die spannende und zugleich herausfordernde Aufgabe, die Aktie und den Kapitalmarkt in Deutschland weiter zu stärken. Hinter diesem Anliegen stehe ich aus voller Überzeugung – auch als Finanzvorstand der BASF SE. Es sind die Themen des Deutschen Aktieninstituts und die Bedeutung dieser Fragestellungen für die Gesellschaft, die mich bewegen.

Umso mehr weiß ich zu schätzen, dass ich eine so gut aufgestellte Institution übernehme. Mein Vorgänger Werner Baumann hat in seiner vierjährigen Amtszeit viel bewegt. Dabei stand das Deutsche Aktieninstitut in den vergangenen Jahren vor großen Herausforderungen.

Das Team des Deutschen Aktieninstituts hat viele schwierige Aufgaben gelöst und gleichzeitig das Profil des Instituts gestärkt – in der Politik, in den Medien, vor allem aber auch bei den Mitgliedern. Mit der Eröffnung des Berliner Büros und der Etablierung der „Berliner Gespräche“ konnte der Dialog mit der Politik intensiviert werden. Außerdem hat das Deutsche Aktieninstitut mit der Übernahme der Geschäftsstelle der Regierungskommission „Deutscher Corporate Governance Kodex“ dafür gesorgt, dass das Thema Selbstregulierung weiterhin einen hohen Stellenwert genießt.

Das Kerngeschäft wird immer im Fokus stehen: Das Deutsche Aktieninstitut vertritt kapitalmarktorientierte Unternehmen in Politik und Gesellschaft glaubwürdig und ausgewogen. Beispielsweise hat das Institut in den vergangenen vier Jahren rund 120 Stellungnahmen zu politischen Vorhaben in Berlin und Brüssel veröffentlicht. Das Themenspektrum reicht von der Altersvorsorge und der Anlageberatung über die Regulierung von Aktien, Unternehmensanleihen und Derivaten zu Fragestellungen laufender Publizitäts- und Compliancepflichten börsennotierter Unternehmen bis hin zur Corporate Governance.



Dieses Engagement macht das Deutsche Aktieninstitut zu einem wichtigen Gesprächspartner bei kapitalmarktpolitischen Fragen und in politischen und gesellschaftlichen Diskussionen. So hat auch Werner Baumann während seiner Amtszeit maßgeblich dazu beigetragen, die Position des Deutschen Aktieninstituts in der öffentlichen Wahrnehmung zu stärken, wie beispielsweise die Resonanz der Öffentlichkeit auf unser Projekt zu den Brexit-Verhandlungen zeigt.

#### ANLEGER FÜR DEN KAPITALMARKT BEGEISTERN

Unser Kernanliegen, mehr Anleger und Unternehmen für den Kapitalmarkt zu begeistern und die richtigen Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, besteht

wesentlich, um die Wettbewerbs- und Innovationsstärke Deutschlands zu erhalten und damit die Fähigkeit, attraktive Arbeitsplätze zu schaffen. Gleichzeitig müssen wir mehr – vor allem auch private – Anleger für deutsche Aktien gewinnen und ihnen so ermöglichen, an den Erfolgen und Erträgen der deutschen Unternehmen zu partizipieren. Das würde für die privaten Anleger dann auch zu einer besseren Altersvorsorge beitragen.

Den Stellenwert der Aktie zu stärken, ist gleichermaßen Aufgabe von Wirtschaft und Politik. Wir sind der festen Überzeugung, dass Aktien und Kapitalmärkte bei der Lösung der vielfältigen Herausforderungen unserer Zeit helfen können – sei es bei der Altersvorsorge und damit der

„ Es muss uns gelingen, der Aktie in Deutschland einen höheren Stellenwert zu verschaffen – einen Stellenwert, der einer Industrienation angemessen ist. “

unverändert. Dafür verfügen wir sowohl über die richtigen Instrumente, als auch über das nötige Netzwerk und eine Vertrauensbasis für einen intensiven Dialog mit der Politik.

Die Zahlen sprechen für sich: In den letzten vier Jahren hat der DAX um über 60 Prozent zugelegt. Gleichzeitig ist die Zahl der deutschen börsennotierten Unternehmen an der Börse Frankfurt von 520 auf heute noch 410 gesunken. Die Zahl der privaten Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds pendelt seit zehn Jahren um rund neun Millionen Bundesbürger – und das, obwohl wir nun schon seit mehreren Jahren eine extreme Niedrigzinsphase erleben.

Diesen Entwicklungen müssen wir begegnen. Es muss uns gelingen, der Aktie in Deutschland einen höheren Stellenwert zu verschaffen – einen Stellenwert, der einer Industrienation angemessen ist. Das ist

Bewältigung des demographischen Wandels oder der Finanzierung der anstehenden großen technologischen Veränderungen.

Das Deutsche Aktieninstitut kann die Rahmenbedingungen nicht allein verändern. Deshalb müssen wir fortlaufend auf die Notwendigkeit und die Chancen von Veränderungen hinweisen und bei den Entscheidungsträgern dafür werben, Aktie und Kapitalmarkt stärker zu fördern und besser zu nutzen als bisher.

#### KERNANLIEGEN FÜR DIE BUNDESTAGSWAHL

In der nächsten Legislaturperiode muss die Politik ein Zeichen für die Aktie und für den Kapitalmarkt setzen. Wie dieses aussehen kann, haben wir kürzlich in neun Kernforderungen für die Bundestagswahl zusammengefasst. Einige Beispiele verdeutlichen, um welche grundsätzlichen Themen es geht:

Die sinkende Zahl börsennotierter Unternehmen ist maßgeblich durch das engmaschige Regulierungsniveau bedingt, das den Börsengang und die Börsennotiz von Unternehmen bestimmt. Es bedarf einer Debatte über Compliance und weitere Pflichten börsennotierter Unternehmen mit dem Ziel, das Risikokapital und die Anzahl der Börsengänge zu erhöhen. Das Übermaß an Bürokratie und Regulierung für börsennotierte Unternehmen muss reduziert werden.

Ein weiteres wichtiges Thema ist die Abgeltungsteuer: Sollte es tatsächlich zur Abschaffung der Abgeltungsteuer kommen, muss dies unbedingt mit einer Wiedereinführung des Halbeinkünfteverfahrens für Dividenden sowie einer Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne ab einer gewissen Haltedauer einhergehen. Ansonsten droht eine weitere steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage, die alle Bemühungen, das Aktiensparen zu fördern, konterkarieren würde.

Und schließlich wird in der Debatte um die Zukunftsfähigkeit der Rente noch viel zu wenig über die Chancen der Aktie diskutiert. Aktien eignen sich ideal für den Aufbau einer privaten Zusatzvorsorge, denn sie weisen insbesondere langfristig eine überlegene Rendite auf – das belegen unzählige Untersuchungen. Anstatt den Einsatz von Aktien gezielt zu fördern, dominiert jedoch vielerorts die Sorge vor vermeintlichen Risiken. Hier müssen wir eine ausgewogene Diskussion fördern, die ein realistisches Chancen-Risiko-Profil der Aktienanlage umfasst.

Die gesellschaftliche und politische Diskussion dieser Themen möchte ich vorantreiben, denn nur durch den intensiven Dialog mit der Politik und der Öffentlichkeit werden wir erfolgreich sein.

Der Text ist eine bearbeitete Fassung des Vortrags von Dr. Hans-Ulrich Engel anlässlich des Jahresempfangs 2017 des Deutschen Aktieninstituts e.V. am 8. Mai 2017 in Frankfurt am Main.



# Vorstand des Deutschen Aktieninstituts wählt Dr. Hans-Ulrich Engel zum neuen Präsidenten

Der Vorstand traf sich zu seiner Frühjahrssitzung auf Einladung von Friedrich von Metzler, Gesellschafter des Bankhauses Metzler und Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts, in Hohenbuch. An der Sitzung nahm als Gast Professor Nonnenmacher, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, teil. Er sprach über die jüngsten Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex und Ideen zu seiner Weiterentwicklung.

Professor Nonnenmacher dankte dem Deutschen Aktieninstitut für die Unterstützung der Arbeit der Regierungskommission. Das 2013 eingeführte Finanzierungsmodell, bei dem die Kosten von den Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts geschultert werden, und die Leitung der Geschäftsstelle der Regierungskommission durch das Deutsche Aktieninstitut hätten sich bewährt.

Die anschließende Mitgliederversammlung, zu der turnusgemäß alle zwei Jahre eingeladen wird, fand im Metzler-Saal des Städel Museums statt. Nach der Begrüßung der Mitglieder durch Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, berichtete Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand, über die Arbeit des Deutschen Aktieninstituts in den Geschäftsjahren 2015 und 2016. Themen wie der Brexit und die aktienorientierte Altersvorsorge machten zur Zeit einen Schwerpunkt der Aktivitäten aus.

Auf seiner konstituierenden Sitzung wählte der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts Dr. Hans-Ulrich Engel, Finanzvorstand der BASF SE, einstimmig zum neuen Präsidenten. Engel folgt Werner Baumann, Vorstandsvorsitzender der Bayer AG, der das Amt seit 2013 innehatte. „Die Themen, die uns beim Deutschen Aktieninstitut beschäftigen, sind von größter Relevanz

für kapitalmarktorientierte Unternehmen. Die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Börsengänge, die aktienorientierte Altersvorsorge und ganz aktuell die Auswirkungen des Brexits auf die europäischen Kapitalmärkte stehen ganz oben auf unserer Agenda“, erklärte Engel nach seiner Wahl. „In meinem neuen Amt werde ich mich dafür einsetzen, dass wir hier Fortschritte erzielen. Wir werden uns weiterhin konstruktiv in die Debatten einbringen und den intensiven Austausch mit der Politik suchen. Darauf freue ich mich“, so Engel.

Engel, der dem Präsidium des Deutschen Aktieninstituts seit 2011 angehört, dankte im Namen aller Mitglieder und persönlich Werner Baumann für sein langjähriges Engagement und seinen Einsatz für leistungsfähige Kapitalmärkte auf nationaler und europäischer Ebene.



# Staatssekretär Martin Jäger als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

In den imposanten Räumen des Städel Museums in Frankfurt am Main fand am 8. Mai 2017 ein wahrer Veranstaltungsmarathon statt: Gremiensitzungen des Vorstands, die Mitgliederversammlung und der festliche Jahresempfang standen auf dem Programm. Frei nach dem Goethe-Motto „Wer nicht neugierig ist, erfährt nichts,“ boten wir unseren Gästen ein inhaltlich anspruchsvolles Programm, das die Gelegenheit zur kritischen Auseinandersetzung mit aktuellen Themen und zu regem Gedankenaustausch bot. Die Reden von Staatssekretär Martin Jäger, dem scheidenden Präsidenten Werner Baumann, dem neuen Präsidenten Dr. Hans-Ulrich Engel und die musikalische Untermalung des Abends durch die Jazzband Hörbar sorgten während des Jahresempfangs für nachdenkliche und heitere Momente.

Der Gastredner des Abends Martin Jäger, Staatssekretär im Innenministerium Baden-Württemberg, der bereits zuvor intensiv mit den Vorstandsmitgliedern des Deutschen Aktieninstituts über die aktuelle

sicherheitspolitische Lage diskutiert hatte, gab den Gästen viel Stoff zum Nachdenken. „Wird die Vergangenheit unsere Zukunft sein? Politische Strategie vor neuen Aufgaben“ lautete das Thema seiner Rede, in der er einen Bogen von der Krise in der Europapolitik über die gefühlte Ungleichheit in der Gesellschaft bis zu den Problemen in der Asylpolitik schlug. Er forderte, dass sich die Deutschen in Zeiten wie diesen, in denen die Gesellschaften vieler Länder tief gespalten seien und Populismus um sich greife, aus ihrer Komfortzone herausbewegen und Führung und Solidarität zeigen müssten, um die freiheitliche westliche Ordnung zu sichern.

Der neu gewählte Präsident des Deutschen Aktieninstituts, Dr. Hans-Ulrich Engel, forderte die Politik auf, in der nächsten Legislaturperiode ein deutliches Zeichen pro Aktie und Kapitalmarkt zu setzen. Er bot der Politik einen offenen und konstruktiven Dialog zu kapitalmarktpolitischen Themen an. Engel dankte auch Werner Baumann für sein großes Engagement als Präsident und seine Bereitschaft, weiter im

Präsidium des Deutschen Aktieninstituts mitzuarbeiten. „Es gilt, die Arbeit für Aktie und Kapitalmarkt fortzusetzen, denn bei den vielfältigen Herausforderungen unserer Zeit müssen Aktien und Kapitalmärkte Teil der Lösung sein“, hob Engel hervor.

Nach der Verleihung des Hochschulpreises an die Preisträger Professor Patrick C. Leyens und Dr. Benjamin Loos klang der Abend bei angeregten Gesprächen im Metzler-Saal aus. Unser besonderer Dank gilt hier Friedrich von Metzler, der seit vielen Jahren Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts und Gesellschafter des Bankhauses Metzler ist, für seine Unterstützung.



# Wird die Vergangenheit

## Politische Strategie vor neuen Aufgaben

Martin Jäger,  
Staatssekretär im  
Ministerium für Inneres,  
Digitalisierung und Migration  
Baden-Württemberg



**Keins der großen Ereignisse der vergangenen zehn Jahre wurde vorhergesehen. Vom Ausbruch der Finanzkrise 2008 über den Krieg in Syrien zur Invasion der Krim und dem Bürgerkrieg in der Ostukraine, der Flüchtlingskrise 2015, dem Brexit-Votum, dem Sieg Donald Trumps bis zum Putschversuch in der Türkei. Jedes dieser Ereignisse überraschte.**

Aus Furcht falsch zu liegen, werden Vorausagen nicht mehr gewagt und man flüchtet sich lieber in Allgemeinplätze. In der politischen Praxis führt dies dazu, dass man seit geraumer Zeit bevorzugt „auf Sicht fährt“. Das mag eine Strategie sein für Luxemburg oder Liechtenstein. Für ein Land wie Deutschland ist das auf Dauer keine Lösung.

### 1. AKTUELLE HERAUSFORDERUNGEN

In einer solchen Situation zieht man gerne Parallelen zur Geschichte. Man will die Fehler der Vergangenheit ja nicht ein zweites Mal machen. So lehrreich die Geschichte ist, unsere eigene Zukunft folgt ihren eigenen Mustern. Welche das sind, wissen wir natür-

lich nicht genau. Trotzdem ist es unsere Aufgabe dafür zu sorgen, dass wir uns in eine halbwegs vernünftige Richtung bewegen. Das beschreibt das Dilemma, in dem die Politik sich heute bewähren muss.

### Europa steht am Scheideweg

Die Lage Europas ist – trotz des positiven Wahlausgangs in Frankreich – dramatischer, als wir es uns eingestehen. Das klassische Modell der europäischen Integration hat sich festgefahren. Die Brüsseler Entscheidungsmechanismen drehen sich im Kreis, führen zu immer verzweigterem Kompromiss-Paketen. Europa ist in Gesetzgebung und Rechtsprechung übergriffig. Die Mitgliederstruktur der

Union ist brüchig: Wir halten es für unverantwortbar, abgelehnte Asylbewerber nach Bulgarien zurückzuschicken, weil sie dort so schlecht behandelt werden, gleichzeitig sitzen die Bulgaren am Ratstisch, wenn Fragen der Kapitalmarktregulierung beschlossen werden.

Und erst die Geldpolitik. Wenn einmal doch die Zinswende kommt und die Politik des lockeren Geldes beendet wird, steht der Euro endgültig vor der Existenzfrage. Dringend notwendige Verbesserungen durch Vertragsänderung dagegen sind illusorisch, weil es dafür aufgrund der notwendigen Einstimmigkeit nicht die geringste Chance gibt. Zum ersten Mal hat mit dem Verei-

# unsere Zukunft sein?

nigten Königreich sogar ein Mitgliedstaat den Austritt aus der Union beantragt. Alles Alarmsignale!

Ein geeintes Europa ist für uns Deutsche von existenzieller Bedeutung. Hier muss die allererste Priorität unserer Politik liegen. Mit den alten Beschwörungsformeln, Sprachregelungen und Litaneien kommen wir nicht länger über die Runden.

### Raus aus der Komfortzone

Wie durch ein Wunder sind die schlimmsten Ereignisse der vergangenen Jahre mehr oder weniger an uns vorübergegangen. Wir haben dank einer klugen Politik und starker Unternehmen die Finanzkrise 2008 gut überstanden. Aus der darauffolgenden Eurokrise sind wir sogar gestärkt hervorgegangen. Bislang blieben wir von den allerschlimmsten Auswirkungen des islamistischen Terrors verschont.

Tatsache ist jedoch, dass dies nicht immer so weitergehen wird. Wenn wir wollen, dass um uns herum Stabilität herrscht, dann müssen

wir uns engagieren. Europa braucht Deutschlands Führung und Solidarität. Dazu gehört, dass starke Länder, wie unseres, schwerere Lasten auf ihre Schultern nehmen als schwächere Partner.

### Ungleichheit – gefühlte wie tatsächliche – führt zu Instabilität

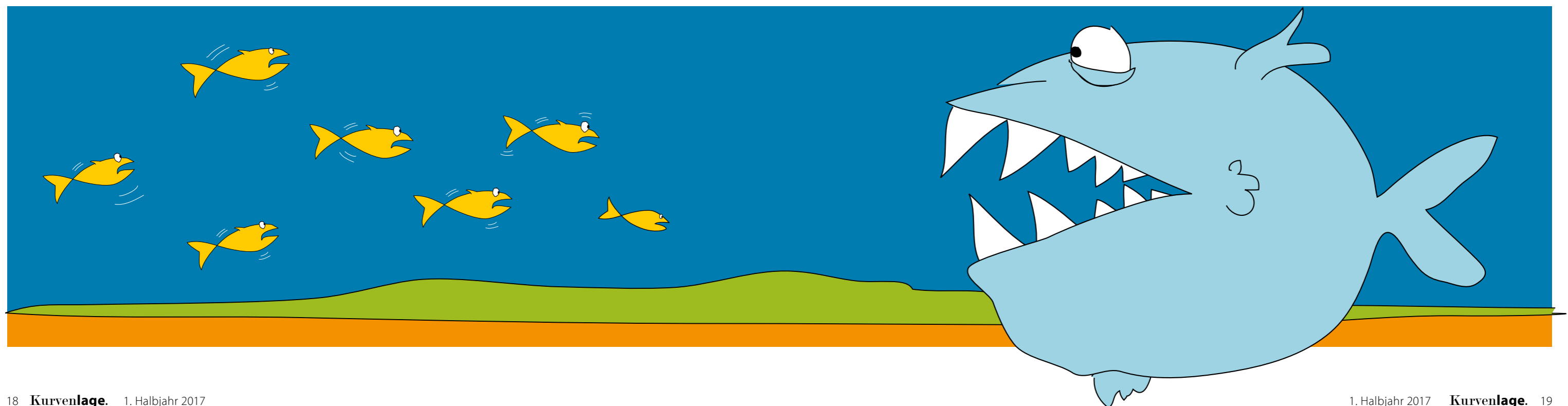
Der Bundesrepublik ist es gelungen, durch ein ausgreifendes System der sozialen Sicherung das Fundament für eine im weltweiten Vergleich ziemlich einmalige gesellschaftliche Stabilität zu legen. Diese Balance hat Schaden genommen. Zumindest in der subjektiven Wahrnehmung vieler Menschen. Aber auch subjektive Wahrnehmungen sind Realitäten, in der Politik sogar immer. Denn Wahrnehmungen und Gefühle leiten Wähler.

Es ist eine weitreichende Tatsache, dass die Einkommensmöglichkeiten im weltweiten Maßstab eklatant ungleich verteilt sind. Und so haben sich Millionen Menschen auf den Weg gemacht. Das sind mutige Leute, die oft das Beste für ihre Familien wün-

schen. Wir sollten uns eines moralischen Urteils über sie enthalten, solange wir selbst die Segnungen unseres Wohlfahrtsstaates und seiner Infrastruktur genießen. Zugleich ist allerdings auch richtig, dass sich das Ausmaß der globalen Ungleichheit nicht durch die Migration in hiesige Sozialsysteme beseitigen lässt. Deshalb werden wir den Zuzug kontrollieren und strikt beschränken müssen – und zwar beginnend an der europäischen Außen-grenze.

### Recht und Rechtsprechung vom Tempo der Veränderung überfordert

Jeder demokratische Rechtsstaat muss den Wandel in Gesellschaft und Wirtschaft abbilden und gestalten. Dies geschieht durch die Gesetzgebung in den Parlamenten und durch die Rechtsprechung der Gerichte. Der rasante Wandel unserer Zeit führt jedoch immer häufiger dazu, dass das bestehende Recht und mehr noch die Rechtsprechung die neue Wirklichkeit nicht mehr abbilden und dadurch zunehmend ins Leere laufen.



Ein Beispiel ist das Aufenthalts- und Asylrecht: Hier haben wir de facto ein Einwanderungsrecht durch die Hintertür geschaffen. Da ist massiver Änderungsbedarf. Im Grunde müssen wir ein ganzes Rechtsgebiet neu strukturieren.

#### Heutiger wirtschaftlicher Erfolg ist kein Blankoscheck für die Zukunft

Unsere industrielle Basis hat sich als Asset in der Krise erwiesen. Trotz unseres aktuellen Haushaltsüberschusses,

Dort wo Zukunft fabriziert wird, geben inzwischen oft andere den Ton an. Google hat im Suchgeschäft einen Marktanteil von fast neunzig Prozent, Facebook kommt beim mobile social traffic auf fast achtzig Prozent, Amazon beherrscht den e-book-Markt.

Auch unsere Unternehmen haben viel anzubieten, dafür haben wir das schöne Schlagwort Industrie 4.0 erfunden. Ist es aber tatsächlich ein Naturgesetz, dass nur wir Deutschen und vielleicht die Japaner vernünftige Autos bauen?

## 2. DIE SYSTEMFRAGE

Die Zeit des business as usual kommt an ihr Ende. Ironischerweise führt ausgerechnet der Wahlausgang in den USA vor Augen, wie prekär die Lage ist. Seither verstärkt sich nicht nur in Peking, Moskau oder Teheran der Eindruck, dass auch andere Konfigurationen möglich sind. Demokratie, Rechtsstaat und Markt sind nicht länger zwingend miteinander verbunden. Es lassen sich andere Lösungen vorstellen, und sie werden in der politischen Debatte zunehmend aggressiv vorgetragen.

Wir stehen also vor der Systemfrage: Haben die freiheitliche Demokratie westlicher Prägung und die ihr verbundene internationale Ordnung, die ja beide unsere Vorherrschaft zementieren, eine Zukunft?

Die Angriffe kommen von Innen und Außen. Da ist zunächst der Populismus. Er diskreditiert die Demokratie als eine verlogene Veranstaltung des Establishments. Anstatt die Freiheit zu verteidigen, zieht der Populismus ihr überall Grenzen. Konzepte für die Zukunft bietet er nicht an. Stattdessen erhebt er den Anspruch, nur er spreche für das „Volk“, und offeriert stets einfache Antworten auf komplexe Fragen. Und er konstruiert einen

Gegensatz zwischen den Menschen und einer angeblich verrotteten Elite.

Es wird aber noch komplizierter: Weltsichten und Wertsetzungen fallen ja nicht vom Himmel, sie werden gesellschaftlich ausgehandelt und politisch garantiert durch Verfahren und Institutionen. Genau dieser Abmachung verweigern sich die Populisten. Sie begeben sich damit außerhalb des Spielfelds.

Es gibt viele Gründe, dass es so weit kommen konnte. Einer davon ist, dass es keine dominierende, strukturierte Öffentlichkeit mehr gibt, in der die klassischen Leitmedien den Ton vorgeben. Mit Hilfe der social media sind parallele Öffentlichkeiten entstanden, die sich als Gegenwelten begreifen.

Es ist kein Signal der Entwarnung, dass die Populisten auch Wahlen verlieren, wie jetzt in Frankreich. Es tröstet auch nicht, dass Populisten dort versagen, wo sie an der Regierung sind. Eine populistische Regierung wird eigenes Scheitern durch immer weitere Zuspitzung kaschieren. Schuld sind immer die anderen. Ist ein Konflikt nicht zu gewinnen, dann wird er eskaliert.

Diese gefährliche Unart der Eskalation verbindet die Populisten mit den zweiten

gefährlichen Gegnern der freiheitlichen Demokratie, den Autokraten. Autokratische Regimes überall auf der Welt – von Peking, über Moskau bis nach Ankara – setzen auf die Macht des Apparates. An die Stelle von Recht und Gesetz treten willkürliche Dekrete. In autoritären Staaten werden Konflikte unterdrückt, Minderheiten haben keinen Stellenwert, Einschüchterung und Gewalt sind politische Instrumente der ersten Wahl.

## 3. GEMEINSAM FÜR UNSERE FREIHEITLICHEN WERTE KÄMPFEN

Was ist zu tun? Die Antwort lautet: Populistischen Verführern wie autokratischen Herrschern begegnen wir am besten, indem wir strikt an unseren freiheitlichen Werten festhalten. Und indem wir die Probleme lösen, die den Nährboden für den Erfolg der Populisten bereiten. Anbiederung hingegen wird als Zeichen der Schwäche gedeutet.

Jegliche Einmischung von außen müssen wir zurückweisen. Gerade jetzt im Vorfeld der Bundestagswahl. Trotzdem werden wir auch künftig zur Lösung bestimmter Probleme und im Interesse der Stabilität mit autoritären Regimen kooperieren. Das ist nicht schön und populär ist es auch nicht. Die Welt ist halt nicht immer so, wie wir Deutsche sie uns gerne ausmalen.

Spaß, Wohlstand und Selbstoptimierung sind nicht die einzigen Kriterien, an denen wir unser Leben ausrichten sollten. Da gibt es auch noch so etwas wie Werte – und da ist die Pflicht oder sogar das Opfer. Gott sei Dank, müssen wir unsere Werte heutzutage nicht auf dem Schlachtfeld verteidigen. Ein wenig bürgerschaftliches Engagement und eine klare staatsbürgerliche Haltung tun es auch.

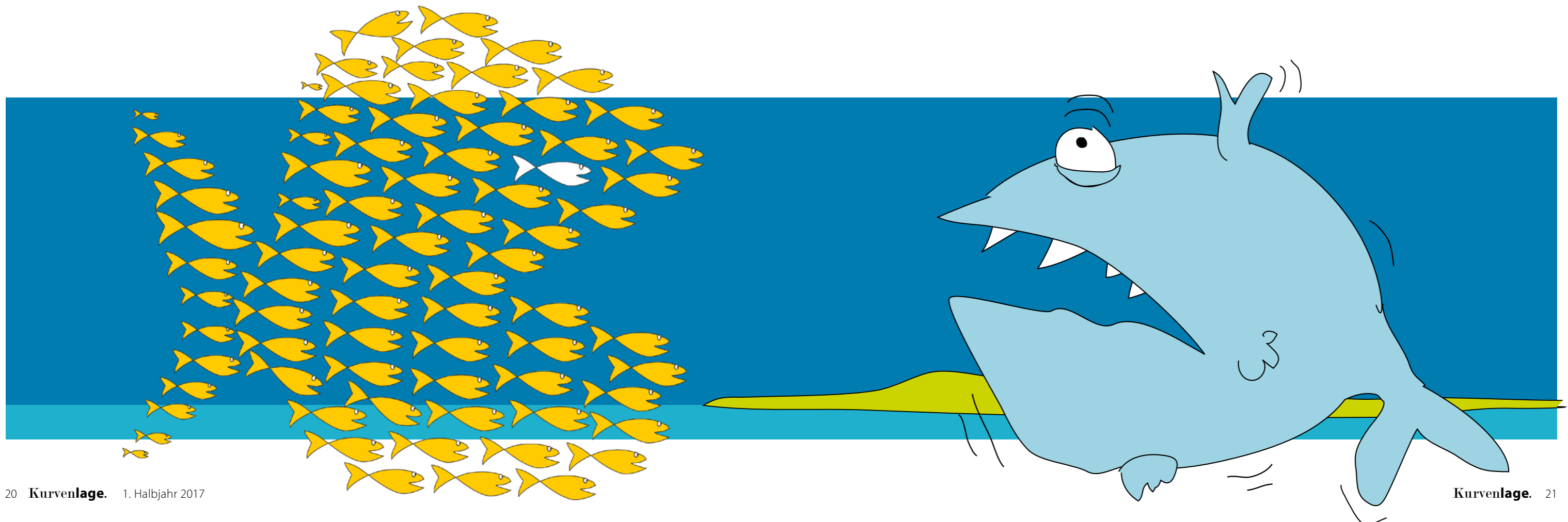
Gerade wir Eliten sind hier in der Pflicht. Mokante Kommentare über die angebliche Hilflosigkeit der Politik helfen dagegen nicht. Wir Deutsche müssen begreifen, dass es jetzt um die Wahrung unseres Wohlstands und um die Verteidigung unserer Freiheit geht. Dafür müssen wir kämpfen. An jedem einzelnen Tag, in jedem Gespräch, bei jeder Begegnung. Dabei muss die Politik führen. Aber die Unternehmen müssen mitziehen. Kämpfen wir miteinander, weil es etwas zu bewahren gibt. Noch kämpfen wir aus einer Position der Stärke. Wir müssen es nur tun und wollen.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Martin Jäger anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts e.V. am 8. Mai 2017 in Frankfurt am Main.

„ Wir Deutsche müssen begreifen, dass es jetzt um die Wahrung unseres Wohlstands und um die Verteidigung unserer Freiheit geht. “

Rekordsteuereinnahmen und historischen Höchstständen an der Börse ist es jedoch alles andere als ausgemacht, dass wir unseren wirtschaftlichen und technologischen Spitzenplatz halten werden.

Retten wird uns am Ende vor allem Eines: Kluge Köpfe, die Ideen haben aus denen sich reale Wertschöpfung gewinnen lässt. Hier haben wir weiter massiv Nachholbedarf, an der Spitze und in der Breite.



# Die Frankfurter Bank

Michael Rösler



## DIE AKTIONÄRE STEHEN SCHLANGE

Die Gründung der Frankfurter Bank erfolgte 1854. Zu den Gründern zählten die Bankhäuser Gebrüder Bethmann, Grunelius & Co., Rothschild & Söhne sowie die Frankfurter Vereinskasse. Die Konzession wurde vom Rat der Stadt Frankfurt auf Antrag der genannten Gründer erteilt. Das „Provisorische Bank-Comite“, das allen Frankfurter Bürgern die Möglichkeit zur Beteiligung geben wollte, wurde vom Erfolg des Zeichnungsaufufes im Jahr 1854 völlig überrascht: Der Andrang war so groß, dass die Münzgasse, wo sich der Sitz der Bank befand, vom Militär gesperrt werden musste. Zeichnungswillige aus Sachsenhausen brachten das für die fünfprozentige Kautions erforderliche Silbergeld gleich auf Schubkarren über den Main. Zum Schluss war das ohnehin sehr hohe Gründungskapital von zehn Millionen Gulden um das 16fache überzeichnet. Das ist mehr als beeindruckend, hatte Frankfurt zu dieser Zeit doch gerade einmal 80.000 Einwohner!

## VON DER NOTENBANK ZUR VERMÖGENSVERWALTUNGSBANK

Im Aufsichtsrat waren im Laufe der Jahre mit von Grunelius, von Metzler, Hauck, von Bethmann, Oppenheimer und anderen alle großen Namen der Frankfurter Finanzwelt vertreten. Die Frankfurter Bank war als Notenbank der Freien Reichsstadt Frankfurt gegründet worden. Insofern belebte sie nicht nur den Notenumlauf im süddeutschen Raum, sondern übernahm für die nahezu 100 Privatbanken der Stadt auch eine Art Zentralbankfunktion. 1871 war sie bereits die drittgrößte deutsche Bank. Durch die im März 1875 geschaffene Deutsche Reichsbank wurde die ursprüngliche Funktion als private Notenbank jedoch erheblich eingeschränkt. Es durften nur noch 100 Mark-Banknoten ausgegeben werden. Weitere Einschränkungen der Notenemission durch die Reichsbank veranlassten die Frankfurter Bank 1901, ihr Notenprivileg aufzugeben. Die seit 1876 umlaufenden Frankfurter Banknoten wurden zum 31. Dezember 1901 eingezogen. Stattdessen verlieh der preußische Staat der Frankfurter Bank das Privileg der Mündelsicherheit, welches bis zum



Actie über 500 Gulden vom 1. Juni 1856. Gründeraktie mit Unterschriften von Meyer, Carl von Rothschild, F.A. Jay und Isaac Gille.



Ende des Zweiten Weltkrieges die Basis ihrer Geschäftstätigkeit bildete. Somit wurde aus der Notenbank eine Vermögensverwaltungsbank mit Depot- und Effekengeschäften.

## KLUGE ENTSCHEIDUNG

Ab 1925 war die Frankfurter Bank in Frankfurt als Vertreterin der Preußischen Staatsbank („Seehandlung“) tätig, die sich bei der Gelegenheit auch mit zehn Prozent beteiligte und damit größter Aktionär wurde. Im Tages- und Termingeldhandel zwischen den Kreditinstituten war die Bank aktiv, nicht jedoch im Kreditgeschäft mit der Industrie. Das kam ihr in der Weltwirtschaftskrise zugute, da sie von den Problemen in Zahlungsnot geratener Betriebe nicht betroffen war. Nach der Währungsreform 1948 unter der Leitung von Hermann Jannsen richtete sich die Bank neu aus und wandelte sich zur überregionalen Kreditbank. Nun wurden auch Geschäftsverbindungen mit in- und ausländischen Großunternehmen aufge-

nommen. 1962 eröffnete die Bank erstmalig in ihrer Geschichte auch Zweigniederlassungen.

## DIE ÜBERNAHMEN

1970 erfolgte die Fusion mit der „Berliner Handelsgesellschaft“ zur BHF-Bank, der bis dahin größte Bankenzusammenschluss der deutschen Nachkriegsgeschichte. 1998/99 übernahm die niederländische ING-Gruppe die Bank. 2004 erfolgte eine weitere Übernahme durch Sal. Oppenheim, womit Oppenheim zur größten Privatbank Europas aufstieg. Die BHF-Bank wurde nunmehr als „BHF-Bank – Privat seit 1854“ weitergeführt. Für Oppenheim war das vermutlich nicht nur eine finanzstrategische Entscheidung, sondern auch eine Herzensangelegenheit: Oppenheim zählte weiland zu den Mitgründern der 1856 gegründeten Berliner Handels-Gesellschaft, die eine der beiden historischen Ursprungsgesellschaften der BHF-Bank darstellt. Ein erneuter Inhaberwechsel fand 2016 statt, als

die BHF-Bank von der deutsch-französischen Finanzgruppe Oddo & Cie. (heute ODDO BHF mit Hauptsitz in Paris) gekauft wurde. Die BHF-Bank ist aber nach wie vor als eigenständige Gesellschaft tätig.



**Michael Rösler**

ist in verantwortlicher Position im „Benecke und Rehse Wertpapierantiquariat“, dem Versandhandel der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere. Für die Kurvenlage schreibt er in der Rubrik „Geschichte der Aktien“ Wissenswertes und Amüsantes zu börsennotierten Banken. Die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere mit Sitz in Wolfenbüttel kauft und verkauft historische Aktien und Anleihen. Über die Deutsche Wertpapierauktionen GmbH organisiert sie außerdem regelmäßig Versteigerungen.

[www.aktiensammler.de](http://www.aktiensammler.de)

# Deutschland fit machen

## Demographischer Wandel, Europa und Digitalisierung



Jens Spahn,  
Parlamentarischer Staatssekretär  
beim Bundesminister der Finanzen

**Deutschland geht es im Wahljahr 2017 so gut wie lange nicht mehr, vielleicht so gut wie nie. Löhne und Renten steigen, die Beschäftigungsquote ist auf einem Rekordniveau. In vielen Teilen des Landes herrscht faktisch Vollbeschäftigung. Deutschland gilt als eines der beliebtesten Länder der Welt, international als verlässlicher Partner, in der Eurozone als Stabilitätsanker.**

Ein Faktor, der neun Jahre nach Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise maßgeblich zu dieser erfreulichen Entwicklung beigetragen hat, ist die solide Finanzpolitik der CDU-geführten Bundesregierung.

### **SOLIDE FINANZ- UND HAUSHALTPOLITIK: GRUNDLAGE FÜR NACHHALTIGEN WIRTSCHAFTLICHEN ERFOLG**

Seit dem Jahr 2014 ist der Bundeshaushalt ohne Neuverschuldung ausgeglichen. Auch der soeben vom Bundeskabinett beschlossene Finanzplan bis 2021 sieht durchweg keine neuen Schulden vor. Der Verzicht auf neue Schulden gelang zuletzt im Jahr 1969 – also vor fast einem halben Jahrhundert. Damit ist das Maastricht-Ziel einer Staatsverschuldung von weniger als 60 Prozent des Bruttoinlandprodukts in den kommenden Jahren in Reichweite!

Zweifellos hatte die günstige gesamtwirtschaftliche Lage durch sprudelnde Steuereinnahmen auf allen staatlichen Ebenen und nicht zuletzt auch das andauernde Niedrigzinsumfeld unterstützende Wirkung. Aber ohne eine konsequente Priorisierung von Aufgaben und Begrenzung von übermäßigen Ausgabensteigerungen wäre die Sanierung der Staatsfinanzen nicht gelungen. Gleichzeitig haben wir vorhandene Spielräume genutzt, um gezielte Impulse für Wachstum, Beschäftigung und Steuerentlastung zu schaffen.

Seit dem Jahr 2005 wachsen die öffentlichen Investitionen im Jahresschnitt um 3,8 Prozent und damit schneller als die Gesamtausgaben. In dieser Legislaturperiode sind die Verkehrsinvestitionen um fast

40 Prozent gestiegen, die Gesamtinvestitionen sogar um fast 47 Prozent. Es ist nicht zu bestreiten, dass es im Land trotzdem noch (zu) viele marode Straßen, Brücken und Schulen gibt. Selbst wenn Bund, Länder und Kommunen wollten, könnten nicht alle Projekte gleichzeitig angegangen werden.

Planungskapazitäten zum Beispiel in Bauämtern sind ausgelastet, die Erweiterung braucht Zeit. Nicht zuletzt aufgrund der Vollausslastung der Bauwirtschaft hätte die Bereitstellung zusätzlicher Investitionen derzeit lediglich einen Preiseffekt. Die Forderungen nach einer Erhöhung der staatlichen Investitionstätigkeit, die IWF, OECD, EU-Kommission und auch einzelne Politiker gebetsmühlenartig wiederholen, laufen daher ins Leere.

Zum ersten Mal haben wir mit der Aufstellung des Regierungsentwurfs für das Jahr 2018 übrigens haushaltspolitischen Spielraum ausgewiesen: Insgesamt rund 15 Milliarden Euro im Finanzplanungszeitraum bis zum Jahr 2021. Damit ist die Grundlage für steuerliche Erleichterungen bei der Einkommenssteuer und dem schrittweisen Abbau des Solidaritätszuschlags bereits heute geschaffen.

### **HERAUSFORDERUNGEN ENTSCLOSSEN ANGEHEN**

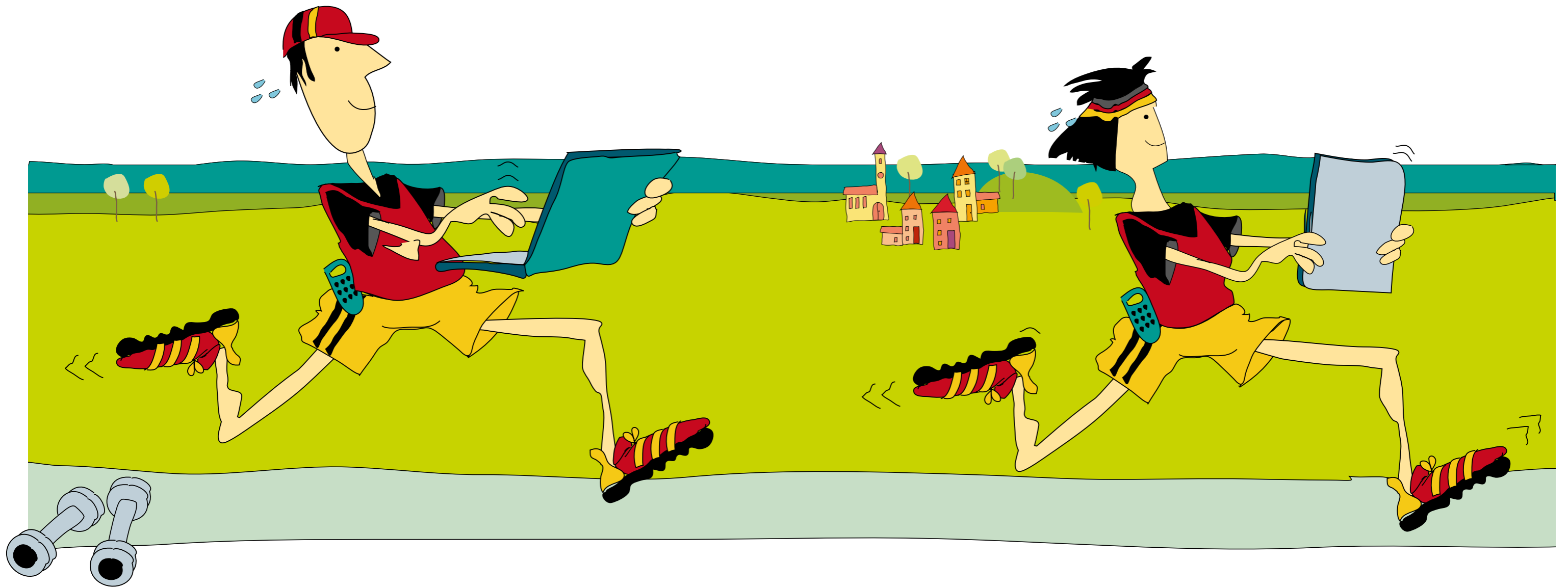
Das soll aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass wir eine Reihe großer Herausforderungen vor uns haben. Ausgehend von den Erfolgen der stabilitätsorientierten Haushaltspolitik müssen wir diese entschlossen angehen, was an drei Schwerpunktthemen verdeutlicht werden soll.

Hierzu gehört erstens der demographische Wandel. Deutschland ist bereits das zweitälteste Land der Welt und altert weiter. Um es klar zu sagen: Im Jahr 2040 werden in Deutschland bis zu fünf Millionen Menschen weniger leben als heute, gleichzeitig steigt – glücklicherweise – die Lebenserwartung um bis zu vier Jahre. Der „Altenquotient“ steigt dramatisch von heute 31 Prozent auf knapp 50 bis 55 Prozent. Um angesichts dieser Veränderungen unser Rentensystem zukunftssicher zu machen, bedarf es nachhaltiger Reformen.

Mit der Einführung der Flexirente hat die Bundesregierung bereits einen wichtigen Schritt unternommen, das Rentensystem an die Lebensrealität vieler Menschen anzupassen. Starre Grenzen für den Eintritt ins Rentenalter gehören der Vergangenheit an. Wer länger arbeiten will, soll das auch dürfen. Das in diesem Jahr beschlossene Betriebsrentenstärkungsgesetz wird zusätzlich die Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge verbessern, auch für Mitarbeiter in kleineren Betrieben. Durch die Einfüh-

# für die Zukunft:





rung einer Beitrags- statt der bisher üblichen Garantiezusage kann im Sozialpartnermodell flexibler und chancenorientierter investiert werden. Betriebsrenten und die private Vorsorge müssen in den nächsten Jahren weiter ausgebaut werden, die gesetzliche Rente wird aber der Grundpfeiler der Altersversorgung bleiben.

Bei aller Stabilität der Bundesrepublik ist das politische und wirtschaftliche Umfeld in Deutschlands Nachbarschaft, nicht zuletzt durch die Migrationskrise und den Brexit-Prozess, von Unsicherheit gekennzeichnet. Von entscheidender Bedeutung für uns wird zweitens sein, wie es gelingt, die Europäische Union der 27 und die Eurozone neu auszurichten. Hier kann zum Beispiel eine ausgabenseitige Reform des EU-Haushalts geeignet sein, auf europäischer Ebene wirksame Instrumente, zum gemeinsamen Schutz der Außengrenzen, zur besseren Zusammenarbeit in der inneren Sicherheit oder etwa Forschungsk Kooperationen, voranzubringen. Auch die Vertiefung in der Verteidigungspolitik ist ein wichtiges Projekt für die nächsten Jahre. Mit Gesetzespaketen im Rahmen der Bankenunion und der Kapitalmarktunion haben wir erfreuliche Fortschritte bei der Vereinheitlichung von Regeln und der Zusammenführung von Risiko und Haftung im Finanzsektor gemacht. Jetzt müssen wir sicherstellen, dass die Regeln weiterentwickelt und auch sauber angewendet werden.

Während der (so bedauerliche) Brexit noch viele schwierige Debatten mit sich bringen und wertvolle Kapazitäten binden wird, sind die pro-europäischen Wahlergebnisse, insbesondere in Frankreich, sehr ermutigend. Gemeinsam mit der neuen französischen Regierung befinden wir uns bereits in einem intensiven Dialog, auch zur zukünftigen Ausgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion. Wichtig wird sein, nicht durch zusätzliche Verschuldungsmechanismen Fehlanreize zu setzen. Stattdessen brauchen wir wachstumsfördernde Initiativen, wie etwa die gemeinsame Förderung von Wagniskapital.

Drittens: Wir müssen unser Land fit für die Digitalisierung machen. Statt Angst vor Veränderung sollten wir die Chancen der neuen Technologien in den Blick nehmen. Produktionsprozesse können effizienter gestaltet werden, Arbeitsbedingungen werden flexibler. Neue Geschäftsmodelle und Berufe entstehen. Grundvoraussetzung dafür ist eine hervorragende digitale Infrastruktur. Die Bundesregierung hat daher entschieden, bis zum Jahr 2020 vier Milliarden Euro in den Breitbandausbau, insbesondere im ländlichen Raum, zu investieren. Mit der „Digitalisierungsoffensive Mittelstand“ gibt es beispielsweise ein gezieltes Förderprogramm für kleine und mittlere Unternehmen. Noch sind wir aber nicht am Ziel. Beispielsweise gibt es bei der Digitalisierung in der Verwaltung noch deutliches Verbesserungspotenzial. Bei weitem nicht überall wird mit der elektronische Akte gearbei-

“ Robo-Adviser, Crowdlender oder Smartphone-Banken etablieren sich am Markt. Hierin sehe ich auch eine Chance, die Aktienkultur in Deutschland zu verbessern. “

tet. Mit der Entscheidung, den Großteil der IT-Dienstleister der Bundesregierung in den kommenden Jahren im Zuständigkeitsbereich des Bundesfinanzministeriums zu bündeln, ist aber eine wesentliche Weichenstellung erfolgt. Weitere müssen folgen.

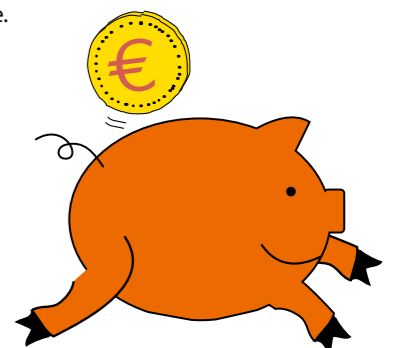
Sektorspezifisch können wir bereits einige Erfolgsbeispiele vorweisen. Hierzu zählt unter anderem die FinTech-Branche. In Deutschland gibt es bereits über 500 FinTechs, wenn man stark im digitalen Wandel

engagierte Banken und Blockchain-StartUps mitzählt. Robo-Adviser, Crowdlender oder Smartphone-Banken etablieren sich am Markt. Hierin sehe ich auch eine Chance, die Aktienkultur in Deutschland zu verbessern. Im Übrigen haben inzwischen auch viele der etablierten Finanzdienstleister selbstständig oder in Kooperation mit FinTechs in den letzten Jahren große Fortschritte im Bereich der Digitalisierung gemacht. Für den Kunden werden Finanzdienstleistungen so zugänglicher, transparenter und günstiger; Unterneh-

men bleiben international wettbewerbsfähig. Ähnliches lässt sich in anderen Bereichen, wie e-health, beobachten. Wenn wir uns die Entwicklung zu Nutze machen, winken viele positive Effekte für unsere Wirtschaft.

#### GUTE AUSGANGSSITUATION NUTZEN

Deutschland befindet sich, nicht zuletzt dank der soliden Finanzpolitik der letzten Jahre, in einer günstigen Ausgangssituation. Wir haben es selbst in der Hand. Unabhängig vom einzelnen Politikbereich wird es entscheidend sein, dass wir nicht in Selbstzufriedenheit verfallen und weiter daran arbeiten, unser Land fit für die Zukunft zu machen. Damit es uns in zehn Jahren mindestens so gut geht wie heute.



؟؟؟



# Eine Frage der Kultur –

Die Mitarbeiteraktie verdient in Deutschland ein deutlich stärkeres Engagement von Unternehmen und Politik



Dr. Ralf Thomas,  
Finanzvorstand der Siemens AG  
und Mitglied des Präsidiums  
des Deutschen Aktieninstituts e.V.

Das Tempo und die Fülle der Veränderungen durch die Digitalisierung verpflichten Unternehmen zur ständigen Innovation. Dies gilt nicht nur für Produkte oder Geschäftsmodelle. Ein Bereich, in dem deutsche Unternehmen noch erstaunlich zurückhaltend agieren, ist die Verwendung einer Kapitalbeteiligung als Incentive für alle Mitarbeiter. Diese ist bis dato weitestgehend Führungskräften vorbehalten. So ist zum Beispiel eine systematische und attraktive Förderung von Mitarbeiteraktien durch Unternehmen oder die Politik noch die Ausnahme. Dabei bedeutet die Mitarbeiteraktie eine konkrete Teilhabe am Erfolg des eigenen Engagements. Es ist an der Zeit, nicht nur die Aktienkultur in Deutschland generell zu beleben, sondern insbesondere die Mitarbeiteraktie stärker zu fördern

## SCHEU VOR DER AKTIE TROTZ HOHER RENDITE

Trotz Niedrigzinsniveau ist das liebste Anlageinstrument der Deutschen noch immer das Sparbuch: rund 40 Prozent der privaten Geldvermögen in Deutschland schlummern auf dem Bankkonto. Dabei gäbe es weitaus lukrativere Investitionsformen. Mit Blick auf die Rendite sind Aktien trotz ihrer höheren Volatilität die attraktivste Anlageform, so eine Studie der Deutschen Bundesbank. In der Untersuchung wiesen Investitionen in Aktien im Durchschnitt eine jährliche reale Rendite von gut acht Prozent auf.

Dennoch sind nur sechs Prozent der privaten Geldvermögen in Deutschland in Aktien angelegt. Der Grund: Laut einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts glauben 74 Prozent der Befragten, dass die Geldanlage in Aktien ausgeprägte wirtschaftliche Kenntnisse voraussetzt, mehr als die Hälfte halten sie bei kleineren Anlagebeträgen nicht für sinnvoll und 44 Prozent betrachten sie gar als unsicher und riskant.

## DIE MITARBEITERAKTIE ALS EINSTIEG IN DEN KAPITALMARKT

Eine Möglichkeit, die Aktienkultur in Deutschland zu stärken, sind Aktienprogramme von Unternehmen für Mitarbeiter. Sie ermöglichen es zum Einen, jene, die bisher noch keine Aktien besitzen, behutsam an den Kapitalmarkt heranzuführen, da die Unternehmen die Depots für die Mitarbeiter einrichten, über die verschiedenen Investmentmöglichkeiten aufklären und bei Fragen weiterhelfen. Zudem erhalten Angestellte Aktien des Unternehmens, für das sie tätig sind, meistens zu vergünstigten Konditionen.

Ein weiterer wesentlicher Aspekt ist, dass die Mitarbeiteraktie als sinnvolle Ergänzung zur privaten Altersvorsorge dient. Hier haben Unternehmen gar einer gesellschaftlichen Verantwortung nachzukommen und ihre Mitarbeiter entsprechend zu fördern. Gleichzeitig gilt es aber, das sogenannte Klumpenrisiko abzufedern. Deshalb müssen die Unternehmen dafür Sorge tragen, dass Mitarbeiter nicht zu viel in nur eine Anlageform investieren – bei Siemens ist deshalb das Investment in Mitarbeiteraktien auf maximal fünf Prozent des Brutto-Jahresgrundgehalts begrenzt.

## MEHR ANGEBOT VON UNTERNEHMENSSEITE IST NÖTIG

Trotz attraktiver Renditen sind die potenziellen Anleger bei Mitarbeiteraktien immer noch zögerlich. Zugleich werden von Unternehmensseite noch nicht genügend Mitarbeiteraktienprogramme angeboten. 2011 boten laut Deutschem Aktieninstitut nur zwei Prozent aller Unternehmen in Deutschland ihren Mitarbeitern eine Kapitalbeteiligung an. Nur knapp die Hälfte der DAX-Unternehmen bietet eine Mitarbeiterkapitalbeteiligung an.<sup>1</sup>

” Auch wenn sich der Wandel hin zu einer lebendigen Aktionärskultur in Deutschland langsam vollzieht, er sollte eher früher als später erfolgen. Die Politik hat Möglichkeiten, diesen Wandel durch konkrete Schritte mitzugestalten. “

Wie sieht es im europäischen Vergleich aus? In Frankreich beträgt die Zahl der Belegschaftsaktionäre 3,3 Millionen, in Großbritannien 2,2 Millionen. Deutschland hat nur etwas mehr als 0,8 Millionen vorzuweisen (Stand 2014), dabei gab es um die Jahrtausendwende noch mehr als 1,6 Millionen Mitarbeiteraktionäre in Deutschland.

## DIE POLITIK MUSS GRÖßERE ANREIZE SCHAFFEN

Auch die Steuerpolitik in Deutschland erweist sich als Hemmschuh. Mit einem Freibetrag von nur 360 Euro im Jahr hinken wir hierzulande vielen unserer europäischen Nachbarländer stark hinterher: So hat Österreich den Betrag,

den Mitarbeiter pro Jahr steuerfrei in Aktien ihres Unternehmens investieren können, erst kürzlich von 1.460 Euro auf bis zu 3.000 Euro erhöht. In Spanien können Unternehmen sogar bis zu 12.000 Euro und in Frankreich bis zu 6.000 Euro Aktien steuerfrei an ihre Mitarbeiter ausgeben. Auch ist es nicht nachvollziehbar, weshalb ein Mitarbeiter, der seine Aktien in der Regel langfristig hält, genauso hoch besteuert wird, wie jemand, der im Hochfrequenzhandel tätig ist. Hier besteht dringender Handlungsbedarf.

## FAHRPLAN ZUR STÄRKUNG DER (MITARBEITER-)AKTIENKULTUR IN DEUTSCHLAND

Auch wenn sich der Wandel hin zu einer lebendigen Aktionärskultur in Deutschland langsam vollzieht, er sollte eher früher als später erfolgen. Die Politik hat Möglichkeiten, diesen Wandel durch konkrete Schritte mitzugestalten. Die zukünftige Bundesregierung sollte sich der folgenden Themen kurzfristig und konsequent annehmen.

Sie sollte insbesondere der Forderung des Europäischen Parlaments<sup>2</sup> von Anfang 2014 nach mehr Engagement für die Verbreitung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung folgen und diese wieder auf die politische Agenda setzen. Diese „Agenda Mitarbeiterkapitalbeteiligung“ sollte folgendes berücksichtigen:

1. Der Steuerfreibetrag von 360 Euro für Mitarbeiteraktien sollte auf mindestens 3.000 Euro jährlich angehoben werden.
2. Dividenden, die zum langfristigen Vermögensaufbau reinvestiert werden, sollten nicht besteuert werden.
3. Mitarbeiteraktionäre sind stärker als jede andere Gruppe am langfristigen Erfolg des Unternehmens interessiert und möchten nachhaltig Gewinne erzielen. Im Gegensatz dazu geht es beim Hochfrequenzhandel allein um schnellstmögliche Gewinnmaximierung. Sollte bei einer steuerlichen Besserstellung von Mitarbeiteraktionären eine Finanzierungslücke entstehen, könnte diese durch eine stärkere Besteuerung des

Hochfrequenzhandels geschlossen oder zumindest verringert werden. Die bisher von der EU vorgelegten Entwürfe für eine Finanztransaktionssteuer erfüllen diesen Zweck allerdings nicht, weil sie auch die erforderlichen Absicherungsgeschäfte von Unternehmen sowie betriebliche Pensionskassen belasten.

4. Aktien, die zum Zwecke der Altersvorsorge oder zum langfristigen Vermögensaufbau für mindestens zehn Jahre gehalten werden, sollten beim Verkauf steuerlich besser behandelt werden als kurzfristige Spekulationsgeschäfte.
5. Die Mitarbeiterkapitalbeteiligung muss entbürokratisiert und unter Berücksichtigung der zunehmenden Mobilität der Mitarbeiter steuerlich – zumindest EU-weit – harmonisiert werden. Der bürokratische Aufwand, den die Einführung und Verwaltung von Mitarbeiteraktienprogrammen mit sich bringt, schreckt viele Unternehmen ab. Regeln zur Beschaffung und Verwahrung der Belegschaftsaktien sind zu vereinfachen.
6. Informationen über die verschiedenen Möglichkeiten und Instrumente einer Mitarbeiterbeteiligung, sowie über ihre Chancen und den Umgang mit Risiken, müssen für Unternehmen gut zugänglich sein. Es müssen notwendige Anreize gesetzt werden, damit sich die Mitarbeiterkapitalbeteiligung auch in Deutschland als wichtiges Instrument der Personalpolitik, aber auch des langfristigen Vermögensaufbaus etabliert. Mitarbeiterkapitalbeteiligung kann aber nur eine Säule von mehreren bei der individuellen Altersvorsorge sein und ist keine Alternative zur betrieblichen Altersvorsorge.

Eine starke deutsche Aktienkultur ist nicht nur mit Blick auf eine anhaltende Niedrigzinsphase sinnvoll. Sie ist angemessen für Zeiten, in denen innovative und nachhaltige Lösungsansätze gefragt sind – auch und insbesondere bei Investitionen von Mitarbeitern in die eigene Zukunft. Um dies zu fördern, ist ein engagiertes und konzertiertes Handeln von Wirtschaft und Politik erforderlich.

<sup>1</sup><https://www.towerswatson.com/de-DE/Press/2011/01/Deutsche-Unternehmen-haben-Nachholbedarf-bei-der-Mitarbeiterbeteiligung>  
<sup>2</sup><http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P7-TA-2014-0013>



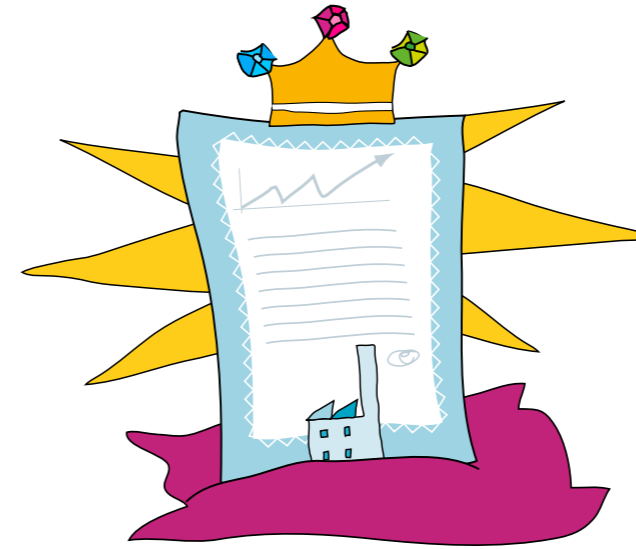
# Aktien in Deutschland fördern!

## Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017



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

Am 24. September 2017 setzen die Wähler in Deutschland entscheidende Weichen für die politische und damit auch die wirtschaftliche Entwicklung in den nächsten vier Jahren. Die Wahl bedeutet neue Chancen für die Nutzung der Kapitalmärkte zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen. Das Deutsche Aktieninstitut hat verschiedene Anregungen zur Bundestagswahl veröffentlicht, um auf diese Chancen aufmerksam zu machen.



Die neun Anregungen stehen gemeinsam unter dem Leitgedanken des Deutschen Aktieninstituts: Deutschland braucht die Aktie – zur Finanzierung von Innovationen, Wachstum und Beschäftigung in den Unternehmen und als Instrument des langfristigen Vermögensaufbaus für private Anleger.

### 1. AKTIEN IN DIE ALTERSVORSORGE

Die umlagebasierte gesetzliche Altersvorsorge wird aufgrund der demographischen Entwicklung in absehbarer Zeit dramatisch an Leistungsfähigkeit verlieren. Um dem entgegenzuwirken, müssen Aktien in der Altersvorsorge eine größere Rolle spielen. Zwischen sechs und neun Prozent jährlich konnte man mit Aktienanlagen in den Deutschen Aktienindex erwirtschaften, wenn man langfristig dabei blieb. Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb ein gezieltes Förderkonzept für die Nutzung der Aktie in der Altersvorsorge sowie den Verzicht auf Beitragsgarantien und Mindestverzinsungen bei Riester-Verträgen und anderen Formen der staatlich geförderten Altersvorsorge.

### 2. STEUERLICHE DISKRIMINIERUNG DER AKTIE BEENDEN

Die Aktienanlage wird in Deutschland nach wie vor steuerlich diskriminiert, denn sowohl auf Unternehmens- wie auf Anlegerebene fallen Steuern an. Eine Neujustierung der Abgeltungssteuer, die diese Benachteiligung beseitigt, ist deshalb überfällig. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer würde die Situation noch verschärfen. Sie schadet Anlegern wie Emittenten und wird gleichzeitig die mit ihr verfolgten Ziele verfehlen. Alle entsprechenden Pläne müssen schnellstmöglich und endgültig ad acta gelegt werden.

### 3. CORPORATE GOVERNANCE: REFORMEN MIT AUGENMAß

Das deutsche System der Corporate Governance muss mit Augenmaß weiterentwickelt werden. So darf der Aufsichtsrat nicht durch die Übertragung von Vergütungskompetenzen auf die Hauptversammlung geschwächt werden. Mit Blick auf Forderungen nach einer Erweiterung des Anwendungsbereichs des Gesetzes zur Geschlechterquote sollte eine sorgfältige Evaluation des Gesetzes abgewartet werden, bevor weitere Maßnahmen ergriffen werden.

### 4. EUROPA STÄRKEN – BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN

Der Brexit stellt eine besondere Herausforderung für die Politik und Unternehmen aller Branchen dar. Um vermeidbaren Brüchen entgegenzuwirken, fordert das Deutsche Aktieninstitut umfassende Übergangsregelungen und, wo möglich, eine Ausweitung der Drittstaatenregelungen.

### 5. MEHR BÖRSENGÄNGE IN DEUTSCHLAND

Deutschland braucht mehr börsennotierte Unternehmen. Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb eine Entbürokratisierung des Börsengangs und der Börsennotierung. Weiterhin müssen Anreize gesetzt werden, um mehr Risikokapital privater und institutioneller Anleger für Börsengänge zu mobilisieren.

### 6. MITARBEITER AM PRODUKTIVKAPITAL BETEILIGEN

Die Beteiligung der Mitarbeiter an „ihren“ Unternehmen bedarf deutlich attraktiverer steuerlicher und sozialversicherungsrechtlicher Rahmenbedingungen für Mitarbeiteraktien. Auch die Ausgabe von Mitarbeiteraktien muss rechtssicherer gestaltet werden.

### 7. AKTIENANLAGE IN STIFTUNGEN

Stiftungen sind zur Erfüllung ihrer gesellschaftlichen Aufgaben in besonderem Maße auf stetige Kapitalerträge angewiesen. Trotzdem nutzen sie Aktien oftmals zu selten und zu wenig. Damit Stiftungen vermehrt in Aktien investieren können, bedarf es einer Präzisierung des Grundsatzes des Vermögenserhalts sowie einer Klarstellung, dass realisierte Kursgewinne zur Erfüllung des Stiftungszwecks verwendet werden können.

### 8. BERATUNG STATT BÜROKRATIE IN DER ANLAGEBERATUNG

Gut gemeinte Regulierungen haben in den letzten Jahren dazu geführt, dass immer weniger Kreditinstitute eine Beratung zur Aktie angeboten haben. Viele Anleger werden so nicht auf die Vorteile und Chancen einer Aktienanlage aufmerksam gemacht. Eine Neuausrichtung der Regulierung der Anlageberatung ist deshalb überfällig. Mehr Entscheidungsfreiheit für Anleger – wie in der Frage, ob sie eine Dokumentation der Geeignetheitsprüfung wünschen – ist ebenfalls nicht nur möglich und sinnvoll, sondern dringend erforderlich.

### 9. ÖKONOMISCHE BILDUNG VERBESSERN

Die ökonomischen Grundkenntnisse der Bevölkerung sind alles andere als ausreichend für ein selbstbestimmtes und selbstverantwortetes Leben in einer modernen Gesellschaft. Wie andere Länder auch, braucht Deutschland eine nationale Agenda zur ökonomischen Bildung. Ein Schulfach Ökonomie in allen allgemeinbildenden Schulen ist ein wichtiger Baustein dieser Agenda. Die im nordrhein-westfälischen Koalitionsvertrag verankerte Absicht, ein solches Fach einzuführen ist ein großer Schritt in die richtige Richtung. Das Deutsche Aktieninstitut fordert ein solches Fach an allen allgemeinbildenden Schulen – bundesweit.

Jede neue Legislaturperiode bietet die Chance, die Rahmenbedingungen der Nutzung des Kapitalmarktes entscheidend zu verbessern. Es liegt an der Politik, diese Chance zu nutzen. Das Deutsche Aktieninstitut wird auch in den kommenden Jahren engagiert das Wort ergreifen und als kompetenter Ansprechpartner zu diesen Fragen zur Verfügung stehen.

# Keine Schnellschüsse

## bei der Reform der europäischen Aufsichtsbehörden!



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

Die europäische Finanzmarktaufsicht, die seit dem Jahr 2011 besteht, steht erstmals auf dem Prüfstand. Mit Hilfe einer umfassenden Konsultation, die Mitte Mai dieses Jahres abgeschlossen war, hat die EU-Kommission untersucht, welche praktischen Erfahrungen mit den europäischen Aufsichtsbehörden für die Bereiche Bankenaufsicht (EBA), für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (EIOPA) sowie für die Aufsicht über Wertpapiere und Märkte (ESMA) bislang gemacht worden sind. Hindernisse, die einer europäischen Aufsicht entgegenstehen, sollen überwunden werden.

Wie es scheint, ist die Kommission entschlossen, auf jeden Fall Maßnahmen ergreifen zu wollen, auch wenn die Ergebnisse der Auswertung ihrer Konsultation überhaupt noch nicht vorliegen. Mit einer Erweiterung der Kompetenzen der europäischen Aufsichtsbehörden und einer Konvergenz beziehungsweise Vertiefung der europäischen Aufsichtsmaßnahmen wird in Brüssel bereits gerechnet, obwohl es gute Gründe gibt, die dagegen sprechen.

### DER EUROPÄISCHE KAPITALMARKT BILDET SICH AUS MITGLIEDSTAATLICHEN KAPITALMÄRKTE

Ein vollintegrierter europäischer Kapitalmarkt ist bislang noch Zukunftsmusik. Andernfalls hätte es der Initiative der EU-Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion nicht bedurft. Sofern man heute vom europäischen Kapitalmarkt spricht, geht es um das Zusammenspiel der Märkte der EU-Mitgliedstaaten. Letztere aber weisen nach wie vor nationale Besonderheiten auf. Dazu zählt vor allem auch die jeweilige Landessprache. Dieser Faktor sollte keinesfalls unterschätzt werden. Wenn beispielsweise ein ausschließlich auf nationaler oder regionaler

Ebene tätiges mittelständisches Unternehmen der ESMA in Paris eine Kapitalmarkttransaktion zukünftig auf Englisch kommunizieren muss, besteht die Gefahr, dass es zu Missverständnissen auf beiden Seiten kommen kann. Ferner ist die ESMA mit den Gegebenheiten des nationalen Kapitalmarktes, in welchem das Unternehmen emittieren möchte, im Zweifel weniger vertraut als die bislang zuständige nationale Finanzmarktaufsicht, die naturgemäß „näher dran“ ist. Um drohenden Komplikationen vorzubeugen, wäre das Unternehmen dann unter Umständen gezwungen, Beratungsfirmen in die geplante Transaktion einzubinden. Dies aber wäre zweifellos kostspielig. Dem Ziel der europäischen Kapitalmarktunion, gerade mittelständischen und kleineren Unternehmen die „barrierefreie“ Finanzierung über die Börse zu eröffnen, wäre damit ein Bärendienst erwiesen.

### MISSVERHÄLTNISS ZWISCHEN LEVEL 1 UND LEVEL 2

Die Legislativakte zur Aufarbeitung der vergangenen Finanzkrise haben gezeigt, welchen großen Einfluss die europäischen Aufsichtsbehörden im EU-Rechtssetzungsprozess heute

haben. Regelmäßig liegt es an ihnen, nach Abschluss des Legislativverfahrens zwischen Kommission, Parlament und Rat technische Durchführungsstandards zu formulieren oder komplexe Begrifflichkeiten zu definieren. Jüngere Beispiele haben gezeigt, dass damit sogar der Anwendungsbereich einer Richtlinie oder Verordnung stehen und fallen kann. Dies ist bedenklich. Die Bestimmung des Anwendungsbereichs einer Vorschrift muss im Einklang mit demokratisch-rechtsstaatlichen Grundsätzen im EU-Gesetzgebungsverfahren (Level 1) in Brüssel geklärt und darf nicht einer Aufsichtsbehörde überlassen werden. Eine Rückbesinnung darauf beziehungsweise klarstellende Debatte darüber, was auf Level 1 geregelt werden muss und was auf Level 2 geregelt werden darf, ist absolut notwendig und muss dringend geführt werden.

### TRANSPARENZ UND GOVERNANCE DER EUROPÄISCHEN AUFSICHTSBEHÖRDEN VERBESSERN

In diesem Zusammenhang müssen Transparenz und Governance der europäischen Aufsichtsbehörden entscheidend verbessert werden, um zu verhindern, dass letztere ihre ihnen vom europäischen Gesetzgeber zugewiesenen Mandate überziehen. Es gibt bereits Beispiele dafür, dass Teilaspekte von Legislativvorschlägen, die im EU-Gesetzgebungsverfahren abgelehnt wurden, durch die „Hintertür“ über Level 2-Standards dennoch Eingang in das finalisierte Regelwerk

gefunden. So etwas darf einfach nicht möglich sein. Es gilt, ein angemessenes System von „Checks and Balances“ zu etablieren, um zu verhindern, dass die Aufsichtsbehörden die Rolle eines Quasi-Gesetzgebers einnehmen.

### FAZIT

Solange die Grenze zwischen Level 1 und Level 2 nicht klar gezogen ist und Transparenz und Governance der europäischen Aufsichtsbehörden nicht entscheidend verbessert werden, sind Überlegungen, die europäischen Aufsichtsbehörden mit noch weiterreichenden Kompetenzen beziehungsweise mit einer größeren Machtfülle auszustatten, klar abzulehnen. Aber auch

nach Lösung dieser Probleme wird der europäische Kapitalmarkt vorerst das Produkt der Vernetzung mitgliedstaatlicher Märkte bleiben. Aus diesem Grunde sollten nationalen Aufsichtsbehörden auch weiterhin eine tragende Rolle innerhalb der europäischen Aufsichtsarchitektur zukommen. In jedem Falle müssen Schnellschüsse bei der Reform der Europäischen Aufsichtsbehörden vermieden werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Debatte weiterhin eng begleiten.



# Zukunft gestalten in



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

Die transatlantischen Beziehungen müssen neu gestaltet werden. Die G20 ringen um gemeinsame Positionen. Die Europäische Union muss sich neu erfinden. In diesem Umfeld verhandeln Großbritannien und die Europäische Union über ihre Scheidung, und in Deutschland stehen Bundestagswahlen an. Die gute wirtschaftliche Lage in Deutschland sorgt für Gelassenheit, verstellt aber gleichzeitig den Blick auf zukünftige Risiken.



Die Zeichen im politischen Berlin stehen seit Wochen auf Wahlkampf. Viele Dinge blieben unerledigt, während ganz am Ende der Sitzungsperiode plötzlich ein Thema alle anderen von der Agenda verdrängte, das eigentlich gar nicht vorgesehen war: die Ehe für alle.

## DISKUSSION UM MEHR AKTIEN IN DER ALTERSVORSORGE ERFORDERLICH

Auch bei anderen Themen würde man sich eine solche Dynamik wünschen, beispielsweise bei der Rente. Zwar hat es das Betriebsrentenstärkungsgesetz noch durchs Parlament geschafft. Damit wird nun möglich, auf eine Beitragsgarantie zu verzichten, denn sie ist langfristig teuer und überflüssig. Ob dies aber der große Durchbruch bei der betrieblichen Altersvorsorge ist, bleibt abzuwarten. Denn es liegt jetzt in der Hand der Tarifpartner, ob sie die neuen Vorgaben auch nutzen. Hier wird noch viel Überzeugungsarbeit zu leisten sein.

Das Grundproblem jedoch bleibt bestehen: immer weniger Beitragszahler, höhere Lebenserwartung und immer höhere Bundeszuschüsse, um die Finanzierungsprobleme der Rentenversicherung zu lösen. Das Deutsche Aktieninstitut hat jüngst in einer Studie Chancen für eine Stabilisierung des Rentensystems aufgezeigt. Während die SPD auf den Ausbau der gesetzlichen Rentenversicherung und eine stärkere Beteiligung höherer Einkommen durch mehr Steuerzuschüsse setzt, sieht die CDU die Notwendigkeit für eine Weiterentwicklung der gesetzlichen Renten-

versicherung erst nach 2030. Dazu soll eine Kommission eingesetzt werden, die bis 2019 Vorschläge unterbreiten soll. Einzig die FDP plädiert in ihrem Programm für die Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge.

Ein Blick in andere Länder zeigt, dass eine Aufhebung der Beschränkung von Anlagemöglichkeiten durchaus sinnvoll ist und große Stabilisierungspotentiale hat. In Schweden, das als Sozialstaat schlechthin gilt, zahlen die Arbeitnehmer seit Jahren in das kapitalgedeckte Prämienrentensystem ein – mit Erfolg. Auch in Deutschland ist es höchste Zeit, eine entsprechende Diskussion in Gang zu bringen.

## BREXIT BLEIBT AUF DER AGENDA

Unterdessen nimmt ein anderes Thema Fahrt auf. Die Verhandlungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich über den Austritt haben nun offiziell begonnen. Die vorgezogenen Parlamentswahlen in Großbritannien haben allerdings für zusätzliche Unsicherheit gesorgt. Weiter ist völlig unklar, ob man sich auf eine vernünftige Trennung und neue Regeln für die zukünftige Zusammenarbeit einigen kann. Der harte Brexit bleibt eine reale Gefahr. Wer verantwortungsvoll handelt, muss sich darauf einstellen.

Aber auch andere Varianten müssen vorbereitet werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat eine Zusammenstellung wirtschaftlich relevanter Themen mit Schwerpunkten im Finanz-, Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht und konkreten Beispielen aus der unternehmerischen Praxis gemacht. Damit wollen wir

# Zeiten des Wandels

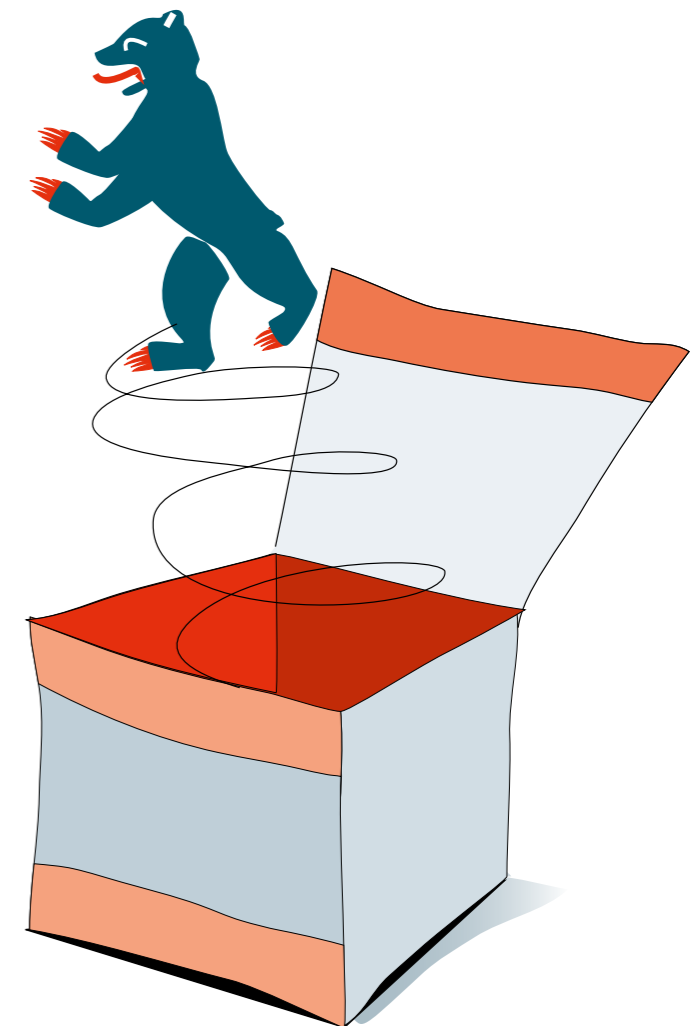
die Politik bei den anstehenden schwierigen Verhandlungen fachlich unterstützen. Wichtig für die Schadensbegrenzung sind Übergangsregelungen für alle Bereiche. Die deutsche Politik muss sich aber auch darauf vorbereiten, wie im Falle des Scheiterns europäischer Regelungen durch Änderungen nationalen Rechts wirtschaftlicher Schaden und Arbeitsplatzverluste vermieden werden können.

„Die gute wirtschaftliche Lage in Deutschland sorgt für Gelassenheit, verstellt aber gleichzeitig den Blick auf zukünftige Risiken.“

Die Europäische Union der 27 ist unterdessen – zumindest für den Moment – näher zusammengerückt. Die Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich haben gezeigt, dass man auch mit einem proeuropäischen Kurs gewinnen kann. So entwickeln sich Chancen, wo noch zu Jahresbeginn Risiken waren. Das Wiederaufleben der deutsch-französischen Achse sorgt für Hoffnung auf eine Stabilisierung der Europäischen Union. Zudem haben das Brexit-Votum in Großbritannien und die drohenden Siege rechtsradikaler Parteien bei Wahlen in Europa zu einer neuen Bürgerbewegung pro Europa geführt. Das sind hoffnungsvolle Anknüpfungspunkte für eine positive Entwicklung. Wir alle sind gefordert, unseren Teil für die Zukunft eines starken Europas beizutragen – egal ob im politischen, gesellschaftlichen oder wirtschaftlichen Umfeld.

Die derzeit gute wirtschaftliche Lage in Deutschland darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass Reformen nötig sind. Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank und der Eurokurs haben erheblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung. Die Gestaltung der zukünftigen Zusammenarbeit im Rahmen der G20 wird sich ebenfalls auswir-

ken. Das zeigt das Ringen auf dem diesjährigen G20-Gipfel um Freihandel, Umweltschutz und Nachhaltigkeit, wie auch deren Finanzierung. Damit werden Themen wieder auf die Tagesordnung gesetzt, über die schon einmal weitgehend Konsens herrschte und andere Themen zusätzlich neu aufgeworfen. Das bringt weitere Herausforderungen, denen es zu begegnen gilt. Der Austausch von Wirtschaft und Politik, die Förderung von gegenseitigem Verständnis, wird in Zeiten wie diesen immer wichtiger. Mit den Berliner Gesprächen unseres Vorstands leisten wir einen Beitrag dazu.





# 15 Jahre DCGK – Welchen Kodex brauchen wir heute?



Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist nun 15 Jahre alt. Es ist damit Zeit, ihn seitens der Regierungskommission einer kritischen Würdigung zu unterziehen. Aktuelle Entwicklungen in anderen Ländern, neue Phänomene und eine eingehende Analyse der Stellungnahmen, die uns im Rahmen der Konsultation zu den Kodexänderungen dieses Jahr erreicht haben, bringen uns insbesondere zum Nachdenken.

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

## LETZTE KONSULTATIONSRUNDE

Im Mittelpunkt der Diskussion um den Kodex standen seit November letzten Jahres die Kodex-Änderungen 2017, die im April bekanntgemacht wurden. In der Präambel wird nunmehr ausgeführt, dass die Prinzipien der Sozialen Marktwirtschaft nicht nur Legalität, sondern auch ethisch fundiertes, eigenverantwortliches Verhalten nach dem Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns verlangen. Hierzu haben uns, obwohl es sich hier nicht um eine Empfehlung oder Anregung handelt, viele kritische Stimmen erreicht. Die Idee hinter der Einfügung in der Präambel war es, eine deutliche Leitbotschaft zum Thema ethisches Verhalten abzugeben. Vertrauen muss immer wieder gewonnen und erhalten werden. Legalität ist dafür eine wichtige, essentielle Voraussetzung, sie reicht aber nicht aus. Dem Leitbild des Ehrbaren Kaufmanns zu folgen, dient nicht nur dem langfristigen Unternehmenserfolg, sondern eben auch der Akzeptanz unserer Wirtschaftsordnung und der Unternehmen in der Gesellschaft. Auch hierzu möchte der Kodex einen Beitrag leisten.

Eine neue Anregung lautet, dass der Aufsichtsratsvorsitzende in angemessenem Rahmen bereit sein sollte, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen zu sprechen (vergleiche Ziffer 5.2 Absatz 2 DCGK). Unser Vorschlag vom November 2016, der noch eine Empfehlung vorsah, ist im Rahmen des Konsultationsverfahren und in der fach-

lich-juristischen Diskussion kontrovers diskutiert worden. Die Regierungskommission ist unverändert der Auffassung, dass dem Aufsichtsrat für Sachbereiche, die in seine ausschließliche Zuständigkeit fallen, eine Annexkompetenz für die Außenkommunikation zukommt. Mit der Herabstufung in eine Anregung haben wir dem Umstand Rechnung getragen, dass diese Auffassung nicht unumstritten ist. Schon allein wegen der nun verabschiedeten Aktionärsrichtlinie, die die Investoren zwingt, sich mit ihrer eigenen Corporate Governance auseinanderzusetzen, wozu auch der Dialog mit den Unternehmen gehört, ist es nun an der Zeit, dass sich auch der Kodex dazu äußert. Wie wichtig der Dialog zwischen Aufsichtsratsvorsitzenden und Investoren insbesondere über das System der Vorstandsvergütung ist, hat sich gezeigt, als im April und Mai dieses Jahres bei drei von acht DAX-Gesellschaften, die ihr Vergütungssystem zur Abstimmung gestellt haben, die Hauptversammlung die Billigung versagt hat.

Zu den im November 2016 veröffentlichten Vorschlägen für Kodexänderungen erreichten uns 78 Stellungnahmen, die, sofern dem nicht widersprochen wurde, auf der Homepage der Kommission veröffentlicht wurden. Alles in allem zeigten Investoren und deren Verbände überwiegend Zustimmung, während die Unternehmen, deren Verbände und rechtlichen Bera-

ter sich verbreitet skeptisch und teils ablehnend äußerten. Dabei wurde das Bild der Emittenten von Unternehmensjuristen und Rechtsanwälten geprägt, die den Kodex weniger als Instrument zur Verbreitung von Best Practice, sondern als lästige Regulierung verstehen. Natürlich ist es Aufgabe der Unternehmensjuristen und der Anwälte, auf Rechtsrisiken aufmerksam zu machen. Man kann das aber auch übertreiben. Die neuen Stellungnahmen von Aufsichtsratsvorsitzenden, die die Regierungskommission erreicht haben, waren dagegen von großer Offenheit geprägt.

## PHÄNOMEN EIGENER SCORECARDS UND RANKINGS DER INVESTOREN

Einzelne institutionelle Investoren und die DVFA haben im letzten Jahr Scorecards beziehungsweise Rankings veröffentlicht, in denen sie die Qualität der Corporate Governance insbesondere der DAX-Unternehmen anhand veröffentlichter Regularien und Daten gemessen haben. Dieses Unterfangen mag insofern hilfreich sein, als die Unternehmen, die nicht in die Spitzengruppe gekommen sind, sich selbstkritisch mit ihrer Governance befassen. Ein gewichtiger Einwand liegt aber darin, dass die Empfehlungen des DCGK und die ergänzend dazu angewandten Kriterien allenfalls eine notwendige Voraussetzung guter Corporate Governance darstellen, keineswegs aber hinreichend sind. So mag zum Beispiel ein Aufsichtsrat alle denkbaren Anforderungen an seine Zusammensetzung und Arbeits-



weise erfüllen und doch inhaltlich enttäuschen. Objektivität und Relevanz fallen eben auch hier auseinander.

Von Bedeutung für die Regierungskommission ist allerdings, dass diese Rankings auf Kriterienkatalogen beruhen, die erheblich vom DCGK abweichen. Was ist davon zu halten, dass etwa die Hälfte der Empfehlungen des Kodex für Investoren nicht relevant genug ist, um bei einem entsprechenden Ranking berücksichtigt zu werden und dass eine ähnliche Zahl von Kriterien, die in den Rankings zur Anwendung kommen, im Kodex keine Entsprechung finden? Ersteres gilt zum Beispiel für die geradezu selbstverständliche Anforderung, dass der Aufsichtsratsvorsitzende mit dem Vorstand regelmäßig die Strategie, Geschäftsentwicklung und Risikolage bespricht und darüber dem Plenum berichtet. Hier findet doch die gelebte gute Corporate Governance statt. Dagegen gilt letzteres, das heißt in den Scorecards/Rankings aber nicht im Kodex, für die detaillierte Offenlegung der Teilnahme an Aufsichtsratssitzungen und die Veröffentlichung der Aufsichtsratsgeschäftsordnung.

#### KODEXREVISIONEN IN DEN NIEDERLANDEN UND GROSSBRITANNIEN

Die Niederländer haben im letzten Jahr ihren Kodex völlig umstrukturiert und neue Inhalte eingefügt wie das Thema Kultur als Bestandteil effektiver Corporate Governance. Zentrale Rolle im Kodex spielt zudem das Thema Long Term Value Creation. In UK wurden seitens der Regierung wie auch des House of Commons umfangreiche Überlegungen angestellt, wie der UK Code überarbeitet werden kann. Auffällig sind dabei die Stakeholder-Interessen, denen mehr Gewicht zukommen soll. Es wird beispielsweise überlegt, Elemente einer unternehmerischen Mitbestimmung in England einzuführen.

#### WIE SOLL ES MIT DEM DCGK WEITERGEHEN?

Lassen Sie mich kurz skizzieren, wie die Regierungskommission aktuell über die Weiterentwicklung des DCGK denkt. Unstrittig sollte sein, dass der Kodex (1) vernünftigen

Erwartungen der Investoren entsprechen und (2) eine breite Akzeptanz bei den Unternehmen finden sollte. Akzeptanz meint hier nicht Kodextreue, sondern eine positive Grundeinstellung zum Kodex. Schließlich wäre es (3) wünschenswert, wenn der Kodex auch zur Akzeptanz unserer Wirtschaftsordnung und der Unternehmen in der Gesellschaft beitragen würde.

Meines Erachtens können wir die genannten Ziele nicht durch eine bloße Fortschreibung des Kodex erreichen. Nach 13 Überarbeitungen in 15 Jahren, bei denen an den verschiedensten Stellen an- und umgebaut wurde, sollten wir uns eine grundlegende Überarbeitung vornehmen. Leitlinien für eine solche Kodexreform sollten sein: (1) wesentlich längere Überarbeitungszyklen in der Zukunft, (2) ein größeres Gewicht von international anerkannten Best Practices, (3) ein Durchforsten der Empfehlungen und Anregungen und (4) ein Aufbau des Kodex, der der Managementlogik und nicht der Struktur des Aktiengesetzes folgt.

„ Nach 13 Überarbeitungen in 15 Jahren, bei denen an den verschiedensten Stellen an- und umgebaut wurde, sollten wir uns eine grundlegende Überarbeitung vornehmen. “

Mit diesen Leitlinien dürfte einhergehen, auf die Wiedergabe geltenden Rechts als solchem im Kodex zu verzichten. Sie zwingt doch zu einem ständigen Anpassen des Kodex und am Ende wird der Kodex häufig mit einer Sammlung von Vorschriften verwechselt. Die für das Verständnis des deutschen Systems der Corporate Governance essentiellen gesetzlichen Vorgaben könnte

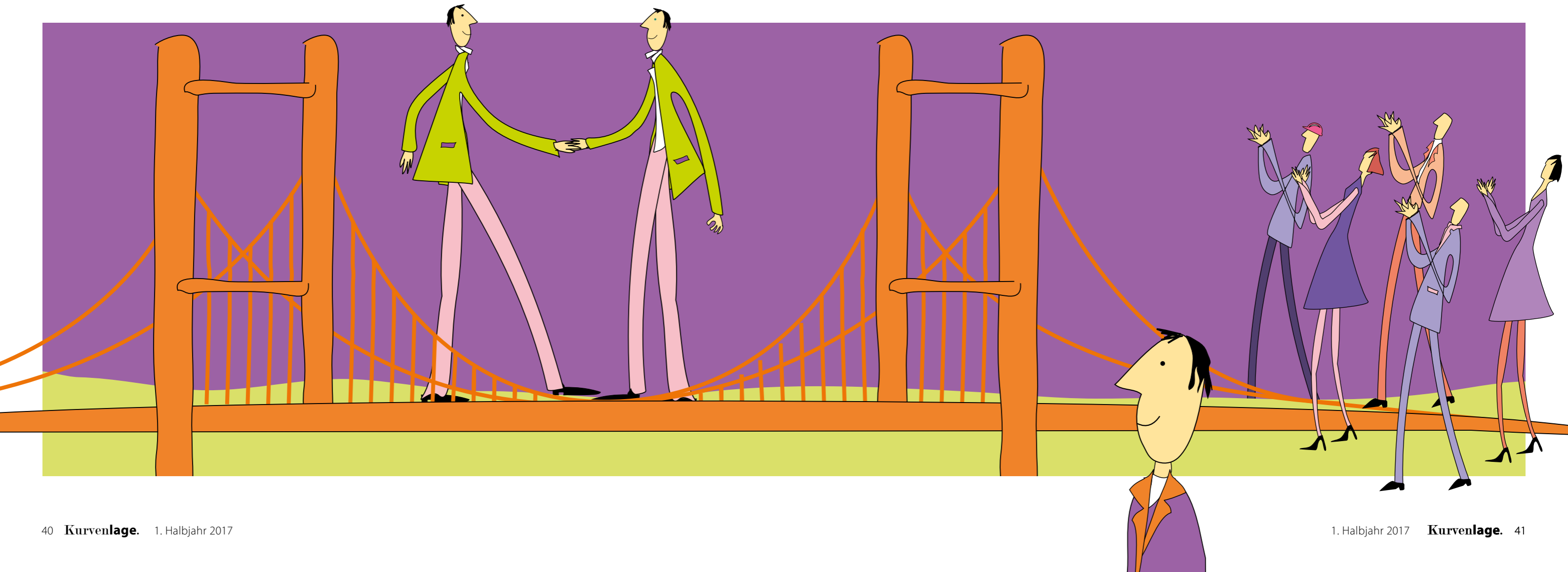
man stattdessen auch in sogenannte Grundsätze einfließen lassen, die dem jeweiligen thematischen Komplex von Empfehlungen und Anregungen vorangestellt werden und die derart grundlegend sind, dass Änderungen nicht zu erwarten sind.

Im Rahmen der genannten 13 Überarbeitungen des Kodex wurden immer wieder auch Empfehlungen gestrichen. Gleichwohl ist es an der Zeit, den aktuellen Bestand an Empfehlungen und Anregungen erneut kritisch zu überprüfen, vor allem hinsichtlich Empfehlungen und Anregungen, die international nicht als Best Practice gelten, die sich in Deutschland nicht durchgesetzt haben beziehungsweise zu kleinteilig sind.

Der DCGK folgt in seinem Aufbau der Struktur des Aktiengesetzes. Es werden nacheinander die Aktionäre und die Hauptversammlung, der Vorstand und der Aufsichtsrat und ergänzend dazu Fragen der Transparenz, der Rechnungslegung und Abschlussprüfung behandelt. Der neue holländische Corporate Governance

Code dagegen beginnt mit der Long-term Value Creation als Unternehmensziel und erläutert sodann die Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat bei der Entwicklung und Überwachung der Strategie des Unternehmens. Daran schließen sich Kapitel über Führung und Überwachung sowie Vergütung an. Es wird zu diskutieren sein, inwiefern ein derartiger Aufbau nicht auch für den DCGK von Vorteil wäre.

Sobald sich Konturen und kritische Inhalte etwas genauer abzeichnen, möchte die Regierungskommission in einen kontinuierlichen informellen Kommunikationsprozess mit allen Interessierten, zuvorderst mit den betroffenen Unternehmen, ihren Aufsichtsräten und Vorständen treten. Die förmliche Konsultation muss sich an diesen informellen Kommunikationsprozess anschließen. Sofern die grundlegende Überarbeitung in dem beschriebenen Sinne gelingt, sollte der Kodex danach fünf oder mehr Jahre lang nicht zu ändern sein. 15 Jahre sind jedenfalls kein Grund, einen Haken an das Projekt Deutscher Corporate Governance Kodex zu machen.



# 16. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

## Abendveranstaltung mit Bundesfinanzminister Dr. Wolfgang Schäuble

Spektakuläre Architektur, inspirierende Reden und anregende Gespräche erwarteten die Gäste bei der diesjährigen Abendveranstaltung zum Auftakt der 16. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in den Räumen der DZ Bank am Pariser Platz in Berlin.

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher als Vorsitzender der Regierungskommission konnte an diesem Abend mit Bundesfinanzminister Dr. Wolfgang Schäuble einen hochkarätigen Redner begrüßen. In seiner Grundsatzrede zu Werten im Wettbewerb sprach der Minister über das Spannungsverhältnis von Freiheit, Wettbewerb und Markt einerseits und sozialem Ausgleich und empfundener Gerechtigkeit andererseits, die immer wieder neu zum Ausgleich gebracht werden müssten. Nicht immer sei es der Staat, so der Minister, der die Balance am besten schaffen könne. Am besten sei immer noch die Selbstregulierung, zu der die Kommission einen guten Beitrag leiste. Dennoch brauche es zusätzlich einen staatlichen Rahmen, der Über-

treibungen verhindere. In einem flammenden Appell zu „Maß und Mitte“ nahm der Minister die Wirtschaftsvertreter in die Pflicht, machte aber gleichzeitig deutlich, dass dieser Grundsatz auch für die Regulierer gelten müsse.

Der Parlamentarische Staatssekretär im Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz, Christian Lange, dankte im Namen des verhinderten Ministers Heiko Maas dem im März dieses Jahres ausgeschiedenen Vorsitzenden der Regierungskommission, Dr. Manfred Gentz, für seine Arbeit. Dabei würdigte er dessen Verdienste und hob vor allem hervor, dass Gentz in mehreren Kodexkonsultationen mit großer Beharrlichkeit den Kodex inhaltlich geprägt habe. Die Einführung des Leitbilds des ehrbaren Kaufmanns, das jüngst Eingang in den Kodex gefunden habe, sei vor allem sein Verdienst. Das Leitbild ethisch verantwortlichen Handelns sei stets gesellschaftlichem Wandel unterworfen. Daher käme der kritischen Öffentlichkeit eine wichtige Kontroll- und Korrekturfunktion zu.

In einer beeindruckenden Rede zeigte schließlich Susanne Breit-Keßler, Regionalbischöfin im Kirchenkreis München und Oberbayern, wichtige Leitplanken für verantwortliches Handeln aus kirchlicher Sicht auf. Sie sprach zu „Unternehmen Verantwortung. Werte sichern Erfolg.“ und knüpfte dabei direkt an Martin Luther an. Welche Tätigkeit man auch immer verrichte, sie alle seien „ein wahrer Gottesdienst“. Denn der Mensch habe den Auftrag, die ihm vom Gott geschenkten Talente einzubringen und zu entfalten. Werte sicherten Erfolg. Dazu brauche es gegenseitige Wertschätzung, Kreativität und Visionen und ein Handeln, das über den Tag hinaus gerichtet sei. Wichtiger Wegweiser sei dabei das eigene Gewissen, der „innere Gerichtshof“. Aber auch die Reflexion gehöre dazu. Es stelle sich daher die Frage, warum Gott nach seiner kreativen Phase am siebten Tage ruhte und wir oft durcharbeiten in dem Wahn, dass sonst die Welt unterginge.



# 16. Konferenz der Regierungskommission Zeit für eine Revision?

## Deutscher Corporate Governance Kodex:

Die DZ BANK mit ihrer beeindruckenden Architektur von Frank O. Gehry bot einen großartigen Rahmen für die Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 22. Juni in Berlin. „Standortbestimmung: Deutsche Corporate Governance im internationalen Vergleich“ lautete das Thema. Der stellvertretende Vorstandsvorsitzende der DZ BANK Hans-Bernd Wolberg begrüßte die Teilnehmer der Konferenz.

Anlass zu viel Diskussion gab die Rede des neuen Kommissionsvorsitzenden Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, der über eine grundlegende Revision des Kodex reflektierte. Eine mögliche Änderungen könnte, so Nonnenmacher, der Verzicht auf die Gesetzeswiedergabe im Kodex sein. Auch eine neue Struktur des Kodex sei zu überlegen.

Einen internationalen Erfahrungsaustausch bot die Diskussion mit den Vorsitzenden der Corporate Governance Kommissionen der Niederlande und von UK, Prof. Dr. Jaap van Manen und Sir Win Bischoff. Prof. Dr. Katja Langenbacher befragte sie zu den aktuellen Reformen in ihren Heimatländern. Während jüngst die Neufassung des niederländischen Kodex veröffentlicht wurde, wird es noch 2017 einen Konsultationsprozess zur Überarbeitung des britischen Kodex geben. Parlament und Regierung in UK

forderten, so Sir Bischoff, dass im Kodex das allgemeine Gesellschaftswohl berücksichtigt und mehr Betonung auf Stakeholder Value gelegt werde.

In einer zweiten Diskussionsrunde befragte Prof. Dr. Peter Ruhwedel die Panel-Teilnehmer nach ihren Erwartungen an den Deutschen Corporate Governance Kodex. Dabei machte Rubin Ritter, Co-CEO von Zalando SE, klar, dass ihn die Sprache, das Format und der Umfang des Kodex nicht abhole. Dennoch sei es hilfreich, im Kodex eine Zusammenfassung von grundsätzlichen Ideen zu Best Practice bei der Unternehmensführung zu finden. Peter Bauer, Aufsichtsratsvorsitzender der OSRAM Licht AG, sah einen Vorteil darin, dass Vorgaben, die als Empfehlung im Kodex formuliert seien, in den Unternehmensgremien ohne weitere Diskussion akzeptiert würden. Als Beispiel nannte er, dass Abfindungen im Falles des vorzeitigen

Ausscheidens zwei Jahresgehälter nicht überschreiten sollen. Investorenvertreter, betonte Christian Staub, Leiter Deutschland, Österreich, Osteuropa und der Schweiz von BlackRock, erachten den Austausch mit Unternehmen zu Corporate Governance Themen als sehr wichtig. BlackRock habe deshalb eine große Abteilung aufgebaut, die sich mit Governance Fragen in den Unternehmen befasse und auch die landes- und unternehmensspezifischen Besonderheiten berücksichtige. Als Asset Manager habe BlackRock zwar den treuhänderischen Auftrag, das Vermögen seiner Kunden zu wahren und zu mehren und müsste daher den Shareholder Value im Auge haben, darüber hinaus spielten aber auch Nachhaltigkeitsaspekte und langfristiges Engagement eine wichtige Rolle.



# Die Deutsche Bank AG

Michael Rösler



**DER KÖNIG VON PREUSSEN GIBT SEIN „GO“.** Es war der 10. März 1870, als König Wilhelm I. von Preußen in seinem Amtszimmer saß und offiziell das Gründungsstatut der Bank genehmigte, die heute als das größte Kreditinstitut Deutschlands gilt: Die Deutsche Bank. Dieser bedeutenden Unterschrift ging die Idee des Bankdirektors Adelbert Delbrück voraus, eine Großbank zu schaffen, die den expandierenden Überseehandel finanzieren und die deutsche Handelswirtschaft stärken sollte.

Der Kapitalbedarf dafür war hoch. Zu hoch, als dass der Bankier Delbrück ihn hätte allein stemmen können. Fleißig warb er deshalb für seine Idee bei Unternehmern und fand durchaus Gehör. Das Gründungskomitee bestand schließlich aus neun honorarigen Männern, die die Genehmigung einer Gesellschaft namens Deutsche Bank in Form einer Aktiengesellschaft im Handelsministerium beantragten. Das war schon eine Besonderheit, denn zu jener Zeit war in Preußen bisher nur eine weitere Bankgesellschaft als AG konzessioniert worden. Da die Gründungsmitglieder alle glühende Patrioten waren, sollte der Sitz der neuen Gesellschaft natürlich in Berlin sein.

## DIE BANK EXPANDIERT

Im April 1870 nahm die Deutsche Bank in Berlin ihre Geschäfte auf. Das Kapital betrug unvorstellbare fünf Millionen Taler, was heute einem Gegenwert von etwa einer Milliarde Euro entspricht. Einer der ersten Direktoren war Georg von Siemens. Recht schnell kam das

Direktorium zu dem Entschluss, Filialen an für Übersee-geschäfte strategisch günstig gelegenen Orten zu eröffnen: Bremen (1871), Hamburg (1872) und London (1873). Beteiligungen an Banken in Paris und New York vergrößerten den Einflussbereich. Georg von Siemens trieb parallel die Aktivitäten im Inland voran. So erwuchs den Sparkassen schnell eine ernstzunehmende Konkurrenz. Auch die Nähe zur deutschen Industrie tat der Bank gut: Krupp, Bayer und BASF zählten zu ihren Kunden. Außerdem beteiligte man sich maßgeblich an Unternehmensriesen wie AEG, Siemens & Halske oder Mannesmann.

## ANDERS ALS GEDACHT

Mit der Gründung vieler Tochterunternehmen schlug Georg von Siemens ganz andere Wege ein, als der Gründer Delbrück sich das einst vorgestellt hatte. Delbrück war von einem langsamen, aber stetig wachsenden Filialbetrieb ausgegangen, Direktor von Siemens und sein Kollege Hermann Wallich sahen das Heil des Unternehmens jedoch (zunächst) in reinen Tochtergesellschaften und Beteiligungen. Mit der 1886 gegründeten Deutsche Übersee-Bank erschloss man sich

Actie Serie III über 200 Thaler vom 2. Januar 1873. Faksimile-Unterschrift von Adelbert Delbrück. Ein Unikat, Sammlerwert 35.000 Euro.



den Südamerika-Markt. Durch die Beteiligung an der Deutsch-Asiatischen Bank im Jahr 1889 besaß das Unternehmen nun auch Einfluss in China, Japan, Singapur und Indien. Im selben Jahr schied Adelbert Delbrück nach vielen Jahren aus dem Verwaltungsrat aus. Ein Jahr später verstarb er.

## AUF EXOTISCHEN WEGEN

Nicht alles, was die Bank anpackte, lief auch geschmeidig. Wenig erfolgreich war beispielsweise das Investment in die nord-amerikanische Northern Pacific Railroad. Letztendlich glich von Siemens hohe Verluste bei der Bahn mit einem großen Teil seines Privatvermögens aus. Auch der Ausflug ins Ölgeschäft stellte sich als ein recht holpriger Weg heraus, der zu einem unschönen Streit mit John D. Rockefellers fast übermächtiger Standard Oil Company führte. Und dann war da noch die Finanzierung der Bagdadbahn, einem gigantischen Bauprojekt. Die Bahnstrecke sollte

von Konya über Bagdad zum Persischen Golf durch teilweise schwieriges Gelände führen. Der verlorene Erste Weltkrieg hinterließ tiefe Spuren in diesem Bilanzposten, denn Gewinne konnten nach der Zerschlagung durch die Alliierten nicht mehr realisiert werden.

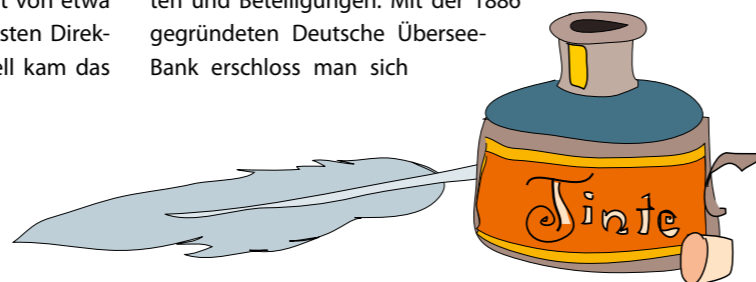
## DER COUP

Schon zu Beginn des Ersten Weltkrieges hatte die Deutsche Bank Wert darauf gelegt, das deutsche Filialgeschäft nicht dem Konkurrenten Diskonto-Gesellschaft zu überlassen. Bis 1923 wuchs die Anzahl der eigenen Filialen auf fast 150. Somit war man gut und effektiv aufgestellt. Der große Coup gelang 1929 auf dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise, als man mit eben jenem Konkurrenten zur „Deutsche Bank und Disconto-Gesellschaft“ fusionierte und damit schlagartig über fast 450 Filialen verfügte. Bei der Gelegenheit verschmolzen auch gleich noch ein paar andere namhafte Banken mit

der neuen Großbank. Der dabei angenommene Name wurde schon 1937 wieder schlicht auf „Deutsche Bank“ verkürzt.

## NACHKRIEGSZEIT

Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde die Zentrale in Berlin auf alliierter Anordnung hin stillgelegt, die Niederlassungen in der russischen Zone wurden enteignet. In Westdeutschland ordneten die Alliierten die Zerschlagung der Deutschen Bank an. 1952 wurden aufgrund des Großbankengesetzes drei Nachfolgeinstitute ausgegründet, die durch hartnäckiges Betreiben des großen Bankiers Hermann Josef Abs 1956 aber wieder vereinigt wurden. Die Bank konnte in diesem neuen finanzpolitischen Umfeld erneut wachsen, sich zum internationalen Global Player entwickeln und gänzlich neue Finanzmärkte erschließen.



# Veranstaltungsvorschau

## 2. Halbjahr 2017



**AKTUELLE INFORMATIONEN SOWIE WEITERE VERANSTALTUNGEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS FINDEN SIE UNTER [WWW.DAI.DE/VERANSTALTUNGEN](http://WWW.DAI.DE/VERANSTALTUNGEN) AUF UNSERER WEBSITE.**

#### 14. September 2017

##### **Konferenz „Aufsichtsrat und Compliance“**

Der Trend zu immer höheren Anforderungen an den Aufsichtsrat und seine Mitglieder scheint ungebrochen. Dies geht einher mit steigenden Haftungsrisiken und einer immer größer werdenden Anzahl von Berichtspflichten. Die neuesten regulatorischen Entwicklungen diesbezüglich und der praktische Umgang damit sollen auf der Konferenz ausführlich erörtert werden.

#### 21. September 2017

##### **14. Jahrestagung „Die 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.

#### 12. Oktober 2017

**Konferenz „Transparenzpflichten am Kapitalmarkt – Überblick und aktuelle Entwicklungen“**  
Börsennotierte Unternehmen müssen zahlreiche Anforderungen an die Transparenz und das

Kapitalmarktverhalten erfüllen. Die Konferenz gibt einen Überblick über diese Verpflichtungen sowie aktuelle Entwicklungen. Schwerpunkt werden die ersten Erfahrungen mit dem neuen EU-Marktmissbrauchsrecht sein.

#### 7. November 2017

##### **Konferenz „Corporate Social Responsibility – Was kommt auf Unternehmen zu?“**

Für das Geschäftsjahr 2017 müssen kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr als 500 Arbeitnehmern erstmals verpflichtend eine nichtfinanzielle Erklärung abgeben. Auf der Konferenz sollen wichtige Themen wie beispielsweise die Non-Binding Guidelines der EU-Kommission erörtert und weitere relevante Nachhaltigkeitsthemen diskutiert werden.

#### 21. November 2017

##### **Herbstempfang in Brüssel**

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

#### 23. November 2017

##### **9. Jahrestagung Bilanzkontrolle**

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

#### 5. Dezember 2017

##### **Konferenz „Finanzmarktregulierung und Auswirkungen auf nichtfinanzielle Unternehmen“**

Die Konferenz wird einen Überblick über die gesetzlichen Neuerungen geben, die nichtfinanzielle Unternehmen bei ihrem Einsatz von Finanzinstrumenten beachten müssen. Dazu gehören die Derivateregulierung EMIR, die Finanzmarkttrichtlinie MiFID II/MiFIR oder die zahlreichen Details der Bankenregulierung.

#### 14. Dezember 2017

##### **Konferenz „Zukunft der Altersvorsorge“**

Mit der Verabschiedung des Betriebsrentenstärkungsgesetzes wurde ein wichtiger Schritt in der betrieblichen Altersvorsorge gegangen. Welche praktischen Auswirkungen dieses Gesetz hat, welche Chancen es für Arbeitgeber und Arbeitnehmer bietet und welche Herausforderungen in der privaten und betrieblichen Altersvorsorge noch bleiben, soll auf dieser Konferenz diskutiert werden.



„

„Neben den Großveranstaltungen Jahresempfang und der Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex habe ich in diesem Halbjahr sechs Konferenzen mit über 350 Teilnehmern organisiert. Die Zusammenarbeit mit unseren Gastrednern lief wie immer reibungslos. Es ist eine schöne Bestätigung, dass die Bewertungsbögen der Veranstaltungsteilnehmer voll des Lobes sind.“

**Jovana Svitlica,**

Veranstaltungsmanagement,  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



# Politische Arbeit 1. Halbjahr 2017

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2017 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 setzt sich für leistungsfähige Primärmärkte ein, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

## SEKUNDÄRMÄRKTE

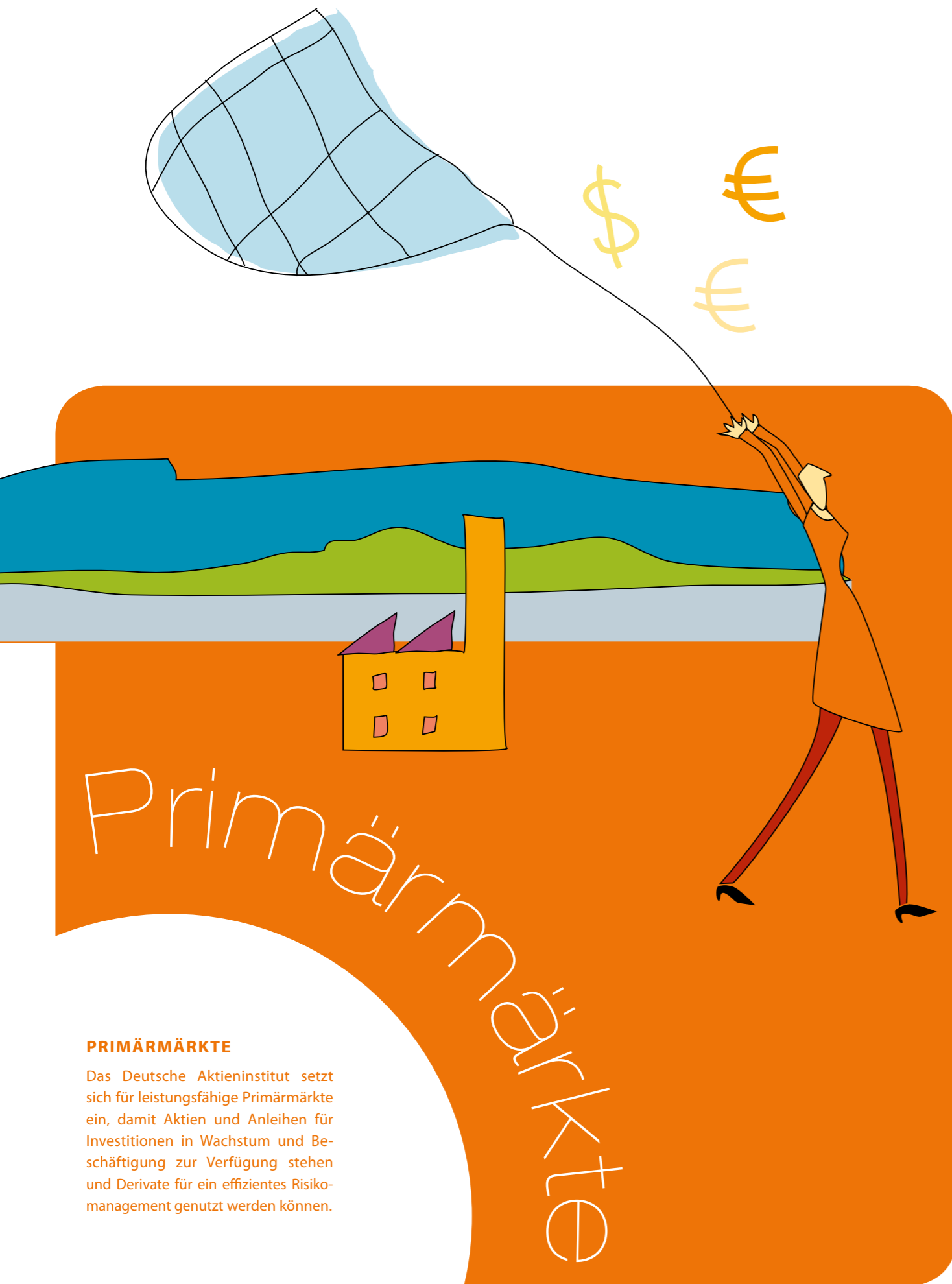
Liquide Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Es gilt, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.

## CORPORATE GOVERNANCE

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

## ÖKONOMISCHE BILDUNG

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



## PRIMÄRMÄRKTE

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

## 1

## KAPITALMARKTUNION

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine konsequente Weiterführung des Projekts einer europäischen Kapitalmarktunion ein.

Die Europäische Kommission hat Anfang Juni 2017 zu dem Projekt Kapitalmarktunion Bilanz gezogen: Fast zwei Jahre nach dem Startschuss für den Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion sind rund zwei Drittel der 33 Maßnahmen umgesetzt. Erst kürzlich einigte man sich in Brüssel auf das Verbriefungspaket sowie die Reform der Risikokapitalfonds, die ihrerseits Investitionen in innovative kleine und mittelgroße Unternehmen erleichtern soll.

In der Halbzeitbilanz werden auch neue Maßnahmen skizziert, die in den kommenden Monaten präsentiert werden sollen. Dazu gehören unter anderem ein EU-weites Produkt der privaten Altersvorsorge, ein besserer Aufsichtsrahmen für integrierte Kapitalmärkte und ein angemessenes regulatorisches Umfeld für Börsengänge von kleineren und mittelgroßen Unternehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Bildung einer Kapitalmarktunion zur Stärkung der europaweiten Kapitalmarktfinanzierung von Unternehmen von Beginn an unterstützt. Vor dem Hintergrund, dass Großbritannien die europäische Union verlassen will, ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts die Stärkung der EU-Kapitalmärkte notwendiger denn je.

„In addition, we believe that the outcome of the UK referendum reinforced the necessity to rethink the regulation of listed companies for the sake of the competitiveness of European companies. The prospect of EU's largest capital market moving outside the EU will probably result in an increased market fragmentation and a decrease of market liquidity and depth in Europe, unless decisive EU action promotes deeper and better integrated markets.“

Response to the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Project, 17 March 2017

Während viele Maßnahmen der EU-Kommission in die richtige Richtung weisen, sieht das Deutsche Aktieninstitut dennoch in einigen Bereichen Verbesserungspotential. So hat das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme vom März 2017 darauf hingewiesen, dass die Kapitalmarktunion stärker an den Bedürfnissen der Unternehmen in Bezug auf die Kapitalmarktfinanzierung und die Nutzung von Derivaten im Risikomanagement ausgerichtet werden muss. Hieran fehlt es bislang. Zudem muss Konsistenz in der europäischen Regulierung hergestellt werden: Maßnahmen, die den Zielen der Kapitalmarktunion entgegenlaufen, wie etwa die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, müssen gestoppt werden.



## 2

## PROSPEKTRECHT



„Die frisch in Kraft getretene Prospektverordnung enthält neue Anforderungen an die Emittenten und lässt bei den angestrebten Erleichterungen unzählige Fragen offen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsicht ist nun gefordert, sicherzustellen, dass auf Level 2 noch das Reformziel, die Prospekterstellung und damit den Kapitalmarktzugang zu erleichtern, erreicht wird.“



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

**Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde bei den Konkretisierungen zur Prospektverordnung Erleichterungen für Emittenten schafft.**

Die neue europäische Prospektverordnung ist im Juli 2017 in Kraft getreten. Vollständige Geltung wird sie allerdings erst – wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert – in zwei Jahren erlangen, damit die Unternehmen genügend Zeit haben, sich auf die neuen Vorgaben einzustellen. Inwieweit das Ziel, Erleichterungen bei der Prospekterstellung zu schaffen, erreicht wird, ist nach wie vor fraglich. Vor allem die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde hat es jetzt in der Hand, durch entsprechende Konkretisierungen der Prospektverordnung auf Level 2 noch für Vereinfachungen bei der Erstellung der Prospekte zu sorgen.

Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens hatte sich das Deutsche Aktieninstitut erfolgreich dafür eingesetzt, dass Reformvorschläge der EU-Kommission, die den Kapitalmarktzugang erschwert hätten, nicht oder zumindest abgemildert in die neue Prospektverordnung aufgenommen wurden. So wurden beispielsweise die bewährten prospektrechtlichen Erleichterungen für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro nicht – wie im Entwurf der Kommission ursprünglich vorgesehen – gestrichen.

Trotzdem werden neue Vorgaben für die Prospekterstellung den Kapitalmarktzugang der Unternehmen erschweren. So wurden die in der Zusammenfassung darzustellenden Risikofaktoren auf 15 begrenzt. Emittenten müssen nun eine Auswahl bei den Risikofaktoren treffen. Dies führt sowohl zu neuen Haftungsrisiken als auch erhöhten Kosten insbesondere aufgrund steigender externer Beratungskosten.

Ähnlich verhält es sich mit der neuen Risikokategorisierung. Zwar wurde nun doch keine starre Risikokategorisierung nach „low“, „middle“ und „high“ eingeführt, doch müssen die Unternehmen jetzt eine Reihung der Risikofaktoren nach der Wesentlichkeit vornehmen. Auch diese wird neue Haftungsrisiken und Kosten für die Emittenten zur Folge haben.

Eine finale Bilanz der Prospektreform lässt sich noch nicht ziehen. Die Prospektverordnung lässt zu viele Fragen offen, die nun im Rahmen des Level-2-Verfahrens durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde beziehungsweise die EU-Kommission zu klären sind. Aus diesem Grund hat sich das Deutsche Aktieninstitut bereits vor Beginn der Konsultation zu den Level-2-Maßnahmen mit Vertretern der EU-Kommission und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde zu den relevanten Themen ausgetauscht und sich für Erleichterungen beim Kapitalmarktzugang stark gemacht.



„We recommend explicitly giving issuers greater flexibility on incorporation by reference as a means of avoiding duplicate disclosure of already public information and reducing administrative costs for companies.“

Joint Proposals on the Prospectus Regulation Level II Measures, European Issuers et alii, 6 July 2017

Anfang Juli hat European Issuers, der europäische Dachverband des Deutschen Aktieninstituts, gemeinsam mit anderen namhaften Verbänden ein gemeinsames Positionspapier vorgelegt. In diesem werden verschiedene Prinzipien dargelegt, die helfen sollen, die Prospekte für Emittenten und Investoren gleichermaßen zu verbessern. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich auf Seiten von European Issuers in die dem Papier vorausgegangenen Diskussionen eingebracht.

Neben European Issuers als Vertreter der Emittenten unterstützen das Papier die Federation of European Securities Exchanges als Vertreter der Börsen, die European Banking Federation als Vertreter der Banken, Accountancy Europe als Vertreter der Wirtschaftsprüfer sowie European Investors als Vertreter der Investoren. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Konsultation zu den Level-2-Maßnahmen eng begleiten.



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für den Bestand der Hedging-Definition und für Erleichterungen beim Derivatereporting ein.

Dass der Gesetzgeber den Derivateinsatz im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen regulatorisch nicht unangemessen beeinträchtigt, ist ein wichtiges Ziel auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. Der Fokus der Arbeiten lag im ersten Halbjahr 2017 auf der Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR, zu der die EU-Kommission Anfang Mai einen Gesetzentwurf vorgelegt hat.

In zahlreichen Gesprächen mit Vertretern der EU-Kommission, Abgeordneten des EU-Parlaments, Vertretern des EU-Rates und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat das Deutsche Aktieninstitut für die eigene Position geworben.

Der Einsatz hat sich gelohnt. Die EU-Kommission hält, wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert, bei der Berechnung der Clearingschwellen an der bisherigen Hedging-Definition fest. Damit ist zumindest vorläufig die Gefahr gebannt, dass alle Derivate, egal ob diese zur Absicherungs- oder anderen Zwecken genutzt werden, in die Berechnung, ob die Clearingschwellen erreicht werden, einbezogen werden müssen. Insbesondere für größere Unternehmen hätte dies mit großer Wahrscheinlichkeit die Folge gehabt, dass in ihrem Risikomanagement mit Derivaten die Clearing- beziehungsweise Besicherungspflicht ausgelöst worden wäre. Die Höhe der Sicherheiten hätte sich in der Spitze auf einen zweistelligen Milliardenbetrag belaufen. Dies hätte zu einer unangemessenen Beanspruchung von Liquidität geführt, die zur Finanzierung von Wachstum, Innovationen und Beschäftigung nicht mehr zur Verfügung gestanden hätte.



*„The proposal of the European Commission confirms the strategic importance of risk mitigating derivatives and retains the hedging exemption under Art. 10 (3) EMIR. We welcome that the European Commission does not intend any changes on this central issue and strongly recommend preserving this exemption in the forthcoming legislative procedure.“*

Position Paper „EMIR Review of the European Commission – Assessment of Deutsches Aktieninstitut“, 8 June 2017

Ebenfalls strebt die EU-Kommission Erleichterungen beim Reporting von Derivaten an. Bei Transaktionen zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien, die von der Clearingausnahme Gebrauch machen, soll es künftig Aufgabe der Bank sein, die Details von Derivatetransaktionen im Rahmen des aufsichtlichen Meldewesens gegenüber den Transaktionsregistern zu melden. Bislang waren beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet. Der im Grundsatz richtige Ansatz der EU-Kommission muss noch durch die Klarstellung ergänzt werden, dass mit der Delegation der Meldepflicht an die Bank die Haftung für die Richtigkeit der Meldungen uneingeschränkt auf die finanzielle Gegenpartei übergeht. Ebenfalls wichtig ist es, eine Regelung zu treffen, dass auch Banken außerhalb der EU, die nicht unmittelbar der EMIR unterliegen, im Auftrag der nichtfinanziellen Unternehmen melden. Für diese Institute sollte, so der Vorschlag des Deutschen Aktieninstituts, eine Registrierungsmöglichkeit für das Reporting etabliert werden.

Im weiteren Gesetzgebungsverfahren wird sich das Deutsche Aktieninstitut dafür einsetzen, dass die von der EU-Kommission vorgesehenen Erleichterungen Bestand haben. Es ist außerdem erforderlich, dass die Verhandlungen zur Revision möglichst schnell abgeschlossen werden. Im November 2017 werden neue Reportingstandards zur aktuellen EMIR in Kraft treten, deren Umsetzung einen großen Aufwand für die Unternehmen bedeutet. Vor dem Hintergrund, dass mit der überarbeiteten EMIR möglicherweise künftig Banken im Auftrag der nichtfinanziellen Kunden Derivatetransaktionen melden, wäre dieser Aufwand aber unnötig. Daher sollten die neuen Standards zum Reporting im Gleichlauf mit der überarbeiteten EMIR in Kraft treten.

In Bezug auf den Derivateinsatz im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen stand ebenfalls die überarbeitete Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. Deren Regelungen treten Anfang 2018 in Kraft. Hiervon betroffen sind insbesondere Unternehmen, die Warenderivate einsetzen oder Emissionszertifikate zur Einhaltung regulatorischer Vorschriften kaufen müssen oder zugeteilt bekommen.

Künftig müssen diese Unternehmen eine sogenannte Nebentätigkeitsausnahme beantragen, um zu vermeiden, als Wertpapierdienstleistungsunternehmen mit entsprechend hohen regulatorischen Anforderungen klassifiziert zu werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich dafür eingesetzt, dass der Antragsprozess schlank gestaltet wird. Dies ist weitgehend sichergestellt, da die Nebentätigkeitsausnahme über ein Online-Register bei den jeweiligen Aufsichtsbehörden – in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – beantragt werden soll. Nun muss noch gewährleistet werden, dass der Aufwand für einen möglichen Nachweis, dass die Nebentätigkeitsausnahme zu Recht beantragt wurde, ebenfalls gering bleibt.

Außerdem deutet sich eine Entwarnung bei den Positionslimits an. Diese gelten für Warenderivate, die an regulierten Marktplätzen wie Börsen gehandelt werden, und für wirtschaftlich gleichwertige OTC-Derivate. Viele Unternehmen nutzen in diesem Bereich maßgeschneiderte OTC-Derivate. Die Aufsichtsbehörden werden wohl sehr wenige dieser OTC-Derivate als wirtschaftlich gleichwertig ansehen. Damit fallen die von den nichtfinanziellen Unternehmen eingesetzten OTC-Derivate wohl nicht in den Anwendungsbereich, so dass auch der Aufwand zur Compliance mit den Positionslimits entfallen würde. Ähnlich verhält es sich in Bezug auf das Positionsreporting, von dem allerdings nicht nur Warenderivate, sondern auch Emissionszertifikate betroffen sind. Nichtfinanzielle Unternehmen sind hier nicht direkt meldepflichtig, müssen aber die Banken in ihrem Reporting unterstützen.

Dem Deutschen Aktieninstitut gelingt es, das Thema Mitarbeiteraktien in die Debatte zur EU-Kapitalmarktunion einzubringen.

Zum Thema Belegschaftsaktien waren die Aktivitäten des Deutschen Aktieninstituts im ersten Halbjahr 2017 vielfältig. Im Rahmen des „Mid-Term Review“ zur Kapitalmarktunion der EU-Kommission forderte das Deutsche Aktieninstitut, das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung auf die Agenda zu setzen. Bislang spielte dies keine Rolle. Da ein Ziel der Kapitalmarktunion ist, den Anlegern mehr Investitionsmöglichkeiten zu bieten, ist die Behandlung des Themas Mitarbeiteraktien im Rahmen der Kapitalmarktunion naheliegend. Gerade Mitarbeiteraktien bieten eine hervorragende Einstiegsmöglichkeit in die Aktienanlage und tragen dazu bei, die Aktienkultur in Europa zu verbessern.



*„Employee share ownership offers a good opportunity for the majority of the EU population to get a first insight into saving via shares. It is very likely that people, after gathering experience with holding shares of their own company, are willing to invest in other company stock and diversify their portfolio.“*

**Position Paper „Employee Share Ownership as Pivotal Part of the Capital Markets Union“, 16 March 2017**

Zur besseren Verbreitung von Mitarbeiteraktien in Europa schlägt das Deutsche Aktieninstitut vor, in der europäischen Gesetzgebung bürokratische Hürden, die den Unternehmen die Einführung von Mitarbeiteraktien erschweren, abzubauen. Auch sollten Hindernisse für die grenzüberschreitende Implementierung von Mitarbeiteraktienprogrammen beseitigt werden, die aus gravierenden Unterschieden im Steuer-, Kapitalmarkt-, Arbeits- und Sozialrecht in den Mitgliedstaaten resultieren. Das Deutsche Aktieninstitut hat mit seinem Positionspapier die Aufmerksamkeit erfolgreich auf das Thema Mitarbeiteraktien gelenkt. In dem Abschlussbericht der EU-Kommission zum „Mid-Term-Review“ wird die Mitarbeiterkapitalbeteiligung als eine von zwei Möglichkeiten diskutiert, um die Aktienkultur in Europa zu stärken. Maßnahmen hierzu sollen Anfang 2019 ergriffen werden.

Außerdem hat das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme zur nationalen Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie das Thema der Verwahrung von Mitarbeiteraktien aufgegriffen. Um Geldwäsche zu verhindern, muss sich derzeit jeder Mitarbeiter durch Vorlage eines Personalausweises legitimieren, wenn er ein Konto für die Verwahrung seiner Mitarbeiteraktien eröffnen will. Diese Vorgehensweise ist mühselig, und sie wird künftig noch aufwändiger, da mit den neuen Regeln die Banken verpflichtet werden, die Kopien der Personalausweise über einen Zeitraum von fünf Jahren aufzubewahren. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich daher dafür ausgesprochen, dass die Verwahrung von Mitarbeiteraktien in den Katalog erleichterter Sorgfaltspflichten aufgenommen wird, die nicht mit der Vorlage des Personalausweises verbunden sind. Eine solche Möglichkeit besteht bereits für die betriebliche Altersvorsorge. Im Gesetzestext wurde diese Anregung nicht aufgenommen. Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich daher dafür ein, dass dies im Verordnungswege geregelt wird.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine Stärkung des Börsengangs in Deutschland ein.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zum zweiten Mal mit Vertretern aus den Mitgliedsunternehmen einen Workshop „Börsengang“ veranstaltet. Gemeinsam mit Repräsentanten der EU-Kommission und des Bundeswirtschaftsministeriums wurden Maßnahmen zur Stärkung des Börsengangs in Deutschland diskutiert. Ein Schwerpunkt der Diskussion war die Aktienkultur unter Privatanlegern. Diese wurde als wesentliche Stellschraube zur Bereitstellung der benötigten Finanzierungsmittel identifiziert – und zwar nicht nur für bereits an der Börse etablierte Unternehmen, sondern auch von Neuemissionen. Andere Themen des Workshops Börsengang waren das Prospektrecht und die Bedeutung professioneller Aktienanalysen. Da es zahlreiche Vorschläge gibt, um ein „Mehr an Börsengängen“ in Deutschland zu erreichen, wurden die Forderungen der Mitgliedsunternehmen an die Politik priorisiert. Die Prioritäten eins bis fünf wurden in dem Positionspapier „Den Börsengang in Deutschland stärken“ zusammengefasst.



*„Die Unternehmensfinanzierung über einen Börsengang trägt wesentlich dazu bei, die Wachstums- und Innovationsfähigkeit einer Volkswirtschaft zu erhalten und auszubauen. Zahlen aus den USA belegen dies: Demnach erfolgen über 90 Prozent des Beschäftigungsaufbaus in einem Unternehmen nicht vor, sondern nach einem Börsengang.“*

**Positionspapier „Den Börsengang in Deutschland stärken“, 21. März 2017**

Um die Forderungen insbesondere mit Blick auf das Potential kleiner und mittlerer Unternehmen empirisch zu untermauern, hat das Deutsche Aktieninstitut im Juni 2017 eine Umfrage zu den Vorteilen und Hürden der Börsenfinanzierung gestartet. Gefragt wurden kleinere börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als eine Milliarde Euro. Um die Antworten der Unternehmen zu validieren und breiter abzustützen, wurden gleichzeitig Experten aus Banken, Unternehmen der Industrie und dem Handel, Anwaltskanzleien sowie Investoren um ihre Meinung gebeten. Die Umfrageergebnisse werden nach der Sommerpause veröffentlicht.





## 6

## BANKENREGULIERUNG



„Die Regulierung von Banken hat Auswirkungen auf die Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Unternehmen. Das Deutsche Aktieninstitut beobachtet diese Auswirkungen, damit die Versorgung der Unternehmen mit Finanzdienstleistungen zu einem angemessenen Preis sichergestellt wird. Besonderes Augenmerk richten wir dabei darauf, dass sich die Regulierung nicht negativ auf die Absicherung von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken auswirkt. Für die exportorientierte und international sehr aktive deutsche Wirtschaft ist das ein zentraler Wettbewerbsfaktor.“



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

### Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert geplante Handlungsspielräume für die EU-Bankenaufsicht EBA.

Banken müssen sich weiterhin auf neue Regulierungsmaßnahmen einstellen. Besonders im Fokus steht dabei das Ende November von der EU-Kommission vorgelegte Reformpaket, mit dem im Wesentlichen der europäische Rechtsrahmen an Basel III angepasst werden soll. Daneben sollen für den sogenannten aufsichtlichen Überprüfungsprozess neue Regeln eingeführt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Reformvorschläge vor allem aus dem Blickwinkel der Unternehmen, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen, analysiert. Für diese ist besonders relevant, dass die bestehende Ausnahme für die Unterlegung von sogenannten Credit Valuation Risiken aus Derivateposition mit Eigenmitteln nicht in Frage gestellt wird. Für diese Ausnahme hatte das Deutsche Aktieninstitut lange gestritten, damit die Eigenmittelanforderungen für die Banken das Risikomanagement der Unternehmen nicht behindern und nicht im Widerspruch zur EU-Derivateverordnung EMIR stehen.

Der Vorschlag der EU-Kommission will der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) nun erlauben, im Rahmen des sogenannten Supervisory Review and Evaluation Process auch für explizit ausgenommenen Positionen eine Eigenkapitalunterlegung vorschreiben zu können. Der Supervisory Review and Evaluation Process soll den Aufsichtsbehörden auf Basis einer individuellen Risikoeinschätzung zu einer spezifischen Bank ermöglichen, im Sonderfall auch einmal über die formalen Anforderungen hinauszugehen. Dagegen ist auch im Falle von außerordentlich konzentrierten Credit Valuation Risiken, die aber in der Praxis nicht vorkommen dürften, nichts einzuwenden. Die von der EU-Kommission vorgeschlagene Formulierung würde aber aus einer individuellen Einschätzung für Sondersituationen quasi eine Generalausnahme für geltendes Recht machen. Dies dürfte der Europäischen Banken-

aufsicht viel weitgehendere Möglichkeiten als bislang geben, die bestehenden Ausnahmen faktisch auszuhöhlen. Es sollte daher explizit klargestellt werden, dass der Supervisory Review and Evaluation Process nicht zu einer systematischen Aushöhlung von bestehenden Ausnahmen genutzt werden darf. Diese Forderung hat das Deutsche Aktieninstitut auch in einem Positionspapier niedergelegt, das Anfang Juni an die Verhandlungsführer des Europäischen Parlaments verteilt worden ist. Das Papier wiederholt zudem die Forderung des Deutschen Aktieninstituts, bei der Umsetzung der Net Stable Funding Ratio in europäisches Recht die Auswirkungen auf das Risikomanagement der Unternehmen kritisch zu prüfen.



„Although the EU-Commission clarifies this micro-prudential concept of the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP), the current proposal will potentially make worse the problem that the SREP process can be used by the EBA to countervail exemptions from the own funds requirements provided for good reasons by the legislator.“

**Position Paper on the Proposal to Amend the Capital Requirements Directive and the Capital Requirements Regulation, 12 June 2017**

Ungeachtet der noch ausstehenden Umsetzungsarbeiten der Europäischen Kommission in Bezug auf das Basel III-Paket arbeitet der Baseler Ausschuss für Bankenregulierung weiterhin an einer zusätzlichen Verschärfung der Eigenkapitalregeln. Konkret hatte der Ausschuss im Frühjahr 2016 überraschend vorgeschlagen, die Nutzung von internen Risikomodelle zur Berechnung des notwendigen regulatorischen Eigenkapitals einzuschränken. Hinter dieser Forderung stehen vor allem die USA, wo die Nutzung interner Modelle regulatorisch stärker eingeschränkt ist als in Europa. Unter anderem wurde 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. Dies hatte das Deutsche Aktieninstitut als Diskriminierung von bonitätsstarken Großunternehmen kritisiert. Wegen der US-Wahl und der damit verbundenen politischen Neuausrichtung sind jedoch die Verhandlungen in Basel ins Stocken geraten.



## SEKUNDÄRMÄRKTE

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

## 1

## MARKTMISSBRAUCH

“

„Ein Jahr nach Inkrafttreten der europäischen Marktmissbrauchsverordnung haben die Unternehmen immer noch Rechtsunsicherheiten bei ihrer Anwendung zu bewältigen. Vor allem unklare Detailanforderungen der Verordnung und Regulierungsmaßnahmen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde führen dazu. Wir setzen uns im Dialog mit der deutschen und europäischen Aufsicht weiterhin für eine Beseitigung der Rechtsunsicherheiten ein.“



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

! Das Deutsche Aktieninstitut erreicht im Dialog mit den Aufsichtsbehörden eine Reihe praxisnaher Auslegungen der Marktmissbrauchsverordnung.

Seit Juli 2016 ist die überarbeitete EU-Marktmissbrauchsverordnung anzuwenden. Für börsennotierte Unternehmen ergeben sich dadurch zahlreiche neue Compliance-Pflichten, unter anderem für die Ad-hoc-Publizität, die Meldung von Aktiengeschäften von Führungskräften sowie das Führen von Insiderverzeichnissen. Die Herausforderung für die Unternehmen besteht dabei nicht nur in der großen Detailfülle der Neuregelungen, sondern auch darin, dass bis heute bei zahlreichen Regelungen nicht abschließend geklärt ist, wie sie auszulegen sind.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Umsetzung der neuen Marktmissbrauchsregeln ins deutsche Recht und die Praxis der Unternehmen auch im ersten Halbjahr 2017 eng begleitet. Neben dem fortgesetzten Dialog mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über Auslegungsfragen, hat das Deutsche Aktieninstitut über den europäischen Dachverband EuropeanIssuers die Koordination mit anderen europäischen Marktteilnehmern intensiviert. Dies führte unter anderem zu der Anfrage bei der EU-Wertpapier- und Marktaufsicht, für einige zentrale Fragen der Auslegung eine Richtschnur zu geben. So wird es zum Beispiel europaweit noch nicht einheitlich gehandhabt, wie weit die Meldepflichten bei Aktien- und Wertpapiergeschäften von Führungskräften reichen. Offen ist auch noch, ob Unternehmen wegen ihrer Treasury-Aktivitäten zum Aufbau einer systematischen Kontrolle von verdächtigen Transaktionen und deren Meldung verpflichtet sind. Solche Verdachtsmeldungen müssen bisher nur von Banken abgegeben werden. Das Deutsche Aktieninstitut hält eine Ausdehnung der entsprechenden Anforderung auf nichtfinanzielle Unternehmen für nicht sachgerecht und hatte bereits im nationalen Kontext um Klarstellung gebeten.

Der deutsche Gesetzgeber überarbeitet zudem zur Zeit die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung, die unter anderem die Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizität näher regelt. Hierzu hatte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde bereits im Herbst eine Richtschnur gegeben, die Auslöser für die Anpassungen war. Das Deutsche Aktieninstitut hat an dem Entwurf der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung kritisiert, dass die Formulierungen in Teilen über die Anforderungen der EU-Marktmissbrauchsverordnung hinauszugehen scheinen. Es sollte daher deutlich gemacht werden, dass es bei der bewährten Aufsichtspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bleiben soll.



Der Bundestag hat im Mai zudem das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz verabschiedet. In einer Stellungnahme hierzu hat das Deutsche Aktieninstitut gefordert, in Bezug auf die Sanktionen nicht über die europäischen Vorgaben hinauszugehen. Dieser Forderung wurde jedoch nicht entsprochen. Emittenten müssen daher zum Teil mit umsatzabhängigen Geldbußen rechnen, wenn sie gegen Normen der EU-Marktmisbrauchsverordnung verstoßen. Die massive Verschärfung des Sanktionsrahmens wird sicher in den kommenden Jahren noch für Diskussionen sorgen. Die neuen Bußgeldleitlinien der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht von Februar 2017 reflektieren den erhöhten Sanktionsrahmen jedenfalls bereits.

## 2 NEUORDNUNG DER EUROPÄISCHEN AUFSICHTSBEHÖRDEN



*„Leider setzt die gegenwärtige Diskussion zur Überarbeitung der EU-Aufsichtsbehörden falsche Prioritäten: Bevor über die Zuweisung zusätzlicher Kompetenzen an die Aufsichtsbehörden nachgedacht wird, sollte zunächst die Kontrolle der Arbeit der Behörden durch den Gesetzgeber verbessert werden. Zudem gilt es die richtige Balance zu finden zwischen dem, was der Gesetzgeber selbst entscheidet, und dem, was er an die Aufsichtsbehörden delegiert.“*



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

**Das Deutsche Aktieninstitut warnt, dass die Überprüfung der Europäischen Aufsichtsbehörden in die falsche Richtung geht.**

Im März 2017 hat die EU-Kommission eine groß angelegte Überprüfung der EU-Aufsichtsbehörden angestoßen. Dabei wird diskutiert, welche Rolle die ESMA (Behörde für Wertpapier- und Marktaufsicht), EBA (Bankaufsicht) und EIOPA (Versicherungsaufsicht) spielen sollen. Auch welche Kompetenzen ihnen im Verhältnis zu den nationalen Aufsichtsbehörden und den regulierten Unternehmen zustehen sollen steht zur Diskussion. Zudem wird gefragt, wie weit die Konvergenz der Aufsichtspraxis gehen und wie die EU-Aufsichtsbehörden finanziert werden sollen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an der Konsultation mit einem Grundsatzpapier beteiligt, da die Debatte in vielerlei Hinsicht offensichtlich die falsche Richtung nimmt. Zwar gibt es gute Gründe, die Aufsichtspraxis bei einem vereinheitlichten Regulierungsrahmen in den verschiedenen Mitgliedstaaten anzugleichen. Gleichwohl ist es noch viel zu früh, über grundlegende Strukturveränderungen nachzudenken. Die Erfahrungen mit den noch jungen europäischen Aufsichtsbehörden sind bislang gemischt. So haben sie gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden eine wichtige Arbeit bei der Implementierung der diversen europäischen Kapitalmarktregulierungen nach der Finanzkrise geleistet. Allerdings gibt es auch Beispiele für Mandatsüberschreitungen durch die europäischen Aufsichtsbehörden oder höchst büro-

kratische Compliance-Anforderungen, die auf diese zurückgehen. Daher gibt es keinen Anlass, sie mit mehr Kompetenzen auszustatten. Gleiches gilt für die Idee, die beaufsichtigten Unternehmen direkt an der Finanzierung der europäischen Aufsichtsbehörden zu beteiligen. Die Finanzierungsfrage kann dem nationalen Gesetzgeber überlassen bleiben.



*„It is much too early to decide on major changes regarding the allocation of competences between National Competent Authorities and the European Supervisory Authorities (ESAs), in particular the European Securities and Markets Authority (ESMA). We are rather of the opinion that the existing instruments should be given time to work and to concentrate the work on ESA reform on other issues where evidence about deficits is more obvious.“*

Response to the public consultation of the European Commission on the operations of the European Supervisory Authorities, 16 May 2017

Die Reform der europäischen Aufsichtsbehörden sollte sich stattdessen darauf konzentrieren, dass die delegierte Rechtsakte die Marktteilnehmer bei der Compliance nicht überfordern und dem politischen Willen des europäischen Gesetzgebers entsprechen. Auch sollte der europäische Gesetzgeber die Zahl der delegierten Rechtsakte begrenzen, damit die Grenzen zwischen Legislative und Exekutive nicht verwischen. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich in die weitere politische Debatte einbringen und hat diesbezüglich bereits Gespräche mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht geführt.

## 3 BAFIN-UMLAGEFINANZIERUNG

**Das Deutsche Aktieninstitut fordert mehr Transparenz und eine verursachungsgerechtere BaFin-Umlagefinanzierung.**

Die BaFin-Umlagefinanzierung ist durch das Zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz erneut geändert worden. Diese Änderungen treten zum Jahresbeginn 2018 in Kraft. Dabei wird die Grundlage für die Kostenverteilung innerhalb der Gruppe Emittenten neu gestaltet. Ob die Kostenverteilung danach, wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert, verursachungsgerechter sein wird und es zu mehr Transparenz bei der Kostenverteilung kommen wird, ist jedoch zweifelhaft.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist bisher Forderungen des Deutschen Aktieninstituts, die Kostenverteilung transparent zu gestalten, nicht nachgekommen. Sie trat die Auffassung, dass sie zur Kostenverteilung, die sich innerhalb der Gruppe der Emittenten nach den Handelsumsätzen richtet und zu deren Ermittlung bisher die Meldungen nach § 9 WpHG herangezogen wurden, keine Auskunft erteilen dürfe, da die Meldungen vertraulich wären. Zukünftig werden die Handelsumsätze von den Handelsplätzen gemeldet, so dass der bisher genannte Vertraulichkeitsgrund wegfällt. Ob die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht jetzt die Kostenverteilung tatsächlich transparenter gestalten wird, wird sich noch zeigen.



Grundsätzlich ist die Kostenverteilung nach Handelsumsätzen innerhalb der Gruppe der Emittenten kritisch zu sehen, weil die Emittenten in vielen Fällen weder Kostenverursacher noch Nutznießer der Aufsichtstätigkeit sind. Nach der Neugestaltung der Kostenverteilung werden nun auch Kapitalverwaltungsgesellschaften entsprechend ihrer Handelsumsätze herangezogen. Diese unterstehen aber bereits dem Aufsichtsbereich „Banken und sonstige Finanzdienstleistungen“. Es ist daher fraglich, inwieweit hier überhaupt Aufsichtstätigkeiten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht anfallen, die dem Bereich Wertpapierhandel kostenmäßig zugerechnet werden können. Dies hat zur Folge, dass nun auch die Kapitalverwaltungsgesellschaften wie die Wertpapieremittenten ungerechtfertigten Mehrbelastungen unterliegen. Das Deutsche Aktieninstitut hat im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens auf diesen Punkt hingewiesen.

Im März hat das Deutsche Aktieninstitut an der Anhörung vor dem Finanzausschuss des Bundestages teilgenommen und mit seiner Stellungnahme zum Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz Vorschläge zur Reformierung der Umlagefinanzierung dargelegt. Es ist bedauerlich, dass der Gesetzgeber im Rahmen des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes die ungerechtfertigte Kostenverschiebung zu Lasten der Unternehmen nicht beseitigt hat. Das Deutsche Aktieninstitut wird seine Forderung nach einer nachvollziehbaren und verursachungsgerechteren BaFin-Umlagefinanzierung im Interesse seiner Mitgliedsunternehmen weiter verfolgen.

## 4

### FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

Das Deutsche Aktieninstitut fordert auch mit Blick auf den Brexit, die Finanztransaktionssteuer endlich ad acta zu legen.

Die Verhandlungen zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer in zehn EU-Mitgliedstaaten treten weiterhin auf der Stelle. Zwar werden in den Medien immer wieder Fortschrittsberichte kolportiert, allerdings stellen sich diese im Nachhinein als nicht fundiert heraus. Wesentliche Bremse in den Verhandlungen ist derzeit der Brexit. Zu Recht befürchten die verantwortlichen Politiker, dass die Einführung der Finanztransaktionssteuer in den willigen EU-Mitgliedstaaten einen klaren Wettbewerbsvorteil für den Finanzplatz London darstellen würde. Die Finanztransaktionssteuer könnte damit verhindern, dass die britische Finanzindustrie ihr Geschäft nach Frankfurt, Paris oder an andere EU-Finanzplätze verlagert. Auf diese Problematik hatte das Deutsche Aktieninstitut bereits kurz nach dem Referendum über den Brexit hingewiesen. Auch der Umstand, dass die Finanztransaktionssteuer letztlich von den Anlegern und Unternehmen getragen würde, hat das Deutsche Aktieninstitut fortgesetzt verdeutlicht und fordert deshalb weiterhin, das Projekt Finanztransaktionssteuer nicht weiter zu verfolgen.

## 5

### UMSETZUNG DER VIERTEN EU-GELDWÄSCHE- RICHTLINIE IN DEUTSCHES RECHT

Das Deutsche Aktieninstitut setzt durch, dass börsennotierte Gesellschaften nicht dem Melderegime des Transparenzregisters unterliegen.

Ende Juni 2015 sind nach mehr als zweijährigen Verhandlungen die Vierte Geldwäscherichtlinie und die neue Geldtransferverordnung in Kraft getreten. Während auf EU-Ebene bereits die Trilogie zur Fünften Geldwäscherichtlinie stattfinden, wurde die Vierte Geldwäscherichtlinie Ende Juni dieses Jahres in deutsches Recht umgesetzt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat gemeinsam mit dem Verband der Chemischen Industrie Stellung zu offenen Auslegungsfragen bei der Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie genommen, die sich bei den geldwäscherechtlichen Pflichten von Güterhändlern sowie hinsichtlich des neuen Transparenzregisters ergeben. Dabei wurde insbesondere für die Ausnahme reiner Industrieholdings aus dem Kreis der Verpflichteten nach dem Geldwäschegesetz plädiert. Eine Klarstellung bei den Pflichtenauslösetatbeständen für Güterhändler sowie bei der gruppenweiten Risikoanalyse wurde erbeten sowie die Ausnahme von börsennotierten Gesellschaften aus dem Melderegime des neuen Transparenzregisters empfohlen. Zudem wurde die Verwahrung von Mitarbeiteraktien thematisiert.



„Wir regen daher im Sinne einer Eins-zu-Eins-Umsetzung der 4. Geldwäscherichtlinie an, börsennotierte Gesellschaften aus dem Anwendungsbereich des Transparenzregisters vollständig herauszunehmen, da hierfür bereits detaillierte Transparenzverpflichtungen bestehen und ein weiteres Parallel-Melderegime nicht nur zu unnötigen Belastungen, sondern ggfls. auch wegen des unterschiedlichen Kodifizierungsgrads zu neuen rechtlichen Zweifelsfragen führt.“

Anregungen und offene Fragen zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie, zur Ausführung der EU-Geldtransferverordnung und zur Neuorganisation der Zentralstelle für Finanztransaktionsuntersuchungen, 2. Mai 2017

Gemeinsam konnte erreicht werden, dass für Gesellschaften, die an einem organisierten Markt nach § 2 Absatz 5 des Wertpapierhandelsgesetzes notiert sind oder die dem Gemeinschaftsrecht entsprechenden Transparenzanforderungen im Hinblick auf Stimmrechtsanteile oder gleichwertigen internationalen Standards unterliegen, die Pflicht zur Mitteilung an das Transparenzregister stets als erfüllt gilt.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich bei den Verhandlungen zur Fünften Geldwäscherichtlinie weiter für die genannten noch kritischen Punkte und die Beantwortung wichtiger Auslegungsfragen einsetzen. Einen Erfolg haben wir bereits erzielt: Die Regelungen in Bezug auf Industrieholdings sollen in der anstehenden Umsetzung zur Fünften EU-Geldwäscherichtlinie überprüft und angepasst werden.



## 6

## WÄHRUNGSMÄRKTE

Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt den globalen Verhaltenskodex für die Währungsmärkte.

Bereits in den vergangenen Jahren hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit Fragen der Währungsmärkte beschäftigt, da diese für die exportorientierte deutsche Wirtschaft naturgemäß eine wichtige Rolle spielen. Ein Schwerpunkt war dabei der Verhaltenskodex für die Währungsmärkte, den eine internationale Expertengruppe unter Federführung der Zentralbanken über mehrere Jahre bis zum Mai 2017 erarbeitet hat. Dieser Verhaltenskodex definiert eine Reihe von Prinzipien und Verhaltensanforderungen für diejenigen, die Währungen kaufen und verkaufen. Ziele sind die Stärkung der Marktintegrität und die Verhinderung der Manipulationen von Wechselkursen. Der Kodex richtet sich an alle Marktteilnehmer – also Banken und Unternehmen.

„Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt den Verhaltenskodex, dessen Prinzipien die Marktintegrität im Interesse aller Marktteilnehmer stärken und eine Leitschnur für gute und übliche Verhaltensweisen unter Berücksichtigung der Größe, Stellung und Bedeutung des Marktteilnehmers für die Währungsmärkte geben wollen.“  
Statement des Deutschen Aktieninstituts zum FX Global Code, 28. Juni 2017

Dem Deutschen Aktieninstitut war dabei stets wichtig, dass die Regelungen des Kodex je nach Größe und Stellung des Marktteilnehmers flexibel gehandhabt werden können und konzerninterne Geschäfte vom Verhaltenskodex freigestellt werden. Beides gewährleistet die finale Fassung des Kodex, so dass das Deutsche Aktieninstitut die Initiative mit einem öffentlichen Statement unterstützt hat.

## 7

## ELEKTRONISCHES BERICHTSFORMAT FÜR JAHRESFINANZBERICHTE

Das Deutsche Aktieninstitut wehrt sich gegen die verpflichtende Einführung eines aufwendigen elektronischen Berichtsformats für jährliche Finanzberichte.

Nach der 2015 in deutsches Recht umgesetzten EU-Transparenzrichtlinie müssen Emittenten Jahresfinanzberichte ab dem Geschäftsjahr 2020 in einem einheitlichen elektronischen Format einreichen. Bereits im Dezember 2016 hat sich die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde in einem Bericht dafür ausgesprochen, dass der Konzernjahresfinanzbericht künftig im HTML-Format mit Codierung der finanziellen Kernbestandteile in inlineXBRL-Codierung (eXtensible Business Reporting) aufbereitet werden sollen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich bereits in der Vergangenheit grundsätzlich skeptisch zu einem verpflichtenden einheitlichen iXBRL-Berichtsformat geäußert. Ein solches Format geht mit erheblichem zusätzlichem Bürokratieaufwand für die Unternehmen einher, ohne dass ein Bedürfnis der Investoren nach dieser Form der Berichterstattung ersichtlich ist.

„Insgesamt haben damit die Arbeiten auf Ebene der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde die naheliegendste Option für ein europäisches elektronisches Berichtsformat – nämlich die Einreichung als PDF – weitgehend ausgeblendet. Dies geschieht trotz massiver Kritik der börsennotierten Unternehmen in ganz Europa, auf Grundlage einer fragwürdigen Kosten-Nutzen-Analyse und ohne rechtlich dazu gezwungen zu sein.“

Brief an Mitglieder des Europäischen Parlaments sowie weitere Adressaten, 25. April 2017

Um den Erfahrungsaustausch zu ermöglichen und den Dialog mit den Aufsichtsbehörden zu intensivieren, hat das Deutsche Aktieninstitut im ersten Halbjahr 2017 eine Arbeitsgruppe gegründet. Auf Grundlage der Diskussionen der Arbeitsgruppe wurde zudem eine erneute politische Initiative mit dem Ziel gestartet, den neuen Berichtsstandard doch noch aufzuhalten. Anders als die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde darlegt, ließe sich nämlich die EU-Transparenzrichtlinie durchaus mit einer verpflichtenden Einreichung von Berichten im PDF-Format vereinbaren.

## 8

## FINTECH

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt weiterhin die aktuellen Entwicklungen zu FinTech.

Während anfangs befürchtet wurde, dass FinTech die etablierten Finanzinstitute verdrängen würden, hat sich mittlerweile in vielen Bereichen eine enge Kooperation der Marktteilnehmer etabliert. Einige FinTech-Branchen wachsen schnell, und die Frage nach den damit einhergehenden Risiken und Chancen für das gesamte Finanzsystem beschäftigt die Regulatoren zunehmend.

So hat die EU-Kommission im Zusammenhang mit dem Aktionsplan für Finanzdienstleistungen für Verbraucher eine Konsultation zu Technologien und ihren Auswirkungen auf den europäischen Finanzdienstleistungssektor („FinTech“) durchgeführt. Das EU-Parlament hat zudem die Kommission aufgefordert, einen Aktionsplan zu entwerfen, der neue und innovative Technologien im Rahmen der Kapitalmarktunion und dem Digitalen Binnenmarkt fördert.

Auf Bundesebene hat das Bundesministerium für Finanzen einen FinTechRat ins Leben gerufen. Dieser soll das Ministerium zu Fragen digitaler Finanztechnologien, insbesondere zu (informations-) technologischen Entwicklungen, ihren Potentialen sowie zu ihren Chancen und Risiken beraten.

Des Weiteren haben das Committee on the Global Financial System und das Financial Stability Board einen Bericht zu den Auswirkungen von FinTech-Krediten auf Marktstrukturen, Geschäftsmodelle und Finanzstabilität veröffentlicht. Aufgrund der vielen offenen Fragen hat das Financial Stability Board im Nachgang zudem einen fortführenden Bericht zu den Auswirkungen von FinTech auf die Finanzstabilität veröffentlicht.



#### CORPORATE GOVERNANCE

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

## 1

### TRANSPARENZ BEI DER UNTERNEHMENSBESTEUERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft nicht durch ein öffentliches Country-by-Country-Reporting aufs Spiel zu setzen.

Nach dem Vorschlag der EU-Kommission zur länderspezifischen Berichterstattung (public Country-By-Country Reporting) vom April 2016 sollen in der Europäischen Union tätige, multinationale Unternehmen mit weltweiten Einnahmen von jährlich mehr als 750 Millionen Euro pro Jahr steuerrelevante Informationen nach Mitgliedstaaten aufgeschlüsselt öffentlich machen. Ziel des Vorschlags ist es, so die EU-Kommission, „aggressive Steuervermeidung“ von multinationalen Unternehmen zukünftig zu verhindern.

Derzeit wird das Dossier im Rat und im Europäischen Parlament verhandelt. Da die Auffassungen der Mitgliedsstaaten zum Thema weiterhin stark divergieren, wurden auch unter der maltesischen Ratspräsidentschaft im Rat keine Fortschritte in Richtung der allgemeinen Ausrichtung erzielt. Die Bundesrepublik hat bisher noch keine Position zum Vorschlag bezogen und wird dies vor der Bundestagswahl in Deutschland wohl auch nicht mehr tun.

Im Europäischen Parlament wurde im Juli 2017 der Berichtsentwurf der Berichterstatter angenommen. Dieser geht in einigen Bereichen, wie etwa der Anzahl der zu veröffentlichenden Informationen, noch über den Vorschlag der Kommission hinaus.

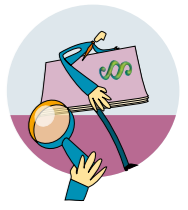


*„We are seriously concerned that the Commission’s proposal would put EU companies at a competitive disadvantage towards their competitors and business customers and damage the attractiveness of the EU as an investment destination, ultimately undermining the European economy.“*

**Business messages in view of the forthcoming joint committee vote on public Country-by-Country Reporting, EuropeanIssuers, Deutsches Aktieninstitut et alii, 29 May 2017**

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt das Thema mit Besorgnis und hat dies in zahlreichen Gesprächen mit EU-Entscheidungsträgern zum Ausdruck gebracht. Vor allem die weite Position des Europäischen Parlaments gibt zu denken. Die Entscheidungsträger berücksichtigen nicht ausreichend, dass eine Offenlegung steuersensibler Daten gegenüber der Allgemeinheit insbesondere wegen der damit verbundenen Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen Wettbewerbsnachteile für die europäische Wirtschaft auf dem Weltmarkt nach sich ziehen wird. Internationale Konkurrenten europäischer Unternehmen werden aus den veröffentlichten Berichten Rückschlüsse auf die Margen und die Geschäftspolitik der europäischen Mitbewerber ziehen können.

Gemeinsam mit anderen europäischen Wirtschaftsverbänden hat das Deutsche Aktieninstitut dies in einer Stellungnahme vor der Parlamentsabstimmung noch einmal deutlich gemacht. Das Deutsche Aktieninstitut wird das Thema weiter kritisch begleiten.



## 2

## NACHHALTIGKEIT



„Für das Geschäftsjahr 2017 müssen Unternehmen aufgrund der CSR-Richtlinie erstmals nichtfinanzielle Erklärungen abgeben. Bereits 2018 steht die Evaluation der Richtlinie an. Auf Grundlage dieser ersten nichtfinanziellen Erklärungen eine Evaluation vorzunehmen, erscheint wenig sinnvoll. Die Evaluation sollte deshalb auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden.“



**Dr. Uta-Bettina von Altenbockum,**

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

Das Deutsche Aktieninstitut wirkt erfolgreich darauf hin, dass die Leitlinien zur europäischen CSR-Richtlinie die zu nutzenden Berichtsrahmenwerke nicht einschränken.

Das Umsetzungsgesetz zur europäischen Richtlinie zur Offenlegung von nichtfinanziellen und die Diversität betreffenden Informationen (CSR-Richtlinie) ist Mitte April 2017 in Kraft getreten. Allein die Pflicht, Prüfergebnisse einer durch das Unternehmen beauftragten (freiwilligen) Prüfung der nichtfinanziellen Erklärung zu veröffentlichen, gilt erst ab 2019. Mit dem Gesetz ist die CSR-Richtlinie im Wesentlichen „eins zu eins“ in deutsches Recht umgesetzt worden, wofür sich das Deutsche Aktieninstitut im vorangegangenen Gesetzgebungsverfahren eingesetzt hatte.



„Referring to already existing national or international reporting frameworks helps companies already reporting non-financial information to limit their reporting burdens. The freedom of choice regarding the reporting frameworks may not be limited by the requirements of the guidelines.“

Comments on issue Fiches for the Non-Binding Guidelines on Non-Financial Reporting, 24 February 2017

Ende Juni hat die EU-Kommission die unverbindlichen Leitlinien zur CSR-Richtlinie veröffentlicht. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich an dem im Vorfeld dazu von der EU-Kommission organisierten Stakeholder-Workshop im Februar 2017 beteiligt. Die von der EU-Kommission dort zur Diskussion gestellten „Issue Fiches“, die eine Vorstufe zu den Leitlinien darstellten, kritisierte das Deutsche Aktieninstitut dahingehend, dass die verwendeten Begrifflichkeiten von denen der Richtlinie abwichen. In seiner Stellungnahme zu den Issue Fiches hat das Deutsche Aktieninstitut auch gefordert, dass diese nicht über die Anforderungen der Richtlinie hinausgehen dürfen. Vor allem die im Bereich der einzelnen Berichtsaspekte gemachten Vorgaben der Issue Fiches zur Verwendung spezifischer Berichtsrahmenwerke lehnte das Deutsche Aktieninstitut ab.

Um unseren Mitgliedsunternehmen die Gelegenheit zum Austausch zu geben, wie mit den Vorgaben der CSR-Richtlinie beziehungsweise denen des nationalen Umsetzungsgesetzes umzugehen ist, organisierte das Deutsche Aktieninstitut Ende Juni einen Workshop. Neben

## 3

## WHISTLEBLOWER-SCHUTZ

Das Deutsche Aktieninstitut sieht keinen Bedarf für die Einführung europäischer Regeln zum Whistleblower-Schutz.

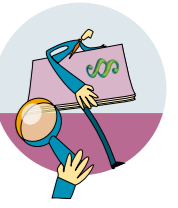
Anlässlich der in den Medien publik gewordenen Fälle, in denen Hinweisgeber („Whistleblower“) Missstände in staatlichen Einrichtungen oder Unternehmen aufgedeckt haben, hat die EU-Kommission im Frühjahr eine Konsultation durchgeführt, um zu ermitteln, welche Schutzmaßnahmen für Whistleblower in den EU-Mitgliedstaaten bestehen und ob ein Bedürfnis für eine EU-weite einheitliche Regelung besteht.



„As procedures enabling persons to anonymously report misconduct or legal offenses in a range of different languages are standard today not only in large listed companies but in public interest entities at large, Deutsches Aktieninstitut sees no need for regulatory action on the European level. In any case, the establishment of any protection mechanisms requires a balanced approach and must follow the principle of proportionality.“

Position Paper on the EU Commission's Public Consultation on Whistleblower Protection, 29 May 2017

Das Deutsche Aktieninstitut sieht keinen Bedarf für ein Einschreiten des europäischen Gesetzgebers. Börsennotierte Unternehmen in Europa haben aus eigenem Interesse sorgfältig ausgestaltete Hinweisgebersysteme entwickelt und implementiert, die es Whistleblowern gestatten, anonym auf Missstände hinzuweisen. Einer gesetzlichen Regelung bedarf es auch vor dem Hintergrund von Empfehlungen mitgliedstaatlicher Corporate Governance-Kodizes nicht. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in seiner Stellungnahme zu der genannten Konsultation entsprechend positioniert.



## 4

### AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut gründet eine Arbeitsgruppe, um die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie aktiv zu begleiten.

Nach langwierigen Verhandlungen haben sich EU-Kommission, Europäisches Parlament und Rat Anfang Dezember 2016 auf einen Kompromiss zur Aktionärsrechterichtlinie geeinigt. Bis zum 10. Juni 2019 haben die Mitgliedstaaten jetzt Zeit, die Richtlinie umzusetzen.

Wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert, muss nicht mehr die Hauptversammlung zwingend über Geschäfte des Unternehmens mit nahestehenden Personen/Unternehmen abstimmen. Stattdessen können gemäß einer Option der Richtlinie die Mitgliedstaaten festlegen, dass der Aufsichtsrat über derartige Geschäfte befindet. Problematisch ist weiterhin, dass der europäische Gesetzgeber detaillierte Anforderungen an die Vergütungspolitik und den Vergütungsbericht stellt. Hier hätte man sich vom Gesetzgeber mehr Flexibilität für Unternehmen gewünscht.

„Die Aktionärsrechterichtlinie schreibt vor, jährlich einen „empfehlenden“ Beschluss der Hauptversammlung über den Vergütungsbericht herbeizuführen. Ein solcher Hauptversammlungsbeschluss bedeutet, dass nicht nur die in die Zukunft gerichtete Vergütungspolitik, sondern letztlich auch die vergangenheitsbezogene Vergütung zur Abstimmung gestellt wird. Dies kann dazu führen, dass die auf Basis eines zuvor gebilligten Vergütungssystems gezahlte Vergütung im nächsten Jahr abgelehnt wird.“

Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, BOARD 3/2017

Besonderer Umsetzungsbedarf wird sich in Bezug auf die Kommunikation mit den Aktionären und bei der Identifikation von Aktionären ergeben. Hierzu räumt die überarbeitete Aktionärsrechterichtlinie den Unternehmen den Rechtsanspruch ein, in Erfahrung bringen zu dürfen, wer der „wahre“ Eigentümer ihrer Aktien ist. Außerdem gibt es Vorgaben zum Informationsfluss zwischen Unternehmen und Aktionären sowie zu den Prozessen der Abstimmung auf der Hauptversammlung.

Um potentielle Problemfelder zu identifizieren und Lösungsansätze zu erarbeiten, hat das Deutsche Aktieninstitut im ersten Halbjahr 2017 eine eigene Arbeitsgruppe aus Vertretern börsennotierter Unternehmen gegründet. Ziel der Arbeitsgruppe ist es auch, frühzeitig Positionen zu der Ausgestaltung von Details der angesprochenen Prozesse durch delegierten EU-Rechtsakte zu entwickeln. Diese Level-2-Maßnahmen werden eine hohe praktische Relevanz haben.

## 5

### KOLLEKTIVE RECHTSVERFAHREN

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor der Übernahme von US-amerikanischen Sammelklagegrundsätzen in europäisches Recht.

Das Thema kollektive Rechtsbehelfe ist im Mai 2017 erneut auf die Agenda der Europäischen Kommission gesetzt worden. Mit einem „Call for Evidence“ hat die EU-Kommission bis Mitte August um Informationen gebeten, wie die von Juni 2013 stammende EU-Kommissionsempfehlung für gemeinsame Grundsätze zu kollektiven Unterlassungs- und Schadenersatzverfahren in den Mitgliedstaaten umgesetzt worden ist. Dabei waren insbesondere die Beteiligten früherer oder laufender kollektiver Rechtsverfahren aufgerufen, ihre Erfahrungen mitzuteilen.

„Die genannten Rechtsprinzipien haben in den USA eine regelrechte „Klageindustrie“ hervorgebracht. Um diese Entwicklung in Europa zu vermeiden, müssen Überlegungen zur EU-weiten Etablierung kollektiver Rechtsbehelfe zwingend mit der Frage behandelt werden, wie Missbrauchsklagen effektiv verhindert werden können.“

Dr. Christine Bortenlänger, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14. Juni 2017

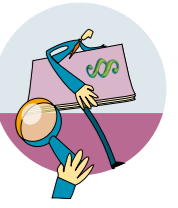
Anlässlich der Konsultation hat das Deutsche Aktieninstitut erneut vor der Implementierung amerikanischer Sammelklageprinzipien in europäisches Recht gewarnt. In den USA hat das missbrauchsanfällige Class-Action-Recht die regelrechte Erpressung unverhältnismäßiger Vergleiche zu Lasten der beklagten Unternehmen ermöglicht. Eine solche Entwicklung darf es in Europa nicht geben. Das Deutsche Aktieninstitut wird die zukünftigen Entwicklungen auf diesem Rechtsgebiet weiterhin eng sowie kritisch und konstruktiv begleiten.

## 6

### CYBER-SICHERHEIT

Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt Mitgliedsunternehmen beim Thema Cyber-Sicherheit.

Im Zeitalter branchenübergreifender Digitalisierung eröffnen sich Wirtschaft und Gesellschaft eine Vielzahl neuer Möglichkeiten und Chancen. Diese Entwicklung hat jedoch auch ihre Schattenseiten. Die Zahl der Cyber-Angriffe auf Unternehmen, Behörden wie auch Privatpersonen nimmt täglich zu und verlangt nach umfassenden Strategien zur Abwehr und Bekämpfung solcher Attacken. Auf politischer Ebene spielt das Thema eine zunehmend



größere Rolle. So hat im April 2017 die Bundesverteidigungsministerin Ursula von der Leyen ein eigenes Kommando Cyber- und Informationsraum (CIR) unter Leitung von Generalleutnant Ludwig Leinhos in Dienst gestellt. Auch eine Überarbeitung des IT-Sicherheitsgesetzes steht in diesem Jahr an.

„Es gibt nur zwei Arten von Unternehmen: Diejenigen, die wissen, dass sie gehackt wurden und die, die es noch nicht wissen.“  
Michaela Hohlmeier, Konferenz Cyber-Sicherheit 2.0 – Wie können sich Unternehmen gegen Cyber-Attacken wappnen?, 1. Juni 2017

Das Interesse der Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts an Cyber-Sicherheit ist groß. Das Deutsche Aktieninstitut hat deshalb im ersten Halbjahr 2017 Gespräche mit Experten geführt sowie zusammen mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance LLP eine Konferenz veranstaltet. Auf der Konferenz erhielten die Unternehmen einen Überblick über die drohenden Gefahren durch Cyber-Angriffe sowie die erforderlichen Maßnahmen, die es präventiv, aber auch im Falle eines tatsächlichen Cyber-Angriffs zu ergreifen gilt. Auch thematisiert wurde, wie wichtig die Zusammenarbeit der Wirtschaft mit den Strafverfolgungsbehörden sowie der Austausch über Cyber-Attacken zwischen den Unternehmen ist.

## 7

### GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

”

„Die Veröffentlichung der im Rahmen der Konsultation eingegangenen Stellungnahmen war ein positiver Schritt. Er hat zu einer vertieften Auseinandersetzung mit den Kodexänderungen geführt, was für alle Stakeholder des Kodex hilfreich ist.“



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

#### Die Regierungskommission verabschiedet die Kodexänderungen 2017.

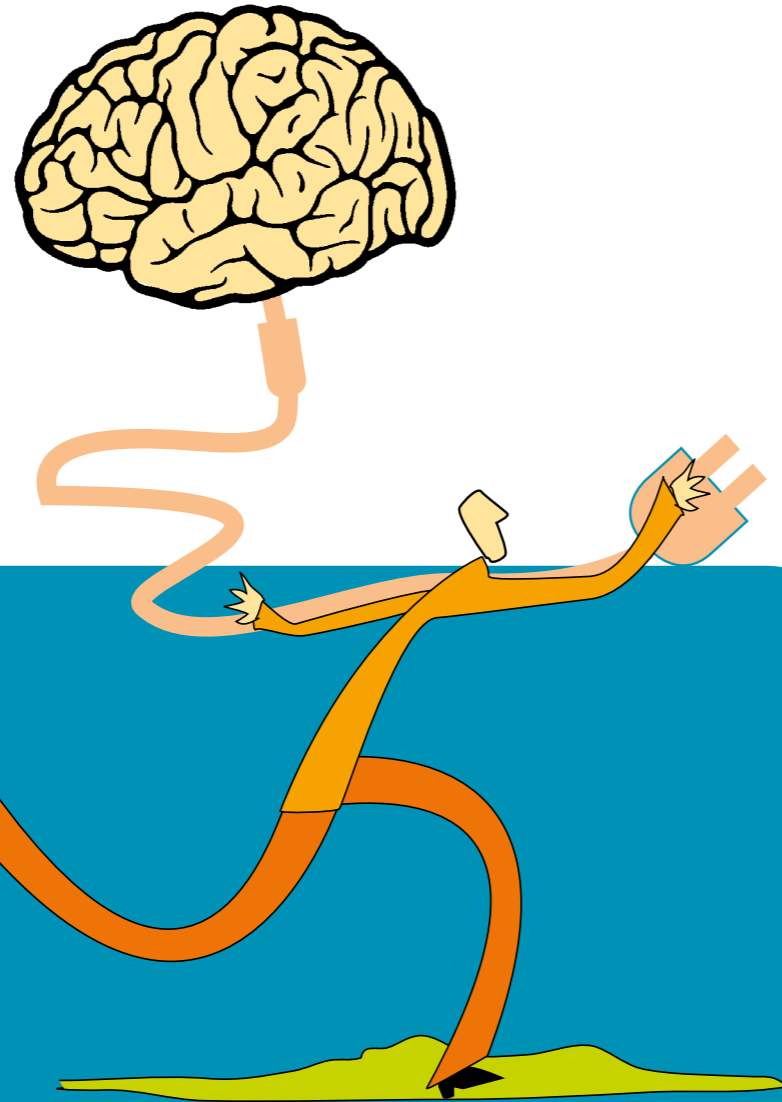
Das erste Quartal des Jahres war von der Vorbereitung der Kodexänderung 2017 und dem Wechsel im Vorsitz der Regierungskommission geprägt. Zahlreiche Stellungnahmen, die im Rahmen der Konsultation der Änderungsvorschläge zum Kodex eingegangen waren, galt es

zu erfassen und für die Auswertung vorzubereiten. Erstmals wurden die Stellungnahmen – sofern die Teilnehmer der Konsultation dem nicht widersprochen hatten – auf der Webseite der Regierungskommission veröffentlicht. So konnte sich auch die Öffentlichkeit ein Bild von den eingegangenen Anregungen und der Kritik machen. Dies hat, wie es aussieht, in der Literatur positiv zu einer vertieften Auseinandersetzung mit dem Kodex beigetragen.

Die Regierungskommission hat auf der ersten Plenarsitzung im Februar 2017 ausführlich über die Rückmeldungen zur Konsultation und die Kodexänderungen beraten. Die beschlossenen Kodexänderungen wurden dann der Öffentlichkeit vorgestellt. Der geänderte Kodex ist mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger am 24. April in Kraft getreten. Nachfolgend hat der Bundesanzeiger aufgrund von Übertragungsfehlern, beispielsweise in den erläuternden Fußnoten bei den Mustertabellen im Anhang des Deutschen Corporate Governance Kodex, den Kodex korrigiert. In Zuge der jüngsten Kodexänderungen begleitete die Geschäftsstelle auch die neue englische Übersetzung des Kodex, die nun auf der Website der Regierungskommission zur Verfügung steht.

Zum 1. März hat Heiko Maas, Bundesminister der Justiz und für Verbraucherschutz, Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher zum neuen Vorsitzenden der Regierungskommission berufen. Prof. Nonnenmacher folgt Dr. Manfred Gentz nach, der das Amt seit 2013 innehatte. Zeitgleich kehrte Dr. Cordula Heldt aus ihrer Elternzeit zurück und übernahm wieder die Leitung der Geschäftsstelle.

Am 21. und 22. Juni fand in Berlin in den Räumen der DZ BANK AG die jährliche Konferenz der Regierungskommission zum Thema „Standortbestimmung: Deutsche Corporate Governance im internationalen Vergleich“ statt. Die Konferenz wurde von der Geschäftsstelle vorbereitet und organisatorisch unterstützt. Hierbei verabschiedete die Regierungskommission feierlich den bisherigen Vorsitzenden Dr. Manfred Gentz. Redner war unter anderem Bundesfinanzminister Dr. Wolfgang Schäuble. Der Kommissionsvorsitzende Prof. Dr. Nonnenmacher berichtete von den Überlegungen, den Kodex einer umfassenden Revision zu unterziehen. Auch hierbei wird die Geschäftsstelle die Regierungskommission unterstützen.



# Ökonomische Bildung

## ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

## 1

## AKTIENBASIERTE ALTERSVORSORGE

Das Deutsche Aktieninstitut sieht den Verzicht auf Garantien im Betriebsrentenstärkungsgesetz als Chance für die Aktienanlage.

Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz, das Anfang Juni vom Deutschen Bundestag angenommen wurde, wurde die Tür für „Mehr Aktien in der Altersvorsorge“ einen Spaltbreit aufgestoßen. Über ein Tarifpartnermodell ermöglichen die neuen Regeln die „reine Beitragszusage“, das heißt die Altersvorsorgebeiträge können ohne eine Garantie des Kapitalerhalts oder einer Mindestverzinsung angelegt werden. Dies war und ist eine grundlegende Forderung des Deutschen Aktieninstituts, da zur Absicherung der Garantien ein zu großer Teil der Altersvorsorgeersparnisse in festverzinsliche Wertpapiere angelegt werden muss. Damit bleibt zu wenig Raum für die Aktienanlage, die aber gerade für die Altersvorsorge aufgrund der Ansparphasen von 30 und mehr Jahren ideal ist. Bezogen auf Sparpläne auf den Deutschen Leitindex DAX waren in der Vergangenheit langfristig Renditen von durchschnittlich bis zu fast zehn Prozent möglich. Verluste traten nach Zeiträumen von 17 Jahren und mehr nicht mehr auf, so dass sich der Sinn von Garantien in der Altersvorsorge stellt. Der jetzt beschlossene Verzicht auf Garantien muss allerdings nicht nur in der betrieblichen Altersvorsorge, sondern zukünftig auch im Rahmen von Riester-Verträgen möglich sein.



„Mit dem Verzicht auf Beitragsgarantien und Mindestverzinsungen geht das Betriebsrentenstärkungsgesetz einen Schritt genau in die richtige Richtung. Damit allerdings der große Wurf daraus wird, muss die kommende Bundesregierung diesen Weg weiter gehen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 1. Juli 2017

Sinnvoller als das komplexe Tarifpartnermodell im Betriebsrentenstärkungsgesetz, nach dem die Modalitäten der reinen Beitragszusage ausschließlich von den Tarifpartnern vereinbart werden, wäre zudem eine einfach zu handhabende Förderung, deren Fokus auf der Aktienanlage liegt. Das Deutsche Aktieninstitut hat hierzu entsprechende Vorschläge gemacht.

Ein weiterer Aspekt des Betriebsrentenstärkungsgesetzes ist die Erhöhung der Grundzulage in der Riester-Rente von derzeit 154 Euro auf 175 Euro. Außerdem ist ein Zulagensystem á la Riester nun auch in der betrieblichen Altersvorsorge möglich. Schließlich wurde ein Freibetrag bei der Anrechnung der zusätzlichen Altersvorsorge auf die Grundsicherung eingeführt. Das sind alle Aspekte, die das Deutsche Aktieninstitut begrüßt. Allerdings hätte die Anhebung der Riester-Fördersätze beherzter ausfallen müssen.

Die im Dezember 2016 gemeinsam mit den Kooperationspartnern Bankhaus Metzler, Deka-Bank und Union Investment veröffentlichte Studie „Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktien schließen“ ist auf große Resonanz gestoßen. Mit den Kooperationspartnern hat das Deutsche Aktieninstitut daher die Ergebnisse der ausführlichen Studie in einer Kurzfassung kompakt zusammengefasst.



„Nach der Finanzkrise ist die Regulierung der Anlageberatung der Banken immer weiter verschärft worden. Wenn sich viele Banken regulierungsbedingt aus der Aktienberatung zurückziehen, ist dies eindeutig ein Zeichen, dass der Gesetzgeber über das Ziel hinausgeschossen ist. Den Erleichterungen bei den Produktinformationsblättern für Aktien müssen weitere Schritte folgen, die die gesetzlichen Anforderungen in der Anlageberatung neu justieren – zum Nutzen der Anleger und der Banken.“



**Dr. Norbert Kuhn,**

Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für Erleichterungen in der Aktienberatung ein.

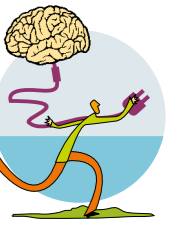
Die Pflicht zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern ist ein wesentlicher Grund, warum sich gerade kleinere Banken komplett aus der Aktienberatung zurückgezogen haben. Dies ist das Ergebnis empirischer Untersuchungen, die das Deutsche Aktieninstitut in den Jahren 2012 und 2014 durchgeführt hat. Die Bankkunden werden dadurch immer weniger über die Chancen der Aktienanlage und auf den Umgang mit den Risiken informiert. Dies ist bedenklich, da viele Anleger damit entweder auf die Aktienanlage ganz verzichten oder zur Selbstentscheidung gedrängt werden, ohne auf die Expertise des Bankberaters zurückgreifen zu können. Schlechtere Anlageentscheidungen sind oftmals der Fall.



„Das standardisierte Produktinformationsblatt trägt dazu bei, den Rückzug gerade kleinerer Banken aus der Beratung zu Einzelaktien aufzuhalten und umzukehren. Es ist damit ein wichtiger Beitrag zur Förderung der Aktienkultur in Deutschland.“

Positionspapier zum Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz, 3. März 2017

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich daher seit der Einführung des Produktinformationsblatts immer wieder für Erleichterungen bei den Vorgaben ausgesprochen. Diese sind nun im Rahmen des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes umgesetzt worden. Die Kreditinstitute erhalten die Möglichkeit, mit Hilfe eines allgemeinen Produktinformationsblattes den Kunden über die Merkmale der Gattung Aktie zu informieren. Die Erstellung von Produktinformationsblättern für jede einzelne Aktie, was mit einem hohen Aufwand für die Erstellung verbunden ist, ist zukünftig nur noch eine Option für die Banken, die dies freiwillig tun wollen. In einer Arbeitsgruppe bestehend aus Vertretern der Finanzbranche, der Verbraucher, der Emittenten, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, der Gesellschaft für Deutsche Sprache und den zuständigen Ministerien sollen nun die Details für die standardisierten Produktinformationsblätter erarbeitet werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird dieser Arbeitsgruppe angehören.

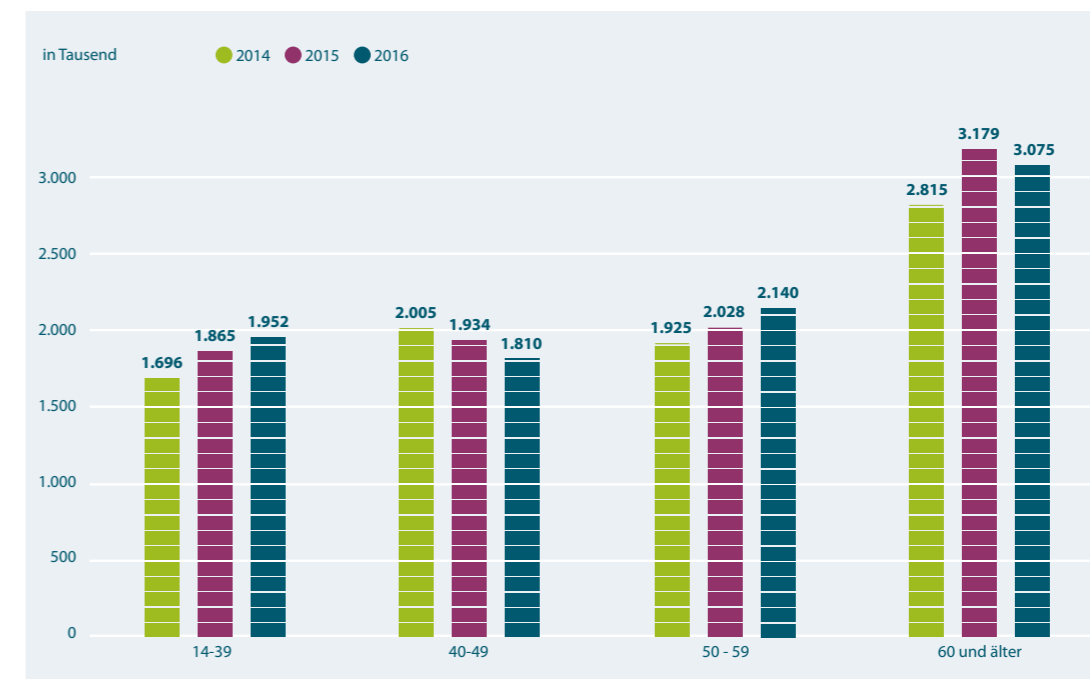


Zahl der jüngeren Aktienanleger steigt im Jahr 2016.

In Deutschland gibt es rund 9 Millionen Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds. Das sind weiterhin nur rund 14 Prozent der Bevölkerung. Bei der Erhebung unserer Aktionärszahlen 2016 haben wir festgestellt, dass sich die Altersstruktur der Aktionäre wenig geändert hat.

Die meisten Aktienbesitzer finden wir mit 18,2 Prozent in der Altersgruppe zwischen 50 und 59, dicht gefolgt von den 40- bis 49-Jährigen, bei denen es 17,3 Prozent Aktionäre gibt. Schon bei den 30- bis 39-Jährigen liegt die Aktienaffinität dagegen nur bei 13,8 Prozent und unter den 20- bis 29-Jährigen sind es sogar nur noch 8,2 Prozent Aktionäre. Mit Blick auf die 20- bis 29-Jährigen, die am Anfang ihres Berufslebens stehen und einen kleineren finanziellen Spielraum zum Sparen und tendenziell kurzfristigere Sparziele haben, sind die Ergebnisse wenig überraschend.

Positiv fällt jedoch auf, dass im zweiten Jahr in Folge die Zahl der jüngeren Anleger im Alter bis 39 Jahre mit einem Plus von 87.000 leicht gestiegen ist. Damit hat sich der positive Trend aus dem Vorjahr bestätigt: Mehr jüngere Menschen kaufen Aktien. Dies ist erfreulich, denn vor allem die jüngere Generation wird die Auswirkungen des demographischen Wandels auf die staatlichen Rentensysteme deutlich zu spüren bekommen. Gerade für diese Altersgruppe sind daher der eigenverantwortliche Vermögensaufbau und die private Altersvorsorge mit der Aktie besonders wichtig, um ihren Lebensstandard auch künftig zu sichern. Auch deshalb wirbt das Deutsche Aktieninstitut für mehr Kapitaldeckung in der Altersvorsorge.

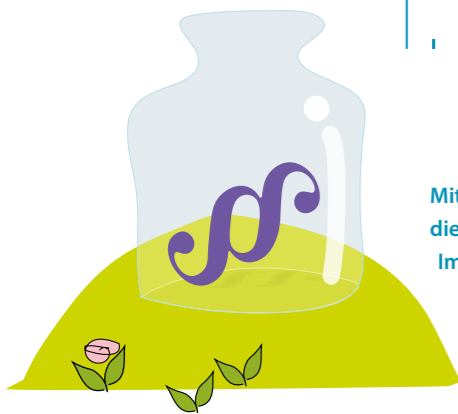


Aktienbesitz nach Altersgruppen

# Positionspapiere

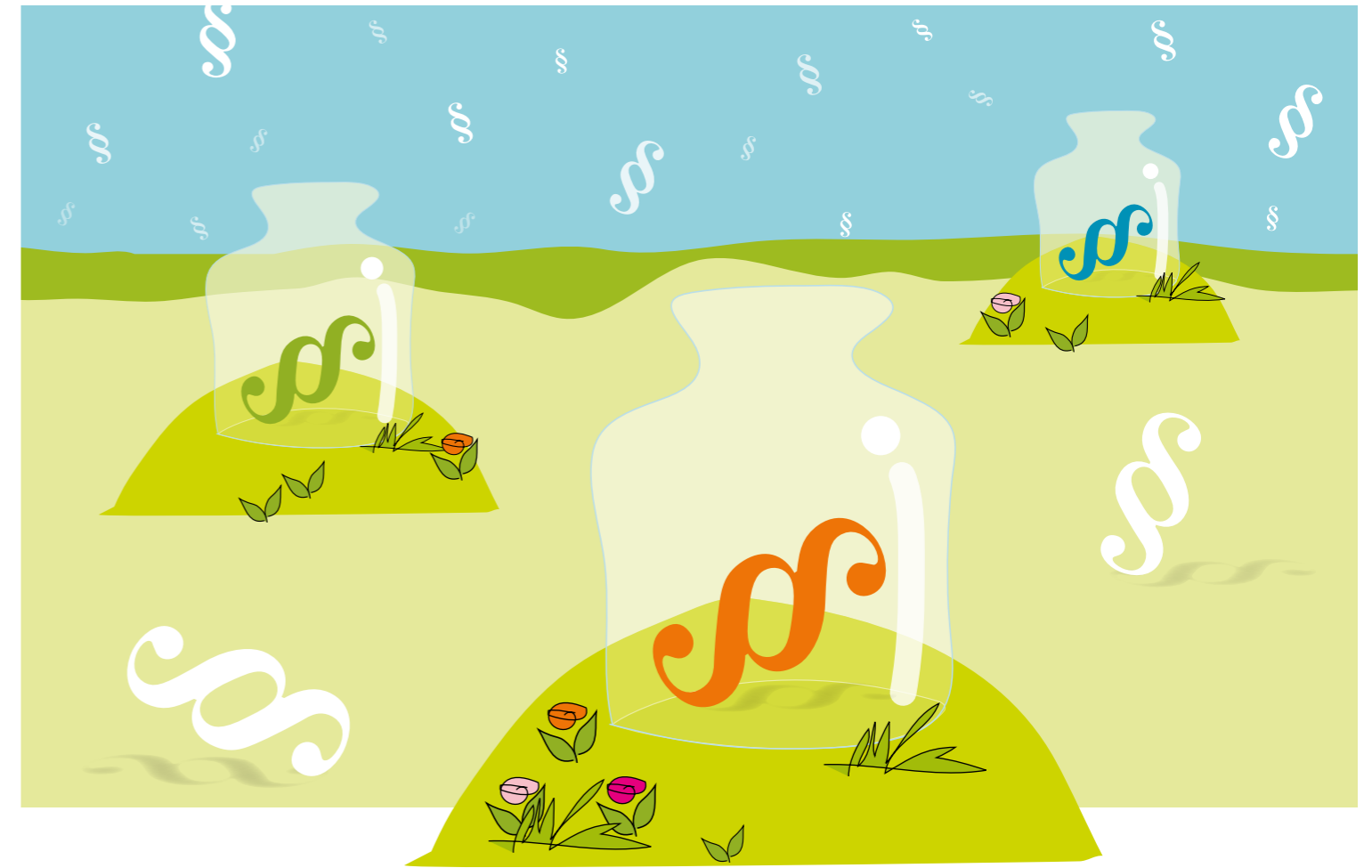
www.dai.de/positionen

## 1. Halbjahr 2017



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 2017 legte das Deutsche Aktieninstitut vierzehn 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 Issue Fiches for the Non-Binding Guidelines on Non-Financial Reporting „No Going beyond the Requirements of the CSR-Directive – The Non-Binding Guidelines Should Be Published as soon as Possible“ (24. Februar 2017)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines 2. FiMaNoG „Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - Erleichterungen beim Produktinformationsblatt ermöglichen, Goldplating vermeiden und eine transparente, verursachungsgerechte BaFin-Finanzierung schaffen“ (3. März 2017)
- Position Paper „Employee Share Ownership as Pivotal Part of the Capital Markets Union - Abandon Obstacles for Employee Share Ownership Plans – Create a Level Playing Field for Cross-Border Implementation“ (16. März 2017)
- Position Paper on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Project „Capital Markets Union Mid Term Review: Don't Forget the Needs of the Companies Using Capital Markets – Perspective of Listed Companies and Corporate End-Users of Capital Markets“ (17. März 2017)
- Empfehlungen des Workshops Börsengang „Den Börsengang in Deutschland stärken - Fünf Handlungsempfehlungen, die mit Priorität verfolgt werden sollten“ (21. März 2017)
- Positionen zur Bundestagswahl 2017 „Aktien in Deutschland fördern - Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017“ (27. März 2017)
- Stellungnahme zur nationalen Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie „Verwahrung von Mitarbeiteraktien entbürokratisieren - Legitimierung bei der Depotöffnung erleichtern“ (2. Mai 2017)
- Hinweise zur nationalen Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie „Offene Auslegungsfragen zur nationalen Umsetzung der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie bestehen“ (2. Mai 2017)
- Position Paper on the Public Consultation of the European Commission on the Operations of the European Supervisory Authorities „European Supervisory Authorities Neither Need More Competences Nor a New Funding Structure - The ESA Review Should Rather Focus on Making the ESAs Mandate More Concrete and on Improving Stakeholder Participation“ (16. Mai 2017)
- Position Paper on the EU Commission's Public Consultation on Whistleblower Protection „Whistleblower Protection: No Need for Regulatory Action on the European Level - Balanced Approach for Protection Mechanisms is Essential“ (29. Mai 2017)



- Stellungnahme zu den überarbeiteten Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen und der Dritten Verordnung zur Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung „Konsultation des BMF der Entwürfe der überarbeiteten WpDVerOV und der Dritten VO zur Änderung der WpAIV“ (31. Mai 2017)
- Position Paper on the European Commission's Proposal for a Regulation amending Regulation (EU) No 648/2012 (EMIR) „EMIR Review of the European Commission – Assessment of Deutsche Aktieninstitut“ (8. Juni 2017)
- Position Paper on the Proposal to Amend Directive 2013/36/EU (the Capital Requirements Directive or CRD) and Amending Regulation (EU) 575/2013 (the Capital Requirements Regulation or CRR) (12. Juni 2017)
- Deutsches Aktieninstitut unterstützt globalen Verhaltenskodex für die Währungsmärkte (28. Juni 2017)

„Anfang Mai habe ich unseren Twitter-Account [@Aktieninstitut](#) eingerichtet, über den wir kapitalmarktrelevante Informationen twittern und uns zu aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussionen positionieren. So erfahren unsere Follower zeitnah von unseren Positionspapieren und Stellungnahmen, Studien, Pressemitteilungen und Veranstaltungen.“

**Petra Kachel,**

Leiterin Kommunikation und IT, Deutsches Aktieninstitut e.V.



# Deutsches Aktieninstitut Brexit-Projekts

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



Seit am 19. Juni 2017 die Austrittsverhandlungen offiziell gestartet sind, müssen die Verhandlungsführer Lösungen finden, um drohende Nachteile für die europäisch-britischen Wirtschaftsbeziehungen abzuwenden. Auch wenn das erste Treffen zwischen dem EU-Verhandlungsführer Michel Barnier und Premierministerin Theresa May konstruktiv abgelaufen zu sein scheint, sind die Fronten bei vielen Detailfragen nach wie vor verhärtet.

## startet zweite Phase des

Die Brexit-Projektgruppe des Deutschen Aktieninstituts hat Anfang März erste Empfehlungen für die Brexit-Verhandlungen vorgelegt und arbeitet bereits an einem zweiten Positionspapier. In seinem ersten Positionspapier „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ fordert das Deutsche Aktieninstitut unter anderem die Nachteile für alle Beteiligten auf ein Minimum zu reduzieren und die Attraktivität der Märkte in Europa sicherzustellen. Zudem seien aufgrund der kurzen Zeitspanne, die für die Verhandlungen zur Verfügung steht, Übergangsregelungen unabdingbar, um Zeit zu gewinnen und den Fortbestand der Wirtschaftsbeziehungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich zu sichern.

Das Papier basiert auf der Arbeit der interdisziplinär zusammengesetzten Brexit-Projektgruppe des Deutschen Aktieninstituts. Diese wurde im zweiten Halbjahr 2016 ins Leben gerufen, um kapitalmarktrelevante Themenfelder mit Blick auf den Brexit zu identifizieren und Lösungsvorschläge auszuarbeiten. Ausgehend von dem ersten Positionspapier arbeitet die Brexit-Projektgruppe derzeit an einer thematischen Erweiterung, die die bisherigen Themenfelder ergänzt und weitere Themen aufgreift. Sobald erste Verhandlungsergebnisse vorliegen, sollen die bereits vorgestellten Themenfelder mit den Ergebnissen abgeglichen und gegebenenfalls inhaltlich weiter vertieft werden. Ziel ist es, die Entscheidungsgrundlage der Verhandlungsführer kontinuierlich zu stärken, so dass wirtschaftlich- und kapitalmarktgerechte Entscheidungen getroffen werden.

### FRAGMENTIERUNG UND LIQUIDITÄTSVERLUST IM CLEARINGMARKT

Im Rahmen der auf EU-, Bundes- und Länderebene geführten Gesprächen hat sich im Zusammenhang mit dem Brexit das Clearing neben einer Reihe weiterer Themen als ein Kernthema herauskristallisiert.

In der Europäischen Union besteht für beaufsichtigte finanzielle wie nichtfinanzielle Gegenparteien, die in größerem Umfang Derivate einsetzen, die nicht der Risikoabsicherung ihrer Geschäftstätigkeit dienen, Clearingpflicht. Wenn man bedenkt, dass London derzeit über 75 Prozent des Clearings von Euro-denominierten Derivaten auf sich vereint (das entspricht einem täglichen Handelsvolumen von mehr als 570 Milliarden US-Dollar), lassen sich die aus einem Brexit resultierenden Probleme für diesen Bereich zumindest erahnen.

So sieht die zugehörige EU-Derivateverordnung EMIR zwar Drittstaatenregelungen vor, doch die Europäische Zentralbank vertritt entgegen der EUGH-Rechtsprechung bereits seit 2011 die Ansicht, dass sie ihre Aufsichtstätigkeit nur erfüllen kann, wenn Euro-Clearings in der Eurozone stattfinden. Aufgrund des Brexit hat die EU-Kommission nun im Rahmen der Überarbeitung der EMIR einen Vorschlag veröffentlicht, der strengere Vorgaben und in Fällen besonders hoher Systemrelevanz sogar ein Verbot für zentrale Gegenparteien (CCPs) im EU-Ausland enthält. Verlässt das Vereinigte Königreich den europäischen Binnenmarkt, könnte dies durch partielle Verlagerung von Clearing in die EU zu einer erhöhten Fragmentierung und verringerten Liquidität im Clearingbereich führen. Welche Auswirkungen dies auf die Finanzstabilität der Europäischen Union hat, ist dabei noch nicht absehbar.

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt die Entwicklungen genau und wird sich bei Bedarf in die Diskussion einbringen.

### BREXIT-KOMPENDIUM DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFTS- VERBÄNDE IN ARBEIT

Mit dem Ziel die Anliegen der deutschen Wirtschaft bei den Brexit-Themen zu bündeln und ihr so eine stärkere Stimme zu geben, hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit einer Reihe anderer renommierter deutscher Wirtschaftsverbände zusammengeschlossen um ein „Brexit-Kompodium“ zu erstellen. Dieses Kompodium soll die Positionspapiere der teilnehmenden Wirtschaftsverbände zusammenführen und somit der Politik einen vereinfachten Zugang zu den existierenden Vorschlägen ermöglichen.

Die Verbände bringen sich mit ihren fachspezifischen Themen und ihrer Expertise in das Projekt ein und richten Empfehlungen an die Politik. Ziel ist es, Doppelarbeit zu vermeiden und so viele relevante Themenbereiche wie möglich in einer Art Nachschlagewerk zusammenzufassen. Die Verbände bleiben hierbei jedoch unabhängig und sind für ihre jeweiligen Themenbereiche und Veröffentlichungen selbst verantwortlich. Ein von den Verbänden eingesetzter Lenkungsausschuss wird das Projekt koordinieren.

Den Projektteilnehmern ist bewusst, dass die deutsche Wirtschaft an einem Strang ziehen muss, um bei den Verhandlungsführern Gehör zu finden und die aus dem Brexit resultierenden Nachteile für die deutsche und europäische Wirtschaft abzuwenden.

Da das Brexit-Projekt des Deutschen Aktieninstituts und der Lenkungsausschuss Brexit-Kompodium die Verhandlungen über den gesamten Zeitraum eng begleiten und ihre Empfehlungen und Ergebnisse regelmäßig an den jeweiligen Verhandlungsstand anpassen werden, sind Anregungen aus der Praxis jederzeit herzlich willkommen!



Globalaktie über 20 x 50 DM vom Juli 1983. Die Vignette zeigt das geflügelte „C“, eines der alten Commerzbank-Logos. Insgesamt sechs Mal wurde das Logo geändert.



Michael Rösler

# Die Commerzbank AG

**GUTE STIMMUNG FÜR UNTERNEHMEN** Seit den 1860er Jahren zeichnete sich ein stetes Wachstum der deutschen Wirtschaft ab. Die Industrie expandierte dank neuer technischer Errungenschaften, der Handel konnte aufgrund modernerer Transportmittel wie Eisenbahn und Schiffen schnell und effektiv vorantreiben. Hunderte von Unternehmen wurden neu gegründet, alteingesessene Firmen vergrößerten sich.

Rechtzeitig für diesen Gründungsboom wurde 1870 in den Ländern des Deutschen Bundes das Allgemeine Deutsche Handelsgesetzbuch eingeführt, so dass sich die Aktiengesellschaft als ideale Gesellschaftsform (und als wahre Geldbeschaffungsmaschine) anbot. Daneben sorgte der gewonnene Deutsch-Französische Krieg in Gestalt umfangreicher Reparationszahlungen für eine Geldflut. Diese Aufbruchsstimmung gipfelte in den so genannten Gründerjahren 1871/72. Arbeit war vorhanden, und auch der Normalbürger konnte sich etwas leisten.

## DER RICHTIGE RIECHER

In diesem viel versprechenden Umfeld nutzten elf bekannte Unternehmer, überwiegend aus Hamburg, die Gunst der Stunde und gründeten eine Bank. Unter ihnen waren unter anderem Carl Woermann (Kaufmann und Reeder), Siegmund Warburg (Bankier) oder auch Ernst Friedrich Sieveking (Hamburger Senator). Dieses einflussreiche und schlagkräftige Konsortium aus Kaufleuten, Juristen und Bankiers gründete am 26. Februar 1870 die „Commerz- und Disconto-Bank“ mit Sitz in Hamburg. Dass die gute wirtschaftliche Stimmung im Deutschen Kaiserreich drei Jahre nach Gründung der Bank schon wieder vorbei sein würde, ahnte an diesem Tage niemand. Der Börsenkrach von 1873, der in Wien begann, ließ auch in Berlin die Kurse einbrechen. Kleine und mittlere Unternehmen blieben auf der Strecke, die größeren schlossen sich zu Konzernen zusammen. Dass die C&D-Bank diese schwierige Phase überstand, verdankte sie sicherlich dem besonnenen und seriösen Handeln der Direktion.

## DIE EXPANSION

Nachdem sich die wirtschaftliche Lage wieder beruhigt hatte, wurde in London eine Tochtergesellschaft gegründet: die „London and Hanseatic Bank“ (existierte von 1873 bis 1914, danach wurden die deutschen Aktienanteile an Briten verkauft und die Bank umbenannt in „The London Merchant Bank Ltd.“). In Deutschland war die C&D-Bank allerdings bis 1897 nur in Hamburg tätig, erst dann kamen Filialen in Frankfurt am Main und Berlin dazu. 1905 fusionierte man mit der Berliner Bank AG. Anfang der 20er Jahre kam es zu einer Phase stürmischer Expansion mit der Übernahme zahlreicher Provinzbanken und der Eröffnung einer Vielzahl von Filialen. So erfolgte 1920 die Übernahme der „Mitteldeutschen Privat-Bank“ in Magdeburg. Damit ging eine Umfirmierung in „Commerz- und Privat-Bank AG“ einher, und die Zahl der Filialen stieg schlagartig auf 284. 1929 kam es mit der „Mitteldeutschen Creditbank“ mit Sitz in Berlin und Frankfurt zur Fusion. 1932 musste die Bank auf Anordnung der Reichsregierung, die in Folge der Weltwirtschaftskrise zeitweise

die Aktienmehrheit hielt, mit dem 1867 gegründeten Barmer Bank-Verein Hinsberg Fischer & Comp. fusionieren. Die Aktien, die sich im staatlichen Besitz befanden, gingen 1936/37 wieder in private Anlegerhände über. Im Jahr 1940 erfolgte die Umbenennung in „Commerzbank AG“.

## ZERSCHLAGUNG UND WIEDERVEREINIGUNG

Als Folge des Zweiten Weltkriegs gingen im Osten rund 51 Prozent des Filialnetzes verloren. Im Westen wurde die Bank, wie auch die Deutsche und die Dresdner Bank, auf alliierte Anordnung hin zerschlagen. Die Commerzbank selbst zerfiel in neun Teillinstitute. Mangels einer klaren Rechtsregelung erwies sich die Geschäftstätigkeit jedoch als schwierig. 1952 erfolgte daher eine Umorganisation auf drei Teillinstitute, ehe diese 1958 zur heutigen Großbank zusammengeschlossen wurden. Aus dem Großbankengesetz von 1952 gingen übrigens auch die berühmten Restquoten hervor. Diese entsprachen den Anteilen der ehemaligen Altbank, die zwar ruhte, aber dennoch der

Abwicklung des Altgeschäftes und der Entschädigung am enteigneten Ostvermögen diente. Die Aktionäre erhielten mit Ausgabedatum September 1952 diese Anteilscheine, die den Namen „Commerzbank AG“ trugen, aber immer noch auf Reichsmark lauteten. Auch nach der Wiedervereinigung der Teillinstitute zur Commerzbank AG wurden diese Restquoten noch an den Börsen gehandelt. Das gleiche Prozedere durchliefen auch die Deutsche Bank und die Dresdner Bank.

## SPEKTAKULÄRE ÜBERNAHME

Filialgründungen, auch im Ausland, Kooperationen mit namhaften ausländischen Banken und Übernahmen stellten die Commerzbank im Verlauf der späteren Nachkriegsjahre auf eine solide Basis. Nicht ganz einfach war allerdings der 5,5 Milliarden Euro teure Deal mit der Allianz-Versicherung. Die Übernahme des jahrzehntelangen Rivalen Dresdner Bank, Tochtergesellschaft der Allianz, fiel mit der schweren Finanzkrise von 2008/09 zusammen, weshalb die Commerzbank vom Staat gerettet werden musste. Größter Aktionär ist seitdem die Bundesrepublik Deutschland.

# Konferenzen und Tagungen

## 1. Halbjahr 2017

[www.dai.de/veranstaltungen](http://www.dai.de/veranstaltungen)

Aktuelle Informationen sowie weitere Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts finden Sie unter [www.dai.de/veranstaltungen](http://www.dai.de/veranstaltungen) auf unserer Website.

### PRIMÄRMARKTKONFERENZ 2017: „MARKTENTWICKLUNGEN, KAPITALMARKTUNION & PROSPEKTRECHT“

14. Februar 2017

Der Schwerpunkt der Konferenz lag auf der Reform der EU-Prospektrechtsverordnung, auf die man sich in Brüssel Anfang Dezember 2016 geeinigt hatte. Hochkarätige Experten widmeten sich in ihren Beiträgen der Reform. Zudem behandelte die Konferenz weitere aktuelle Entwicklungen an den Primärmärkten. In diesem Zusammenhang wurden auch die Kapitalmarktunion und Neues im Bereich von Equity- und Equity-Linked-Emissionen sowie die Themen IPO, Kapitalerhöhung und Spin-Off zur Diskussion gestellt.

### KONFERENZ „CORPORATE GOVERNANCE UND GESELLSCHAFTSRECHT“

14. März 2017

Im Rahmen der Konferenz sprach Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher als frisch berufener Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex über Herausforderungen vor denen die Corporate Governance heute steht. Dabei berichtete er auch über Änderungen des Kodex. Darüber hinaus diskutierten Experten aktuelle Themen und Gesetzesvorhaben, wie beispielsweise Änderungen der EU-Aktionärsrechterichtlinie oder Fragen des Hinweisgeberschutzes und der Compliance.

### 5. JAHRESKONFERENZ „CORPORATE BONDS“

21. März 2017

Die Motive für den Einsatz von Unternehmensanleihen sind sowohl ihre Flexibilität als auch der Wunsch der Unternehmen, die Finanzierung zu diversifizieren. Corporate Bonds bilden häufig einen wesentlichen Bestandteil der Kapitalstruktur. Dieser Trend wird sich voraussichtlich fortsetzen. Die 5. Jahreskonferenz Corporate Bonds des Deutschen Aktieninstituts gab einen umfassenden Überblick über aktuelle Entwicklungen am Markt für Corporate Bonds, rechtliche Anforderungen der Anleihefinanzierung und den Blickwinkel von Unternehmen, Investoren und Ratingagenturen.

### MITGLIEDERVERSAMMLUNG UND ABENDVERANSTALTUNG MIT VERLEIHUNG DES HOCHSCHULPREISES IN FRANKFURT AM MAIN

8. Mai 2017

Am 8. Mai 2017 fand in Frankfurt am Main die Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts mit anschließendem Abendempfang statt. Im Rahmen der Abendveranstaltung wurde der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete und mit 25.000 Euro dotierte Hochschulpreis verliehen. Auch der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts hat im Rahmen der Veranstaltung getagt.

### KONFERENZ „HAFTUNG UND STRAFRECHTLICHE VERANTWORTLICHKEIT VON UNTERNEHMEN UND IHREN ORGANEN“

16. Mai 2017

Die Unternehmen und ihre Organe werden vermehrt im Rahmen von Gerichtsverfahren in Anspruch genommen. Auf der Konferenz wurden Herausforderungen diskutiert, die daraus resultieren, dass Unternehmen und Organe nicht nur finanziell haften sollen, sondern das Organverhalten auch strafrechtlich überprüft wird. Dabei diskutierten Referenten mit den Teilnehmern auch prozessuale Möglichkeiten und Taktiken.

### KONFERENZ „CYBER-SICHERHEIT 2.0 – WIE KÖNNEN SICH UNTERNEHMEN GEGEN CYBER-ATTACKEN WAPPEN?“

1. Juni 2017

Im Zeitalter der Digitalisierung eröffnen sich der Wirtschaft und Gesellschaft eine Vielzahl neuer Möglichkeiten und Chancen. Diese Entwicklung hat aber auch ihre Schattenseiten. Die Zahl der Cyber-Angriffe auf Unternehmen, Behörden und Privatpersonen nimmt täglich zu und verlangt umfassende Strategien zur Abwehr und Bekämpfung solcher Angriffe. Die Konferenz gab einen Überblick über die drohenden Gefahren durch Cyber-Angriffe sowie die erforderlichen Gegenmaßnahmen in Unternehmen. Auch die Zusammenarbeit mit den Strafverfolgungsbehörden wurde thematisiert. Abgerundet wurde die Konferenz durch Beiträge von Unternehmensvertretern und Experten, die aus der Praxis berichteten. Die Konferenz fand in Kooperation mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance Deutschland LLP statt.

### KONFERENZ „ÜBERNAHMEMARKT IM WANDEL“

27. Juni 2017

Die Konferenz hat sich in diesem Format etabliert und informiert über aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt. In diesem Jahr bildeten internationale Investitionen einen Schwerpunkt. Peter Mohren, Finanzvorstand der KUKA AG, berichtete in seiner Keynote über Erfahrungen mit Investoren aus Fernost. Zudem beleuchteten Referenten die rechtlichen sowie kommunikativen Herausforderungen im Umgang mit dem Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) und dem Außenwirtschaftsgesetz.

„Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hatte im Juni zu ihrer jährlichen Konferenz nach Berlin eingeladen. Vor der festlichen Abendveranstaltung mit Bundesfinanzminister Schäuble fanden auch die Berliner Gespräche des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts statt. Die Berliner Gespräche und die Konferenz waren wieder ein voller Erfolg. Ich freue mich, dass ich meinen Teil dazu beitragen konnte.“

**Dorina Frenz**, Assistentin Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.





[www.dai.de/hoerschulpreis](http://www.dai.de/hoerschulpreis)

# Hochschulpreis 2017

Der mit 25.000 Euro dotierte Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts ging in diesem Jahr zu gleichen Teilen an Prof. Dr. Patrick C. Leyens und Dr. Benjamin Loos. Auf dem Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts, der im Städel Museum in Frankfurt am Main stattfand, zeichnete Prof. Dr. Bernd Rudolph, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, die Preisträger aus.



„Informationsintermediäre des Kapitalmarkts: Private Zugangskontrolle durch Abschlussprüfung, Bonitätsrating und Finanzanalyse“ lautete das Thema der Habilitationsschrift von Prof. Dr. Patrick C. Leyens, in der er sich den drei Informationsintermediären Abschlussprüfern, Ratingagenturen und Finanzanalysten widmete. Die Untersuchung schafft das Fundament für rechtspolitisch drängende Antworten auf Fragen der Einbeziehung von privaten Informationsdienstleistern in die Finanzmarktregulierung. Dazu setzte sich der Verfasser mit der Regulierung aller drei Gruppen durch das Zivilrecht, Berufsrecht und Aufsichtsrecht auseinander. Aus der Zusammenschau arbeitete er die Grundstrukturen eines Rechts der kapitalmarktbezogenen Informationsintermediation heraus, die auch zur Einordnung neuerer Informationsintermediäre, wie beispielsweise von Stimmrechts- und Vergütungsberatern, wichtige Hinweise geben können.

Der Ökonom Dr. Benjamin Loos beschäftigte sich in seiner Dissertation „Potential Solutions to Individual Investors' Investment Mistakes“ mit der Frage, ob angebotsseitige Maßnahmen wie zum Beispiel anlegerfreundliche Produkte (ETFs oder Indexfonds) oder Anlageberatung (konfliktfrei und systemgestützte) hinreichend sind, um zu besseren Anlageentscheidungen des einzelnen Finanzanlegers zu führen. Weder durch anlegerfreundliche Produkte noch

durch eine qualitativ hochwertige Anlageberatung sei dies zu erreichen, stellte Loos fest. ETFs werden oft falsch verwendet und Anlageempfehlungen nicht befolgt. Eine anbieterorientierte Anlegerschutzpolitik, die allein auf effizienzfördernde Produkte oder Anlageberatung abzielt, scheint vor diesem Hintergrund nicht hinreichend zielführend.

Mit dem Deutschen Hochschulpreis setzt das Deutsche Aktieninstitut einen Anreiz für junge Wissenschaftler, sich mit den Phänomenen und Herausforderungen des Kapitalmarktes ausein-

zusetzen. 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. Aufgrund einer Zustiftung des langjährigen Vorstandsmitglieds des Deutschen Aktieninstituts, Ulrich Reinholdt, belief sich das Preisgeld in diesem Jahr auf 25.000 Euro.



## 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. 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



Michael Rösler

# National-Bank Essen

**PROBLEMATISCHES UMFELD** Die Geschichte der Bank ist auch Teil der Geschichte der Gewerkschaftsbewegung in der Weimarer Republik (1918-1933) – in einem schwierigen politischen und wirtschaftlichen Umfeld. Nach der Abdankung von Kaiser Wilhelm II. und dem In-Kraft-Treten der Weimarer Verfassung wurde Deutschland eine parlamentarische Republik. In der Weimarer Republik kam es zu politischen Unruhen durch Rechte und Linke sowie einem Kompetenzgerangel zwischen Reich und Bundesländern.



Neu war: Die Gewerkschaften hatten plötzlich die Möglichkeit, direkt auf die Politik Einfluss zu nehmen, da einige ihr nahestehende Parteien nun in der Regierungsverantwortung standen. So konnten einige schon lange bestehende Forderungen umgesetzt werden, wie die Einführung des Acht-Stunden-Tages oder Anspruch auf bezahlten Urlaub, um nur einige zu nennen. Die Anzahl der Mitglieder stieg daraufhin auf 12,5 Millionen, die sich auf die Freien Gewerkschaften mit sozialistischer Ausrichtung und die Christlichen Gewerkschaften aufteilten.

## GEWERKSCHAFTLICHE BANKENGRÜNDUNG

Die Christlichen Gewerkschaften waren es, die in der Weimarer Republik eine Bank gründeten. Dieses Institut war auf eine bestimmte Klientel ausgerichtet: Nämlich auf die Unter- und Mittelschicht der Arbeiterschaft und Einrichtungen, die christlichen Werten stärker verbunden waren als der kommunistischen und sozialdemokratischen Denkweise. Die Gründung fand am 24. Februar 1921 in Berlin statt. Die Bank sollte, so lautete der Beschluss des 10. Kongresses der christlichen Gewerkschaften Deutschlands, als „Sammelbecken für die Spar- und Kapitalkraft“ christlicher deutscher Arbeiter dienen. Unter dem Namen „Vereinsbank für deutsche Arbeit AG“ wurde sie ins Handelsregister eingetragen, kurze Zeit später aber in „Deutsche Volksbank AG“ um-



Aktie über 1.000 RM vom Dezember 1938. Gestaltet mit kleiner Grubenlampe und Hammer und Schlegel im Unterdruck.

benannt. 1922 erfolgte die Sitzverlegung nach Essen. Dort befand sich das Zentrum der Christlichen Gewerkschaften. Die Bank wuchs schnell: Es entstanden Zweigniederlassungen in sechs großen Städten und Spargeldannahmestellen in über 200 deutschen Städten.

## HARTE ZEITEN

Mit der Weltwirtschaftskrise begannen aber auch für die „Deutsche Volksbank AG“ harte Zeiten. Nach dem Zusammenbruch der New Yorker Börse im Oktober 1929 gingen die Industrieproduktion, der Handel und die internationalen Finanzströme weltweit zurück. Die Massenarbeitslosigkeit wirkte sich unmittelbar auf das Geschäftsvolumen der Bank aus. Die Bank wurde mehrfach saniert, und mehr oder weniger erfolgreich wurde versucht, diese an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Als Hitler Anfang 1933 an die Macht kam, zerschlugen die Nationalsozialisten auch die Christlichen Gewerkschaften. Die bisherigen Träger der Deutschen Volksbank waren damit ausgeschlossen, die Bankgeschäfte konnten in der bisherigen Form nicht mehr fortgeführt werden. Ende 1933 wurde der Name in

„National-Bank AG“ geändert, die Direktion wurde zwangsweise ausgetauscht. Nunmehr fungierte das Institut als regionale Mittelstandsbank.

Auch finanziell wurde die Bank neu aufgestellt. So übernahm die nationalsozialistische Deutsche Arbeitsfront einen Großteil des Aktienkapitals von zwei Millionen Reichsmark. Im Rahmen einer stillen Emission gelang es, die regionale Wirtschaft an der Bank zu beteiligen.

Der Krieg verhinderte eine Expansion, lediglich eine Beteiligung an der Essener Bank „Burkhardt & Co.“ wurde ermöglicht. Als eine Fliegerbombe das Hauptgebäude der National-Bank zerstörte, konnten die Geschäfte nur mühsam bis Kriegsende weitergeführt werden.

## ES GEHT WIEDER AUFWÄRTS

Als der Krieg vorüber war, kam es im Rahmen der Entnazifizierung erneut zu einem Austausch der Direktion. 1952 zog die Bank in eigene Räumlichkeiten um, nachdem die Geschäftsräume vorher nur gemietet waren. Der Neubau stand am Theaterplatz 8

in Essen. Endlich besserte sich für die Bank die Geschäftslage; auch sie profitierte vom Wirtschaftswunder. Ein Novum war die Autofinanzierung. Diesen Geschäftszweig, den die National-Bank für sich entdeckte und ausbaute, gab es in dieser Form bisher nicht.

Mit der 1957 erfolgten Übernahme der 1920 gegründeten Oberhausener Bank begann eine Phase von Eröffnungen zahlreicher Filialen. Während andere Regionalbanken im Rhein/Ruhr-Gebiet sich auch im nationalen und internationalen Geschäft zu etablieren versuchten, beschränkt sich die Bank bis heute überwiegend auf das Regionalgeschäft. Das Profil als unabhängige Regionalbank für anspruchsvolle Privat- und Firmenkunden wurde in den letzten zehn Jahren geschärft, indem unter anderem ein Wealth Management und ein Family Office eingerichtet wurden. Derzeit sind 700 Mitarbeiter an 17 Standorten in Nordrhein-Westfalen tätig. Drei Tochtergesellschaften in der Rechtsform einer GmbH decken außerdem die Bereiche Immobilien, Versicherungsagentur und Vermögenstreuhand ab. Ferner engagiert sich die National-Bank über zwei Stiftungen für kulturelle, wissenschaftliche und soziale Projekte.

# Publikationen und Studien

## 1. Halbjahr 2017

[www.dai.de/publikationen](http://www.dai.de/publikationen)  
[www.dai.de/studien](http://www.dai.de/studien)

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.

### AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION MIT DEM VEREINIGTEN KÖNIGREICH: BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN UND DEN EUROPÄISCHEN KAPITALMARKT STÄRKEN (März 2017)

In dem Positionspapier „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ stellt das Deutsche Aktieninstitut die wesentlichen kapitalmarktbezogenen Themen vor, die aufgrund ihrer Bedeutung für Wirtschaft und Gesellschaft im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen ein besonderes Augenmerk verdienen. Darüber hinaus werden Vorschläge unterbreitet, wie die negativen Auswirkungen des Brexit auf die betroffenen Volkswirtschaften minimiert werden können.

Das Deutsche Aktieninstitut appelliert an die Verhandlungsführer, die Verhandlungen sachlich und konstruktiv zu führen. Auch unter geänderten Rahmenbedingungen sollten die engen Wirtschaftsbeziehungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich erhalten bleiben. Der Kern der europäischen Idee, die sich in den vier Grundfreiheiten der Europäischen Union manifestiert, darf allerdings unter keinen Umständen beschädigt werden.

### KURZFASSUNG DER STUDIE ZUR AKTIEN-ORIENTIERTEN ALTERSVORSORGE (März 2017)

Die im Dezember letzten Jahres gemeinsam mit den Kooperationspartnern Bankhaus Metzler, DekaBank und Union Investment veröffentlichte Studie „Lebensstandard im Alter sichern – Rentelücke mit Aktien schließen“ ist auf große Resonanz gestoßen. In der Kurzfassung „Mehr Aktie

in der Altersvorsorge wagen!“ werden kompakt die Ergebnisse der ausführlichen Studie zusammengefasst.

### KURVENLAGE 2. HALBJAHR 2016, SCHWERPUNKT: BREXIT (März 2017)

Anfang März erschien die Kurvenlage II-2016 zum Schwerpunktthema „Brexit“. Beiträge von Alexander Graf Lambsdorff, Vize-Präsident des Europäischen Parlaments, sowie des britischen Botschafters in der Bundesrepublik Deutschland Sir Sebastian Wood, verdeutlichen die verschiedenen Sichtweisen und Aspekte der aktuellen Diskussion rund um den Brexit.

Auch die anlässlich des Herbstempfangs 2017 gehaltenen Reden von Pierre Moscovici, EU-Kommissar für Wirtschaft und Finanzen, Steuern und Zölle, sowie von Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, zum Thema Kapitalmarktunion und die Zukunft der Europäischen Union, sind in Kurzfassung dokumentiert. Daneben werden aktuelle Projekte vorgestellt, die die Bedeutung und Vielschichtigkeit der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts deutlich machen. Geschichten über Schifffahrtsaktien runden den Halbjahresbericht ab.

### AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS 2016: STABILISIERUNG BEI 9 MILLIONEN AKTIENBESITZERN (Februar 2017)

Die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsanleger ist 2016 nahezu konstant geblieben. Insgesamt gibt es nach wie vor knapp neun Millionen Menschen mit einem Aktieninvestment in Deutschland. Dies entspricht 14 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre. Es zeigt sich, dass sich die Anleger von dem deutlichen Kurseinbruch Anfang 2016 nicht haben verunsichern lassen. Dies ist ein gutes Zeichen für die Aktienkultur. Positiv hervorzuheben ist auch, dass die Zahl der jüngeren Anleger in Aktien und Aktienfonds (unter 40 Jahren) um über 4,5 Prozent auf fast 2 Millionen gestiegen ist.

Ein leichter Rückgang von Investments in Einzelaktien wurde 2016 durch Zuwächse bei Investments in Aktienfonds kompensiert. Vor allem die Beliebtheit reiner Aktienfonds ist gewachsen. Anleger schätzen offensichtlich, dass man mit Aktienfonds auf bequeme Weise an den hohen Renditen von Aktien teilhaben und gleichzeitig mögliche Risiken von Aktien beherrschen kann.

### RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (Januar 2017)

Aktien und Aktienfonds eignen sich hervorragend zum Vermögensaufbau – gerade in der langen Frist. 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 1967. 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 der Standardaktien der Eurozone seit 1986 visualisiert das Rendite-Dreieck für den Euroraum.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sollen Aktien und Aktienfonds vor allem für langfristige Sparziele wie Vermögensaufbau oder Altersvorsorge genutzt werden. Das Rendite-Dreieck macht diese Kernaussage für Anleger anschaulich. Banken und Sparkassen steht es als Argumentationshilfe in der Anlageberatung zur Verfügung. Vermögensverwalter und Banken können dafür das Rendite-Dreieck auch lizenziert für den Eigendruck mit ihrem Logo erwerben. Nähere Informationen unter [www.dai.de/renditedreieck](http://www.dai.de/renditedreieck).

### NEWSLETTER FÜR DIE MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Mit seinem elektronischen Newsletter, den das Deutsche Aktieninstitut seinen Mitgliedern regelmäßig und exklusiv zur Verfügung stellt, informiert es zeitnah und in komprimierter Form über aktuelle Entwicklungen zu den nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Daneben wird auch auf neue Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts hingewiesen. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Informationen abzurufen. Im ersten Halbjahr 2017 erschienen drei Ausgaben des Newsletters.

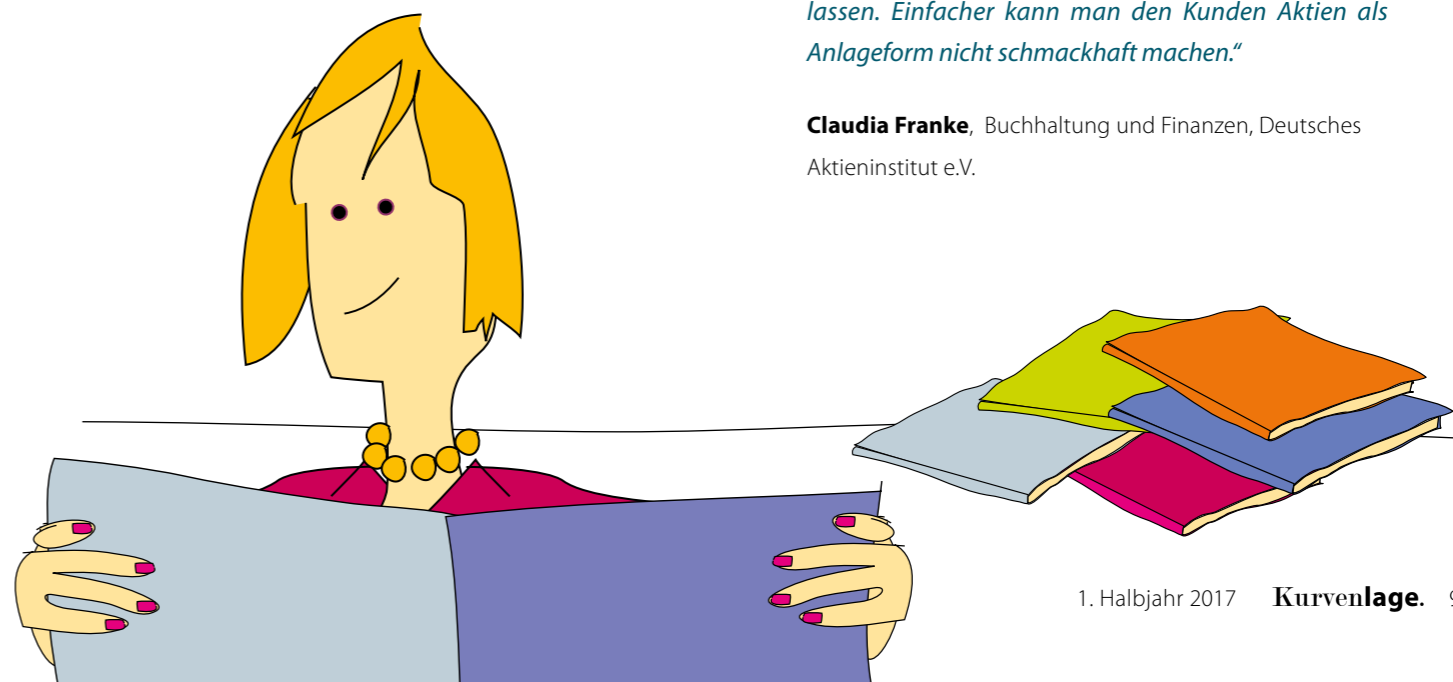
### ZUSAMMENARBEIT MIT DER ZEITSCHRIFT BOARD

Seit April 2014 ist das Deutsche Aktieninstitut mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der ersten Jahreshälfte 2017 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Norbert Kuhn, Rentelücke mit Aktien schließen, in: BOARD 1/2017
- Dr. Christine Bortenlänger und Michaela Hohlmeier, Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken, in: BOARD 2/2017
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, Die EU-Aktionärsrechterichtlinie, in: BOARD 3/2017

„Im nächsten Halbjahr werden wir für das DAX-Rendite-Dreieck eine Werbebroschüre gestalten. Sie wird uns helfen, das DAX-Rendite-Dreieck bei Bank- und Vermögensberatern noch bekannter zu machen. Den Beratern geben wir damit ein Produkt an die Hand, mit dem sich die Vorteile der Aktienanlage wunderbar nachvollziehen lassen. Einfacher kann man den Kunden Aktien als Anlageform nicht schmackhaft machen.“

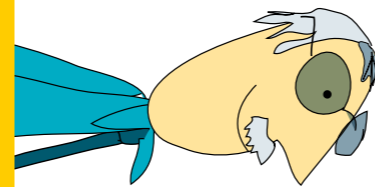
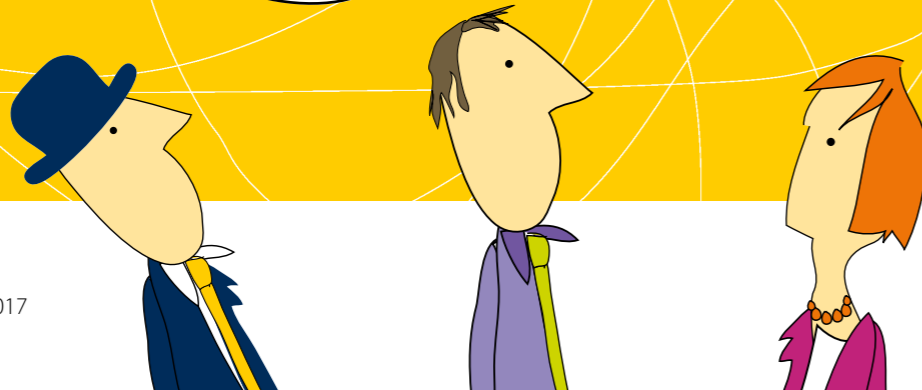
**Claudia Franke**, Buchhaltung und Finanzen, Deutsches Aktieninstitut e.V.



MEMBERS  
ONLY

# Arbeitskreise

1. Halbjahr 2017



Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftsbezogene Themen stehen im Fokus der Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts. Sie 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 politische Positionen vorzubereiten. In Bezug auf die europäische Kapitalmarktregulierung befasste sich der Arbeitskreis im ersten Halbjahr 2017 unter anderem mit der Umsetzung der revidierten EU-Aktionärsrechterichtlinie, dem Country-by-Country Reporting, der Europäischen Kapitalmarktunion, der Überprüfung der EU-Aufsichtsstrukturen sowie den praktischen Auswirkungen der EU-Marktmisbrauchsverordnung. In Bezug auf die deutsche Gesetzgebung wurden insbesondere die Änderungen am Deutschen Corporate Governance Kodex sowie eine etwaige Regulierung der Managergehälter diskutiert.

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, die konkretisierenden Level-2-Maßnahmen zur MiFID II/MiFIR und die Auswirkungen der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie auf das Corporate Treasury. Weitere Themen waren aktuelle Entwicklungen im Bereich der Bankenregulierung sowie der Meinungsaustausch über allgemeine Dokumentationsanforderungen von Finanzdienstleistern.

Um einen „kurzen Draht“ der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bietet das Deutsche Aktieninstitut den Brüsseler Konzernrepräsentanten seiner Mitgliedsunternehmen als Gesprächsforum in **Brüssel** den **DAX-Roundtable**. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht soll mit

dem Roundtable der Dialog zwischen Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen werden. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der Sitzung Anfang 2017 wurden im Beisein eines Vertreters der Ständigen Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der Europäischen Union in Brüssel insbesondere besprochen, mit welchen kapitalmarktrechtlichen Themen mit Auswirkungen auf Unternehmen der Realwirtschaft dieses Jahr zu rechnen ist.

Der **Arbeitskreis Wertpapierprospekte** und Anleihen des Deutschen Aktieninstituts verfolgt regulatorische Vorhaben mit Einfluss auf die Wertpapierprospekte und Anleihenmärkte. Seit der Ankündigung der Novellierung des Prospektrechts begleitet der Arbeitskreis aktiv das europäische Gesetzgebungsverfahren, mit dem Ziel, die Erstellung der Wertpapierprospekte zu vereinfachen und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Im ersten Halbjahres 2017 fand neben der regulären Arbeitskreissitzung eine Sitzung mit einem Vertreter der EU-Kommission in Frankfurt statt. Zudem nahmen einige Arbeitskreisteilnehmer an einem Workshop der EU-Kommission zum Prospektrecht in Brüssel teil.

Der Status Quo der Kapitalmarktcommunication und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreis Debt IR**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen und weiteren Marktteilnehmern werden grundsätzliche Themen der Creditor Relations besprochen. Der Arbeitskreis spiegelt wider, dass das Deutsche Aktieninstitut ein breites Spektrum von Finanzierungsinstrumenten adressiert, in dem auch Unternehmensanleihen einen festen Platz haben.

## 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 ist es vielmehr, ein Meinungs- und Stimmungsbild zu den jeweils wichtigsten politischen Themen zu ermitteln. Im Juni 2017 konnten sich die Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts bei den fünften Berliner Gesprächen mit hochrangigen Vertretern des

Deutschen Bundestages, der Bundeswehr und des diplomatischen Dienstes zu Themen wie dem Brexit, der Zukunft Europas, den Bundestagswahlen und der Altersvorsorge austauschen. Außerdem wurde das Thema Cyber-Sicherheit diskutiert und die neu gegründete Einheit Cyber- und Informationsraum (CIR) der Bundeswehr vorgestellt.



Berliner Gespräche:  
**Carsten Knobel,**  
Finanzvorstand  
Henkel KGaA

*„Die Berliner Gespräche sind eine hervorragende Plattform, um das Verständnis zwischen Politik und Wirtschaft zu fördern – ergänzend zum offiziellen Terminkalender. Neben dem persönlichen Austausch mit politischen Entscheidungsträgern schätze ich die informelle Atmosphäre und die Vielfalt der Themen, die jeweils vor dem Hintergrund aktueller Entwicklungen diskutiert werden.“*

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, hat zu unterschiedlichen Gesetzesinitiativen Stellung genommen. Dazu gehören der Mid-Term-Review der Kapitalmarktunion und die nationale Umsetzung der vierten EU-Geldwäscherichtlinie. Außerdem wurde der Dialog mit dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz aufgenommen, um aktienrechtliche Unklarheiten bei der Ausgabe von Mitarbeiteraktien zu diskutieren.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht**, gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts an. Er wird von Prof. Dr. Katja Langen-

bucher, Professorin an der Goethe-Universität Frankfurt am Main und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des Aktieninstituts, mit wissenschaftlichen Ideen und Impulsen begleitet. Im Mai 2017 tagte der Arbeitskreis in den Räumen der Kanzlei Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP in Frankfurt. Die Mitglieder diskutierten intensiv Regelungen zum Schutz für Hinweisgeber („Whistleblower Protection“) sowie die Reichweite von Kompetenzen und Anreizkonflikte bei unternehmensinternen Untersuchungen („Internal Investigations“).

Der **Arbeitskreis Namensaktie** gibt Namensaktien-gesellschaften 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 und Investoren 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 den Anforderungen der revidierten EU-Aktionärs-rechterichtlinie.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrie-emittenten sowie Banken teilnehmen, beschäftigt sich mit den Offenlegungspflichten bezüglich nichtfinanzieller Informationen. Im Februar hat der Arbeitskreis zu den Issue Fiches der Europäischen Kommission zu

## MEMBERS ONLY

den Non-Binding Guidelines Stellung genommen. Am 28. Juni 2017 fand in den Räumen des Deutschen Aktieninstituts ein Workshop zur CSR-Berichterstattung statt. Die Arbeitskreisteilnehmer hatten die Gelegenheit noch offene Themen im Zusammenhang mit der nichtfinanziellen Erklärung zu diskutieren. Zu den Aspekten Berichterstattung über Lieferketten und der Prüfungspflicht des Aufsichtsrats hinsichtlich der nichtfinanziellen Erklärung gab es Impulsreferate von Vertretern aus Mitgliedsunternehmen.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstaltet, tagt seit Oktober 2015 regelmäßig in München. Die Leiter der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im März 2017 begrüßten die Teilnehmer des Forums den neu ernannten Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex Professor Rolf Nonnenmacher und diskutierten mit ihm ihre Erwartungen an den Kodex. Zudem stellte Alexander Mertz, Managing Director und Chief Investment Officer von BlackRock vor, welchen (Mehr-)Wert Investoren in guter Corporate Governance bei Unternehmen sehen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Herbst 2016 das **Brexit-Projekt** ins Leben gerufen, das mit Blick auf die umfassenden Wirtschaftsbeziehungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich die relevanten Themen identifiziert, die bei den Austrittsverhandlungen eine Rolle spielen. Die interdisziplinär besetzte Projektgruppe, der Vertreter von Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts angehören, wird die Austrittsverhandlungen inhaltlich begleiten und zum jeweiligen Verhandlungsstand gegebenenfalls Stellung nehmen. Im März 2017 wurde das erste Positionspapier mit dem Titel „Austrittsverhand-

lungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ veröffentlicht. Das Papier unterbreitet Vorschläge an die Verhandlungsführer, wie im Rahmen der anstehenden Austrittsverhandlungen Nachteile für die europäisch-britischen Wirtschaftsbeziehungen abgewendet werden können. Ein Update ist derzeit in Vorbereitung.

Im **Workshop Börsengang** wurde gemeinsam mit Vertretern der EU-Kommission und des Bundeswirtschaftsministeriums darüber diskutiert, wie die Rahmenbedingungen verändert werden müssen, damit mehr deutsche Unternehmen durch einen Börsengang Wachstum und Innovationen finanzieren. Aus dieser Diskussion hat das Deutsche Aktieninstitut ein Positionspapier verfasst, in dem fünf Handlungsempfehlungen beschrieben wurden, die von der Politik mit Priorität verfolgt werden sollten. Außerdem wurde in dem Workshop eine geplante Umfrage des Deutschen Aktieninstituts unter kleineren Emittenten und Kapitalmarktexperten zu den Vorteilen und Hürden des Börsengangs besprochen.

Im Juni 2017 fand der **Workshop Austausch zur DVFA Scorecard Corporate Governance** in Frankfurt statt. Ziel des Workshops war ein offener Austausch zum Inhalt und den Zielen der Scorecard. Der Arbeitskreis hatte dazu im Vorfeld des Workshops einen Fragenkatalog zu offenen Punkten bei der Fassung der DVFA Scorecards Corporate Governance 2017 erarbeitet und besprochen. Gesprächspartner für die Vertreter aus den Rechts- und Investor Relations-Abteilungen der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts waren Professor Julia Redenius-Hövermann, Frankfurt School of Finance and Management, Hendrik Schmidt, Deutsche Asset Management Investment, Michael Schmidt, Deka Investment, und Professor Christian Strenger, Deutsche Asset Management Investment. Gemeinsam mit Vertretern der Union Investment bilden diese die DVFA Corporate Governance Kommission.

Arbeitskreis Prospekte:  
**Dr. Amanda Lipucsek,**  
Senior Counsel,  
Covestro AG

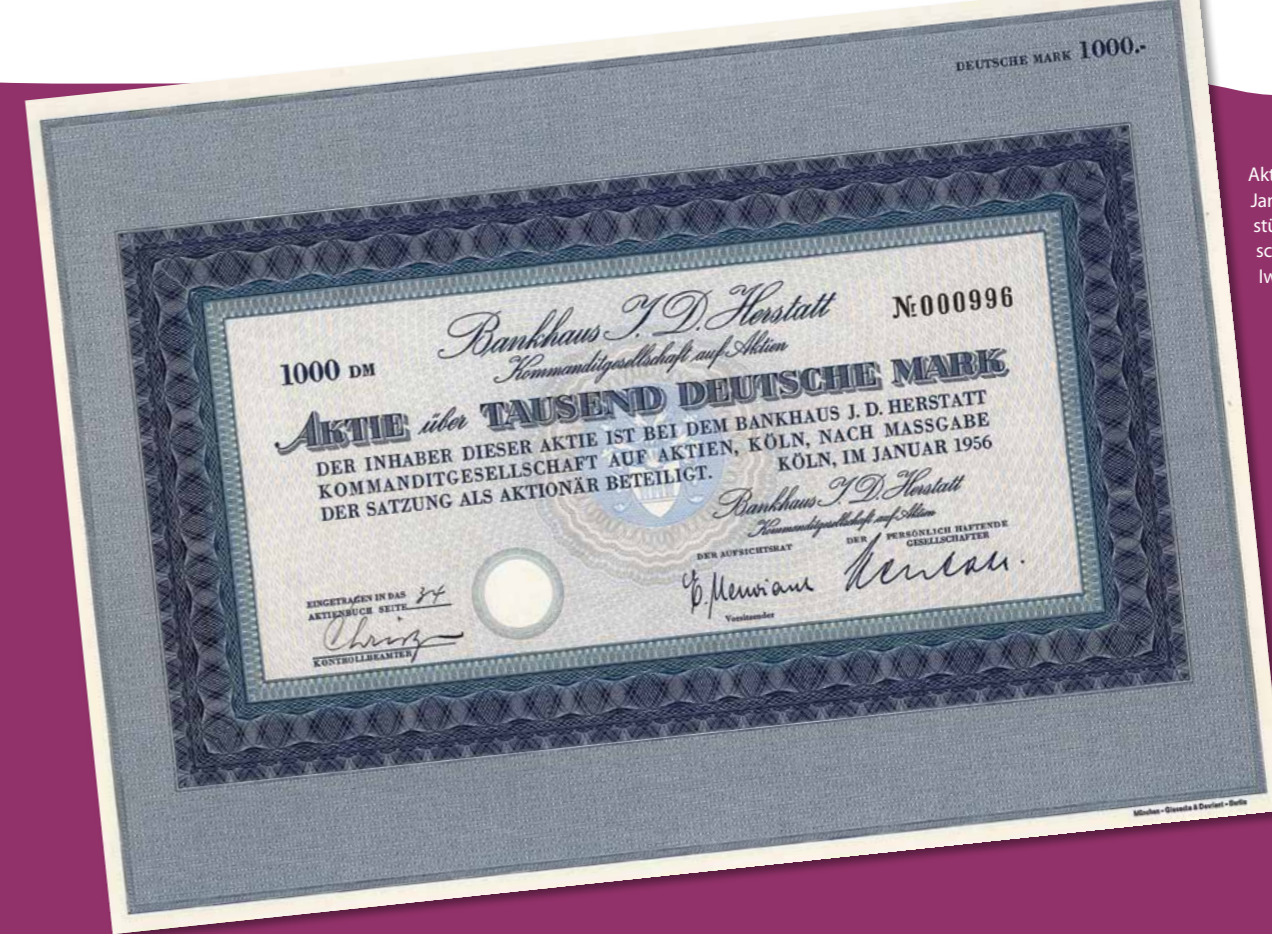


*„Der Arbeitskreis Wertpapierprospekte und Anleihen, an dem ich regelmäßig teilnehme, bietet eine ausgezeichnete Plattform für den thematischen Austausch mit Kollegen aus anderen Unternehmen. Zeitnah informieren uns die Kollegen des Deutschen Aktieninstituts dort über aktuelle regulatorische Entwicklungen. Gemeinsam können wir dann unsere Interessen gegenüber der Politik vertreten.“*

Michael Rösler

# Bankhaus I.D. Herstatt KGaA

**IN JEDER KRISE STECKT AUCH EINE CHANCE.** Die Meldungen über Finanz-, Wirtschafts-, Staatsschulden- oder Eurokrise sind heutzutage schon fast alltäglich, und langsam sieht man so manchem Horrorszenerio schon deutlich gelassener entgegen. Zudem heißt es: In jeder Krise steckt auch eine Chance. So auch 1974, als die Herstatt-Bank zusammenbrach und eine in der Nachkriegszeit noch nie erlebte Schockwelle durch die deutsche Finanzwelt sandte: Sparer können seitdem ruhig schlafen, denn als Konsequenz aus der Herstatt-Pleite gründete der Bundesverband deutscher Banken den Einlagensicherungsfonds.



Aktie über 1.000 DM vom Januar 1956, das Gründerstück. Mit Faksimile-Unterschrift des Privatbankiers Iwan D. Herstatt.

## GRUNDSOLIDE ANFÄNGE

Bereits 1782 gründete Johann David Herstatt in Köln das Bankhaus I. D. Herstatt, das allerdings bereits 1888 vom Kölner Bankhaus J. H. Stein übernommen wurde. Sein Nachfahre Iwan David Herstatt (1913-1995), der nach einer Lehre bei der Deutschen Bank von 1940-44 die Kreditabteilung einer Bank im lothringischen Metz geleitet und nach Kriegsende als Niederlassungsleiter in der Bank für Gemeinwirtschaft in Köln gearbeitet hatte, kaufte 1955 das Bankhaus Hocker & Co. Finanziert wurde der Kauf von seinem Jugendfreund, dem Versicherungsmagnaten Hans Gerling, der 81,4 Prozent der Aktien der nun als I. D. Herstatt KGaA firmierenden Bank hielt. Iwan David Herstatt wurde

persönlich haftender Gesellschafter. 1957 wurde ein neues Bankgebäude in der Kölner Bankenmeile eröffnet. Die Bank etablierte sich im Wertpapiergeschäft und gewann die meisten Kölner Prominenten als Kunden. Die Herstatt-Bank wurde von einer Regionalbank zu einem überregional tätigen Institut mit Filialen in Bonn und Frankfurt am Main und erlangte schließlich durch ihr starkes Auslands- und Devisengeschäft in den frühen 1970er Jahren wachsende internationale Bedeutung.

## FREIE BAHN FÜR DIE GOLDJUNGS

Nach dem Zusammenbruch des 1944 geschaffenen Bretton-Woods-Systems fester Wechselkurse auf Grundlage des Goldstandards begann eine Zeit frei schwan-

kender Wechselkurse. Dies führte zu Devisenspekulationen, und der spekulative Eigenhandel mit Devisen wurde die Hauptaktivität der Herstatt-Bank. Ein Team von sechs Devisenhändlern, alle knapp über 20 Jahre alt, unter Leitung von Dany Dattel, die intern „Goldjungs“ genannt wurden, begann ein immer größeres Rad zu drehen, ohne dass es für ihre Aktivitäten eine nennenswerte Kontrolle gab.

Das Tageslimit von zehn Millionen Dollar pro Person und Tag umgingen die Herstatt-Devisenhändler mit anderen Mitarbeitern der Bank als Strohmännern. Diese waren aber als Privatleute gar nicht termingeschäftsfähig, so dass sie die Geschäfte nicht zu erfüllen brauchten und die Verluste schließlich auf die

Bank zurückfielen. Nach der Ölkrise 1973 spekulierten die „Goldjungs“ auf einen steigenden Dollar und standen schließlich mit einem Volumen von acht Milliarden DM im Risiko. Schon eine Kursschwankung des Dollars von nur einem Prozent überstieg das gesamte Grundkapital der Herstatt-Bank. Warnungen des Risikomanagements wurden von Vorstand und Aufsichtsrat ignoriert, und der 1973er Abschluss erhielt das uneingeschränkte Testat der Wirtschaftsprüfer. Doch statt zu steigen, fiel der Dollar seit Anfang 1974 stetig.

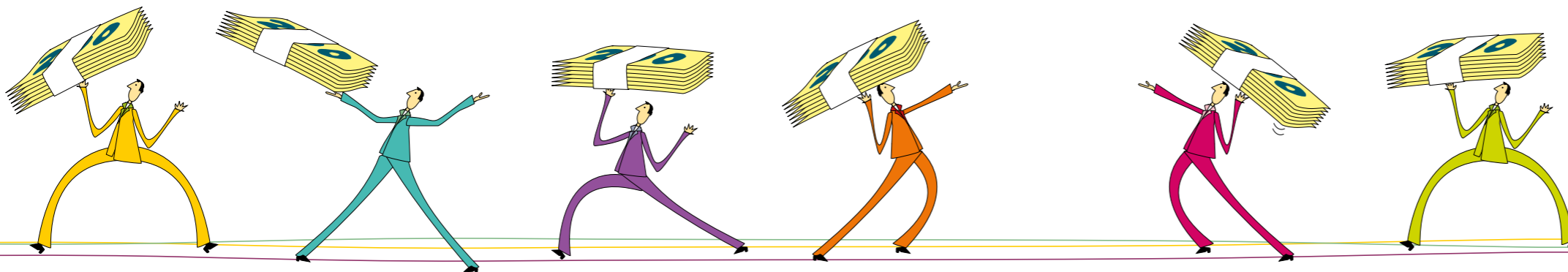
## ES WIRD ENG IM HAUSE HERSTATT

Am 31. Mai 1974 bezifferte eine bankinterne Prüfung die Verluste im Devisenhandel auf 64 Millionen DM, womit fast 90 Prozent des Eigenkapitals verloren waren. Nur zwei Wochen später waren die Verluste auf die schwindelerregende Summe von 450 bis 520 Millionen DM angewachsen. Am 23. Juni 1974 informierte man die Bundesbank und einen Tag später das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Als die drei Großbanken am

26. Juni 1974 eine Rettung der Herstatt-Bank durch Übernahme von Bürgschaften ablehnten, ordnete das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen noch am gleichen Tag die Schließung der Bank an. Am Tag darauf beantragte die Herstatt-Bank wegen Überschuldung die Eröffnung des Vergleichsverfahrens. Vor dem Hauptsitz der Bank kam es zu tumultartigen Szenen, das Gebäude musste unter Polizeischutz gestellt werden. Die deutschen Aktienkurse brachen ein.

## NOCH MAL GLÜCK GEHABT

Am Ende erhielten die Gläubiger aus dem Restvermögen der Bank, einem Feuerwehr-Fonds deutscher Privatbanken und dem Privatvermögen des persönlich haftenden Gesellschafters Herstatt und des Großaktionärs Gerling 80 bis 100 Prozent ihrer Einlagen zurück. Hans Gerling verlor in Folge die Mehrheit an seinem Versicherungskonzern und musste den HDI und die Deutsche Bank mit ins Boot nehmen. I.D. Herstatt wurde 1984 zunächst zu viereinhalb Jahren Gefängnis wegen Untreue verurteilt. Der BGH machte daraus eine Bewährungsstrafe von zwei Jahren, und 1991 wurde die Strafe ganz erlassen. Die sechs Devisenhändler bekamen bis zu sieben Jahre Gefängnis. Völlig ungeschoren blieb der Hauptverantwortliche Dany Dattel: Wegen eines KZ-Syndroms erklärte man ihn schlicht und einfach für verhandlungsunfähig. Hemmungen hatte er dennoch nicht: Dattel klagte danach noch lange Zeit auf die Zahlung großer Summen, die ihm aus erfolgreichen Devisengeschäften angeblich geschuldet wurden – allerdings erfolglos.



# 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. Wir freuen uns, im ersten Halbjahr 2017 vier neue Mitglieder begrüßen zu dürfen.

## BAYWA AG

Das Geschäftsmodell der BayWa verbindet Handel, Vertrieb, Logistik und Service in den drei Kernsegmenten Agrar, Energie und Bau und deckt damit elementare Grundbedürfnisse in den Bereichen Ernährung, Energie, Mobilität und Wohnen ab: Zukunftsmärkte, die das Unternehmen aus einer Hand bedient. Der geschäftliche Schwerpunkt liegt in Europa, wobei die Segmente Agrar und Energie auf ein globales Handels-, Service-, Vertriebs- und Beschaffungsnetzwerk zurückgreifen.

Im Mittelpunkt der BayWa-Strategie stehen das nachhaltige Wachstum des Unternehmens und die Steigerung der Ertragskraft durch die weitere Internationalisierung des Geschäfts, die Erschließung neuer Geschäftsfelder sowie den Ausbau digitaler Angebote. Mit einem Umsatz von rund 15 Milliarden Euro im Geschäftsjahr 2016 und über 16.000 Mitarbeitern zählt die BayWa zu den führenden Handels- und Dienstleistungskonzernen in Europa.

## INNOGY SE

Die innogy SE ist ein führendes europäisches Energieunternehmen mit Hauptsitz in Essen, Deutschland. Mit ihren drei Unternehmensbereichen Erneuerbare Energien, Netz und Infrastruktur sowie Vertrieb adressiert sie die Anforderungen einer modernen dekarboni-

sierten, dezentralen und digitalen Energiewelt. Im Zentrum der Aktivitäten der innogy SE steht, bestehenden und potenziellen Kunden innovative und nachhaltige Produkte und Dienstleistungen anzubieten, mit denen sie Energie effizienter nutzen und ihre Lebensqualität steigern können. Sie versorgt derzeit rund 16 Millionen Stromkunden und sieben Millionen Gaskunden in elf europäischen Märkten. innogy ist am 1. April 2016 operativ an den Start gegangen. Das Unternehmen ist aus der Umstrukturierung des RWE-Konzerns mit anschließendem Börsengang hervorgegangen.

## JOH. BERENBERG, GOSSLER & CO. KG

Berenberg wurde 1590 gegründet und gehört heute mit 1.500 Mitarbeitern in den Geschäftsbereichen Wealth und Asset Management, sowie Corporate und Investment Banking zu den führenden europäischen Privatbanken. Das Bankhaus mit Sitz in Hamburg wird von persönlich haftenden Gesellschaftern geführt und hat eine starke Präsenz in den internationalen Finanzzentren Frankfurt, London, New York und Zürich.

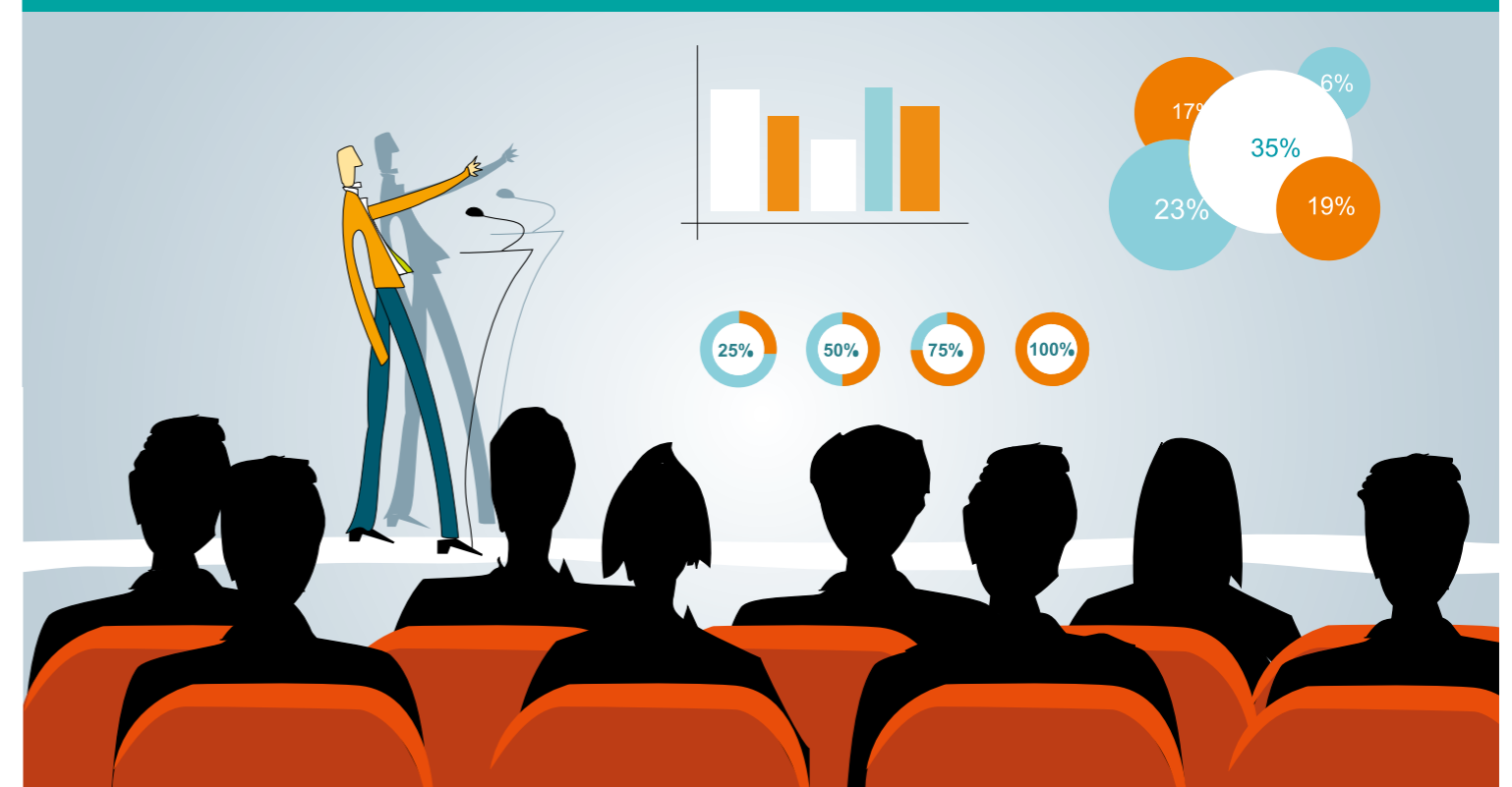
## MTU AERO ENGINES AG

Die MTU Aero Engines AG ist Deutschlands führender Triebwerkshersteller. Die Kernkompetenzen der MTU liegen bei Niederdruckturbinen, Hochdruckverdichtern, Turbinenzwischengehäusen sowie Herstell- und Reparaturverfahren. Im zivilen Neugeschäft spielt das Unternehmen eine Schlüsselrolle mit der Entwicklung, Fertigung und dem Vertrieb von Hightech-Komponenten im Rahmen internationaler Partnerschaften. MTU-Bauteile kommen bei einem Drittel der weltweiten Verkehrsflugzeuge zum Einsatz. Im Bereich der zivilen Instandhaltung zählt das Unternehmen zu den Top 5 der weltweiten Dienstleister für Luftfahrtantriebe und Industriegasturbinen. Die Aktivitäten sind unter dem Dach der MTU Maintenance zusammengefasst. Auf dem militärischen Gebiet ist die MTU Aero Engines der Systempartner für fast alle Luftfahrtantriebe der Bundeswehr. Die MTU unterhält Standorte weltweit; Unternehmenssitz ist München. Im Geschäftsjahr 2016 haben rund 9.000 Mitarbeiter einen Umsatz in Höhe von etwa 4,7 Milliarden Euro und ein bereinigtes EBIT von rund 500 Millionen Euro erwirtschaftet.

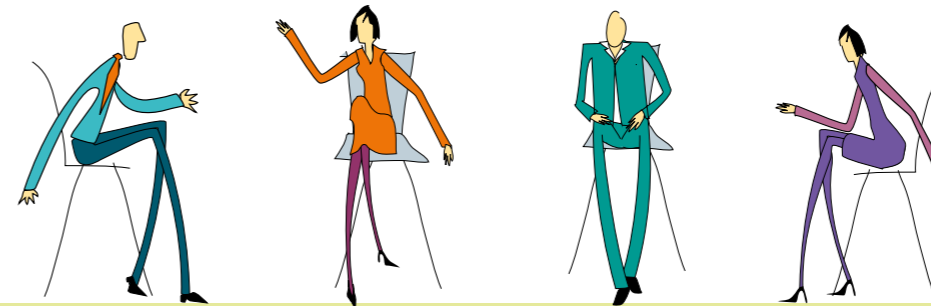


**Reiner Winkler,**  
Vorstandsvorsitzender,  
MTU Aero Engines AG

„Gerade in Zeiten politischer Umbrüche braucht es stabile, funktionsfähige Kapitalmärkte. Technologie und Innovation sind unverzichtbare Stärken der deutschen Industrie, und zur Finanzierung sind langfristig sichere Rahmenbedingungen notwendig. Das Deutsche Aktieninstitut bringt als gewichtige und renommierte Stimme die Interessen der Wirtschaft in die Weiterentwicklung der Kapitalmärkte ein.“



# Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken



## PRÄSIDIUM UND VORSTAND DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 30. JUNI 2017

<b>Dominik Asam</b>	Infineon Technologies AG, Neubiberg
<b>Ingo Bank</b>	OSRAM Licht AG, München
<b>Werner Baumann</b>	Bayer AG, Leverkusen (Präsidium)
<b>Rainer Beaujean</b>	Gerresheimer AG, Düsseldorf
<b>Oliver Behrens</b>	Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main
<b>Dorothee Blessing</b>	J.P. Morgan Securities plc – Frankfurt Branch
<b>Karl Braun</b>	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
<b>Thomas Dannenfeldt</b>	Deutsche Telekom AG, Bonn
<b>Christopher Delbrück</b>	Uniper SE, Düsseldorf
<b>Alexander Doll</b>	Barclays Bank PLC, Frankfurt am Main
<b>Dr. Hans-Ulrich Engel</b>	BASF SE, Ludwigshafen (Präsident)
<b>Stephan Engels</b>	Commerzbank AG, Frankfurt am Main
<b>Armin von Falkenhayn</b>	Bank of America Merrill Lynch, Frankfurt am Main
<b>Dr. Wolfgang Fink</b>	Goldman Sachs AG, Frankfurt am Main
<b>Mark Frese</b>	METRO AG, Düsseldorf
<b>Henning Gebhardt</b>	Berenberg Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Frankfurt am Main
<b>Ute Gerbaulet</b>	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
<b>Dr. Bernhard Günther</b>	innogy SE, Essen
<b>Andreas Helber</b>	BayWa AG, München
<b>Dr. Thomas Kabisch</b>	MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH, München
<b>Dirk Kaliebe</b>	Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
<b>Harald Kayser</b>	PricewaterhouseCoopers AG WPG, Frankfurt am Main
<b>Guido Kerkhoff</b>	ThyssenKrupp AG, Essen
<b>Kirsten Kistermann-Christophe</b>	Société Générale SA Frankfurt Branch, Frankfurt am Main
<b>Carsten Knobel</b>	Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf (Präsidium)
<b>Wolfgang Köhler</b>	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main
<b>Melanie Kreis</b>	Deutsche Post AG, Bonn
<b>Dr. Marcus Kuhnert</b>	Merck KGaA, Darmstadt
<b>Thomas Kusterer</b>	EnBW Energie Baden-Württemberg AG, Karlsruhe
<b>Dr. Rainer Langel</b>	Macquarie Capital (Europe) Ltd., Frankfurt am Main
<b>Dr. Stephan Leithner</b>	EQT Partners GmbH, Frankfurt am Main
<b>Burkhard Ley</b>	Wirecard AG, München
<b>Frank H. Lutz</b>	(Präsidium)

<b>Dr. Michael Majerus</b>	SGL CARBON SE, Wiesbaden
<b>Friedrich Merz</b>	BlackRock Asset Management Deutschland AG, München
<b>Lutz Meschke</b>	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart
<b>Friedrich von Metzler</b>	Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main
<b>Peter Mohnen</b>	KUKA AG, Augsburg
<b>Luka Mucic</b>	SAP SE, Walldorf
<b>Torsten Murke</b>	BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
<b>Dr. Nicolas Peter</b>	BMW AG, München
<b>Michael Pontzen</b>	Lanxess AG, Köln
<b>Dr. Andreas Prechtel</b>	FIL Investment Services GmbH, Kronberg
<b>Ulrich W. Reinholdt</b>	AIG Europe Ltd. / AIG Century GmbH & Co. KGaA, Frankfurt am Main
<b>Dr. Martin Reitz</b>	Rothschild GmbH, Frankfurt am Main
<b>Thomas Rodermann</b>	UBS Deutschland AG, Frankfurt am Main
<b>Helene von Roeder</b>	Credit Suisse (Deutschland) AG, Frankfurt am Main
<b>Prof. Dr. Bernd Rudolph</b>	Ludwig-Maximilians-Universität München, München
<b>Michael Rüdiger</b>	DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main
<b>Gisbert Rühl</b>	Klöckner & Co. SE, Duisburg
<b>Dr. Marcus Schenck</b>	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
<b>Hans Richard Schmitz</b>	Hamborner REIT AG, Duisburg
<b>Dr. Sven Schneider</b>	Linde AG, München
<b>Joachim von Schorlemer</b>	ING-DiBa AG, Frankfurt am Main
<b>Dr. Norbert Schraad</b>	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen, Frankfurt am Main
<b>Dr. Marc Spieker</b>	E.ON SE, Essen
<b>Hauke Stars</b>	Deutsche Börse AG, Eschborn (Präsidium)
<b>Dr. Günther Thallinger</b>	Allianz SE (Präsidium), München
<b>Dr. Ralf P. Thomas</b>	Siemens AG, München (Präsidium)
<b>Dr. Thomas Toepfer</b>	KION GROUP AG, Wiesbaden
<b>Bodo Uebber</b>	Daimler AG, Stuttgart (Präsidium)
<b>Dr. Jens Weidmann</b>	Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main (Präsidium)
<b>Jens Wilhelm</b>	Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
<b>Reiner Winkler</b>	MTU Aero Engines AG, München
<b>Ute Wolf</b>	Evonik Industries AG, Essen
<b>Susanne Zeidler</b>	Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main
<b>Dr. Christine Bortenlänger</b>	Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt am Main (Geschäftsführender Vorstand)

## Mitglieder

Per 30. Juni 2017 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 164 Mitgliedsunternehmen sowie 17 persönliche Mitgliedschaften.

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

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



„Der diesjährige Jahresempfang mit der Vorstandssitzung im Hause von Metzler in Hohenbuchen war ein echtes Highlight. Die Zusammenarbeit mit den Kollegen vor Ort war super, und es hat alles reibungslos geklappt. Toll fand ich, dass unsere Vorstände so zahlreich dabei waren und damit zeigen, dass sie unsere Arbeit schätzen.“

### Alexandra Claas

Assistentin Geschäftsführender Vorstand, Deutsches Aktieninstitut e.V.



# Neu in Präsidium und Vorstand

Vorstand und Präsidium des Deutschen Aktieninstituts diskutieren regelmäßig aktuelle Kapitalmarktthemen mit Vertretern der Brüsseler und bundesdeutschen Politik sowie anderen hochrangigen Ansprechpartnern. Die Mitglieder beider Gremien leisten mit ihrem Engagement einen wichtigen Beitrag zur Erreichung unserer kapitalmarktpolitischen Ziele. Gemeinsam mit der Geschäftsführung legen sie auch die strategische Ausrichtung des Aktieninstituts fest. Im ersten Halbjahr 2017 hat es eine Reihe von Neuzugängen im Vorstand gegeben. Wir begrüßen an dieser Stelle unsere neuen Gremienmitglieder und danken den ausgeschiedenen für ihre Unterstützung und engagierte Mitarbeit.



**Henning Gebhardt**  
Mitglied der erweiterten Geschäftsführung, Joh. Berenberg, Gosslar & Co. KG, Frankfurt am Main



**Wolfgang Köhler**  
Mitglied des Vorstands, DZ BANK AG Deutsche Genossenschafts-Zentralbank, Frankfurt am Main



**Dr. Marc Spieker**  
Finanzvorstand, E.ON SE, Essen



**Dr. Bernhard Günther**  
Finanzvorstand, innogy SE, Essen



**Dr. Sven Schneider**  
CFO & Head of Group Treasury, Linde AG, München



**Reiner Winkler**  
Vorsitzender des Vorstands, MTU Aero Engines AG, München



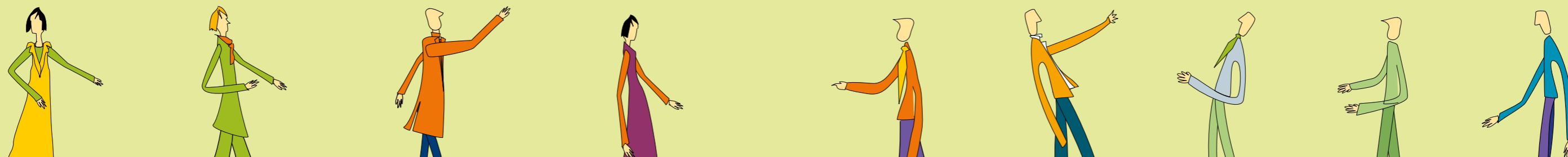
**Andreas Helber**  
Finanzvorstand, BayWa AG, München



**Dr. Joachim von Schorlemer**  
Mitglied des Vorstands, ING-DiBa AG, Frankfurt am Main



**Susanne Zeidler**  
Finanzvorstand, Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt am Main



# Gastredner\*

## bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2017

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.

### Joachim Albers

Global Head of Product Development for Financial Lines, Allianz Global Corporate & Specialty SE, München

### Johannes Banner

Head of Corporate Risk Management Germany, Switzerland, Nordics, J.P. Morgan Securities Plc, London

### Werner Baumann

Vorstandsvorsitzender, Bayer AG, Leverkusen

### Thomas Beck

Wertpapieraufsicht / Asset-Management, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

### Dr. Mathias Eisen

Partner, Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, Frankfurt am Main

### Dr. Martin Eisenhauer

Finance & Capital Market Law, Bayer AG, Leverkusen

### Christoph Enderstein

Partner, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main

### Dr. Hans-Ulrich Engel

Finanzvorstand, BASF SE, Ludwigshafen/Rhein

### Dr. Michael Erkens

Partner, Flick Gocke Schaumburg, Bonn

### Dr. Ulrike Friese-Dormann

Partner, Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, München

### Dr. Bernd Graßl

Partner, GLNS Rechtsanwälte Steuerberater mbB, München

### Georg Hansel

Managing Director, Head of ECM Germany, Austria, Switzerland, Bank of America Merrill Lynch International Ltd., Frankfurt am Main

### Dr. Tobias A. Heinrich

Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

### Matthias Hellstern

Managing Director, Moody's Deutschland GmbH, Frankfurt am Main

### Maik Hiltner

Senior Manager Social & Environmental Affairs, adidas AG, Herzogenaurach

### Erik Hotmire

Partner, Brunswick Group GmbH, Frankfurt am Main

### Ralph Huenten

Senior Executive Consultant, T-Systems International GmbH, Bonn

### Dr. Heiner Hugger

Partner, Clifford Chance Deutschland LLP, Frankfurt am Main

### Dominik Huhle

Leiter DCM DACH und Nordeuropa, Barclays Bank PLC Frankfurt Branch, Frankfurt am Main

### Martin Jäger

Staatssekretär, Ministerium für Inneres, Digitalisierung und Migration Baden-Württemberg, Stuttgart

### Farhad Jalinous

Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

### Dr. Alexander Juschus

General Manager, IVOX Glass Lewis GmbH, Karlsruhe

### Klaus J. Keus

Referatsleiter Cyber-Sicherheit und kritische Infrastrukturen:

IT-Sicherheitslagebild, Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik, Bonn

### Michael Klaus

Partner, Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main

### Dr. Benjamin Krause

Staatsanwalt, Generalstaatsanwaltschaft Frankfurt am Main - Außenstelle Gießen, Gießen

### Markus Langen

Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

### Holger Lehnen

Corporate Secretariat – Board Office, Aareal Bank AG, Wiesbaden

### Fiona Claire Littig

Partner, Brunswick Group GmbH, München

### Peter Mohnen

Finanzvorstand, KUKA AG, Augsburg

### Dr. Eva Nase

Partner, P+P Pöllath + Partners Rechtsanwälte und Steuerberater mbB, München

### Tim Nielsen

Head of Group Treasury Capital Market, Merck KGaA, Darmstadt

### Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher

Vorsitzender, Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Frankfurt am Main

### Philipp Opitz

Associate, P+P Pöllath + Partners Rechtsanwälte und Steuerberater mbB, München

### Marc Plepelits

Partner, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main

### Julia Lemonia Raptis

Seconded National Expert Security Market, European Commission - DG FISMA, Brüssel

### Dr. Fabian Reuschle

Richter, Landgericht Stuttgart, Stuttgart

### Prof. Dr. Bernd Rudolph

Vorsitzender, Wissenschaftlicher Beirat, Deutsches Aktieninstitut, München

### Dr. Torsten Schaper

Head of Unit Political Analysis, Deutsche Börse AG, Eschborn

### Jörn Scherff

Chief Compliance Officer, Leiter Value- & Riskmanagement-Governance, AXA Konzern AG, Köln

### Prof. Dr. Michael Schlitt

Partner, Hogan Lovells International LLP, Frankfurt am Main

### Michael Schmidt

Geschäftsführung, Deko Investment GmbH, Frankfurt am Main

### Paul Scott

Partner, Brunswick Group GmbH, Frankfurt am Main

### Prof. Dr. Ulrich Seibert

Referatsleiter Gesellschaftsrecht, Unternehmensverfassung, Corporate Governance, Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Berlin

### Prof. Dr. Christoph H. Seibt

Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Hamburg

### Dr. Christian Storck

Partner, Global Co-Head of Innovation, Rechtsanwalt, Solicitor (England & Wales), Linklaters LLP, Frankfurt am Main

### Prof. Dr. Jürgen Taschke

Partner, DLA Piper UK LLP, Frankfurt am Main

### Dr. Sven Vorstius

Head of Capital Markets, Bayer AG, Leverkusen

### Florian Walther

Incident Response Manager, Quoscient GmbH, Frankfurt am Main

### Markus Wiedemann

Co-Head Credit Fixed Income EMEA, Deutsche Asset Management International GmbH, Frankfurt am Main

### Karsten Wöckener

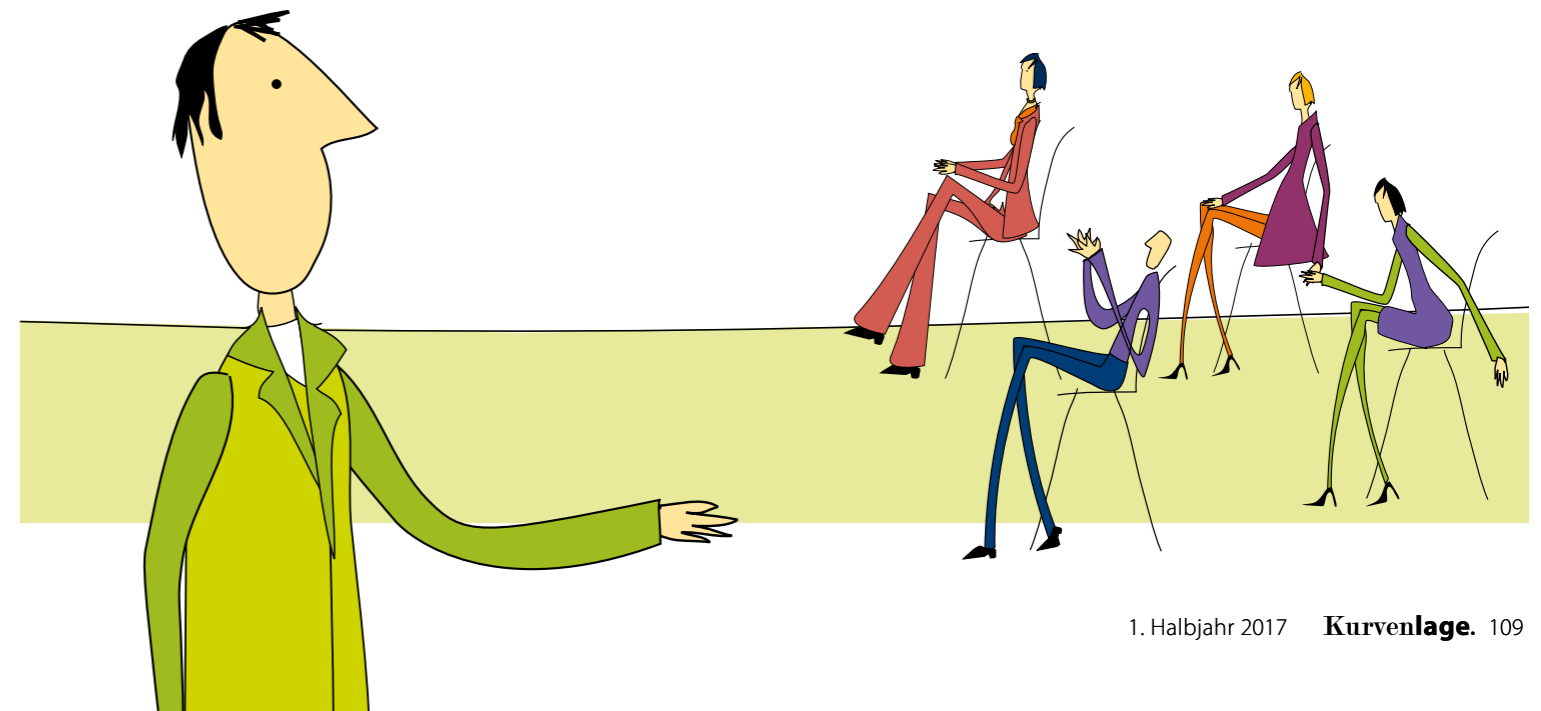
Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

„Die Arbeit mit unserem neuen Customer-Relationship-Management macht Spaß und die Datenpflege gestaltet sich in vielen Bereichen deutlich einfacher. Da ich aber ab Mitte Juli in den Mutterschutz gehe und dann voraussichtlich erst einmal ein Jahr zu Hause bleibe, wird sich demnächst meine Vertretung um die Datenpflege kümmern.“



Elisenda Fábrega,

Datenbankmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.



# Ansprechpartner

## Dr. Christine Bortenlänger

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

## Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer  
leven@dai.de Tel. +49 69 92915-24

## Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit  
altenbockum@dai.de Tel. +49 69 92915-47

## Jan Bremer

Leiter des EU-Verbindungsbüros  
bremer@dai.de Tel. +49 30 25899774

## Alexandra Claas

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

## Elisenda Fàbrega Pascual

(derzeit in Elternzeit)  
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

## Dorina Frenz

Assistentin Hauptstadtbüro  
frenz@dai.de Tel. +49 30 25899774

## Dr. Cordula Heldt

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

## Sven Erwin Hemeling

Referent Kapitalmarktrecht  
hemeling@dai.de Tel. +49 69 92915-27

## Ilona Hix

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

## Michaela Hohlmeier

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

## Birgit Homburger

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

## Petra Kachel

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

## Dr. Norbert Kuhn

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

## Maximilian Lück

Leiter Europarecht  
lueck@dai.de Tel. +32 2 7894102

## Dr. Claudia Royé

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

## Jovana Svitlica

Veranstaltungsmanagement  
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  
@Aktieninstitut

## Brüssel

Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Rue Marie de Bourgogne 58  
1000 Brüssel  
Tel. +32 2 7894-100  
Fax +32 2 7894-109  
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



“ „Auch wenn aus Platzgründen nicht alle unsere Arbeitskreise in der Senckenberganlage stattfinden können, tagt doch mehrmals im Monat ein Workshop oder ein kleinerer Arbeitskreis in unserem Konferenzraum. Ich freue mich immer, wenn Vertreter unserer Mitgliedsunternehmen im Hause sind und ich ihnen einen Transfer organisieren oder anderweitig behilflich sein kann.“




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



# Kapital. Markt. Kompetenz.

## DAS SIND WIR.

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

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

#### **Geschichte der Aktien**

**Seiten 22, 46, 86, 92, 100**

Michael Rösler

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

[www.aktiensammler.de](http://www.aktiensammler.de)

#### **Bildnachweis**

**Seiten 14-17, 42-45, 90-91**

Sandra Ramirez | Photography

[www.businessfotos-muenchen.com](http://www.businessfotos-muenchen.com)

**Seiten 88-89**

Gabriel Poblete Young

[www.poblete.eu/demo](http://www.poblete.eu/demo)

