

2. HALBJAHR 2017

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Nachhaltigkeit



DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

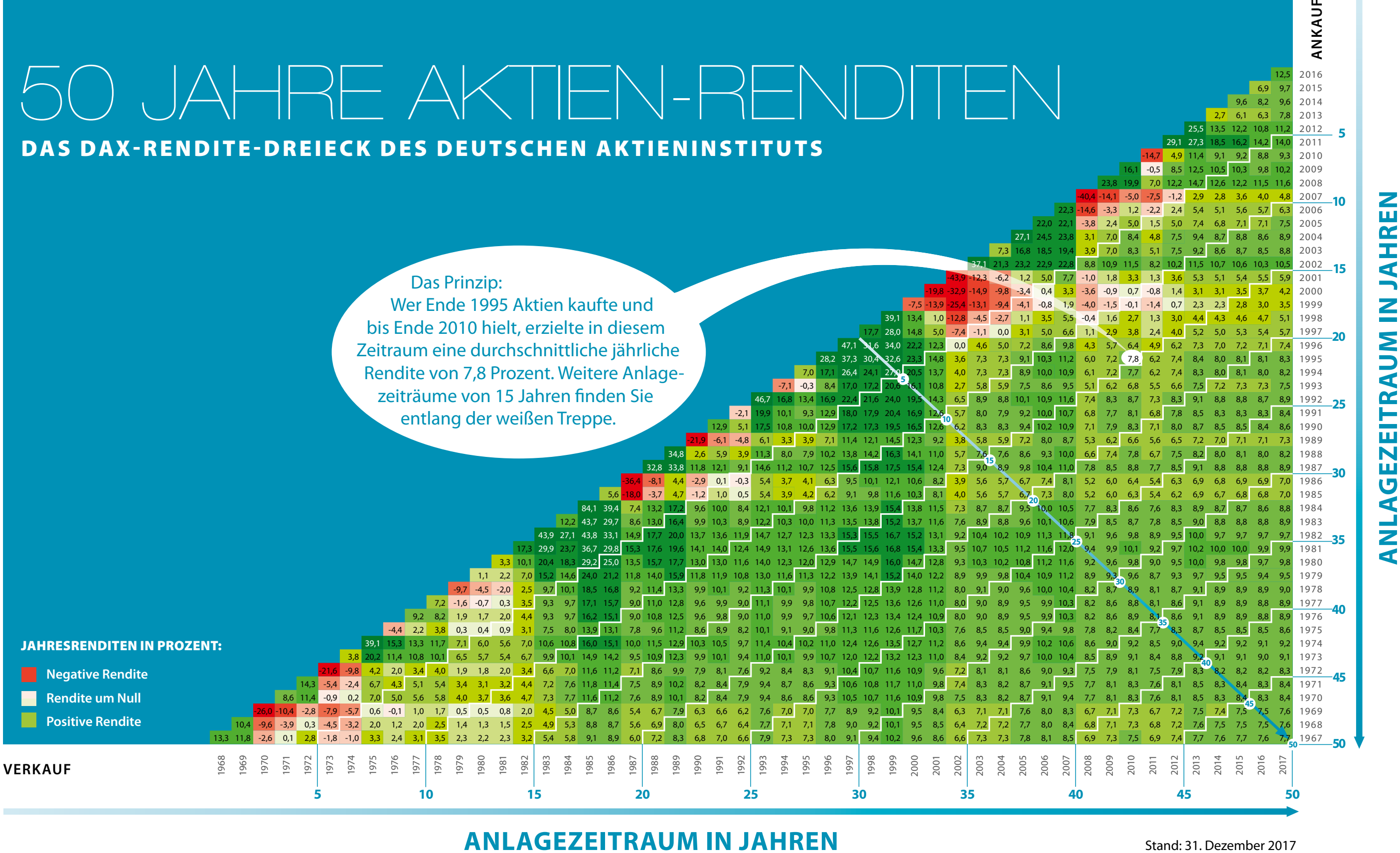
Das Dax Rendite-Dreieck zeigt deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauert unsere grundsätzliche Empfehlung „pro Aktie“. Die anschauliche Darstellung macht das DAX-Rendite-Dreieck zu einem Klassiker der **Anlageberatung**. Auch für **Schulungen** oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen 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 finden Sie weitere Informationen.



Mehr Aktien
braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage



BERICHT ÜBER DAS 2. HALBJAHR 2017

1. Juli bis 31. Dezember 2017

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

08 Fakten rund um die Aktie

10 Nachhaltige Altersvorsorge mit Aktien

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

12 Mitwirkung statt Einwirkung – Unternehmen in der Nachhaltigkeitsdebatte

Dr. Hans-Ulrich Engel

Präsident des Deutschen Aktieninstituts e.V.,
Finanzvorstand der BASF SE

16 Herbstempfang: Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im Dialog

18 EU-Vizepräsident Valdis Dombrovskis als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

20 EU-Vizepräsident Dombrovskis zählt auf Unterstützung der Unternehmen

Valdis Dombrovskis

Vizepräsident der EU-Kommission für den Euro und den
sozialen Dialog – Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen
und Kapitalmarktunion

26 Mehr Nachhaltigkeit, weniger Risiko

Jens Wilhelm

Mitglied des Vorstands
der Union Asset Management Holding AG und Mitglied
des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V.

30 Klimarisikoberichterstattung – Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) zur Offenlegung von Klimarisiken und -chancen in der Finanz- berichterstattung

Thomas Kusterer

Finanzvorstand der EnBW Energie Baden-Württemberg AG und
Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts e.V.

34 Einführung von Mitarbeiteraktien ist kein Hexenwerk

Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

36 Hinweisgeberschutz braucht keine neuen Rechtsregeln!

Jan Bremer

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

38 Stillstand in international bewegten Zeiten

Birgit Homburger

Leiterin des Hauptstadtbüros,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

42 Veranstaltungsvorschau 1. Halbjahr 2018

44 Politische Arbeit 2. Halbjahr 2017

46 Primärmärkte

47 Kapitalmarktunion

48 Prospektrecht

49 Regulierung der Derivatemärkte

51 Brexit: Austrittsverhandlungen des Vereinigten Königreichs mit der Europäischen Union

52 Bundestagswahl 2017

53 Börsengang

55 Mitarbeiteraktien

56 Bankenregulierung

57 Sekundärmärkte

58 Marktmissbrauch

59 Neuordnung der europäischen Aufsichtsbehörden

60 Elektronisches Berichtsformat für Jahresberichte (iXBRL)

61 Zahlungsverkehr

62 Digitalisierung des Gesellschaftsrechts

62 Vierte und fünfte EU-Geldwäscherichtlinie

63 Fintech und Cyber-Sicherheit

64 Corporate Governance

65 Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung

66 CSR und Sustainable Finance

67 Aktionärsrechterichtlinie

68 Best Practice Principles for Shareholder Voting

69 Evaluierung des EU-Transparenzrichtlinie- Umsetzungsgesetzes

69 Kollektiver Rechtsschutz

70 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

72 Ökonomische Bildung

73 Regulierung der Anlageberatung

74 Aktionärszahlen

75 Finanzbildungslinks

76 Positionspapiere 2. Halbjahr 2017

80 IPO-Studie des Deutschen Aktieninstituts: Kapital für Neuemissionen im Rahmen der Altersvorsorge mobilisieren

Dr. Norbert Kuhn

Leiter Unternehmensfinanzierung,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

82 Say on Pay: Rückblick und Ausblick

Dr. Cordula Heldt

Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

86 Konferenzen und Tagungen 2. Halbjahr 2017

90 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2017

94 Deutschland – Land der Aktienmuffel

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber

Seniorprofessor, Fakultät für Betriebswirtschaftslehre, Universität
Mannheim, und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des
Deutschen Aktieninstituts e.V.

96 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2017

102 Neumitglieder stellen sich vor

104 Präsidium und Vorstand zum 31. Dezember 2017

106 Neu in Präsidium und Vorstand

108 Gastredner bei Veranstaltungen 2. Halbjahr 2017

110 Ansprechpartner

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

Geschichten der Technologieaktien

24 SAP SE

40 Infineon Technologies AG

78 Drägerwerk AG & Co. KGaA

92 Jenoptik AG

100 Sartorius AG



Fakten rund um die Aktie

2003
684

Die Zahl der börsennotierten deutschen Unternehmen sinkt bedenklich.

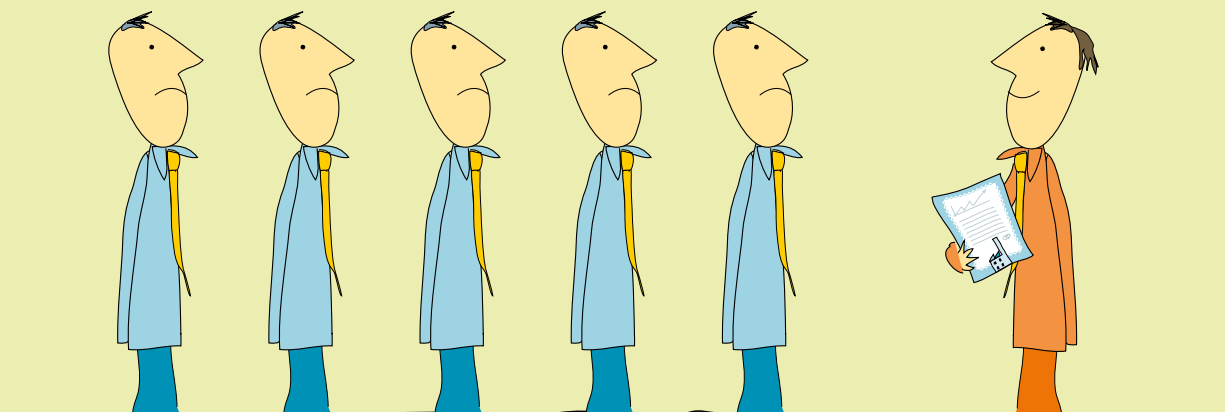
2017
407

-40%

Quelle: Deutsche Börse AG, Kassamarktstatistik, nur Regulierter Markt, Stand: Dezember 2017

Fünf von sechs Deutschen legen nicht in Aktien an.*

2017

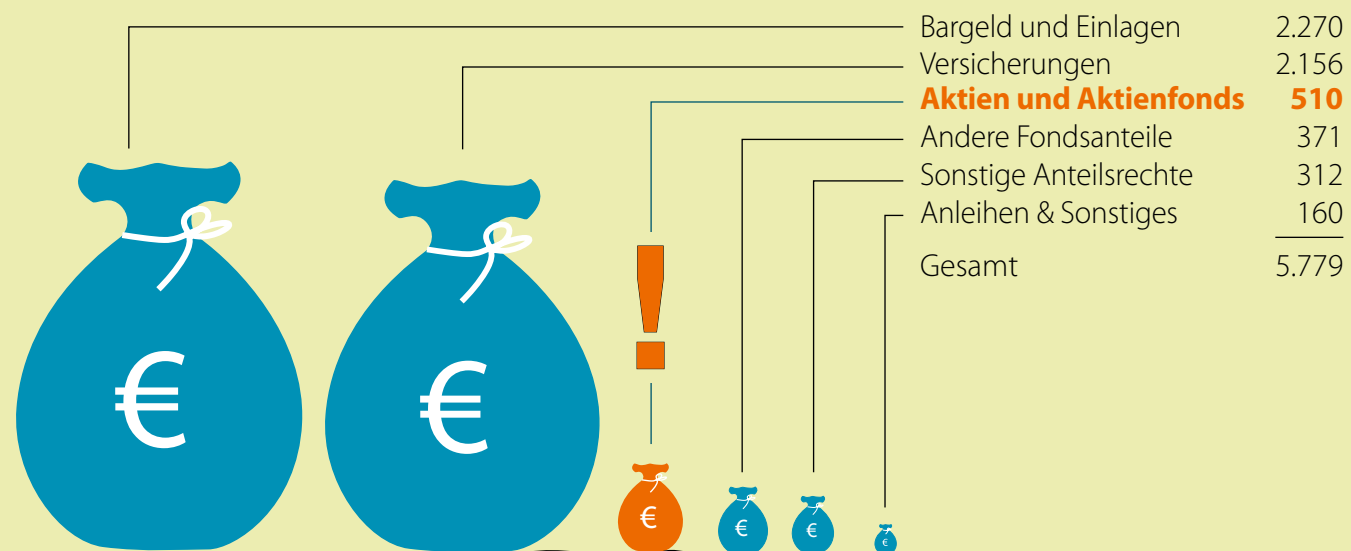


Quelle: Deutsches Aktieninstitut, Aktionärszahlen 2017

*Anteil der Aktienbesitzer an der Bevölkerung über 14 Jahre in Deutschland

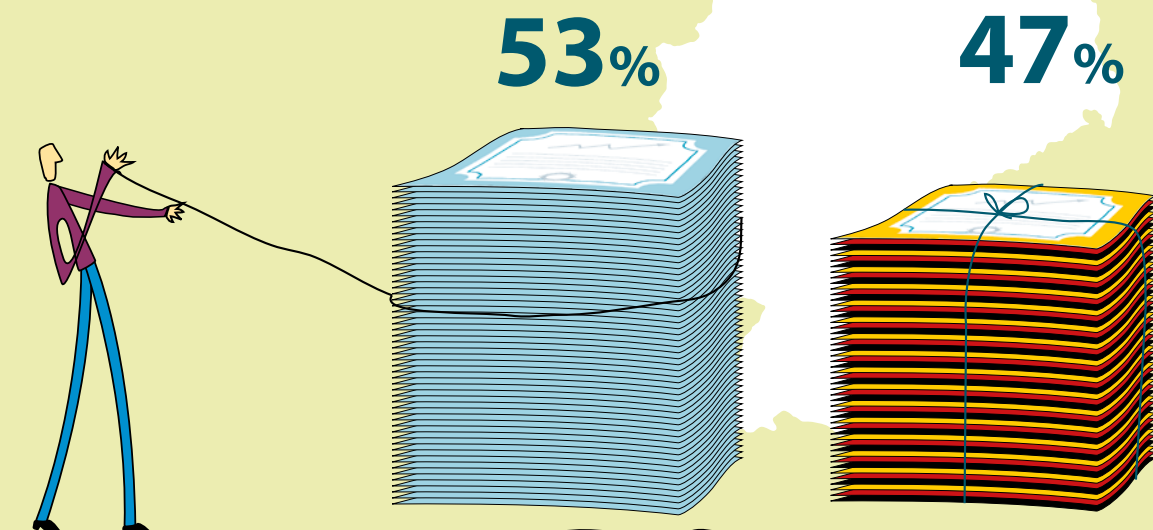
Die Aktie spielt bei Geldanlagen eine zu kleine Rolle.

Geldvermögen der Privaten Haushalte in Milliarden €



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts, Stand: 3. Quartal 2017

Über die Hälfte der deutschen Aktien gehört ausländischen Investoren.



Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts, Stand: 3. Quartal 2017



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

Nachhaltige Altersvorsorge mit Aktien

”

Nachdem die Bundestagswahlen bereits fünf Monate zurückliegen, atmet Deutschland auf, dass es den in der Verantwortung stehenden Parteien endlich gelungen ist, wenigstens einen Koalitionsvertrag vorzulegen. Nach dem langen politischen Hin und Her und dem ganzen Personalgetöse ist man dafür schon fast ein wenig dankbar.

Doch was beinhaltet die Koalitionsvereinbarung mit Blick auf die Themen Aktie und Kapitalmärkte eigentlich? Schon während des Wahlkampfes haben wir deutlich gemacht, dass es dringend erforderlich ist, die Rahmenbedingungen in der Altersvorsorge so zu ändern, dass die Aktie in der privaten und der gesetzlichen Altersvorsorge stärker zum Einsatz kommt. Wir haben gewarnt, dass doppelte Haltelinien bei Rentenbeitrag und Rentenniveau mittelfristig nicht finanzierbar sind. Doch sehr kurzfristig und von der aktuellen Konjunktur berauscht, haben sich die Koalitions-

parteien genau für diese Haltelinien entschieden und die Frage nach einer zukunftsfesten Rente auf eine Rentenkommission mit dem schönen Namen „Verlässlicher Generationenvertrag“ übertragen. Da die Rentenkommission über die Verlässlichkeit des Generationenvertrags erst ab dem Jahr 2025 nachdenken soll, werden wieder viele Jahre ins Land gehen, bis es vielleicht zu dem so dringend notwendigen Umsteuern in unserem Rentensystem kommen wird.

Zu hoffen bleibt jetzt, dass in die Rentenkommission wenigstens auch Vertreter des Kapitalmarkts eingebunden werden, die mit ihrer Expertise helfen können, die Chancen einer stärker kapitalgedeckten Rente für alle zu nutzen. Mit Blick auf den demographischen Wandel und aus Gründen der Generationengerechtigkeit ist es höchste Zeit, entsprechende Maßnahmen zu ergreifen!

An der Einführung der Finanztransaktionssteuer halten die Koalitionäre stur fest, obwohl es sich dabei um den Versuch der Quadratur des Kreises handelt, nämlich den Finanzsektor zur Kasse zu bitten, ohne Privatanleger und Industrie zu treffen. Während die USA die Steuern für Unternehmen senken und Großbritannien ankündigt nachzuziehen, denkt man also in Deutschland daran, die Steuern zu erhöhen. Dabei wäre die Politik gut beraten

gewesen, aufgrund der drohenden Wettbewerbsnachteile und der Risiken, die mit der Einführung einer Finanztransaktionssteuer für die Arbeitsplätze in Deutschland verbunden sind, diese endlich ad acta zu legen.

Erstaunlich sparsam geht der Koalitionsvertrag im Kapitel Wirtschaft mit dem Begriff „nachhaltig“ um. Dies ist umso überraschender, als das Thema nachhaltige Finanzierung – Sustainable Finance – auf europäischer Ebene doch gerade sehr en vogue ist. Es wäre wünschenswert, wenn die zukünftige Bundesregierung mäßigenden Einfluss auf manche Auswüchse in diesem Bereich nähme. Weder das Aufsichtsrecht noch die Rechnungslegung noch andere kapitalmarktrechtliche Vorschriften sind primär dafür konzipiert oder auch nur geeignet, mögliche politisch gewünschte Nachhaltigkeitsziele zu pushen. Stattdessen ist hier der Gesetzgeber gefordert, in demokratischen Prozessen unter Abwägung aller Vor- und Nachteile Entscheidungen zu treffen. Was die Wirtschaft und die Finanzindustrie zu einer nachhaltigen Wirtschaft beitragen können, lesen Sie auf den nachfolgenden Seiten.



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



Mitwirkung statt Einwirkung

Unternehmen in der Nachhaltigkeitsdebatte

Auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene gewinnt das Thema Nachhaltigkeit in der Finanzwelt weiter an Bedeutung. Aktuelle Beispiele für „Sustainability“-Bestrebungen sind die auf G20-Ebene eingesetzte Task Force on Climate-related Financial Disclosures und die in der EU gebildete High Level Expert Group on Sustainable Finance. Doch nicht nur im öffentlichen Diskurs gewinnt Nachhaltigkeit an Gewicht. Unternehmen kümmern sich seit geraumer Zeit intensiv um Nachhaltigkeitsthemen. Für sie ist die Mitwirkung im Dialog und die Berücksichtigung ihrer Interessen von essentieller Bedeutung.

NACHHALTIGKEITSDEBATTE: VIELE ANSÄTZE, WENIG TRENNSCHÄRFE

Eine Fülle von Initiativen und Ansätzen wird unter dem Schlagwort Nachhaltigkeit diskutiert. Dabei werden viele Dimensionen einbezogen und miteinander verbunden. Nicht immer ist die Berichterstattung in den Medien hilfreich. Beispielsweise wird eine kürzlich veröffentlichte Studie der Universität Hamburg zu Defiziten der DAX-Gesellschaften im Corporate-Governance-Reporting in der Presseberichterstattung mit vagen Formulierungen unter dem Titel „Nachhaltig unterschätzt“ flankiert: Das suggeriert Defizite im Bereich der Nachhaltigkeit, wo es doch um Governance und nicht um Nachhaltigkeit im eigentlichen Sinne geht.

Auch in Brüssel mangelt es an Trennschärfe. Zu den Projekten, die auf europäischer Ebene unter Nachhaltigkeit gefasst werden, zählen neben den Handlungsempfehlungen der Task Force und der High Level Expert Group zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft beispielsweise europäische Initiativen zu Steuer- und Lieferkettentransparenz und damit zusammenhängende Spezialregelungen, etwa die EU-Konfliktmineralienverordnung.

In den EU-Mitgliedstaaten ist das französische Energie-Transformationsgesetz ein Beispiel für verstärkte Nachhaltigkeitsbestrebungen. Es etabliert zum einen eine Pflicht für Emittenten, über klimabezogene finanzielle Risiken zu berichten. Zum anderen werden Investoren um Auskunft gebeten, welchen Stellenwert Umwelt-, soziale

und Governance-Aspekte (ESG) bei ihren Investitionsentscheidungen haben. Das Gesetz hat insofern besondere Relevanz, als es der Kommission als Blaupause für eine europäische Gesetzgebung dienen könnte.

Auf EU-Ebene wiederum zeichnet sich eine Entwicklung zu verbindlichen Regelungen für Investoren ab. Nachdem die Kommission erst kürzlich die Konsultation zu den Pflichten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung beendet hat, soll jetzt die Formulierung von Nachhaltigkeitspflichten für Vorstände und Aufsichtsräte angegangen werden. Dem Vernehmen nach sind bereits Grundzüge eines Richtlinienentwurfs in der Erarbeitung, der mindestens ein Mehr an Nachhaltigkeitsexpertise und gegebenenfalls eine Pflicht zur Einrichtung

von Nachhaltigkeitsausschüssen („Sustainability Committees“) in den Aufsichtsräten beziehungsweise Boards institutioneller Investoren vorsehen könnte. Ziel wäre demnach die Überwachung der Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei Investitionsentscheidungen des Managements. Sofern die Kommission eine solche Regelung als praktikabel erachtet, könnte dies in der weiteren Entwicklung zur Ausdehnung auf alle Emittenten führen.

POLITISCHE VORSTÖSSE: MIT NACHDRUCK, ABER OHNE WESENTLICHE BETEILIGUNG VON UNTERNEHMEN

Europäische Unternehmen haben bereits vor Entstehung und nationaler Umsetzung der europäischen CSR-Richtlinie auf freiwilliger Basis vielfältige Maßnahmen zum

Schutz von Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelangen ergriffen. Sie berichten darüber transparent und auf der Grundlage international anerkannter Berichtsstandards. Allerdings werden kontinuierlich neue Standards zur nichtfinanziellen Berichterstattung entwickelt: So gilt es inzwischen neben der CSR-Richtlinie unter Umständen auch den UN-Global Compact, die G4-Leitlinien der Global Reporting Initiative, das IIRC-Rahmenwerk zum Integrated Reporting und weitere Standards zu beachten. Die Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures kommen jetzt noch dazu. Dies zwingt Unternehmen zu Abgleich und Priorisierung verschiedener Vorgaben. Gleichzeitig ergeben sich Zweifel, ob die Fülle an Informationen inzwischen nicht zu groß und deren Bewältigung damit nicht mehr leistbar ist – dies insbesondere für die originale Zielgruppe, die Anleger.

„ Unternehmen sind folglich nicht nur Adressaten der Nachhaltigkeitsbestrebungen, sondern auch deren wesentliche Treiber. Umso wichtiger ist es, dass die Nachhaltigkeitsdebatte in den Brüsseler Institutionen unter Einbindung von Unternehmen geführt wird. “

Auch die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Corporate Governance findet statt: Viele Gesellschaften haben Nachhaltigkeitsgremien etabliert, die unternehmerische Entscheidungen in Bezug auf ESG-Aspekte evaluieren. Das Thema steht fest auf der Agenda der Unternehmen. Insbesondere institutionelle Investoren fragen insoweit verstärkt nach.

Unternehmen sind folglich nicht nur Adressaten der Nachhaltigkeitsbestrebungen, sondern auch deren wesentliche Treiber. Umso wichtiger ist es, dass die Nachhaltigkeitsdebatte in den Brüsseler Institutionen unter Einbindung von Unternehmen geführt wird. Leider befand sich in der von der EU-Kommission eingesetzten High Level Expert Group kein Unternehmensvertreter, obwohl die Handlungsempfehlungen der Expertengruppe die Unternehmen zumindest mittelbar treffen. Weiteren Vorstößen der CSR-Regulierung sollten deshalb

Gespräche zwischen Kommission und Unternehmen vorangehen, die Einblick in die bestehende CSR-Praxis geben. Dazu gehört selbstverständlich auch, dass Unternehmen sich aktiv darum kümmern, in Expertengruppen vertreten zu sein und sich Gehör zu verschaffen.

Darüber hinaus bedarf es bei der anstehenden weiteren Entwicklung der CSR-Richtlinie der Besonnenheit. Grundlage für eine Anpassung der CSR-Richtlinie können nur Erkenntnisse über die tatsächlichen Wirkungen des Instruments in der Praxis sein. Diese können jedoch 2018 nach Ablauf nur einer Berichtssaison noch nicht aussagekräftig sein.

WEITERENTWICKLUNG: MEHR BETEILIGUNG UND MEHR BESONNENHEIT

Unternehmen sind nicht nur Gegenstand der Nachhaltigkeitsdebatte, sondern müssen vor allem Akteure in dieser sein. Das hohe Engagement von Unternehmen und die Vielzahl ihrer freiwilligen Initiativen verdienen es, von den politischen Instanzen berücksichtigt und in die weitere Ausgestaltung von Gesetzen, Verordnungen und Richtlinien einbezogen zu werden. Die EU-Institutionen sind aufgefordert, Unternehmen aktiv in den Nachhaltigkeitsdialog einzubeziehen und ihre Belange sowie ihre Beiträge zu integrieren. Eine deutliche Absage ist einer Aufstellung von Kategorien zu erteilen, wonach bestimmte Unternehmen oder ganze Industriebranchen als „nicht nachhaltig“ klassifiziert und damit diskreditiert werden. Investoren würden dadurch abgeschreckt und Unternehmen in Schieflage gebracht. Dies wäre auch rechtlich problematisch: Erteilte Betriebserlaubnisse genießen Bestands- und Vertrauensschutz und können von behördlicher Seite nur im Ausnahmefall, etwa bei schweren Rechtsverstößen, entzogen werden. Dieser Grundsatz darf auch mit regulatorischen Klassifizierungs- oder Kategorisierungsversuchen nicht unterlaufen werden. Das Ziel, Unternehmen mit aus spezifischer Stakeholder-Sicht „unerwünschten“ Geschäftsmodellen die Investorenbasis und damit die wirtschaftliche Existenz abrupt zu entziehen, widerspricht den freiheitlichen Grundlagen unseres Wirtschaftssystems.

Besonnenheit, Verhältnismäßigkeit und die Einbeziehung aller Akteure sind für die Weiterentwicklung der Nachhaltigkeit in der Wirtschaft essentiell. Aufgrund der hohen Bedeutung nachhaltigen Wirtschaftens für den Erhalt unserer Lebensgrundlagen sollte dabei Qualität vor Quantität das Leitmotiv der nationalen und europäischen Gesetzgeber sein.



Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im Dialog

Anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts traf sich der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts in den Räumen der ING Belgium in Brüssel zu einer Reihe von Gesprächen. Vormittags tauschten sich die Vorstandsmitglieder mit Professor Dr. Rolf Nonnenmacher, dem Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, aus. Auf einen Impulsvortrag von Botschafter Reinhard Silberberg von der Ständigen Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der Europäischen Union folgte ein reger Dialog zu den aktuellen Herausforderungen und Rahmenbedingungen in der Europäischen Union.

Am Nachmittag standen die regulatorischen Entwicklungen rund um das Thema Nachhaltigkeit auf der Agenda. Impulse für die Diskussion gaben unser Vorstandsmitglied Thomas Kusterer, CFO bei EnBW, und Michael Schmidt, Mitglied der Geschäftsführung bei Deka Investment.

Thomas Kusterer sprach über die Arbeit und die Empfehlungen der vom Financial Stability Board eingesetzten Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Er ist Mitglied der Task Force, deren Empfehlungen bei der 2018 anstehenden Überarbeitung der europäischen CSR-Richtlinie eine große Rolle spielen werden. Dies gilt auch für die Empfehlungen der High Level Group on Sustainable Finance, die Michael Schmidt vorstellte. Schmidt ist Mitglied der von der EU-Kommission eingesetzten Expertengruppe, die im September 2017 den Interimsbericht „Financing a Sustainable European Economy“ vorgelegt hatte.

Im Anschluss an die beiden Impulsvorträge entspann sich eine lebhafte Diskussion zum Thema nichtfinanzielle Berichtspflichten. Es wurde deutlich, wie umfassend die Auswirkungen auf die deutschen Unternehmen sein werden und welche unterschiedlichen Aspekte zu berücksichtigen sind. Der Präsident des Deutschen Aktieninstituts, Dr. Hans-Ulrich Engel, schloss die Vorstandssitzung, indem er betonte, wie wichtig es sei, den Dialog zu diesen Themen fortzusetzen.

Wie schon im Vorjahr lud das Deutsche Aktieninstitut am Abend zum European Corporate Excellence Dinner. Die Mitglieder des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts nutzten zusammen mit Vorständen weiterer europäischer Unternehmen die Gelegenheit, in informeller Runde über aktuelle wirtschaftspolitische Themen der Europäischen Union zu diskutieren. Die hochrangigen Gesprächspartner des Abends waren Prof. Dr. Christian Callies, Head of the Institutional Team of the European Political Strategy Center bei der Europäischen Kommission, und die britische Europaabgeordnete Dr. Kay Swinburne. Während Professor Callies die fünf Zukunftsszenarien erläuterte, die EU-Kommissionspräsident Juncker in seinem Weißbuch für die Europäische Union und ihre Institutionen vorgelegt hatte, sprach Dr. Swinburne über den gegenwärtigen Stand der Brexit-Verhandlungen und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft.



EU-Vizepräsident Valdis Dombrovskis als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

Der traditionelle Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts fand Ende November 2017 im Auditorium der ING Belgium in Brüssel statt. Das beeindruckende und farbenfrohe Auditorium bot den gut 150 Gästen einen großartigen Rahmen. Inspirierende Reden, aber auch ein köstliches Buffet luden die Gäste aus Politik und Wirtschaft dazu ein, sich ausgiebig über die aktuellen politischen Entwicklungen in Europa auszutauschen.

Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, zuständig für den Euro und den sozialen Dialog – Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion, erläuterte seine Sicht auf die Bedeutung der Kapitalmarktunion für Wirtschaft und Gesellschaft. Sie weiterzuentwickeln sei ein vorrangiges Ziel der Europäischen Kommission, um so die Investitionstätigkeit in Europa anzukurbeln und Wachstum und Beschäftigung zu schaffen. Europäische Unternehmen benötigten neben gut funktionierenden Banken eben auch hochentwickelte Kapitalmärkte, um die Finanzierung für Investitionen in Arbeitsplätze, Wachstum und Innovation zu stemmen. Darüber hin-

aus stellten Kapitalmärkte sicher, dass die Wirtschafts- und Währungsunion künftigen Schocks gegenüber widerstandsfähig sei, so Dombrovskis. Die Kommission habe sich mit Blick auf die Entwicklung der EU-Kapitalmärkte bis 2019 ehrgeizige Ziele gesteckt und hoffe dabei auf die Unterstützung der Unternehmen und Mitgliedstaaten.

Im Anschluss an die Rede des EU-Vizepräsidenten diskutierten Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, und Roland Boekhout, Mitglied des Management Board Banking der ING Group, über die Erwartungen der Wirtschaft an die Kapitalmarktunion. Wenn Unternehmen wegen des hohen Regulierungsniveaus in Europa den Schritt an die Börse nicht machten oder sich gar von der Börse zurückzögen, ginge dies mittelfristig zu Lasten der Innovationskraft der Unternehmen, betonte Engel. Auch Boekhout hob die Bedeutung integrierter Kapitalmärkte als alternative Finanzierungsquellen zur stark bankenfinanzierten Wirtschaft der Europäischen Union hervor, um wirtschaftliches Wachstum zu fördern und mehr Arbeitsplätze zu schaffen.

Engel und Boekhout waren sich einig, dass die Kapitalmarktunion aus Sicht börsennotierter Unternehmen eines der wichtigsten Projekte der Europäischen Union sei. Die Kapitalmarktunion werde wesentlich dazu beitragen, die ökonomischen und damit auch die sozialen Bedingungen in Europa zu verbessern. Industrie und Finanzwirtschaft bräuchten sich weiterhin konstruktiv in die Debatte zur Ausgestaltung der Kapitalmarktunion ein, um sicherzustellen, dass die Kapitalmärkte im Interesse aller leistungsfähig, effizient und nachhaltig gestaltet würden.



EU-Vizepräsident Dombrovskis der Unternehmen



zählt auf Unterstützung

Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der EU-Kommission für den Euro und den sozialen Dialog – Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion



Der Vizepräsident der Europäischen Kommission, Valdis Dombrovskis, fordert in seiner Rede anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts, die Wirtschafts- und Währungsunion zu stärken, den Aufbau der Kapitalmarktunion voranzutreiben und gemeinsam an einer nachhaltigen und grünen Finanzwirtschaft zu arbeiten.

Vielen Dank für die Gelegenheit, vor so vielen erfolgreichen europäischen Unternehmen sprechen zu dürfen. Sie sind die Nutzer der europäischen Finanzmärkte, und unser Erfolg misst sich daran, dass Unternehmen das nötige Kapital für Arbeitsplätze und Wachstum aufnehmen können. Aufgrund der andauernden wirtschaftlichen Erholung in Europa sind die Rahmenbedingungen günstig. Die Kommission erwartet, dass die Wirtschaft der Europäischen Union dieses Jahr um 2,3 Prozent wachsen und das durchschnittliche Budgetdefizit auf 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fallen wird. Die Arbeitslosigkeit in der Europäischen Union ist auf einem Neunjahrestief. Diese positive Entwicklung zeigt, dass unsere wirtschaftspolitischen Prioritäten – die Unterstützung von Investitionen, Strukturreformen und eine verantwortungsbewusste Finanzpolitik – Ergebnisse erzielen.

Aber unsere Wirtschaft steht weiteren Herausforderungen gegenüber:

- Das Niveau öffentlicher und privater Schulden ist hoch, und es gibt nicht genügend langfristige Investitionen,
- die Arbeitslosigkeit in bestimmten Mitgliedstaaten ist hoch,
- und wir müssen die bestehende Ungleichheit angehen, indem wir nachhaltiges und inklusives Wachstum erreichen.

STÄRKUNG DER WIRTSCHAFTS- UND WÄHRUNGSUNION

Wie Präsident Juncker in seiner Ansprache zur Lage der Union deutlich gemacht hat, müssen wir die Wirtschafts- und Währungsunion stärken. Dies ist erforderlich, damit Europa prosperiert und besser vor zukünftigen wirtschaftlichen Schocks geschützt ist. Ich arbeite eng mit meinen Kommissionskollegen an einem Maßnahmenpaket zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion, das wir am 6. Dezember vorstellen werden.

Zuerst müssen wir Schritt für Schritt die Fähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion verbessern, zukünftige Krisen effizienter zu lösen. Indem wir den Europäischen Stabilitätsmechanismus in einen Europäischen Währungsfonds umwandeln, können wir unsere Währungsunion mit effektiven Instrumenten für diesen Zweck ausstatten. Dabei ist entscheidend, dass die vielen Europäer, die von unseren Handlungen – sei es durch wirtschaftliche Hilfsprogramme oder als Steuerzahler – betroffen sind, diese als legitim empfinden. Als einen konkreten Schritt, um die demokratische Rechenschaftspflicht zu stärken, will die Kommission zwischenstaatliche Vereinbarungen, die während der Krise getroffen wurden, in das europäische Rahmenwerk einbeziehen.

Zweitens muss die Wirtschafts- und Währungsunion in Bezug auf wirtschaftliche Kon-

vergenz besser werden, sowohl innerhalb der Eurozone als auch in Hinblick auf zukünftige Mitglieder. Es gibt viele positive Initiativen in den Mitgliedstaaten. Aufbauend auf der erfolgreichen Erfahrung mit dem Programm zur Unterstützung von Strukturmaßnahmen planen wir in Partnerschaft mit den Mitgliedstaaten, die Unterstützung der Europäischen Union für solche Initiativen auszubauen. Als Teil einer neuen, der Eurozone zugeordneten Haushaltslinie innerhalb des Budgets der Europäischen Union werden wir mehr Hilfe bei Strukturreformen und Unterstützung beim Euro-Beitritt vorschlagen.

Drittens müssen wir die Fähigkeit verbessern, innerhalb der Eurozone mit asymmetrischen Schocks, die nur einige Mitgliedstaaten treffen, umzugehen. Dies ist eine zentrale Herausforderung für eine Währungsunion. Ich hoffe, dass wir pragmatische Ansätze entwickeln werden, um die Mitgliedstaaten im Umgang mit solchen Schocks besser zu unterstützen, bevor es zu spät ist und sie erdrückend werden. Gleichzeitig sollten wir weder neue dauerhafte Transfers von Haushaltsmitteln schaffen noch die Anreize für eine solide Wirtschafts- und Finanzpolitik reduzieren. Wir haben im Mai 2017 in dem Reflexionspapier zur Wirtschafts- und Währungsunion drei Optionen für eine fiskalische Stabilisierungsfunktion vorgestellt.

Ich würde gerne die Option eines Europäischen Investitionsschutzsystems hervorheben. Öffentliche Investitionen sind in Zeiten der Anspannung der erste Posten, der aus dem nationalen Haushalt gestrichen wird, und wir sollten den Schaden ansprechen, den dieses Vorgehen mit Blick auf zukünftiges Wachstum verursachen kann. Solch ein System könnte die Form eines Finanzinstruments annehmen.

Kurzfristig hat die weitere finanzielle Integration die dringendste Priorität, um die Wirtschafts- und Währungsunion schockresistenter zu machen. Und hier ist Ihre Arbeit als kapitalmarktbasierte Unternehmen für unsere

Währungsunion als Ganzes von Bedeutung. Je mehr Risikoteilung wir durch integrierte Finanzmärkte im Privatsektor unter den Mitgliedstaaten haben, desto weniger Risikoteilung brauchen wir im öffentlichen Sektor.

PROJEKT KAPITALMARKTUNION

Neben gut funktionierenden Banken brauchen europäische Unternehmen dynamische Kapitalmärkte, um in Arbeitsplätze, Wachstum und Innovationen zu investieren. Unsere Kapitalmarktunion ist ein ehrgeiziges Programm zur Vertiefung und Integration der europäischen Kapitalmärkte.

Ausgehend von unserem Aktionsplan von 2015 haben wir auch schon eine Menge getan:

- Wir haben gerade neue Regeln für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen verabschiedet. Diese Regeln werden die Verbriefungsmärkte auf eine sichere Weise neu starten, indem klar unterschieden wird zwischen Produkten, die diese Kriterien erfüllen und solchen, die dies nicht tun.

- Ab Mitte 2019 werden neue Regeln es günstiger und einfacher machen, Prospekte zur Begebung von Aktien und Anleihen auf öffentlichen Märkten zu erstellen. Die neuen Regeln enthalten große Vereinfachungen für Sekundäremissionen und ein neues Registrierungsformular für ein beschleunigtes Genehmigungsverfahren.

Aufbauend auf diesen Ergebnissen erweitern wir unsere Ziele für die Integration der Kapitalmärkte der Europäischen Union:

Privatanleger und Sparer stehen besonders im Fokus. Ihre Investitionen in Versicherungen, Altersvorsorge und Investmentfonds stellen den Kapitalpool dar, den unsere Märkte brauchen, um zu wachsen. Im Juni haben wir ein EU-Label für die Entwicklung eines pan-euro-

päischen Rentenprodukts (PEPP) vorgeschlagen. Dabei handelt es sich um ein freiwilliges Produkt, das die existierende Altersvorsorge ergänzen würde.

Ein weiterer Fokus liegt auf der Aufsicht. Wir haben neulich gezielte Änderungen bezüglich der Aufgaben, Leitung und Finanzierung der Europäischen Aufsichtsbehörden vorgestellt. Wir müssen sicherstellen, dass sie besser ausgestattet sind, um aufsichtliche Konvergenz voranzubringen und neue Herausforderungen und Risiken zu adressieren. Mit Blick auf den Brexit ist dies von besonderer Bedeutung.

Apropos Aufsicht: ich weiß, dass die Gesetzgebung, die während der Krise verabschiedet wurde, um wieder Stabilität und Vertrauen herzustellen, die Belastung der Unternehmen

durch Berichtspflichten erhöht hat. Dies ist einer der Gründe, warum wir einen Call for Evidence, eine öffentliche Konsultation zu den gemeinsamen Auswirkungen der Finanzdienstleistungsregulierung, gestartet haben. Bald werden wir einen Bericht zu den Nachfolgeaktivitäten der Kommission zum Call for Evidence im letzten Jahr vorlegen. Unter anderem wird er zeigen, wie wir daran arbeiten, die Regulierung für das digitale Zeitalter fit zu machen, die Belastungen für die Industrie zu reduzieren und die Aufsicht zu verbessern.

Aufgrund des Feedbacks zum Call for Evidence haben wir im Mai eine Überprüfung der EMIR-Regulierung, die die Derivatemärkte regelt, vorgeschlagen. Wir wollen die Anwendung von EMIR einfacher und verhältnismäßiger machen, ohne die Finanzmarktstabilität zu gefährden. Die neuen Regeln würden besonders nichtfinanzielle Unternehmen begünstigen, indem sie Berichtsanforderungen erleichtern. Der Vorschlag befindet sich zur Zeit beim Mitgesetzgeber, und ich habe heute im Europäischen Parlament die Abgeordneten gebeten, in dieser Sache rasch Fortschritte zu machen.

NACHHALTIGE FINANZWIRTSCHAFT

Damit die europäische Finanzindustrie ihre Bedeutung behält, müssen wir heute anfangen, uns vorzubereiten. Dies bringt mich zu dem letzten Punkt, den ich heute ansprechen möchte: eine nachhaltige und grüne Finanzwirtschaft.

Den Klimawandel in Angriff zu nehmen, ist eine große Herausforderung, aber auch eine Chance für unseren Finanzsektor. Indem die Rahmenbedingungen richtig gesetzt werden, kann die Europäische Union ein Magnet für grüne Investitionen werden und den Weg für die Mobilisierung sowohl öffentlicher als auch privater Finanzmittel für nachhaltige Projekte bereiten.

Dafür werden wir das Vertrauen in grüne Produkte schaffen müssen, das Investoren brauchen, um den Übergang in eine kohlenstoffarme Wirtschaft zu finanzieren. Das bedeutet, klare und verlässliche Informationen zu liefern, die helfen, Produkte zu vermeiden, die nur dem Green-Washing dienen. Es bedeutet auch, den Zugang zu grünen Produkten für Privatanleger zu verbessern und institutionellen Investoren

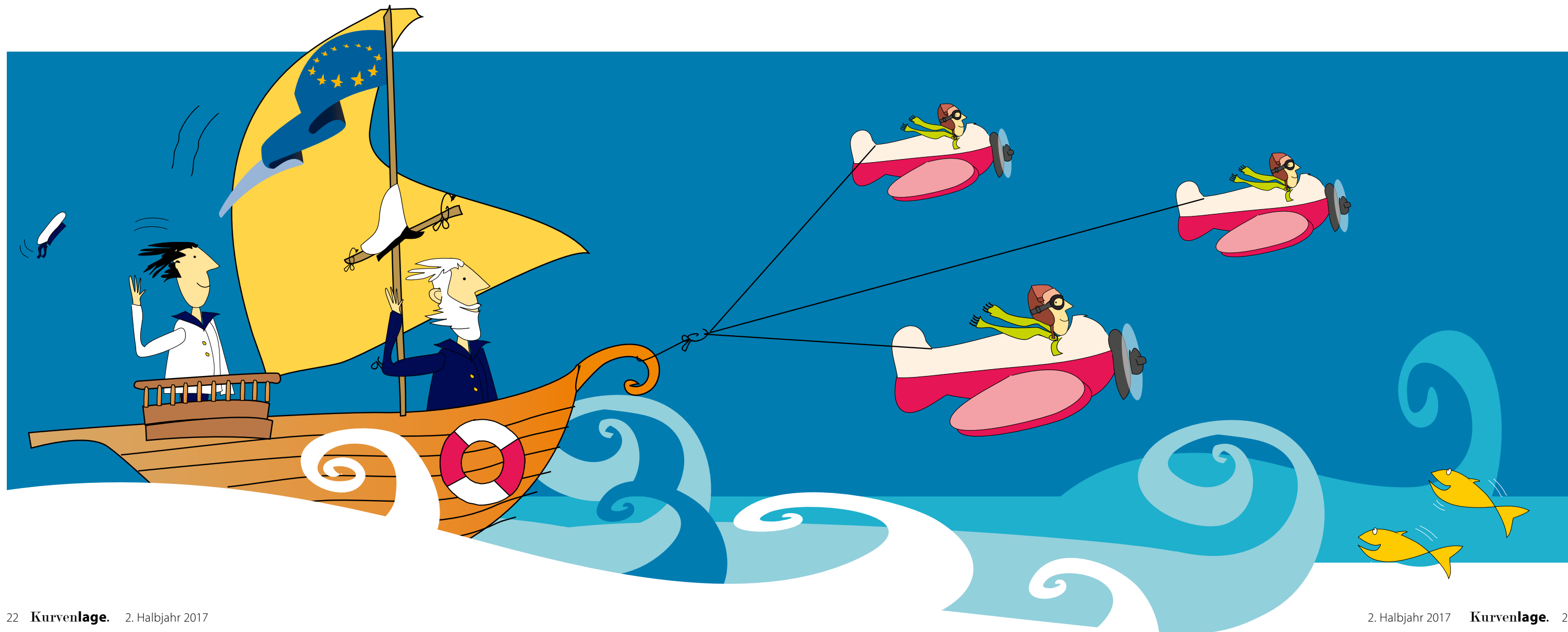
zu helfen, ihre Mittel auf Langzeitwirkungen auszurichten.

Dieses werden die Schlüsselthemen für den kommenden Gipfel zur Klimafinanzierung am 12. Dezember in Paris sein. Die Kommission arbeitet gerade an einem Aktionsplan für eine nachhaltige und grüne Finanzwirtschaft, den wir Anfang nächsten Jahres vorstellen werden.

Dies sind nur einige wenige Beispiele unserer Arbeit, eine Kapitalmarktunion aufzubauen. Eine weitere Integration und Vertiefung der europäischen Kapitalmärkte sorgt dafür, dass unsere Wirtschafts- und Währungsunion stärker prosperiert und schockresistent ist. Unser Ziel ist es, bis 2019 die richtigen Rahmenbedingungen und Anreize zu setzen, und ich hoffe, auf Ihre Unterstützung rechnen zu können.

Der Text ist eine bearbeitete und leicht gekürzte Fassung des Vortrags von Valdis Dombrovskis anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 21. November 2017 in Brüssel.

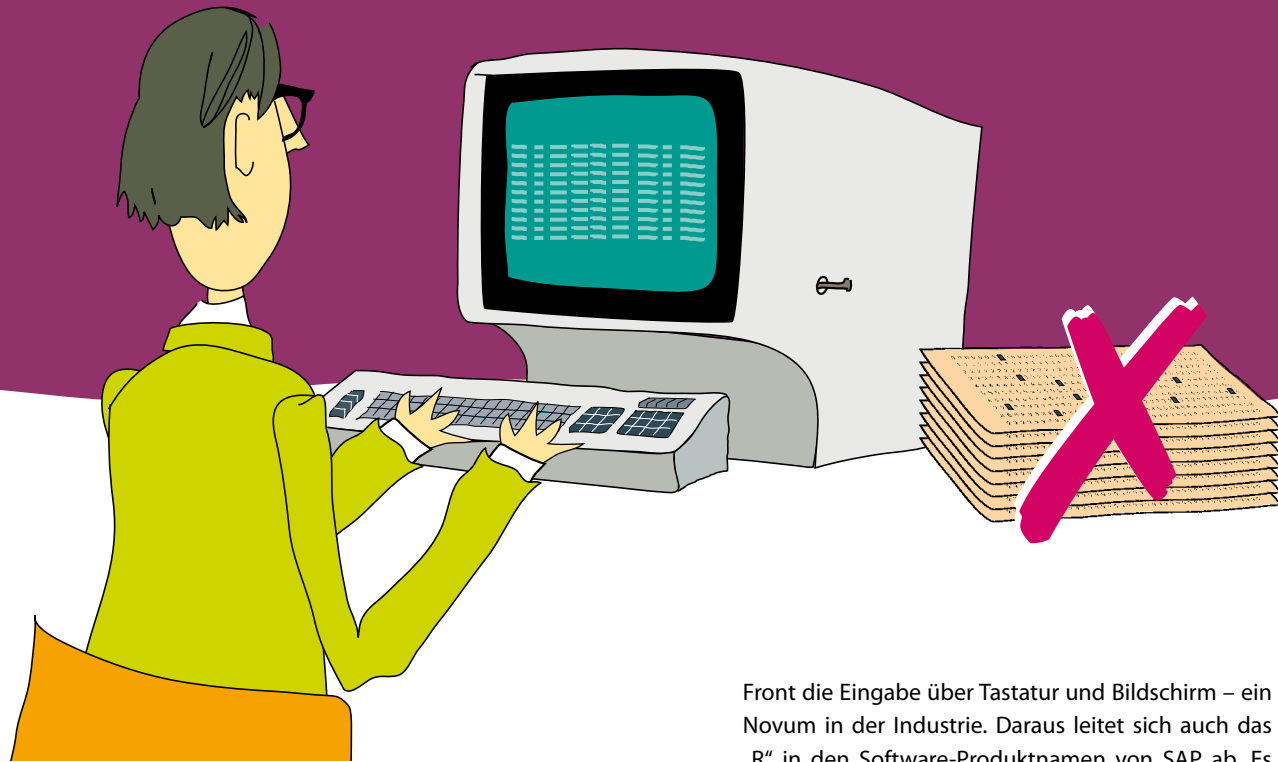
„ Den Klimawandel in Angriff zu nehmen, ist eine große Herausforderung, aber auch eine Chance für unseren Finanzsektor. “



SAP SE

Von Rhein-Neckar in die Welt

Michael Rösler



GESCHÄFTSSOFTWARE AUS DEUTSCHLAND.

Wer kennt sie nicht: die Systeme, Anwendungen und Produkte in der Datenverarbeitung, kurz SAP mit Sitz in Walldorf, Baden-Württemberg. Eine Erfolgsgeschichte par excellence.

DIE ANFÄNGE

Es war das Jahr 1972, als fünf ehemalige Mitarbeiter des IT-Giganten IBM im beschaulichen Weinheim eine eigene Firma gründeten und begannen, eine Software für betriebswirtschaftliche Abläufe zu entwickeln und vermarkten. Die „SAP Systemanalyse und Programmentwicklung GbR“ hatte das Licht der Welt erblickt. Das erste Büro befand sich in Mannheim. In jenen ganz frühen Zeiten wurden Lohnabrechnungs- und Buchhaltungsprogramme für Großrechner bei SAP entwickelt. Doch statt dem damals üblichen Verfahren zu folgen, nämlich via Lochkarten die Daten zu erfassen und zu verarbeiten, stand an vorderster

Front die Eingabe über Tastatur und Bildschirm – ein Novum in der Industrie. Daraus leitet sich auch das „R“ in den Software-Produktamen von SAP ab. Es steht für Realtime – also Echtzeit.

Schon bald wurde damit begonnen, ein eigenes Datenbanksystem zu entwickeln. Damit konnten neben der Buchhaltung auch andere Abteilungen wie Auftragseingang, Materialplanung oder Fakturierung effizient auf einen zentralen Datenpool zugreifen. Seit dem Ende der Entwicklungslinie läuft der gesamte Geschäftsprozess über die einzelnen Module Buchführung, Controlling, Produktion, Lagerhaltung, Vertrieb, Einkauf und Personalwesen. Welche Module im Betrieb Anwendung finden, entscheidet immer der Kunde.

SAP GEHT AN DIE BÖRSE

1976 erfolgte die Gründung der „SAP GmbH Systeme, Anwendungen und Produkte in der Datenverarbeitung“, 1977 verlegte die Geschäftsleitung den Sitz nach Walldorf. Da der Kundenkreis stetig wuchs, übertrug man die firmenspezifischen Anpassungen der „Soft-

ware-Baukästen“ auf externe Unternehmen und Partner. Das war ein Vorteil von SAP – die Software ließ sich individuell an die Bedürfnisse der Kunden anpassen. 1988 wurde die GmbH in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, und das Unternehmen ging als SAP AG an die Börse. Die Aktien wurden an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart gelistet.

UNAUFHALTSAMER WACHSTUMSKURS

Die „R/2“ benannte Software lief anfangs nur auf IBM- und Siemens-Rechnern, die in der Großindustrie weit verbreitet waren. 1991 konfigurierte SAP dann auch Software für den Mittelstand. Die speziell hierfür angepasste Software nannte sich „R/3“. Die Resonanz war so riesig, dass auch die Großindustrie nach und nach auf R/3 umstieg.

Das Unternehmen war inzwischen enorm gewachsen. 2007 kam durch eine Übernahme die Firma Business Objects S.A. hinzu, ein erfolgreiches Softwarehaus in

Frankreich. Dies war eine der größten Übernahmen in der Geschichte der Walldorfer. Im ersten Quartal 2008 hatte SAP für rund 4,8 Milliarden US-Dollar die Aktien der Business Objects Aktionäre komplett übernommen. Der bisher größte Zukauf in der Geschichte von SAP wurde Anfang Dezember 2014 bekannt gegeben. Für 6,2 Milliarden Euro übernahm das Unternehmen den US-Anbieter von Firmensoftware für Reisemanagement und Reisekostenabwicklung Concur Technologies. Seit Bestehen des Unternehmens haben die SAP-Leute in Einkaufs-Touren insgesamt 59 Unternehmen aus den USA, Kanada, Norwegen, Großbritannien, Finnland, Indien und Deutschland übernommen, deren hoch qualifiziertes Spezialwissen in die SAP-Lösungen einfluss oder das Angebotsportfolio erweiterte. SAP umfasst 120 Tochtergesellschaften weltweit und beschäftigt über 84.000 Mitarbeiter. 2016 erreichte der Umsatz fast 23 Milliarden-Euro. Über 335.000 Kunden sollen zu dieser Erfolgsgeschichte beigetragen haben.

Vorzugsaktie über
5 DM vom Juli 1995.



Im Juli 2014 gab es die bislang letzte Umfirmierung des Software-Riesen. SAP wird seither als Europäische Aktiengesellschaft SE geführt. Die Aktie ist im DAX und im Dow Jones Euro Stoxx 50.



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 Technologieunternehmen. 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 regelmäßige Versteigerungen.

www.aktiensammler.de

Mehr Nachhaltigkeit,

Zum Bericht der High-Level Expert Group on Sustainable Finance



Jens Wilhelm,
Mitglied des Vorstands
der Union Asset Management Holding AG
und Mitglied des Präsidiums
des Deutschen Aktieninstituts e.V.

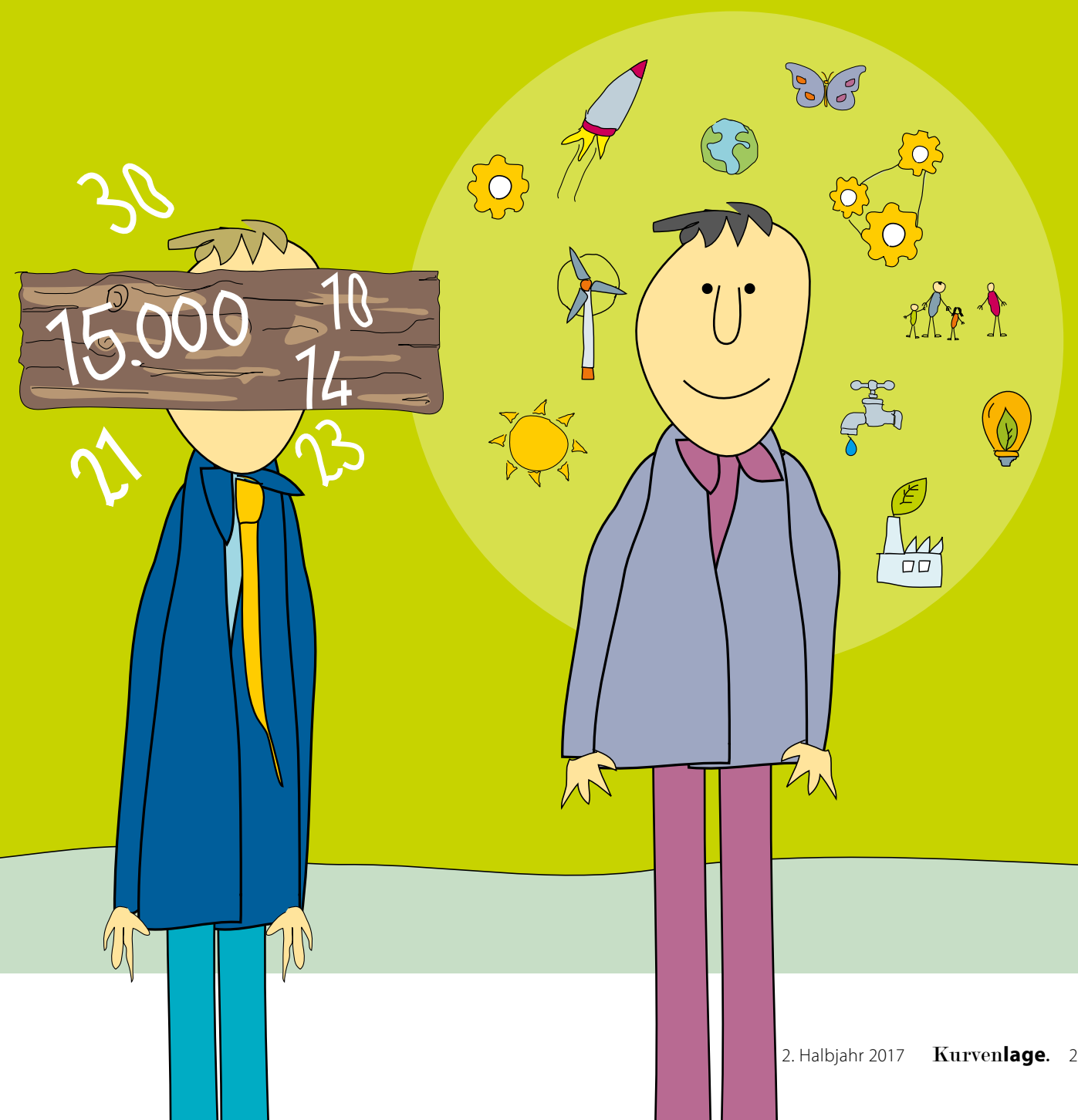
Die High-Level Expert Group on Sustainable Finance entwickelt im Auftrag der Europäischen Kommission Konzepte, wie sich Nachhaltigkeit und Finanzwirtschaft besser in Einklang bringen lassen. Nun liegt der Abschlussbericht zum Thema "Financing a Sustainable European Economy" vor.

Nachhaltiges Investieren ist im Asset Management schon lange ein zentrales Thema, und inzwischen hat es auch die höchsten Gremien der Europäischen Union erreicht. Im Dezember 2016 wurde von der Europäischen Kommission die High-Level Expert Group on Sustainable Finance eingesetzt, in der Vertreter von NGOs, Vermögensverwaltern, Börsen, Verbänden und Kapital-sammelstellen sitzen. Am 31. Januar 2018 wurde der Abschlussbericht veröffentlicht, der die Rolle der Integration von Nachhaltigkeitsresearch in den Investmentprozess stärkt. Darin werden weitreichende Forderungen erhoben, etwa nach einheitlichen und verbindlichen Klassifizierungssystemen und Standards für nachhaltige Investments, nach mehr Langfristorientierung in der Kapitalanlage und nach höheren Transparenz- und Offenlegungspflichten für Investoren und Unternehmen beim Thema Nachhaltigkeit. Auch die Notwendigkeit einer Ausweitung des herkömmlichen Risikobegriffs um die sogenannten ESG-Kriterien aus den Bereichen Environment, Social und Governance wird angemahnt.

Es ist wichtig und zu begrüßen, dass die Expertengruppe diese Forderungen erhebt und damit den Grundsätzen nachhaltigen Investierens ein festes Fundament verleiht. Die vergangenen Jahre haben gezeigt, dass die Bedeutung dieser nur vermeintlich weichen Kriterien am Kapitalmarkt lange unterschätzt wurde – zu lange. Aktuelle Beispiele wie der Dieselskandal bei Volkswagen oder der Korruptionsskandal rund um das brasilianische Ölfeld Petrobras sind kursrelevante Geschehnisse, die in den mangelhaften Nachhaltigkeitsscores der betroffenen Unternehmen ihre Schatten vorauswarfen. Es ist kein Zufall, dass viele nach ESG-Kriterien gemanagte Portfolios dort nicht investiert waren.

Das Thema Nachhaltigkeit hat sich auch bei Union Investment längst als fester Bestandteil des Risikomanagements etabliert und ist tief in den Investmentprozess eingebettet. Dabei geht es um vier Risiken, die durch die Betrachtung von ESG-Kriterien frühzeitig erkannt und gemieden oder im konstruktiv-kritischen Unternehmensdialog abgestellt werden können. Konkret gemeint sind damit Klage-, Regulierungs-, Reputations- und Eventrisiken. Und von jeder dieser vier Risikoklassen geht eine potenzielle Bedrohung für das Portfolio aus. Es ist daher nicht nur für nachhaltig ausgerichtete Investoren von größtem Interesse, ESG-Kriterien als zusätzlichen Filter in das Risikomanagement einzubetten.

weniger Risiko



MEHR AUGENMERK AUF EXTRAFINANZIELLE KRITERIEN

Die althergebrachte klassische Fundamentalanalyse mit einem starken Fokus auf Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Kapitalflussrechnung reicht alleine nicht mehr aus, um diese Risiken messbar und steuerbar zu machen. Die Fundamentalanalyse muss um extrafinanzielle Kriterien, unter die die Nachhaltigkeitskriterien fallen, erweitert werden, um der heutigen Komplexität gerecht zu werden. Darauf weist auch die Brüsseler Experten-Gruppe hin.

Folgerichtig räumt der Bericht aus Brüssel dem Nachhaltigkeitsgedanken im Investmentprozess einen gleichermaßen hohen wie angemessenen Stellenwert ein. In der politischen Diskussion stellt sich dabei schnell die Frage, inwiefern die Berücksichtigung von ESG-Kriterien Gegenstand einer regulatorischen Initiative sein sollte. Nach unserer Einschätzung, getroffen auch vor dem Hintergrund von rund 25 Jahren Erfahrung in der Verzahnung von ESG-Kriterien und fundamentalem Research, ist eine regulatorische Verpflichtung nicht der Königsweg. Schließlich ist jeder Asset Manager aus seiner treuhänderischen Rolle als Vermögensverwalter verpflichtet, im Interesse der Anleger zu handeln und folglich zur Vermeidung von Risiken auch ESG-Kriterien zu berücksichtigen.

Darüber hinaus gibt es noch eine weitere Herausforderung: Je globaler ein Asset Manager aufgestellt ist, desto schneller stößt er als Investor an seine Grenzen bezüglich der Datenlage. Zwar konnten in den vergangenen Jahren wesentliche Verbesserungen – nicht nur, aber vor allem im Aktienbereich – erzielt werden. Doch sind Investoren weiterhin gezwungen, sich die Daten aus diversen Quellen eigenständig zusammenzustellen, um ein konturiertes Bild von der Risikolandkarte eines Emittenten zu bekommen. Aus diesem Grund arbeiten die Portfoliomanager bei Union Investment mit der selbst entwickelten Nachhaltigkeitsdatenbank SIRIS, in der entsprechende Kennziffern von 13.000 Emittenten und 59.000 Wertpapieren hinterlegt sind. Ursprünglich als Werkzeug für die Nachhaltigkeitsspezialisten im Hause entwickelt, gehört die Schulung im Umgang mit diesem Tool mittlerweile für alle Portfoliomanager zur Pflicht.

Es gibt freilich noch einen weiteren Grund, sich intensiv mit Nachhaltigkeitsthemen zu befassen: nämlich den, ein besseres Gefühl für die Tragfähigkeit von Geschäftsmodellen zu bekommen. Tiefgehende Kenntnisse hinsichtlich der künftigen Emissionsstandards erlauben beispielsweise

eine fundierte Einschätzung, welche Unternehmen etwa im Transportsektor diesbezüglich führend sein werden. Und wer sich mit dem demografischen Wandel und den damit einhergehenden gesundheitlichen Problemen der Bevölkerung auskennt, kann die künftige Nachfrage nach medizinischen Hilfsmitteln besser einschätzen. Immer, wenn disruptive Veränderungen einen Sektor oder eine Region bedrohen, stehen die Chancen gut, mithilfe von ESG-Research als Frühindikator anderen Marktteilnehmern einen Schritt voraus zu sein.

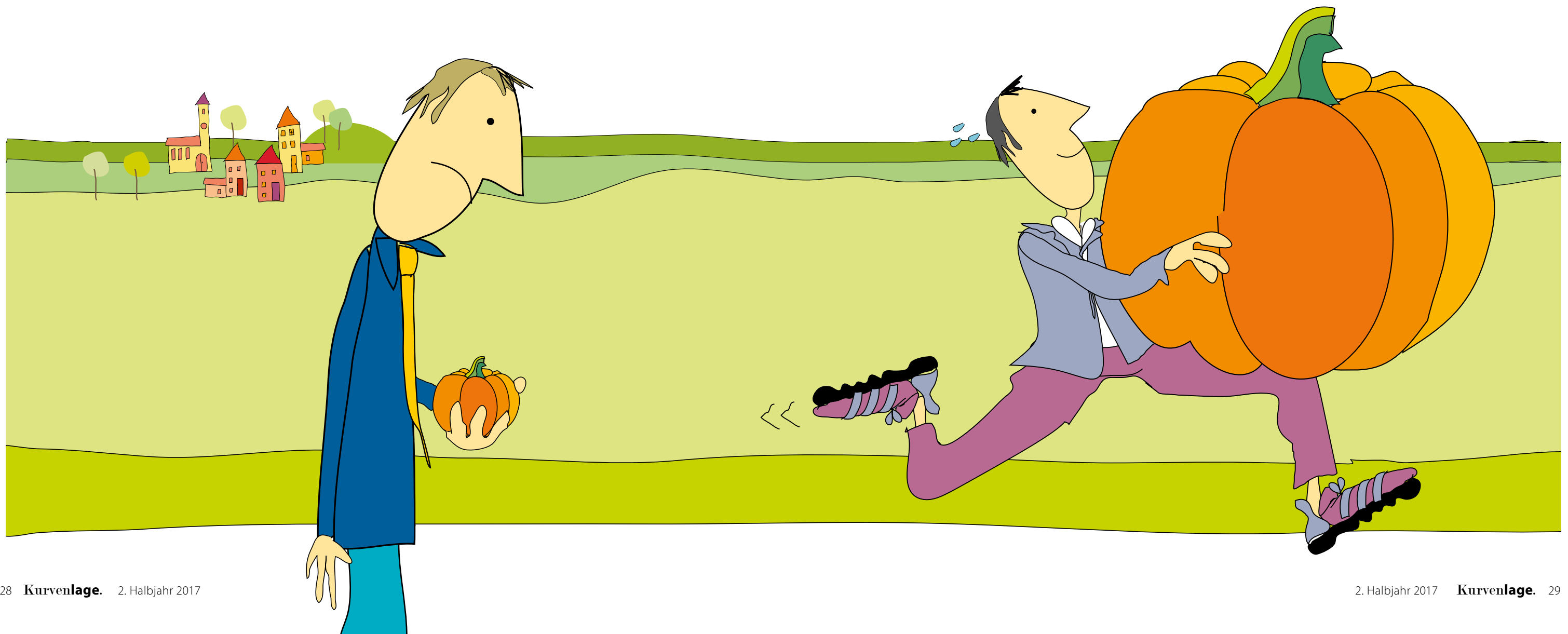
STARK GEWACHSENES KUNDENINTERESSE

Nicht nur auf der Anbieterseite, sondern auch auf Kundenseite hat das Interesse an Nachhaltigkeitsthemen zuletzt stark zugenommen. Immer mehr institutionelle Investoren wünschen sich eine Strategie,

die ESG-Kriterien integriert. Das hat im Wesentlichen zwei Gründe: Erstens hat sich in Zeiten von COP 21 und Dieselgate die Wahrnehmung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Bevölkerung gewandelt. Ein auf ESG-Kriterien ausgerichtetes Investment verspricht eine höhere Stabilität, da etwa die genannten Risiken enger überwacht werden. Zweitens sorgt die Integration dieser Kriterien in den Investmentprozess dafür, dass Zukunftstechnologien sowie neue und innovative Geschäftsmodelle unmittelbar Berücksichtigung im Portfolio finden. Die Integration von ESG-Kriterien ist für Vermögensverwalter nicht mehr eine Frage des Ob, sondern des Wann. Schon heute gehört die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Anlagestrategie bei institutionellen Investoren zur neuen Normalität.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Der Abschlussbericht der High-Level Expert Group on Sustainable Finance ruft Vermögensverwaltern ihre treuhänderischen Pflichten in Erinnerung, die es in allen Belangen ernstzunehmen gilt. Auch ohne regulatorische Verpflichtung gibt es genügend gute Gründe, ESG-Kriterien in die Investmentstrategie zu integrieren. Wenn darüber hinaus die im Abschlussbericht enthaltenen wesentlichen Forderungen Eingang finden in den Aktionsplan für eine nachhaltige Finanzwirtschaft, den die Europäische Kommission im März 2018 vorlegen will, dann wäre das eine gute Nachricht für Europa.

„Eine regulatorische Verpflichtung ist nicht der Königsweg.“





Klimarisiko-berichterstattung

Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) zur Offenlegung von Klimarisiken und -chancen in der Finanzberichterstattung

Thomas Kusterer,
Finanzvorstand der
EnBW Energie Baden-
Württemberg AG und
Mitglied des Vorstands
des Deutschen
Aktieninstituts e.V.



Der Klimaschutz gewinnt an den Finanzmärkten zunehmend an Bedeutung, da Investoren bei ihren Kapitalallokationsentscheidungen immer stärker auf die Robustheit von Geschäftsmodellen bezogen auf die Risiken des Klimawandels achten. Die im Juni 2017 von der G20 eingesetzten TCFD-Task Force veröffentlichten Empfehlungen haben das Ziel, über erweiterte Anforderungen an die Klimarisikoberichterstattung die Auswirkungen des Klimawandels auf die Zukunftsfähigkeit von Geschäftsstrategien für Unternehmen und Investoren verständlicher zu erläutern.

Eines der bedeutendsten und vielleicht am meisten unterschätzten Risiken für künftige Generationen ist der Klimawandel. Mitte 2015 vor dem Hintergrund des fortschreitenden Klimawandels haben sich die Finanzminister der G20-Staaten die Frage gestellt, inwieweit Klimarisiken und Klimawandel Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzmarktsystems haben könnten und das Financial Stability Board (FSB) damit beauftragt, sich mit dieser Fragestellung auseinander zu setzen. Als Ergebnis hat sich gezeigt, dass eines der größten Probleme im Zusammenhang mit der Einschätzung von Klimarisiken die fehlende Transparenz und damit die fehlende Informationsgrundlage für Entscheidungen am Kapitalmarkt darstellt.

Ende 2015 hat das FSB mit der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) eine Initiative ins Leben gerufen, um Informationen zu identifizieren, die Anleger, Kreditgeber und Versicherungen in die Lage versetzen, klimarelevante Risiken und Chancen zu bewerten und entsprechend in ihre Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Das Ziel der Task Force war es, freiwillige, konsistente und klimabezogene finanzielle Offenlegungsempfehlungen zu entwickeln, die es Kapitalmarktteilnehmern erlauben, wesentliche Risiken zu verstehen, um eine verbesserte Kapitalallokation zu ermöglichen und Finanzmärkte dadurch effizienter und stabiler zu machen.

Die Task Force nahm ihre Arbeit kurz nach Abschluss des Pariser Klimaschutzabkommens vom Dezember 2015 auf. Das Pariser Abkommen sieht vor, dass weltweit Maßnahmen ergriffen werden, die Erderwärmung auf deutlich unter 2 Grad zu begrenzen, indem der Übergang hin zu einer kohlenstoffarmen Weltwirtschaft beschleunigt wird. Unternehmen stehen dabei im Mittelpunkt der Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels – mit signifikanten Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit in den meisten Wirtschaftssektoren und Industrien.

KLIMABEZOGENE RISIKEN UND CHANCEN FÜR UNTERNEHMEN

Nach knapp zweijährigen Beratungen hat die Task Force Ende Juni 2017 global anwendbare Empfehlungen veröffentlicht, die sich primär an börsennotierte Unternehmen richten und Empfehlungen zur Offenlegung von klimabezogenen finanziellen Risiken und Chancen in der Finanzberichterstattung enthalten.

Ausgangspunkt ist die Identifizierung von klimabezogenen Risiken und Chancen mit finanziellen Auswirkungen für die Geschäftsentwicklung. Die Task Force unterscheidet im Wesentlichen zwischen zwei Arten von Risiken: Übergangs- und physische Risiken.

Bei den Übergangsrisiken handelt es sich um Risiken, die sich aus dem politisch und

gesellschaftlich vorgegebenen Übergang zu einer kohlenstoffarmen Weltwirtschaft ergeben. Dabei handelt es sich in erster Linie um rechtliche und regulatorische Risiken und um Risiken auf Grund technologischer Weiterentwicklungen. Außerdem um Marktrisiken, die unter anderem durch potenzielle Preisänderungen bei Einsatzstoffen entstehen, bis hin zu Auswirkungen auf den Absatzmarkt durch sich verändernde Kundenbedürfnisse.

Die Auswirkungen von Übergangsrisiken konnten in der Vergangenheit konkret in der Energiewirtschaft in Deutschland beobachtet werden. Staatliche Förderung und technologische Weiterentwicklung, verbunden mit signifikanten Kostenreduktionen bei erneuerbaren Energien begünstigten diese Technologien mit gleichzeitig negativen Auswirkungen – bis hin zur Vernichtung substanzieller Vermögenswerte – bei fossilen Energieträgern.

Hinzu kommen physische Risiken, die sich von der Unterbrechung der Lieferkette bis hin zur Unterbrechung der Produktion durch physische Schäden auf die Ertragskraft von Unternehmen auswirken können. So können zunehmend extreme Wetterverhältnisse wie Hochwasser, Wasserknappheit oder Dürreperioden unter anderem auch negative Auswirkungen auf die Landwirtschaft und darauf aufbauende Industrien haben.

Neben klimawandelbezogenen Risiken hat die Task Force auch Chancen identifiziert, über die im Rahmen einer Klimarisikoberichterstattung berichtet werden sollte, wie beispielsweise die Förderung ressourceneffizienter und langfristig wirtschaftlich rentablerer Produktions- und Fertigungsprozesse oder die stärkere Nutzung von Recyclingmaterialien und damit verbunden die reduzierte Abhängigkeit von volatilen Rohstoffmärkten.

Eine vorausschauende strategische Planung und die Antizipation von klimabezogenen Veränderungen können zu Wettbewerbsvorteilen in ausgewählten Branchen und zum verbesserten Zugang zu neuen Märkten führen. Die seitens der Task Force identifizierten Risiken und Chancen haben gemeinsam, dass sie zu direkten finanziellen Auswirkungen und damit Veränderungen des Risiko-Ertragsprofils von Unternehmen führen. Unternehmen sollten daher in regelmäßigen Abständen prüfen, ob ihr Geschäftsmodell durch veränderte klimatische Bedingungen kurz-, mittel- oder langfristig betroffen ist, beziehungsweise ob der politisch vorgegebene Weg hin zu einer kohlenstoffarmen Weltwirtschaft die Tragfähigkeit der Geschäftsstrategie in Frage stellt.

„ Der Klimaschutz gewinnt an den Finanzmärkten zunehmend an Bedeutung. “

Banken, Versicherer und institutionelle Investoren bietet die erhöhte Transparenz einer klimabezogenen Risikoberichterstattung die Möglichkeit, diese Risiken in ihre Investitionsentscheidungen adäquat einfließen zu lassen und damit verbesserte Kapitalallokationsentscheidungen treffen zu können.

INHALTE DER TASK FORCE EMPFEHLUNGEN

Die Empfehlungen der Task Force richten sich an alle Branchen, insbesondere jedoch an emissionsstarke, wie den Energie- und Transportsektor, die chemische Industrie oder jene, die von den Folgen des Klimawandels besonders betroffen sind, wie beispielsweise die Landwirtschaft und die Lebensmittelindustrie. Sie sind funktional gegliedert und umfassen vier Kernelemente: Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele.

Bei der Governance und dem Risikomanagement geht es in erster Linie darum, qualitativ über die Art und Weise der Berücksichtigung von klimabezogenen Risiken und Chancen in

der Unternehmensführung und hinsichtlich deren Berücksichtigung im Risikomanagementsystem des Unternehmens zu berichten. Dabei ist die regelmäßige Befassung des Vorstands und des Aufsichtsrats mit Klimathemen von besonderer Bedeutung.

Die Offenlegung im Strategiebereich beinhaltet die transparente Darstellung der Berücksichtigung von Klimarisiken und -chancen im Geschäftsmodell, der Unternehmensstrategie sowie der mittelfristigen Unternehmensplanung.

Von anderen Initiativen zur Klimarisikoberichterstattung unterscheiden sich die Empfehlungen der TCFD durch ihre klaren, verständlichen und allgemein anwendbaren Anforderungen. Sie sollen den Nutzern der Informationen aufzeigen, ob und wie ein Unternehmen den Klimawandel bei der Steuerung des Unternehmens berücksichtigt. Dies erfolgt über die Prüfung und Bewertung von Klimarisiken auf das Geschäftsmodell bis hin zur Erhebung und Veröffentlichung von aussagekräftigen Kennzahlen inklusive aus der Unternehmensstrategie abgeleiteten Zielen. Letztlich wird somit von Unternehmen erwartet, dass

Aspekte des Klimawandels ganzheitlich und vollumfassend – sofern für den Geschäftsverlauf wesentlich – in das Managementsystem eines Unternehmens integriert werden.

Unternehmen sollen zudem diese Informationen – analog zu den Vorgaben des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes – in ihre Berichterstattung integrieren, wobei konsequenterweise die Finanzberichterstattung als geeigneter Ort der Veröffentlichung angesehen wird.

Des Weiteren sieht es die Task Force zur transparenten und entscheidungsrelevanten Darstellung von Klimarisiken und -chancen als essentiell an, die Anfälligkeit beziehungsweise die Widerstandsfähigkeit von Geschäftsmodellen bezogen auf verschiedene zukünftige Klimaentwicklungen darzustellen (Szenarioanalyse).

Die Task Force betritt hier ein neues Terrain, da hier weniger vergangenheits-, sondern explizit zukunftsorientierte Informationen von Unternehmen veröffentlicht werden sollen. Hier gilt es zum einen, methodische Herausforderun-

gen zu lösen, zum anderen jedoch auch die Aspekte der Wettbewerbsrelevanz und gegebenenfalls auch Haftungsrisiken im Blick zu haben. Auch wenn bei Szenario-Darstellungen weniger Prognosen und Wahrscheinlichkeiten abgebildet werden, so sollen grundsätzliche Entwicklungspfade und Kontextbedingungen dargestellt werden, aus denen wiederum mögliche unternehmerische Handlungsoptionen abgeleitet werden können.

FAZIT

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die TCFD-Empfehlungen wesentliche Elemente aus bestehenden Initiativen, wie CDP, GRI, SASB und dem Treibhausgas-Berichtsprotokoll (GHG Protocol) übernommen haben, jedoch mit der Kombination und Integration der vier Kernelemente (Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele) eine strategische Einbettung von Klimarisiken in die Unternehmensführung vornehmen. Damit unterscheiden sich die TCFD-Arbeitsergebnisse deutlich von anderen Initiativen.

Eine Anwendung der TCFD-Empfehlungen durch Unternehmen ermöglicht insbesondere Investoren, Kreditgebern und Rating-Agenturen zukünftig eine differenziertere Bewertung von Unternehmen unter Berücksichtigung von Klimarisiken und -chancen. Dies führt im besten Falle zu einer erhöhten Markttransparenz, einer verbesserten Entscheidungsgrundlage für Finanzmarktakteure und damit einem stabileren Finanzsystem. Zunehmend gibt es Marktsignale, dass Investoren bei ihren Anlageentscheidungen ESG-Kriterien berücksichtigen. Daher besteht für Unternehmen durch eine transparente Klimarisikoberichterstattung die Chance, sich im nationalen und internationalen Wettbewerb zu differenzieren und sich gleichzeitig Vorteile am Kapitalmarkt zu sichern.

Von der Akzeptanz der Empfehlungen der TCFD in den kommenden Jahren wird es abhängen, ob sich diese freiwillige Berichterstattung als neuer Standard der Klimarisikoberichterstattung in der Finanzberichterstattung durchsetzen oder ob der Gesetzgeber zukünftig die Notwendigkeit sehen wird, durch gesetzliche Vorgaben eine verpflichtende Klimarisikoberichterstattung einzuführen. Es liegt also an den Unternehmen selbst durch eine frühzeitige, freiwillige Anwendung und damit aktives Handeln die Finanzberichterstattung weiter zu entwickeln und somit Einfluss auf die Ausprägung einer entsprechenden Berichterstattung zu nehmen.



Einführung von Mitarbeiteraktien ist kein Hexenwerk

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



Gemeinsam mit EY hat das Deutsche Aktieninstitut einen Leitfaden erstellt, der die unterschiedlichen Schritte bei der Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen beschreibt. Zahlreiche Praxisbeispiele verdeutlichen, dass die Beteiligung der Mitarbeiter am Aktienkapital alles andere als ein Hexenwerk ist. Der Leitfaden soll weitere Unternehmen ermuntern, ebenfalls diesen Schritt zu gehen.

In der Praxis hat sich zur Einführung von Mitarbeiteraktien ein Schema aus fünf Phasen bewährt, das die Grundlage des Leitfadens ist. Zunächst ist es wichtig, sich im Unternehmen über die Zielsetzung des Programms einig zu werden. Hierzu sollten alle Beteiligten eingebunden werden, die für die rechtliche, steuerliche und technische Umsetzung zuständig sind, das heißt Fachabteilungen wie Human Relations, Treasury, Steuern/Rechnungslegung, Legal und IT, aber auch der Betriebsrat, um frühzeitig die Akzeptanz unter den Mitarbeitern sicherzustellen.

VORTEIL MITARBEITERAKTIE

Ein wichtiges Ziel bei der Einführung von Belegschaftsaktien ist es, eine stärkere Identifikation der Mitarbeiter mit dem Unternehmen zu erreichen. Mit der Beteiligung am Aktienkapital profitieren die Mitarbeiter unmittelbar an einer positiven Geschäftsentwicklung und haben damit einen Anreiz, sich hierfür in ihrem persönlichen Arbeitsgebiet noch stärker einzusetzen. Darüber hinaus wollen viele Unternehmen mit der Mitarbeiteraktie die Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen stärken und damit die Personalfuktuation senken.

Um diese Ziele zu erreichen, kommen meist „klassische“ Mitarbeiteraktien zum Einsatz, das heißt Aktien, die der Mitarbeiter mit einem Rabatt auf den Marktpreis erwerben kann. Als Alternative hierzu setzt sich immer mehr ein Modell durch, bei dem der Mitarbeiter Aktien zum regulären Marktpreis

erwirbt und nach einer bestimmten Haltezeit weitere Aktien vom Unternehmen kostenlos erhält („Matching-Aktien“). Die Länge der Haltedauer, die vor dem Angebot an die Mitarbeiter festgelegt werden muss, ist entscheidend für das Erreichen des Ziels „Mitarbeiterbindung“. Bei Matching-Aktien gilt daher beispielsweise: Je länger die Haltedauer, desto größer die Zahl an Aktien, die der Mitarbeiter kostenlos erhält.

WAS ES ZU BEACHTEN GILT

Bevor die Aktien an die Mitarbeiter ausgegeben werden können, muss das Unternehmen diese beschaffen. In der Regel werden hier zwei Wege gegangen: Die Kapitalerhöhung oder der Aktienrückkauf. Bei einer Kapitalerhöhung wird das Eigenkapital gestärkt. Außerdem muss das

Unternehmen keine eigenen Finanzmittel für den Erwerb der Aktien einsetzen. Trotzdem beschaffen sich viele Unternehmen ihre Aktien direkt über einen Rückkauf am Markt. Der Vorteil hierbei ist, dass die Differenz aus Rückkaufpreis und Ausgabepreis steuerlich als Betriebsausgabe geltend gemacht werden kann. Leider ist diese Praxis umstritten und wird fallweise nach Diskussion mit dem Betriebsprüfer entschieden. Dies führt zu einer großen Unsicherheit bei den Unternehmen. Umso wichtiger ist es, dass die neue Regierung hier möglichst schnell klarstellt, dass ein Betriebsausgabenabzug steuerrechtlich möglich ist, da ja tatsächlich Ausgaben anfallen.

Weiter sind bei der Einführung von Mitarbeiteraktien unterschiedliche Compliance-

Aspekte zu beachten. Dazu gehören rechtliche Fragen, etwa in Bezug auf das Insiderhandelsverbot oder den Datenschutz. Ebenfalls wichtig ist der steuerliche Rahmen, insbesondere der steuer- und sozialabgabenfrei mögliche Rabatt von 360 Euro je Mitarbeiter. Voraussetzung dafür, dass die Rabattregelung zum Tragen kommt, ist allerdings, dass die Aktien allen Arbeitnehmern im Unternehmen angeboten werden.

Ein besonders wichtiger Punkt bei der Implementierung eines Mitarbeiteraktienprogramms ist eine zielgruppenadäquate Kommunikation, um die leider weitverbreitete Scheu vieler Mitarbeiter vor der Anlageform Aktie zu überwinden. Je nach Zielgruppe, etwa in Bezug auf das Alter oder die Ausbildung, eignen sich hierfür digitale Medien wie Webcasts, Videos oder Internetforen oder auch die persönliche Ansprache über Roadshows oder eine Hotline.

In der Praxis existieren zahlreiche bewährte Modelle der Mitarbeiterkapitalbeteiligung wie man an den in der Studie dargestellten Beispielen sehen kann. Unternehmen können bei der Einführung von Belegschaftsaktien auf diese zurückgreifen und flexibel an ihre spezifischen Verhältnisse anpassen. Der Implementierungsaufwand bleibt damit überschaubar und wird durch den hohen unternehmerischen und gesellschaftlichen Nutzen von Mitarbeiteraktien mehr als gerechtfertigt. Es steht zu hoffen, dass auch der Gesetzgeber dies bald anerkennt und die Rahmenbedingungen der Mitarbeiterbeteiligung verbessert und vor allem den steuerlichen Freibetrag endlich auf das internationale Niveau anhebt.



Hinweisgeberschutz braucht keine neuen Rechtsregeln!

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



Europa hat das Thema Whistleblowing entdeckt. Ein EU-Regulierungsvorschlag zum Hinweisgeberschutz wird in Kürze erwartet. Derweil wird die Debatte in den europäischen Institutionen eindimensional geführt und „Risiken und Nebenwirkungen“ von legislativen Maßnahmen leider allzu häufig ausgeblendet. Neuer gesetzlicher Vorschriften bedarf es aus der Perspektive der Wirtschaft nicht, da die Unternehmen bereits gehandelt haben.

Seit den Enthüllungen Edward Snowdens über die Abhörpraktiken der NSA und den Hinweisen Antoine Deltours auf vereinbarte Steuer-Rabatte zwischen der Luxemburger Finanzverwaltung und internationalen Konzernen, ist eine öffentliche Diskussion darüber entbrannt, wie man Whistleblower adäquat schützen kann. Im Frühjahr letzten Jahres hat die Generaldirektion Justiz der EU-Kommission eine öffentliche Konsultation abgehalten, um festzustellen, ob es einer EU-weiten Regelung bedarf. Dabei war der Konsultationsfragebogen so tendenziös gestaltet, dass es wirkte, als ob die Kommission zu einer Regelung bereits entschlossen sei. Mögliche Probleme beziehungsweise Nachteile des Hinweisgeberschutzes wurden kaum thematisiert. Gleiches trifft leider überwiegend auch auf den Initiativbericht des Europäischen Parlaments zum Hinweisgeberschutz vom Oktober letzten Jahres zu.

WHISTLEBLOWING IN DER UNTERNEHMENSPRAXIS

Klar ist: Ein Schutz von Whistleblowern ist richtig und wichtig. Neuer Rechtsvorschriften bedarf es dazu jedoch nicht. Die Unternehmen haben ein eigenes Interesse an der Etablierung von Hinweisgeberschutzsystemen, da diese einen wichtigen Beitrag zur frühzeitigen Aufdeckung von Missständen und der Abwendung erheblicher Reputations- sowie finanzieller Schäden leisten. Sie haben praxisgerechte Systeme etabliert, die das „Ökosystem“ des Hinweisgeberschutzes berücksichtigen:

1. Nach Qualität gegebener Hinweise differenzieren

Enthüllungen wie die von Edward Snowden und Antoine Deltour sind die Ausnahme. Die weit überwiegende Anzahl von Hinweisen

in Unternehmen hat keine vergleichbare Qualität. Leider handelt es sich oftmals um erfundene Vorfälle oder sogar falsche Verdächtigungen seitens der Arbeitnehmer, die sich – etwa aufgrund einer übergangenen Beförderung – benachteiligt fühlen und ihrem Ärger auf diese Weise Luft machen wollen. Durch geeignete Filtermethoden müssen deshalb wichtige von überflüssigen und richtige von falschen Meldungen getrennt werden. Sofern jedem Hinweis ungefiltert mit gleicher Intensität nachgegangen wird, kann dies in der Belegschaft als „Unternehmenskultur des Überwachens“ wahrgenommen werden. Dies schadet Produktivität und Betriebsklima.

2. Person und Motiv des Whistleblowers berücksichtigen

Person und Beweggründe der Hinweisgeber dürfen nicht unberücksichtigt bleiben. Sie sind häufig selbst an Compliance-Verstößen oder strafbaren Handlungen beteiligt und hoffen, durch

ihre Hinweise zivilrechtliche Ersatzansprüche, arbeitsrechtlichen Maßnahmen oder gar strafrechtliche Konsequenzen abzuwenden. Wenn dadurch aber Rechte des Unternehmens oder unbeteiligter Dritter verletzt werden, muss der Hinweisgeber in Regress genommen werden können. Einem Ausschluss zivilrechtlicher Schadensersatzansprüche gegen Hinweisgeber oder einem Absehen von Strafverfolgung, wie derzeit diskutiert wird, ist eine klare Absage zu erteilen.

3. Gefahr der Verletzung fremder Rechte

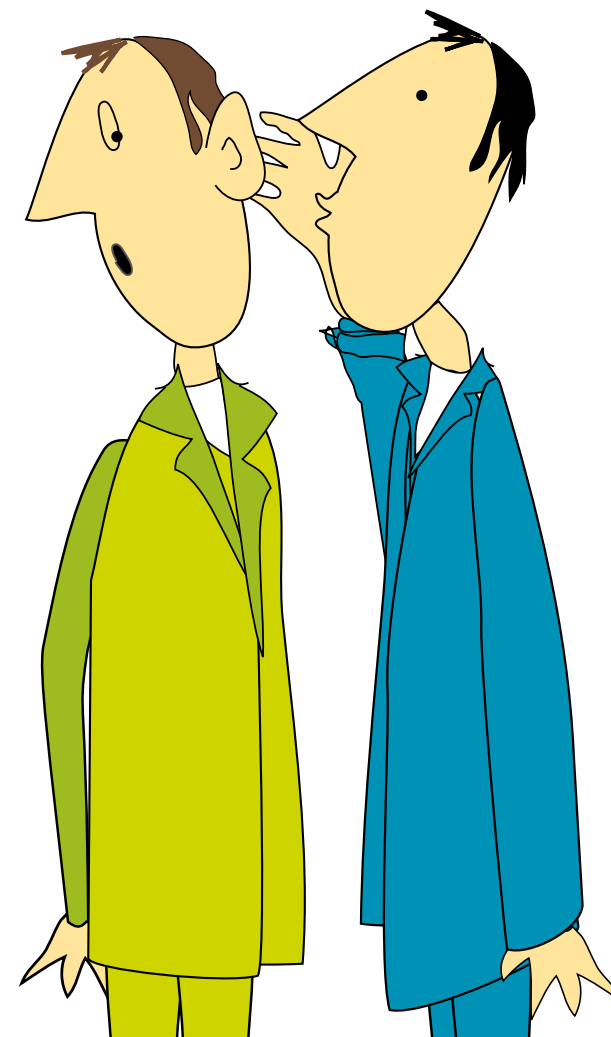
Durch den gegebenen Hinweis können fremde Rechte (beispielsweise Persönlichkeitsrechte und Datenschutz) insbesondere dann verletzt werden, wenn sich der Hinweisgeber auch an die Medien wendet. Sensible und zu schützende Daten von unbeteiligten Dritten beziehungsweise Unternehmen können auf diese Weise an die Öffentlichkeit gelangen. Diese sind jedoch besonders schutzwürdig. Es darf deshalb kein System etabliert werden, das zum Bruch ihrer Rechte geradezu einlädt.

Forderungen einiger Abgeordneter des Europäischen Parlaments, wonach sich der Whistleblower neben internen Hinweisstellen sofort an Presse und Öffentlichkeit wenden dürfen soll, sind deshalb abzulehnen. Stattdessen muss ein Hinweisgebersystem eine abgestufte Regelung enthalten, die einen Gang an die Öffentlichkeit erst dann vorsieht, wenn auf einen organisationsintern gegebenen Hinweis keine Abhilfe des Missstands erfolgt.

Keinesfalls sollte es zulässig sein, Belohnungen für Hinweise auszuloben. Diese stellen einen zusätzlichen Anreiz zum Missbrauch des Whistleblowings dar und leisten damit der Verletzung fremder Rechte Vorschub, wie man in den USA nach der Verabschiedung einer entsprechenden Bestimmung im Dodd-Frank-Act beobachten konnte.

FAZIT

Es gilt, beim Hinweisgeberschutz eine angemessene Balance der verschiedenen Interessen der betroffenen Parteien zu finden. In der Praxis ist es gelungen, Hinweisgeberschutzsysteme zu entwickeln, die den Interessen des Hinweisgebers und des Unternehmens Rechnung tragen. In der derzeitigen Debatte findet dies leider keine Beachtung. Einer neuen Regulierung des Hinweisgeberschutzes bedarf es vor diesem Hintergrund jedenfalls nicht.



Stillstand in international



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

Die Bundestagswahl ist lange vorbei, aber noch immer ist keine neue Regierung im Amt. Stillstand. Das ist die Kurzfassung der Lage im derzeitigen Berliner Politikbetrieb. Eine neue Situation für Deutschland, aber keine besorgniserregende. Deutschland ist stabil und wird es auch bleiben. Trotzdem würden die Bürger gerne wissen, wohin Deutschland in den nächsten vier Jahren steuert.



Dringend nötig sind Weichenstellungen bei den Zukunftsthemen Digitalisierung, Altersvorsorge, Bildung, Steuern und Infrastruktur. Wenigstens ist Deutschland in Bezug auf die großen internationalen Konfliktfelder handlungsfähig. Deutlich wurde das beispielsweise bei der Reaktion auf die Entscheidung von US-Präsident Trump, Jerusalem als Hauptstadt Israels anzuerkennen. Hier zeigt sich, wie breit der Konsens bei uns in außenpolitischen Grundsatzfragen ist. Das gilt auch für die Brexit-Verhandlungen. Als Impulsgeber in Europa fällt Deutschland in dieser Übergangszeit allerdings aus. Zu groß sind die Meinungsunterschiede über zukünftige Strukturen der Europäischen Union.

Nach dem Scheitern von Jamaika lagen verschiedene Optionen auf dem Tisch. Große Koalition, Neuwahlen oder eine Minderheitenregierung, die nicht per se instabil sein

muss. Denn auch in diesem Fall sind in der derzeitigen parlamentarischen Konstellation wegweisende Entscheidungen mit wechselnden Mehrheiten im Parlament möglich. Diese Diskussionen waren aber eher taktischer Natur. Nun kommt also die Neuauflage der Großen Koalition.

ALTERSVORSORGE, STEUERWETTBEWERB, BREXIT – ANTWORTEN SIND GEFRAGT

Das bedeutet stabile Mehrheit. Aber sind auch die nötigen Impulse zu erwarten? Wichtige Hinweise enthalten die Wahlprogramme sowie die Antworten der Parteien auf die Wahlprüfsteine des Deutschen Aktieninstituts.

Vor allem bei der Altersvorsorge droht in einer Großen Koalition ein „Weiter so“. So agiert die CDU/CSU immer noch nach dem Motto „Die Rente ist sicher!“ und hält die Weiterentwick-

bewegten Zeiten

lung der gesetzlichen Rentenversicherung erst ab 2030 für notwendig. Die Antwort der SPD auf das Problem von immer weniger Beitragszahlern und höherer Lebenserwartung sind immer höhere Bundeszuschüsse. Diese Vorschläge finden sich nun auch im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD wieder. Das Thema mehr Aktien in der Altersvorsorge fehlt dagegen völlig. Dabei hat das Deutsche Aktieninstitut in einer Studie die Chancen für eine Stabilisierung des Rentensystems aufgezeigt. Wer den Lebensstandard im Alter sichern will, kann nicht weiter auf die Renditevorteile von Aktien verzichten. Hier ist noch viel Aufklärungsarbeit gefragt. Das Deutsche Aktieninstitut plant dazu eine Reihe von Aktionen.

che steuerliche Belastungen trotz staatlicher Rekorderneuerungen einzuführen, sollten daher eigentlich vom Tisch sein. Dennoch halten Union und SPD an der Einführung einer Finanztransaktionssteuer weiter fest. Das würde alle Bemühungen konterkarieren, den Finanzstandort Deutschland im Zuge des Brexit zu stärken.

Die Brexit-Verhandlungen müssen endlich stärker in den Fokus der deutschen Politik rücken. Das Deutsche Aktieninstitut hat dazu ein zweites Positionspapier veröffentlicht. Darin wird nochmals explizit auf die Bedeutung von Übergangsregelungen hingewiesen. Diese sind das zentrale Instrument, um Arbeitsplatzverluste und wirtschaftliche Härten zu mindern. Dabei geht es nicht nur um

NATIONALE AGENDA FÜR ÖKONOMISCHE BILDUNG

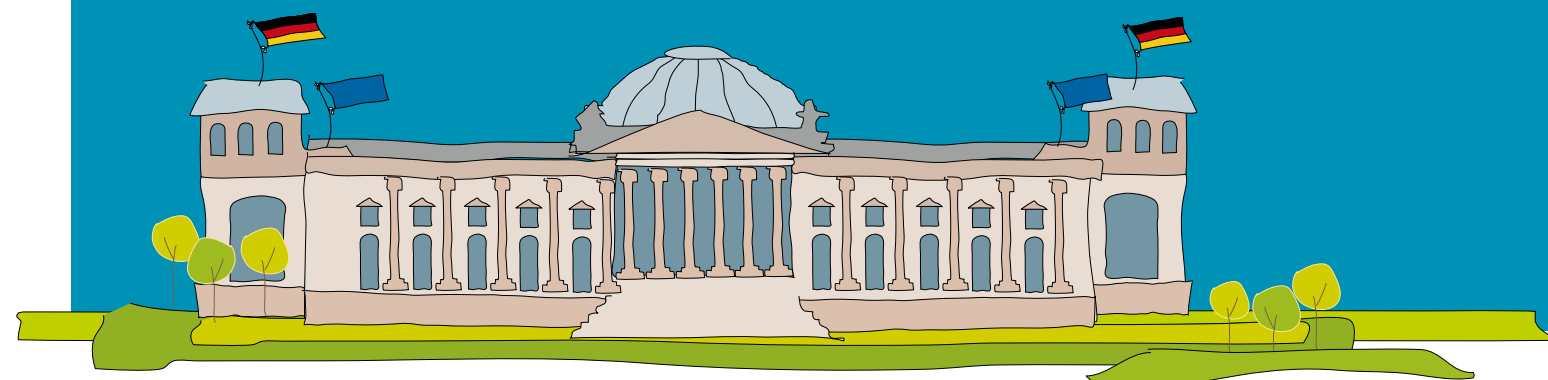
2017 hat wieder einmal gezeigt, dass vieles in der Politik nicht nach Fakten, Argumenten und Logik, also rational und objektiv, sondern vielmehr aufgrund von Emotionen entschieden wird. Spannend zu lesen sind in diesem Zusammenhang die Schriften von Richard Thaler, einem amerikanischen Verhaltensökonom und Nobelpreisträger für Wirtschaft 2017, und das Buch der deutschen Sprach- und Kognitionswissenschaftlerin Elisabeth Wehling, „Politisches Framing“.

Vor diesem Hintergrund ist eine nationale Agenda für ökonomische Bildung eigentlich zwingend geboten. Leider entfachte 2015 der Tweet einer Schülerin nur eine kurze Debatte darüber. Sie schrieb: „Ich bin fast 18 und hab keine Ahnung von Steuern, Miete oder Versicherungen. Aber ich kann 'ne Gedichtsanalyse schreiben. In 4 Sprachen.“ Obwohl Länder wie die Niederlande und die USA längst eine „nationale Agenda für finanzielle Bildung“ eingeführt haben, scheint das bei uns in weiter Ferne. Denn von den im Bundestag vertretenen Parteien sieht allein die FDP darin ein wichtiges Handlungsfeld. Auch hier gilt es, dranzubleiben.

„Wer den Lebensstandard im Alter sichern will, kann nicht weiter auf die Renditevorteile von Aktien verzichten.“

Gespannt darf man sein, welche Antworten eine neue Bundesregierung auf den aufflammenden internationalen Steuerwettbewerb geben wird. Die Steuersenkungen für Unternehmen in den USA und eine entsprechende Ankündigung von Premierministerin May in Großbritannien bringen auch für Deutschland neue Herausforderungen. Alle Ideen, zusätzli-

Übergangsregelungen bis zum Ende der Verhandlungen. Vielmehr braucht es nach Abschluss der Verhandlungen weitere Übergangsregelungen, um den Unternehmen zu ermöglichen, sich der neuen Rechtslage anzupassen. Die Notwendigkeit solcher Übergangsregelungen ist evident, wenn man bedenkt, wie lange die Umsetzung europäischer Richtlinien in deutsches Recht dauert.



Infineon Technologies AG

Jung. Erfolgreich. Zukunftsfähig.

Michael Rösler

ERFREUTE AKTIONÄRE. Gerade erst Anfang Oktober 2017 schneite die frohe Kunde herein, dass der Kurs der Infineon-Aktie auf den höchsten Stand seit 15 Jahren geklettert sei. Sowohl im Ertrag als auch im Umsatz verbuchte der deutsche Halbleiterproduzent starke Zuwächse – mehr sogar als Analysten vorausgesagt hatten. Und das auch noch vor dem Hintergrund der Euro-Aufwertung gegenüber dem Dollar, wird doch etwa die Hälfte des Geschäftsumsatzes auf Dollar-Basis abgerechnet. Kein Wunder also, wenn Aktionäre frohlocken und mit wohlwollendem Blick auf die Zukunft des Unternehmens schauen.

KEIMZELLE SIEMENS

Wir indes wollen erst einmal einen Blick in die Historie des noch relativ jungen Technologie-Unternehmens werfen. Am Anfang stand die Firma Siemens. Neben vielen elektrotechnischen Produkten zählte auch die Herstellung von Halbleiterbauelementen, deren technische Möglichkeiten den Startschuss für den Produktionszweig Datenverarbeitung ab 1954 ebneten, zu ihrem Geschäft. Im Laufe der Jahrzehnte ging die Entwicklung der Halbleitertechnologie stetig voran. 1999 entschied man sich, das Halbleiter- und Speicherchip-Geschäft in ein eigenständiges Unternehmen auszugliedern: die Infineon Technologies AG war geboren. Im März 2000 werden die Aktien von Infineon zum ersten Mal an der Frankfur-

ter Wertpapierbörse gehandelt. In New York wird im selben Jahr der Handel mit American Depositary Shares (ADS) aufgenommen, die eine bestimmte Anzahl hinterlegter Aktien eines ausländischen Unternehmens verkörpern und am US-Kapitalmarkt wie Aktien gehandelt werden. Wegen geringen Handelsumsatzes in den USA zieht sich Infineon allerdings 2009 von der NYSE zurück.

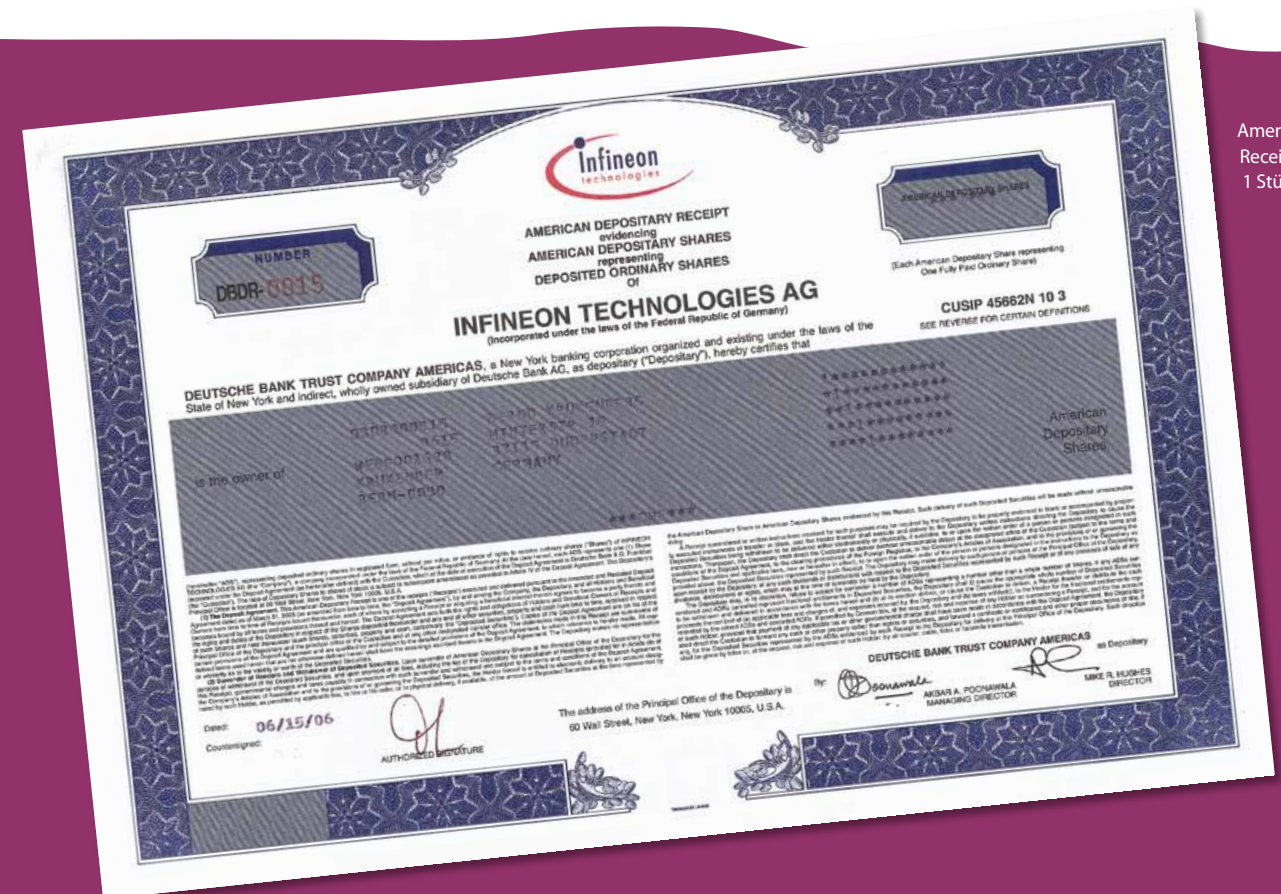
Der Börsengang 2000 war keine kleine Sache! Das neue Unternehmen beschäftigte auf einen Schlag 25.000 Mitarbeiter im In- und Ausland. Die verschiedenen Gesellschaften innerhalb des Halbleiterbereiches blieben eigenständig – jedoch alle unter dem Dach von Infineon. Dabei führen auch heute noch alle zugehörigen Gesellschaften bis auf zwei Ausnahmen

„Infineon Technologies“ in ihren Firmennamen. Grund dafür ist die Verankerung einer bekannten Marke im Bewusstsein eines riesigen weltweiten Kundenkreises. Nach und nach verkaufte Siemens größere Anteile an seiner Infineon-Beteiligung. 2006 platzierte Goldman Sachs die verbliebenen 18,23 Prozent des Aktienanteils an der Börse, was circa 136 Millionen Infineon-Aktien entsprach. Damit war die Ära „Siemens“ bei Infineon Technologies endgültig beendet.

DIE VIER DIVISIONEN DES KONZERNS:

1. Automotive

Viele kleine Helferlein wie Mikrocontroller, Sensoren und Send- und Empfangs-ICs (IC = integrierte Schaltung) werkeln für den Kraftfahrer nahezu unbemerkt in



American Depositary Receipt (ADR) für 1 Stückaktie.

einem Automobil. Ein großer Teil davon basiert auf Infineon-Technologie. Die intelligenten Units befinden sich zum Beispiel im Antriebsstrang, wo sie Kraftstoffverbrauch und Abgasausstoß senken oder für konstanten Strom in einem Automatikgetriebe sorgen. Halbleiterlösungen im ABS (Antiblockiersystem) und ESP (Elektronisches Stabilitätsprogramm) dienen der Sicherheit, genauso wie der Ansteuerung der Airbags. Für Behaglichkeit im Auto sorgt die Klimaanlage, die unter dem Stichwort Komfortelektronik nicht ohne entsprechende Ansteuerungen auskommt.

2. Industrial Power Control

Die Division ist mit ihren Halbleiteranwendungen im Bereich Industrie und Verkehr im wahrsten Sinne des Wortes unterwegs. Module und Leistungshalbleiter unterstützen oftmals dort, wo in irgendeiner Form elektrische Energie zum Einsatz kommt, und zwar in der gesamten Kette Erzeugung – Übertragung – Verbrauch. Die Steuerungen kommen unter anderem bei Zügen, in Haushaltsgeräten, in Maschinen und Industrierobotern, aber auch in Solar- und Windkraftanlagen zum Einsatz.

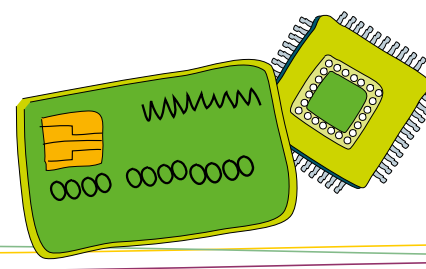
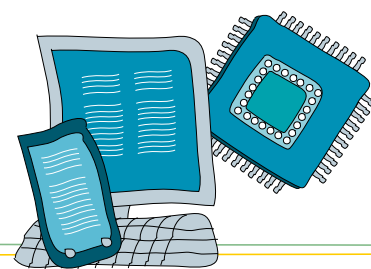
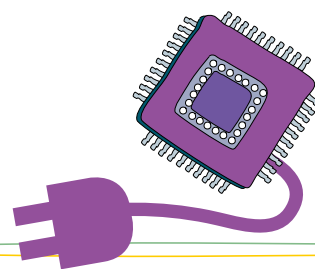
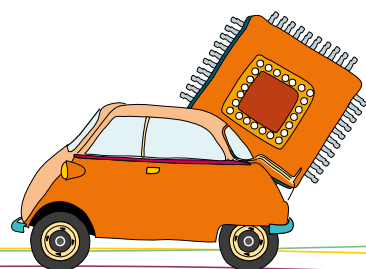
3. Power Management & Multimarket

Ein Fernseher ist auch nicht mehr das, was er früher einmal war. Stromversorgung und Hochfrequenz-Anwendungen sind für die Geräte mittlerweile extrem komplex. Infineon-Chips sorgen in den „Entertainment-Maschinen“ für entsprechende Effizienz. Auch PCs, Spielkonsolen und mobile Endgeräte wie Smartphones oder Tablets benötigen Effizienzsteuerungen. Seit dem Sterben der Glühlampe hat die LED in den letzten Jahren maßgeblich an Bedeutung gewonnen. Auch in diesem Bereich liefert Infineon LED-Treiber-ICs, Sensoren und Hardware rund um die LED-Beleuchtung für Gewerbe und Automobilindustrie.

4. Chip Card & Security

Chips finden sich nicht nur auf Kredit- und andere Bezahlkarten, sondern seit einigen Jahren auch in Personalausweisen und Reisepässen. Auch in diesem Geschäftsfeld bietet Infineon ein beachtliches Portfolio halbleiterbasierter Sicherheitsprodukte. Dort endet es jedoch noch nicht, denn der Bogen spannt sich weiter über die Mobilkommunikation (Mikrocontroller für SIM-Karten) bis zu Lösungen für die Unterhaltungsbranche (Pay-TV).

Mit knapp 100 Tochtergesellschaften weltweit, zumeist mit hundertprozentiger Beteiligung, zwei Gemeinschaftsunternehmen und über 36.000 Mitarbeitern ist Infineon Technologies ein führender Anbieter im Bereich der Mikroelektronik. Das Unternehmen ist im DAX und wird in Frankfurt unter dem Symbol IFX geführt.



Veranstaltungsvorschau 2018

Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 31. Dezember 2017 wieder.



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

Falls Sie noch nicht in unserem Verteiler sind, können Sie sich gern jederzeit aufnehmen lassen. Wenden Sie sich hierzu an unser Veranstaltungsmanagement unter veranstaltungen@dai.de.

30. Januar 2018

Konferenz „Primärmarktkonferenz 2018“

Die Konferenz widmet sich auch in diesem Jahr dem Primärmarkt und dessen Entwicklungen. Ein marktbetrachtender Rückblick sowie Erfahrungsberichte von Industrieunternehmen zu den Themen IPO und Spin Off, aber auch ein Ausblick auf den Primärmarkt 2018 werden als Diskussionsgrundlage dienen. Darüber hinaus werden neue regulatorische Anforderungen behandelt. Ein Schwerpunkt wird hierbei das Prospektrecht mit Blick auf die nun anstehenden Level-2-Maßnahmen einnehmen.

20. Februar 2018

Konferenz „Strafrechtliche Entwicklungen und Konsequenzen bei Unternehmen und ihren Organen“

Rechtliche Veränderungen sowie die neuere Rechtsprechung erhöhen die Anforderungen an die Unternehmen und ihre Organe kontinuierlich. Unternehmen, ihre Organe und Mitarbeiter werden dabei immer wieder Ziel strafrechtlicher Ermittlungen. Einsicht in typische Ermittlungsmaßnahmen in Bezug auf Unternehmen werden Vertreter der Schwerpunktstaatsanwaltschaft für Wirtschaftsstrafsachen in Frankfurt am Main geben und erläutern, dass und wie staats-

anwaltschaftliche Ermittlungen durch die beteiligten Unternehmen unterstützt werden können. Experten aus Wissenschaft und Anwaltschaft werden zusätzlich Fragen des Beschlagnahmeschutzes sowie der Internal Investigations und die Möglichkeiten von strafrechtlichen Compliance-Systemen diskutieren.

13. März 2018

Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“

Im Rahmen der Konferenz diskutieren Experten aktuelle Themen und Gesetzesvorhaben im Bereich Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, wie etwa die Umsetzung der geänderten EU-Aktionärsrechterichtlinie. Die Veranstaltung wird in Kooperation mit dem Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat e.V. (AdAR) durchgeführt.

10. April 2018

6. Jahreskonferenz Corporate Bonds

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 Jahreskonferenz

gibt einen umfassenden Überblick über aktuelle Entwicklungen am Markt für Corporate Bonds, rechtliche Anforderungen an die Anleihefinanzierung und den Blickwinkel von Unternehmen und Ratingagenturen wider.

26. April 2018

Konferenz „Neue Herausforderungen für die Abschlussprüfung und ihre Umsetzung im Konzern“

Die Konferenz thematisiert unter anderem die praktischen Herausforderungen der europäischen Abschlussprüferreform und erörtert Lösungen zum Umgang mit der Prüferrotation und prüfungsverwandten Dienstleistungen im Konzern.

17. Mai 2018

Jahresempfang mit Verleihung des Hochschulpreises in Ludwigshafen a. Rh.

Am 17. Mai 2018 findet der Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts bei der BASF SE in Ludwigshafen statt. Gastrednerin ist in diesem Jahr Annegret Kramp-Karrenbauer, die Generalsekretärin der CDU. Die Veranstaltung, in deren Rahmen auch der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete Hochschulpreis verliehen wird, bietet Vertretern aus Wirtschaft und Politik Gelegenheit zum Austausch und persönlichem Gespräch.

19. Juni 2018

Konferenz „Übernahmemarkt“

Die Konferenz hat sich in diesem Format etabliert und informiert über aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt. Im Vordergrund stehen dabei rechtliche Trends sowie Finanzierungsaspekte.

26. Juni 2018

Konferenz „Neue Herausforderungen in der Compliance von Unternehmen“

Der Trend wachsender Anforderungen an die Compliance von Unternehmen durch neue regulatorische Vorgaben auf nationaler und europäischer Ebene ist ungebrochen. Im Rahmen der Konferenz werden neue Entwicklungen und Herausforderungen für die Compliance-Abteilung sowie der Umgang mit diesen erörtert. Abgedeckt werden unter anderem die Themenbereiche Geldwäscheprävention, Cyber-sicherheit und Whistleblowing. Darüber hinaus wird der Umgang mit Korruptionsrisiken aus Sicht der Staatsanwaltschaft thematisiert.

September 2018

15. Jahrestagung Hauptversammlung

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

10. Oktober 2018

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. Anlässlich des Herbstempfangs wird auch eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts mit Vertretern der europäischen Institutionen stattfinden.

15. November 2018

10. Jahrestagung Bilanzkontrolle

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

„Um Sie noch früher und umfassender als bisher über interessante Fachveranstaltungen zu informieren, versenden wir neben den Konferenzeinladungen zukünftig alle zwei Monate eine Übersicht der geplanten Veranstaltungen. Diese umfasst unsere eigenen Veranstaltungen sowie Konferenzen von Mitgliedsunternehmen und Kooperationspartnern des Deutschen Aktieninstituts.“



Jovana Svitlica, Veranstaltungsmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.



Politische Arbeit

2. Halbjahr 2017

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im zweiten Halbjahr 2017 ausgesehen 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 dafür ein, dass die Regeln zur europäischen Finanzberichterstattung auch mit Blick auf Belastungen bei nichtfinanziellen Unternehmen überprüft werden.

Mie Europäische Kommission setzt das im Jahr 2015 initiierte Projekt zur Schaffung einer „Kapitalmarktunion“ auch im zweiten Halbjahr 2017 mit mehreren Initiativen fort. Dabei sind für das Deutsche Aktieninstitut insbesondere zwei im Dezember 2017 gestartete Konsultationen von Bedeutung.

So soll eine umfassende Studie zu den Berichtsanforderungen im Finanzdienstleistungssektor erstellt werden. Ziel der Konsultation ist es, bestehende Inkonsistenzen in der Finanzberichterstattung aufzudecken und zudem eine angemessenere Berichterstattung zu erreichen. Außerdem veröffentlichte die Europäische Kommission eine Konsultation zur Verbesserung der Bedingungen für Börsengänge von kleinen und mittelständischen Unternehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich an beiden Konsultationen beteiligen. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts darf sich die Überprüfung der Finanzberichterstattung nicht auf die Auswirkungen auf den Finanzsektor beschränken. Auch nichtfinanzielle Unternehmen unterliegen Berichtspflichten, die aus der Finanzmarktregulierung herrühren und zu erheblichen Belastungen bei den betroffenen Firmen führen.

Im Hinblick auf die Verbesserung der Bedingungen für Börsengänge von kleinen und mittelständischen Unternehmen ist es entscheidend, dass durch gezielte Änderungen der entsprechenden Gesetzeswerke administrative Hürden für Unternehmen beseitigt werden (beispielsweise Marktmissbrauchsrecht, Finanzmarkttrichtlinie MiFID), um ein angemessenes regulatorisches Umfeld für Unternehmen zu schaffen. Zudem wird das Deutsche Aktieninstitut Vorschläge unterbreiten, wie ein besseres „Ökosystem“ geschaffen werden kann, um kleinen und mittelständischen Unternehmen den Schritt an die Börse zu erleichtern.



“

„Die neue Prospektverordnung hat noch keine vollständige Geltung erlangt und viele Konkretisierungen auf Level 2 und 3 sind noch unklar. Das Erreichen des Reformziels, die Prospekterstellung und damit den Kapitalmarktzugang zu erleichtern, scheint damit zumindest fragwürdig. Ungeachtet dessen schlägt die EU-Kommission jetzt neue Änderungen des Prospektrechts vor, die etablierte Verfahren im professionellen Anleihemarkt zu gefährden drohen.“



Sven Erwin Hemeling, Leiter Primärmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, bei den Konkretisierungen der neuen Prospektverordnung Erleichterungen für Emittenten zu schaffen.

Im Juli 2019 wird die neue europäische Prospektverordnung vollständig Geltung erlangen. Die bisherigen Vorschläge für die verschiedenen Level-2-Maßnahmen, die die Prospektverordnung konkretisieren sollen, sind aus Sicht des Aktieninstituts nicht zufriedenstellend. Die Maßnahmen sind aber von erheblicher Bedeutung, um das Ziel der Prospektrechtsreform, die Erstellung von Prospekten und damit die Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern, zu erreichen.

In dem Konsultationsentwurf zu Inhalt und Format des Prospekts hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA im Herbst 2017 zwar Erleichterungen, wie das Streichen des Abschlussprüfervermerks bei Gewinnschätzungen und -prognosen, aber auch zusätzliche Belastungen für Emittenten vorgesehen. Das Deutsche Aktieninstitut hat in Gesprächen und in seiner Konsultationsstellungnahme auf die drohenden Belastungen hingewiesen und weitere notwendige Erleichterungen gefordert.



„Furthermore it should not be overlooked that there have also been introduced new burdens at level 1 such as the limitation of the number of risk factors and the risk categorization. In order to achieve the above mentioned objectives, the new burdens at level 1 must be compensated on the one hand and, on the other hand, further alleviations have to be achieved.“

Position paper “Useful Simplifications versus New Difficulties” on the Prospectus Regulation level 2 measures, 28. September 2017

Es liegt jetzt an der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde und der EU-Kommission, durch entsprechende Konkretisierungen der Prospektverordnung für Vereinfachungen bei der Erstellung der Prospekte zu sorgen. Inwieweit dies noch erreicht werden kann, bleibt abzuwarten.

Obwohl wegen der ausstehenden Maßnahmen auf Level 2 und 3 bei der neuen Prospektverordnung noch nicht Bilanz gezogen werden kann, schlägt die EU-Kommission jetzt weitere Änderungen des Prospektrechts vor. So hat sie im Rahmen der Überprüfung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESA-Review) den Entwurf einer Omnibus III-Verordnung vorgelegt,

in dem sie unter anderem die Prospektprüfung bestimmter Anleihen für qualifizierte Anleger (Wholesale-Anleihen) auf die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde verlagern will.

Diese Verlagerung ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts nicht zweckdienlich. In den Mitgliedstaaten gibt es eine Reihe nationaler Aufsichtsbehörden, die in den letzten Jahren große Erfahrung mit der Genehmigung von Wholesale-Anleihen gesammelt haben. Wichtige Strukturen, Know-how und Effizienz haben sich an diesen Standorten gebildet. Die Sicherheit und Vorhersehbarkeit des Genehmigungsprozesses, die Geschwindigkeit der Verfahren und die Kosteneffizienz sind für den professionellen Markt sehr wichtig. Es ist zweifelhaft, ob die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde diesen Anforderungen kurzfristig gerecht werden kann. Angesichts der bevorstehenden Herausforderungen, wie dem Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union, ist es wichtig, etablierte Strukturen beizubehalten, statt zusätzliche Störungen und Risiken zu schaffen.

Darüber hinaus würden aufgrund der Doppelaufsicht durch europäische und nationale Aufsichtsbehörden Ineffizienzen etwa dann drohen, wenn eine Wholesale-Anleihe auch an Retail-Investoren begeben werden soll. Dies führt zu unnötigen Belastungen bei den Emittenten. Der von der EU-Kommission kritisierten angeblich unzureichenden Konvergenz bei der Prospektaufsicht durch die nationalen Aufsichtsbehörden kann die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde schon jetzt mit denen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln begegnen.

Das Deutsche Aktieninstitut wird diese Entwicklungen weiterhin eng begleiten. Eine weitere Stellungnahme hierzu wird im ersten Halbjahr 2018 veröffentlicht.

Das Deutsche Aktieninstitut erreicht bei EMIR Refit und MiFID II praxisnahe Anwendungen und Erleichterungen.

Mit der Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR (EMIR Refit) und der Finanzmarktrichtlinie MiFID II / MiFIR standen wieder wichtige Kapitalmarktdossiers im Fokus des Deutschen Aktieninstituts. Beide haben gemeinsam, dass sie auf den Derivatemarkt abzielen und damit – mittel- oder unmittelbar – das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen betreffen.

Nachdem die Europäische Kommission im Mai 2017 ihre Vorschläge zur Überarbeitung der EMIR vorgelegt hat, hat das Deutsche Aktieninstitut in zahlreichen Gesprächen mit politischen Entscheidungsträgern und Vertretern der Aufsichtsbehörden für seine Position geworben. Während der Rat der Europäischen Union Ende 2017 eine abgestimmte Position vorgelegt hat, stehen die Verhandlungen im EU-Parlament mit ersten Änderungsanträgen des Berichterstatters Dr. Werner Langen noch am Anfang.



Wichtigstes Petition des Deutschen Aktieninstituts ist es, die Hedging-Ausnahme bei der Berechnung der Clearingschwellen beizubehalten. Bislang ist davon auszugehen, dass diese Ausnahme in der Politik weitgehend akzeptiert und daher nicht verändert beziehungsweise abgeschafft wird. Ein weiterer Schwerpunkt des Deutschen Aktieninstituts ist es, Erleichterungen bei den Berichtspflichten zu Derivaten zu erreichen, die für nichtfinanzielle Unternehmen einen großen Aufwand bedeuten. Der Rat der Europäischen Union geht hier teilweise über die Vorschläge der Europäischen Kommission hinaus, indem er etwa die Ausnahme der Meldepflicht für gruppeninterne Transaktionen auf die gesamte Unternehmensgruppe ausweiten will. Der Entwurf der Europäischen Kommission sieht dagegen lediglich eine Ausnahme für Transaktionen mit Tochterunternehmen aus der EU vor. In Bezug auf Transaktionen mit Banken aus Nicht-EU-Ländern ist bis dato allerdings ungeklärt, inwiefern diese dazu verpflichtet werden können, das Reporting für das nichtfinanzielle Unternehmen zu übernehmen. Umso entscheidender ist es, dass der Rat der Europäischen Union den Vorschlag des Deutschen Aktieninstituts aufgenommen hat, dass nichtfinanzielle Unternehmen wahlweise auch weiterhin selbst melden können.

„We welcome the proposals of the European Commission regarding the reporting of OTC and exchange traded derivatives under EMIR in general. However, some questions should be clarified in order to effectively reduce the reporting burden for NFCs, as intended by the European Commission.“
Stellungnahme zum EMIR Refit, 8. Juni 2017

Während Neuregelungen zur EMIR im Laufe des Jahres 2018 in Kraft treten sollen, gilt die überarbeitete Finanzmarktrichtlinie MiFID II / MiFIR bereits seit Anfang 2018. Im Dialog mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht hat das Deutsche Aktieninstitut unter anderem erreicht, dass die Notifizierung der Nebentätigkeitsausnahme relativ einfach und unbürokratisch zu erlangen ist. Eine solche Notifizierung ist notwendig, wenn nichtfinanzielle Unternehmen ohne Lizenz als Wertpapierdienstleistungsunternehmen weiterhin Warenderivate, Emissionszertifikate und deren Derivate einsetzen wollen. Müssten sie stattdessen eine Lizenz als Wertpapierdienstleistungsunternehmen beantragen, würde diese unter anderem die Clearingpflicht unter EMIR zur Folge haben.

4

BREXIT:

AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS MIT DER EUROPÄISCHEN UNION

”

„Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in zahlreichen Gesprächen für adäquate Übergangsregelungen im Zusammenhang mit dem Brexit eingesetzt. Dass sich die EU27-Staaten wie auch die britische Regierung Anfang 2018 bereit erklärt haben, solch eine Übergangsperiode nach März 2019 zu vereinbaren, begrüßen wir ausdrücklich. Wir werden die weiteren Verhandlungen begleiten und uns dafür engagieren, dass eine praxisnahe, funktionierende Vereinbarung getroffen wird.“



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

! Das Deutsche Aktieninstitut fordert in seinem zweiten Positionspapier zu den Brexit-Verhandlungen Übergangsregelungen.

Im Oktober 2017 hat das Deutsche Aktieninstitut sein zweites Positionspapier „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ veröffentlicht. Dieses ergänzt das erste Positionspapier vom Februar 2017 und identifiziert weitere Themenfelder mit besonderer Relevanz für europäische Unternehmen. Die Ergebnisse wurden in dem interdisziplinär besetzten Brexit-Projekt erarbeitet, in dem praxiserfahrene Vertreter der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts mitwirken.

„Kein Deal ist der schlechteste Deal für alle Betroffenen: Aufgrund der engen Verflechtungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich, nicht nur wirtschaftlicher Natur, würde eine solche Nicht-Lösung die größtmöglichen negativen Konsequenzen des Brexit zur Folge haben.“

Zweites Positionspapier, Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken, 27. Oktober 2017

Die Ausführungen zu finanz- und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen und konkrete Beispiele aus der unternehmerischen Praxis, unter anderem zu Clearing, Rating und Benchmarks, sollen die Politik bei den anstehenden Verhandlungen fachlich unterstützen. Das Positionspapier zeigt unter anderem, dass die derzeit im Finanz- und Kapitalmarktrecht vorgesehenen Drittstaatenregelungen keine ausreichende Grundlage für die zukünftigen Beziehungen zwischen den EU27-Staaten und dem Vereinigten Königreich bieten. Ein neues, möglichst umfassendes Handelsabkommen wird deshalb benötigt.



Damit im Interesse der europäischen Wirtschaft genügend Zeit zur Verfügung steht, um zu einer entsprechenden Einigung zu gelangen, fordert das Deutsche Aktieninstitut zwei Formen von Übergangsregelungen. Zuerst wird ab Ende März 2019 eine befristete Übergangsperiode benötigt, die die Fortgeltung möglichst aller bisherigen Vorgaben beinhaltet bis neue Regelungen greifen. Anschließend bedarf es weiterer Übergangsregelungen, die den betroffenen Akteuren ausreichend Zeit für die Anpassung an den neuen Status quo einräumen.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass die Verhandlungsführer die Gespräche zur zweiten Phase der Brexit-Verhandlungen und damit auch zu Übergangsregelungen aufgenommen haben. Grundsätzlich einig ist man sich, dass das Vereinigte Königreich in dieser Zeit zum EU-Budget beitragen, im Binnenmarkt bleiben und EU-Recht weiterhin umsetzen wird. Die genaue Ausgestaltung der Vereinbarung und ob sie am Ende alle parlamentarischen Hürden passieren wird, bleibt abzuwarten.

Die Projektgruppe wird die Austrittsverhandlungen weiter kritisch begleiten und zum jeweiligen Verhandlungsstand gegebenenfalls Stellung nehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht gemeinsam mit weiteren namenhaften deutschen Wirtschaftsverbänden ein Brexit-Kompodium.

Anfang November 2017 haben das Deutsche Aktieninstitut und weitere Wirtschaftsverbänden das Brexit-Kompodium veröffentlicht. Ziel dieses Kompodiums ist es, Politikern und der interessierten Öffentlichkeit einen einfachen Zugang zu Problemanalysen und Lösungsvorschlägen zum Thema Brexit zu bieten. Zu diesem Zweck stellen die verschiedenen Verbände auf der Webseite www.brexit-kompodium.de ihre Brexit-Positionspapiere online.

Der Kreis der teilnehmenden Verbände und der online gestellten Papiere wächst kontinuierlich. Zum 31. Dezember 2017 waren knapp 20 Verbände an dem Projekt beteiligt. 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. Deswegen tauschen sich die Verbandsvertreter regelmäßig über wichtige Entwicklungen aus.

5 BUNDESTAGSWAHL 2017

Das Deutsche Aktieninstitut fordert mehr Engagement der Parteien in kapitalmarktpolitischen Fragen.

Nachdem das Deutsche Aktieninstitut im Juli 2017 die Wahlprogramme der Parteien in Bezug auf die kapitalmarktpolitischen Inhalte ausgewertet hatte, fragte es mit zehn Wahlprüfsteinen zu wichtigen Kapitalmarktthemen bei den Parteien nach. Von den angeschriebenen Parteien CDU/CSU, SPD, Die Grünen, FDP, Die Linke und AfD antworteten alle Parteien außer der AfD.

Unter anderem bei den Themen bessere Rahmenbedingungen für mehr Börsengänge in Deutschland, Aktien in der Altersvorsorge und Finanztransaktionssteuer hat das Deutsche Aktieninstitut nachgehakt.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts müssen die Parteien mehr Engagement für wichtige kapitalmarktpolitische Themen zeigen. Die Antworten der Parteien zu den Wahlprüfsteinen machen deutlich, dass es in mancherlei Hinsicht an klaren Konzepten zu den Themen fehlt.

„Kritisch zu sehen ist jedoch, dass die SPD – nicht finanzierbare – doppelte Haltelinien bei Rentenbeitrag und Rentenniveau in der gesetzlichen Rente propagiert. CDU/CSU dagegen sehen offensichtlich keinen akuten Handlungsbedarf beim Thema Altersvorsorge, sondern wollen erst einmal eine Kommission zum Thema einsetzen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Pressemitteilung vom 13. September 2017

Die Haltung der Parteien zur kapitalgedeckten Altersvorsorge ist unbefriedigend, da das Fehlen von zukunftsfähigen Lösungen zu Lasten der jüngeren Generationen geht. Es ist zu hoffen, dass die angekündigte Kommission bald ihre Arbeit aufnimmt und unvoreingenommen alle Optionen zur künftigen Gestaltung der Altersvorsorge prüft.

Auch die Haltung der Parteien zum Thema bessere Rahmenbedingungen für Börsengänge und börsennotierte Unternehmen ist kritisch zu sehen. Zwar machten sich die Parteien – außer Die Linke – für die Förderung von Start-ups und Wagniskapital stark, sahen aber keine Notwendigkeit, darüber hinaus aktiv zu werden. Auch wenn die vorbörsliche Finanzierung von Start-ups ein wichtiges Thema ist, muss Unternehmensfinanzierung unbedingt langfristig betrachtet werden. Deswegen ist es wichtig, dass die Rahmenbedingungen des Going and Being Public stimmen.

Das Deutsche Aktieninstitut kritisierte auch die Einstellung der Parteien zur Finanztransaktionssteuer. Mit Ausnahme der FDP setzten sich alle Parteien für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer ein, obwohl diese angesichts des bevorstehenden Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union zu zusätzlichen Wettbewerbsnachteilen in der EU führen wird.

6 BÖRSENGANG

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht die Ergebnisse einer Umfrage zum Börsengang und Börsennotiz.

Die Zahl der Börsengänge in Deutschland ist erschreckend gering. Trotz der guten Entwicklung der Börsenkurse in den letzten Jahren nutzten nur wenige Unternehmen die Börse zur Finanzierung. Es fehlen vor allem kleine und mittlere Unternehmen, die ihr Wachstum über die Börse finanzieren wollen. Um dem Wachstumsmotor Börse mehr Schwung zu verleihen, muss daher die Politik entsprechende Weichen stellen. Hierzu hat das Deutsche Aktieninstitut in unterschiedlichen Papieren bereits Vorschläge unterbreitet.



Um herauszufinden, welche Maßnahmen mit Priorität verfolgt werden müssen, hat das Deutsche Aktieninstitut eine Umfrage unter börsennotierten Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu einer Milliarde Euro durchgeführt und Kapitalmarktexperten aus dem Industrie- und Finanzsektor zu dem Thema befragt. Anfang März 2018 wurden die Ergebnisse gemeinsam mit Partnern aus dem Mitgliederkreis veröffentlicht.

Aus Sicht der Umfrageteilnehmer ist es besonders wichtig, dass der Gesetzgeber die Aktienkultur in Deutschland stärkt, indem er die Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge deutlich verbessert. An Beispielen wie den USA und Schweden wird deutlich, dass eine Vielzahl von Börsengängen auch aus dem Mittelstand ermöglicht wird, wenn die privaten Anleger in der Altersvorsorge und beim langfristigen Vermögensaufbau viel stärker auf Aktien setzen. Darüber hinaus ist wesentlich, dass der Gang an die Börse und die Börsennotiz leichter gemacht werden. Die Umfrageteilnehmer halten insbesondere Erleichterungen bei der Prospekterstellung für notwendig, aber auch eine Entbürokratisierung in anderen Bereichen, wie etwa den Berichtspflichten, sei erforderlich.

„Die Umfrageteilnehmer plädieren insbesondere für eine Stärkung der Aktienkultur unter privaten Anlegern über den Weg der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Der vermehrte Einsatz von Aktien in der Altersvorsorge löst das von den Umfrageteilnehmern angesprochene Problem, dass die Zahl der institutionellen Investoren mit Interesse an kleinen und mittleren Unternehmen deutlich ausbaufähig ist.“
Studie „Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen – Ergebnisse einer Umfrage bei KMUs und Kapitalmarktexperten“, 1. März 2018.

Das Verbot für Broker, in Verbindung mit der Ausführung von Wertpapierordern Research kostenlos zur Verfügung zu stellen, sehen die Umfrageteilnehmer als besonders großes Hindernis insbesondere für die Börsennotiz kleiner und mittlerer Unternehmen an. Dieses Verbot wurde mit der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID II eingeführt und gilt seit Anfang 2018. Es ist zu befürchten, dass sich aufgrund dieser Regelung die Nachfrage nach Research insbesondere zu Unternehmen aus dem Mittelstand drastisch verringern wird. In der Konsequenz verschärft sich damit das bereits vorhandene Problem kleiner und mittelgroßer Unternehmen, dass sich die Research-Coverage und damit ihre „Sichtbarkeit“ am Kapitalmarkt weiter verschlechtern wird.

Wie insbesondere kleine und mittlere Unternehmen auf diese Entwicklung reagieren können, war Thema einer Arbeitsgruppe, die von der Deutsche Börse AG initiiert wurde und an der sich das Deutsche Aktieninstitut, der deutsche Fondsverband BVI, der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband und die DVFA – Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management beteiligt haben. Ergebnis war das Papier „Die Auswirkungen von MiFID II auf die Verfügbarkeit von Research: Informationen für Emittenten“, das Ende letzten Jahres in einem Pressegespräch vorgestellt wurde.

Erleichterungen beim Börsengang insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen ist Thema einer Konsultation der Europäischen Kommission, die bis Ende Februar 2018 läuft und an der sich das Deutsche Aktieninstitut beteiligen wird.

7

MITARBEITERAKTIEN

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich in zahlreichen Initiativen für die Mitarbeiteraktie ein.

In dem letzten Halbjahr hat das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen unterschiedlicher Initiativen die Werbetrommel für Mitarbeiteraktien gerührt. Die wichtigste Initiative war der „Berliner Appell zu mehr Vermögensbildung in Arbeitnehmerhand“, den 60 hochrangige Vertreter aus Wirtschaft, Verbänden und Wissenschaft unterschrieben haben. Ende Oktober wurde er unter anderem in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung veröffentlicht. Der Appell, den das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Siemens AG, dem Bundesverband Mitarbeiterbeteiligung und anderen Initiatoren angestoßen hat, richtet sich an die Politik, die sich stärker für mehr Mitarbeiterkapitalbeteiligung in Deutschland einsetzen soll.

„Die Unterzeichner des Berliner Appells fordern die neue Bundesregierung auf, aktiv zu werden und die genannten Punkte in die Koalitionsvereinbarung aufzunehmen. Parteiübergreifendes Ziel sollte es sein, in der nächsten Legislaturperiode mehr Arbeitnehmer direkt an den Erfolgen des eigenen Unternehmens zu beteiligen. Gleichzeitig trägt dies der vermögenspolitischen Notwendigkeit Rechnung, die Aktien- und Beteiligungskultur in Deutschland zu stärken.“
„Berliner Appell für mehr Vermögensbildung in Mitarbeiterhand“, 30. Oktober 2017.

Nicht nur auf nationaler, sondern auch auf europäischer Ebene hat das Deutsche Aktieninstitut für die Mitarbeiteraktie geworben. Anlass war die Aussage der Europäischen Kommission im Rahmen des Mid-Term-Review zur Kapitalmarktunion, Mitarbeiteraktien als Vehikel zur Stärkung der Aktienkultur in Europa nutzen zu wollen. In verschiedenen Gesprächen insbesondere mit Vertretern des Europäischen Parlaments wurde etwa über eine Harmonisierung bei der grenzüberschreitenden Einführung von Mitarbeiteraktien diskutiert. Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut Initiativen anderer Verbände zum Thema Mitarbeiteraktien, wie beispielsweise die der European Federation of Employee Share Ownership, unterstützt. Da sich das Ziel von mehr Mitarbeiteraktien in Europa nur langfristig verwirklichen lässt, wird das Deutsche Aktieninstitut 2018 diese Gespräche fortsetzen.

Schließlich hat das Deutsche Aktieninstitut Anfang 2018 gemeinsam mit EY den Praxisleitfaden Einführung von Mitarbeiteraktien veröffentlicht. Darin werden die wesentlichen Schritte zur Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen beschrieben. Beispiele aus der Praxis illustrieren den Leitfaden und zeigen, dass die Beteiligung der Mitarbeiter am Aktienkapital des eigenen Unternehmens kein Hexenwerk ist.

Was die Entbürokratisierung der Einführung von Mitarbeiteraktien angeht, für die sich das Deutsche Aktieninstitut stark gemacht hat, konnte ein erster Erfolg erzielt werden. Bislang war es erforderlich, dass sich der Mitarbeiter bei der Eröffnung des Depots, das er für die Verwahrung von Mitarbeiteraktien braucht, mit seinem Personalausweis legitimiert. In einem inoffiziellen Schreiben hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mitgeteilt, dass zur Legitimierung auch einfachere Wege denkbar sind, wie der Rückgriff auf ohnehin schon vorhandene Daten in der Personalakte. Wesentliche Voraussetzung ist allerdings, dass ausschließlich Mitarbeiteraktien in das Depot gebucht werden.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen die Erweiterung der Handlungsspielräume der Europäischen Bankenaufsicht EBA.

Die Regulierung von Banken beobachtet das Deutsche Aktieninstitut aus dem Blickwinkel der Unternehmen, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen. Vor allem höhere Preise oder negative Effekte auf die Verfügbarkeit von Derivaten für das Management von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisisiken stehen dabei im Fokus. Im zweiten Halbjahr hat es insoweit insbesondere drei relevante politische Entwicklungen gegeben.

Das EU-Parlament und der Rat der Europäischen Union haben an den Vorschlägen der EU-Kommission aus dem Bankenreformpaket vom November 2016 weitergearbeitet. Mit diesem sollen in erster Linie die noch ausstehenden Maßnahmen aus den internationalen Vereinbarungen des Basel III-Prozesses umgesetzt werden. Das Deutsche Aktieninstitut hatte an dem Kommissionsvorschlag kritisiert, dass der Europäischen Bankenaufsicht stärker als bislang erlaubt werden soll, im Rahmen des sogenannten Supervisory Review and Evaluation Process eine Eigenkapitalunterlegung auch für explizit von der Regulierung ausgenommenen Risiken vorzuschreiben. Damit könnte auch die bestehende Ausnahme für die Unterlegung von Risiken aus der Veränderung der Kreditwürdigkeit von nichtfinanziellen Gegenparteien in Transaktionen mit OTC-Derivaten faktisch konterkariert werden. Hierfür hatte das Deutsche Aktieninstitut in der Vergangenheit mit Erfolg gestritten. Der Vorschlag der EU-Kommission muss daher angepasst werden. Dies wird das Deutsche Aktieninstitut auch 2018 beim Europäischen Parlament und beim Rat fordern.

Daneben hat die EU-Kommission im November 2018 ihren Vorschlag, EU-weit Elemente des Trennbankensystems einzuführen, zurückgenommen. Die EU-Kommission hatte sich zu diesem Schritt entschlossen, nachdem sich das Europäische Parlament trotz intensiver Diskussionen nicht auf eine gemeinsame Verhandlungsposition einigen konnte. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Rücknahme des Vorschlags, weil die Argumente für die Trennung des Investmentbankings vom Kredit- und Einlagengeschäft weder theoretisch noch empirisch überzeugend sind. Dementsprechend hatte sich das Deutsche Aktieninstitut auch positioniert.

Schließlich hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht ebenfalls nach langem Ringen die Nutzung interner Risikomodelle zur Bestimmung der Eigenmittelanforderungen eingeschränkt. Hinter dieser Forderung stehen vor allem die USA, wo die Nutzung interner Modelle regulatorisch stärker eingeschränkt ist als in Europa. Danach müssen die Eigenmittelanforderungen, die sich aus internen Risikomodellen ergeben, mindestens 72,5 Prozent der Eigenmittel aus dem sogenannten Standardansatz ergeben. Außerdem dürfen Banken für Exposures mit großen Unternehmen nur noch interne Risikomodelle mit begrenzten Freiheitsgraden nutzen. Es ist davon auszugehen, dass vor allem für europäische Banken Mehrkosten entstehen.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte daher gefordert, die Auswirkungen dieser Einschränkung auf die nichtfinanziellen Unternehmen genau zu evaluieren. Die langen Übergangsfristen, die der Ausschuss vorgesehen hat, sollten für diese Analyse genutzt werden. Auch bleibt abzuwarten, ob und in welcher Weise der europäische Gesetzgeber die Baseler Vorgaben in europäisches Recht transferieren wird.



Sekundär-
märkte

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.

“

„Auch über ein Jahr nach In-Kraft-Treten der EU-Marktmissbrauchsverordnung sind noch Anwendungsfragen zu klären. Um Rechtsunsicherheiten bei der Anwendung der Vorgaben durch die Unternehmen zu beseitigen, stehen wir im intensiven Dialog mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA. Es ist weiterhin nötig, diese Arbeit beharrlich fortzusetzen.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, Rechtsunsicherheiten bei der Anwendung der Marktmissbrauchsverordnung zu reduzieren.

Die seit Juli 2016 anzuwendende EU-Marktmissbrauchsverordnung stellt börsennotierte Unternehmen und andere Marktteilnehmer bei der Compliance weiterhin vor Herausforderungen. Bis heute ist die Auslegung der Regelungen zur Ad-hoc-Publizität, zur Führung von Insiderlisten oder zur Meldung von Wertpapiergeschäften von Führungskräften (Managers' Transactions) nicht abschließend geklärt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Umsetzung der neuen Marktmissbrauchsregeln ins deutsche Recht und die Praxis der Unternehmen auch im zweiten Halbjahr 2017 eng begleitet. Es hat einen Dialog zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und Unternehmensvertretern moderiert, bei dem vor allem zwei Themen auf der Agenda standen.

So hat das Deutsche Aktieninstitut angeregt, eine neu formulierte Auslegungshilfe der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Ad-hoc-Publizität bei Sachverhalten, die sich über längere Zeiträume entwickeln, noch einmal zu überarbeiten. Diese Auslegungshilfe sorgt bei den Marktteilnehmern für Verunsicherung, da man aus ihr eine sehr frühzeitige Pflicht zur Ad-hoc-Publizität herauslesen kann. Ob das Petitum des Aktieninstituts Erfolg haben wird, ist allerdings noch offen.

Dagegen konnte das Deutsche Aktieninstitut für die Ad-hoc-Publizität von CO₂-Zertifikaten eine insgesamt praxisnahe Auslegung durch die BaFin erreichen. Diese wurde Ende des Jahres in einem Fragenkatalog der BaFin bekannt gegeben. Ähnlich wie für den Aktienmarkt müssen Unternehmen als Nutzer von CO₂-Zertifikaten seit Januar 2018 unter bestimmten Bedingungen Ereignisse ad hoc bekannt machen, die den Preis für CO₂-Zertifikate erheblich beeinflussen können. Für die Unternehmen war unter anderem wichtig, dass diese Meldepflicht nicht zu kleinteilig gerät und mit den bereits bestehenden Melderegeln für Energiegroßhandelsprodukte sinnvoll verzahnt wird. Beides scheint jetzt prinzipiell gewährleistet zu sein.

Zwei weitere Eingaben des Deutschen Aktieninstituts aus dem ersten Halbjahr 2017 waren leider nicht von Erfolg gekrönt. So geht der Wortlaut der am 1. Januar 2018 in Kraft getretenen Wertpapieranzeigeverordnung, die unter anderem das Recht auf Selbstbefreiung im Bereich



der Ad-hoc-Publizität konkretisiert, weiterhin über die Mindestvorgaben der EU-Marktmissbrauchsverordnung hinaus. Daneben vertritt die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA in einer Auslegungshilfe zur Marktmissbrauchsverordnung, dass Unternehmen wegen ihrer Treasury-Aktivitäten zum Aufbau einer systematischen Kontrolle von verdächtigen Transaktionen und deren Meldung verpflichtet seien. Solche Verdachtsmeldungen müssen bisher nur von Banken abgegeben werden. Hier bleibt abzuwarten, wie die Auslegungshilfe in unterschiedlichen Mitgliedstaaten „gelebt“ wird.

“

„Der Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der EU-Aufsichtsbehörden geht zu weit. So werden der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA weitreichende zusätzliche Kompetenzen zugestanden, ohne dass hierfür eine Notwendigkeit besteht. Dies ist nicht akzeptabel. Darüber hinaus wird zu wenig getan, um sicherzustellen, dass die Behörden effizienter als bisher vom Gesetzgeber kontrolliert werden.“



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



Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor einem Durcheinander der Zuständigkeiten und zunehmender Bürokratie.

Mit ihrem Vorschlag zur Neuordnung der europäischen Aufsichtsbehörden vom September 2017 plant die EU-Kommission, die Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA maßgeblich zu erweitern. Unter anderem sollen die Bereiche Verbraucherschutz, Prospektrecht und Rechnungslegung zukünftig von der Wertpapieraufsichtsbehörde überwacht werden. Ziel des Vorschlags ist es, mehr „Aufsichtskonvergenz“ in Europa zu erreichen. Darüber hinaus soll in Zukunft die Finanzwirtschaft an der Finanzierung der EU Aufsichtsbehörden beteiligt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Vorschläge der EU-Kommission kritisch. Die Erfahrungen mit den noch jungen europäischen Aufsichtsbehörden sind bislang gemischt. So gibt es zahlreiche Beispiele für Mandatsüberschreitungen seitens der europäischen Aufsichtsbehörden, bei denen diese im Rahmen der Level-2-Maßnahmen von der ursprünglichen Intention des Gesetzgebers deutlich abgewichen sind. Auch gibt es eine Reihe Beispiele, bei denen die Aufsichtsbehörden im Rahmen der Konkretisierung von Gesetzen höchst bürokratische Compliance-Anforderungen aufgestellt haben. Darüber hinaus ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts seitens der EU-Kommission nicht schlüssig nachgewiesen worden, dass die derzeitigen Mittel zur Schaffung von Aufsichtskonvergenz in Europa nicht ausreichend sind.



Im Rahmen der Reform der europäischen Aufsichtsbehörden sollte deshalb sichergestellt werden, dass die delegierten Rechtsakte die Marktteilnehmer zukünftig bei der Compliance nicht überfordern und dem politischen Willen des europäischen Gesetzgebers entsprechen. Auch sollte der europäische Gesetzgeber bei den delegierten Rechtsakten größere Zurückhaltung üben, damit die Grenzen zwischen Legislative und Exekutive nicht verwischen. Bevor diese Probleme nicht adressiert und behoben sind, gibt es keine Rechtfertigung, die Aufsichtsbehörden mit mehr Kompetenzen auszustatten.

Auch den Plan, die Finanzierung der EU-Aufsichtsbehörden zu ändern, sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch. Die Budgetkontrolle des EU-Parlaments als demokratischer Kontrollmechanismus gegenüber den Aufsichtsbehörden muss auf jeden Fall erhalten bleiben.

Abzuwarten bleibt, wie der gemeinsame Bericht der Berichterstatter Burkhard Balz (EVP) und Per-venche Beres (S&D) für das Europäische Parlament ausfallen wird, der Anfang 2018 erwartet wird. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich unter anderem mit einer Stellungnahme in die politische Debatte einbringen und weitere Gespräche zum Thema mit den politisch Verantwortlichen führen.

3 ELEKTRONISCHES BERICHTSFORMAT FÜR JAHRESFINANZBERICHTE (iXBRL)

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die verpflichtende Einführung aufwendiger elektronischer Berichtsformate für jährliche Finanzberichte kritisch.

Die EU-Transparenzrichtlinie verpflichtet Emittenten, ihre Jahresfinanzberichte für Geschäftsjahre ab 2020 in einem einheitlichen Europäischen Elektronischen Format (ESEF) einzureichen. Im Dezember 2017 hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA dazu den Vorschlag eines technischen Regulierungsstandards unterbreitet, dem die EU-Kommission, der Rat der Europäischen Union und das EU-Parlament noch zustimmen müssen. Konkret schlägt die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA vor, dass börsennotierte Unternehmen ihre Jahresfinanzberichte künftig im html-Format mit einer Codierung der finanziellen Kernbestandteile in inlineXBRL-Codierung (eXtensible Business Reporting Language) aufbereiten sollen.

„In sum and notwithstanding our general position, that PDF reporting would be much more desirable for both companies and investors, we are deeply concerned on how the process of defining the European Single Electronic Format and the details of its application has worked so far. Even if issuers may finally have to accept iXBRL-reporting, an open debate on important details should take place before finalising the Regulatory Technical Standard. Otherwise, the field test will turn out to be a missed opportunity.“

Brief an die EU-Kommission sowie weitere Adressaten, 21. Dezember 2017

4 ZAHLUNGSVERKEHR

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass Unternehmen ihren konzernweiten Zahlungsverkehr weiterhin effizient abwickeln können.

Die Umsetzung der Payment Services Directive II in das deutsche Zahlungsdienstleistungsgesetz hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Ende November 2017 zum Anlass genommen, ein entsprechendes Merkblatt zu aktualisieren. In dem Merkblatt wird das sogenannte Konzernprivileg eng ausgelegt. Während Zahlungen innerhalb des Konzerns weiterhin von dem Anwendungsbereich des Zahlungsdienstleistungsgesetzes ausgenommen sind, gilt dies laut BaFin-Merkblatt nicht mehr für Zahlungen, die den Konzern verlassen beziehungsweise in den Konzern eingehen. Um den Zahlungsverkehr des Konzerns möglichst effizient abzuwickeln, haben fast alle größeren Unternehmen sowie viele Unternehmen des Mittelstands Payment Factories eingerichtet, die den Zahlungsverkehr zwischen den einzelnen Konzerngesellschaften und den Kunden beziehungsweise Lieferanten des Konzerns organisieren.

Da es sich bei Zahlungen über eine zentralisierte Einheit um ein „erlaubnispflichtiges Geschäft“ handeln würde, bräuchten Payment Factories gemäß der engen BaFin-Auslegung künftig eine Lizenz. Der Aufwand für die Erlangung dieser Lizenz ist für die Unternehmen so groß, dass sich eine Zentralisierung des Zahlungsverkehrs über eine Payment Factory in der Regel nicht mehr lohnen würde.

Bei einem Treffen im Dezember 2017 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit zehn Vertretern aus den Mitgliedsunternehmen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht das Problem erläutert und Lösungsmöglichkeiten diskutiert. Ergebnis dieser Diskussion war, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Sachverhalt unter anderem mit dem Bundesfinanzministerium und der Europäischen Bankenaufsicht EBA klären wird.



5

DIGITALISIERUNG DES GESELLSCHAFTSRECHTS

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass im Rahmen der Digitalisierung des Gesellschaftsrechts angemessene Flexibilität für Unternehmen erhalten bleibt.

Die EU-Kommission bereitet derzeit einen Vorschlag zur Digitalisierung des Gesellschaftsrechts und der Verbesserung der grenzüberschreitenden Mobilität von Gesellschaften vor. Im Wesentlichen soll darin die Nutzung von Online-Tools bei der Gründung und Führung einer Gesellschaft geregelt sowie Hindernisse bei der grenzüberschreitenden Mobilität abgebaut werden. Dem Vorschlag, der Ende März 2018 erwartet wird, war im ersten Halbjahr 2017 eine Konsultation vorausgegangen.

Das Deutsche Aktieninstitut und der Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI) begrüßten in einem gemeinsamen Brief an die Europäische Kommission diese Überlegungen. Gleichzeitig wies das Deutsche Aktieninstitut jedoch darauf hin, dass insbesondere im Rahmen einer Digitalisierung des Gesellschaftsrechts, ausreichend Flexibilität erhalten bleiben müsse. Die Verwendung digitaler Instrumente sollte daher für Unternehmen nicht verpflichtend sein.

„We deem it important to promote digital tools primarily via non-legislative acts, especially between companies and their shareholders. Hence, companies should be encouraged to use digital tools foremost on a voluntary basis.“

Joint-industry letter to the European Commission, 4 August 2017

Im Bereich der grenzüberschreitenden Mobilität von Unternehmen muss vor allem bei grenzüberschreitenden Verschmelzungen und Spaltungen sowie bei grenzüberschreitenden Sitzverlegungen das Thema Rechtssicherheit im Fokus stehen. Das Deutsche Aktieninstitut wird den Vorschlag eingehend analysieren und sich weiterhin in die politische Diskussion einbringen.

6

VIERTE UND FÜNFTE EU-GELDWÄSCHERICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für klare Vorgaben und Rahmenbedingungen ein.

Im zweiten Halbjahr 2017 standen die Neuerungen des Umsetzungsgesetzes zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie im Fokus, das im Juni 2017 in Kraft getreten war. Insbesondere das neue Transparenzregister und damit verbundene Themen, wie die Meldepflicht in Konzernen, sowie die Vorgaben für den Spezialfall „Güterhändler“ beschäftigten das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder.

Nach wie vor gibt es eine Vielzahl offener Fragen zu Punkten, die teils erhebliche Haftungsrisiken nach sich ziehen können. Zum Beispiel sollen die Vorgaben für gruppenweite Risikomanagementpflichten erst im Rahmen der Umsetzung der Fünften Geldwäscherichtlinie geklärt werden. Ebenso ist unklar, wie sich eine einmalige Überschreitung der Bargeldschwelle in Höhe von 10.000 Euro auf die Geldwäscherichtlinien von Güterhändlern auswirkt.

Aufgrund der zahlreichen Änderungen aber auch wegen der föderalistischen Aufsichtsstruktur für nichtfinanzielle Unternehmen sind einige Punkte nach wie vor ungelöst beziehungsweise werden je nach Bundesland aufsichtlich unterschiedlich bewertet. Dies führt zu großer rechtlicher Unsicherheit bei den betroffenen Unternehmen. In Gesprächen mit dem Gesetzgeber und der Aufsicht setzt sich das Deutsche Aktieninstitut dafür ein, Rechtsklarheit für die Unternehmen zu erreichen.

Ende des Jahres wurden auch die Trilogie auf EU-Ebene zur Fünften Geldwäscherichtlinie erfolgreich beendet. Die Richtlinie beinhaltet unter anderem Änderungen für E-Geldprodukte, Umtausch-Plattformen virtueller Währungen sowie in Bezug auf verstärkte Sorgfaltspflichten bei Ländern mit hohem Risiko. Das Europäische Parlament hat sich zudem gegen den Rat durchgesetzt, sodass nun die allgemeine Öffentlichkeit Auskunft über die wirtschaftlichen Eigentümer von Unternehmen erhält. Dies steht im Gegensatz zur bisherigen deutschen Umsetzung, die ein berechtigtes Interesse verlangt. Einblick in die Eigentumsverhältnisse von Treuhändern wird dagegen weiterhin nur Personen gewährt, die ein berechtigtes Interesse vorweisen können.

7

FINTECH UND CYBER-SICHERHEIT

Das Deutsche Aktieninstitut begleitet die aktuellen Entwicklungen zu FinTech und Cyber-Sicherheit kritisch.

Da der FinTech-Markt schnell wächst und sich verändert, ist es wichtig, die daraus resultierenden Risiken beziehungsweise Chancen für das gesamte Finanzsystem zu kennen und einzuschätzen. Letztlich geht es auch um die Frage, ob und inwieweit der Gesetzgeber gefordert ist, diesen Bereich zu regulieren.

So hat die EU-Kommission im Sommer 2017 eine Konsultation zu Technologien und ihren Auswirkungen auf den europäischen Finanzdienstleistungssektor (FinTech) durchgeführt. Die Teilnehmer der Konsultation sehen in FinTech und technologischer Innovation einen Treiber für Entwicklungen im Finanzdienstleistungssektor, insbesondere in Bezug auf Finanzierung, operative Effizienz, Kosten und Wettbewerb. Gleichzeitig nehmen aber auch die Bedeutung von Risiken wie Cyberangriffen, Geldwäsche und Datenmissbrauch zu.

Auch auf nationaler Ebene reagiert man auf die wachsende Bedeutung von Cyberkriminalität. Die zahlreichen Angriffe auf die IT-Systeme von Unternehmen haben gezeigt, wie verwundbar auch Kritische Infrastrukturen sind. Nachdem bereits 2015 durch das IT-Sicherheitsgesetz erste Regelungen geschaffen wurden, wurde im Sommer 2017 konkretisiert, nach welchen Kriterien Unternehmen des Sektors Finanz- und Versicherungswesen als Betreiber einer Kritischen Infrastruktur zu qualifizieren sind. Dies wird sowohl Unternehmen, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt werden, als auch Dienstleister betreffen, die IT-Services für Banken und Versicherer erbringen.

Im Rahmen ihrer Aktivitäten zur Schaffung einer Kapitalmarktunion führte die EU-Kommission eine gesonderte Konsultation zu Crowd- und Peer-to-Peer-Krediten durch. Ziel der Initiative ist es, für kleinere und mittlere Unternehmen sowie Start-ups unter anderem den Zugang zu Finanzierung zu verbessern. Zu diesem Zweck soll das Wachstumspotential von Crowd- und Peer-to-Peer-Krediten, zum Beispiel durch Erleichterung grenzüberschreitender Aktivitäten, gefördert werden.

! Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine sachlichere Debatte zur Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung.

Die Themen Steuervermeidung durch Unternehmen und Steueroasen sind nach der Veröffentlichung der Paradise-Papers auf der politischen Agenda wieder ganz nach oben gerückt. Eine faire Besteuerung von Unternehmensgewinnen auch vor dem Hintergrund, dass eine solche zu einem ausgeglichenen Wettbewerb auf nationalen wie internationalen Märkten beiträgt, ist wichtig.

Jedoch ist festzustellen, dass in der häufig emotional geführten Debatte zur Bekämpfung der „aggressiven Steuervermeidung“ teilweise über das Ziel hinausgeschossen wird. Ein Beispiel dafür ist der Vorschlag der EU-Kommission zur länderspezifischen Berichterstattung (public Country-By-Country Reporting). Nach diesem müssen in der EU tätige, multinationale Unternehmen mit weltweiten Einnahmen von jährlich mehr als 750 Millionen Euro steuerrelevante Informationen – nach Mitgliedstaaten aufgeschlüsselt – öffentlich machen.

Sollte der Vorschlag so umgesetzt werden, drohen aufgrund der Offenlegung steuersensibler Daten gegenüber der Allgemeinheit und der damit verbundenen Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen Wettbewerbsnachteile für die europäische Wirtschaft auf dem Weltmarkt. Internationale Konkurrenten europäischer Unternehmen könnten aus den veröffentlichten Berichten Rückschlüsse auf die Margen und die Geschäftspolitik der europäischen Mitbewerber ziehen.

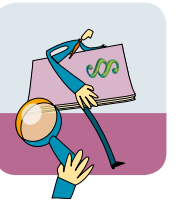
Das Dossier liegt derzeit zur Bearbeitung beim Rat der Europäischen Union. Da die Bundesrepublik Deutschland auf Grund der derzeit stattfindenden Regierungsbildung noch keine Position zum Thema eingenommen hat, ist nicht davon auszugehen, dass die Verhandlungen bald abgeschlossen werden.

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt das Thema mit Besorgnis und hat in zahlreichen Gesprächen mit EU-Entscheidungsträgern Sachlichkeit und Verhältnismäßigkeit angemahnt.



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.



”

„Die Empfehlungen der High Level Expert Group zur Finanzierung einer nachhaltigen europäischen Wirtschaft werden die Arbeit der Europäischen Kommission nachhaltig beeinflussen. Auch wenn es auf den ersten Blick vielleicht so aussieht, dass nur die Finanzwirtschaft von diesem Bericht betroffen ist, werden sich die Empfehlungen der Expertengruppe auch auf die Emittenten der Realwirtschaften auswirken. Das Deutsche Aktieninstitut wird deshalb alle weiteren Vorschläge in diesem Bereich kritisch begleiten.“



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum,

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

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, realwirtschaftliche Unternehmen in die Diskussion zur Ausgestaltung der nachhaltigen Finanzierung einzubeziehen.

Im Juli 2017 hat die High Level Expert Group on Sustainable Finance einen Zwischenbericht „Financing a Sustainable European Economy“ vorgelegt, der eine Reihe von Empfehlungen enthält. Diese betreffen unter anderem die Entwicklung eines Klassifizierungssystems für nachhaltige Anlagen und eines europäischen Standards für Green Bonds, die Stärkung der Anforderungen an Berichtspflichten zur Nachhaltigkeit sowie die Klarstellung, dass die treuhänderische Pflicht eines institutionellen Investors Nachhaltigkeit umfasse.

Das Deutsche Aktieninstitut hat in einer Stellungnahme zu dem Zwischenbericht die Bedeutung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung, zu der auch das Finanzsystem beitragen muss, unterstrichen. Es hat gefordert, die aktuelle Debatte ausgewogener zu führen und die Unternehmen der Realwirtschaft stärker einzubeziehen. Die Rolle des Gesetzgebers und seine politische Verantwortung im demokratischen Prozess für zu ergreifende Maßnahmen, beispielsweise mit Blick auf das Thema Umwelt, sollten stärker diskutiert werden.



„In this context, before deciding on potential subjects to be addressed in the forthcoming review of the European CSR-Directive, we kindly ask the European Commission to engage into a dialogue with companies in order to be able to take their views on the topic of CSR/sustainability into account for the benefit of a holistic picture. The forthcoming sustainability debate should neither be limited to the financial sector nor to certain industries but should be led comprehensively and on a profound basis.“

Letter to the European Commission, 22 January 2018

Noch bevor der finale Bericht der High Level Expert Group vorlag, hat die EU-Kommission im November 2017 eine Konsultation zu den Pflichten von institutionellen Investoren und Asset Managern zum Thema Nachhaltigkeit veröffentlicht. Ziel der Konsultation ist es zu klären, ob

und wie institutionelle Investoren und Asset Manager im Rahmen einer „treuhänderischen“ Verpflichtung wesentliche ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) beachten. Ende Januar 2018 hat sich das Deutsche Aktieninstitut dazu in einem Brief an die EU-Kommission kritisch geäußert. Marktbestimmte Lösungen seien wünschenswert. Kleinteilige gesetzliche Vorgaben liefen dem Grundsatz der Materialität zuwider und führten nur dazu, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu einer Box-Ticking-Exercise wird. Der Dialog mit den Unternehmen sei notwendig, da diese die Anforderungen der institutionellen Anleger erfüllen müssen.

Ende Januar 2018 hat die High Level Expert Group ihren finalen Bericht vorgelegt, in dem die Empfehlungen des Zwischenberichts weitgehend übernommen wurden. Im Frühjahr wird die EU-Kommission ihre Strategie zur nachhaltigen Finanzierung vorlegen, der auf den finalen Empfehlungen der High Level Expert Group basieren wird.

Das Deutsche Aktieninstitut begleitet praktische Umsetzungsfragen der Aktionärsrechterichtlinie mit einer eigenen Arbeitsgruppe.

Die Diskussionen zur Umsetzung der Vorgaben der EU-Aktionärsrechterichtlinie haben begonnen. Bis zum 10. Juni 2019 Zeit haben die Mitgliedsstaaten Zeit, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen.

Besondere Herausforderungen bei der Umsetzung stellen sich bei der Kommunikation der Unternehmen mit den Investoren sowie deren Identifikation. So räumt die überarbeitete Aktionärsrechterichtlinie den Unternehmen den Rechtsanspruch ein, ihre „wahren“ Eigentümer bei den depotführenden Kreditinstituten zu erfragen. Außerdem wird der Informationsfluss zwischen Unternehmen und Aktionären sowie der Prozess der Abstimmung auf Hauptversammlungen in der Europäischen Union vereinheitlicht. Die konkreten Anforderungen hängen von delegierten Rechtsakten ab, die die EU-Kommission bis September 2018 noch erarbeiten muss. Schon jetzt aber steht fest, dass die Emittenten, mehr aber noch die Banken, ihre entsprechenden Prozesse auf den Prüfstand stellen müssen.

Bereits im ersten Halbjahr 2017 hatte das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit einem Teil seiner börsennotierten Mitgliedsunternehmen eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, um Positionen für den politischen Austausch mit Berlin und Brüssel zu entwickeln. Gemeinsam mit Vertretern von Mitgliedsunternehmen hat das Deutsche Aktieninstitut diese Positionen bereits in einem ersten Gespräch mit dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und der dort angesiedelten Expertenkommission zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie diskutiert. Zudem wurde in Zusammenarbeit mit der Deutschen Kreditwirtschaft ein Dialogforum zwischen Emittenten und Banken geschaffen, um Problemfelder zu identifizieren. Beide Initiativen werden 2018 fortgeführt.

Gegenstand einer politischen Stellungnahme gegenüber dem deutschen Gesetzgeber werden auch die Themen Vorstandsvergütung und Related Party Transactions sein.

BEST PRACTICE PRINCIPLES FOR SHAREHOLDER VOTING

”

„In den letzten Jahren haben wir im Austausch mit Stimmrechtsberatern und Unternehmen erste Schritte zu einer verbesserten Kommunikation erreicht. Daran gilt es weiter zu arbeiten.“



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

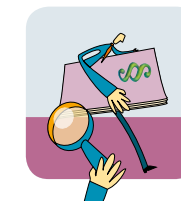
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich im Vorfeld der Hauptversammlung für eine verbesserte Kommunikation mit Stimmrechtsberatern ein.

Transparentes Handeln von Stimmrechtsberatern fordert das Deutsche Aktieninstitut seit einem Jahrzehnt. Erste Ansätze zur Transparenz finden sich in dem 2014 veröffentlichten Verhaltenskodex – den Best Practice Principles for Shareholder Voting Research & Analysis. Diesen Kodex haben die Stimmrechtsberater auf Veranlassung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA entwickelt. Im April 2017 kündigte das Best Practice Principles Review Committee an, eine Konsultation des Verhaltenskodex durchzuführen. Im Rahmen der Konsultation sollte überprüft werden, ob die mit dem Verhaltenskodex angestrebten Ziele wie etwa Transparenz bei möglichen Interessenkonflikten oder eine verbesserte Kommunikation mit den börsennotierten Unternehmen erreicht wurden.

Da die Abstimmungsempfehlungen der großen Stimmrechtsberater zu Hauptversammlungsbeschlüssen für Unternehmen eine große Bedeutung haben, hat das Deutsche Aktieninstitut frühzeitig mit dem unabhängigen Chairman des Review Committee, Chris Hodge, Kontakt aufgenommen. Im November 2017 hatten die Mitglieder unseres Arbeitskreises Emittenten Gelegenheit zum persönlichen Austausch mit ihm. In diesem Gespräch haben die Unternehmensvertreter ihre Einschätzungen in Bezug auf das Verhalten der Stimmrechtsberater vorgetragen und die Bedeutung der Abstimmungsempfehlungen für die Unternehmen verdeutlicht.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich zudem sowohl selbst als auch über seinen europäischen Dachverband EuropeanIssuers schriftlich positioniert. Eine Kernforderung der Stellungnahme ist, dass die Emittenten die Abstimmungsempfehlungen vor Finalisierung als Entwurf für einen ausreichend (kurzen) Zeitraum erhalten. Die Unternehmen könnten dann die Empfehlungen auf Richtigkeit überprüfen und gegebenenfalls auf Fehler hinweisen. Dies sollte als eine konkrete Empfehlung in den Best Practice Principles verankert werden.

EVALUIERUNG DES EU-TRANSPARENZ- RICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZES



Das Deutsche Aktieninstitut lehnt eine Anordnungsbefugnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zum Verlust von Stimmrechten ab.

Im Oktober 2017 hat das Deutsche Aktieninstitut zum Anlegerrechtsschutz beim Delisting sowie zum Stimmrechtsverlust im Zuge einer fehlerhaften Stimmrechtsmitteilung Stellung genommen. Anlass der Stellungnahme war eine Überprüfung der entsprechenden Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes durch das Bundesministerium der Finanzen, die auf einen Prüfauftrag des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zurückging.

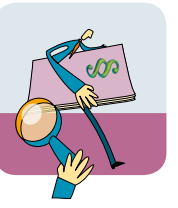
In Bezug auf den Stimmrechtsverlust wurde die Frage gestellt, ob dieser künftig auf Anordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht statt automatisch erfolgen sollte. Zu dieser Frage hat sich das Aktieninstitut eindeutig positioniert. Für die rechtssichere Durchführung von Hauptversammlungen müssen Unternehmen zweifelsfrei wissen, ob Stimmrechte bestehen oder nicht. Eine Anordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht würde zahlreiche praktische und rechtliche Fragen aufwerfen. Sinnvoller ist deshalb, für eine höhere Anfechtungssicherheit von Stimmrechtsmitteilungen zu sorgen. Dies könnte beispielsweise erreicht werden, indem Unternehmen bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine verbindliche Auskunft für komplexe Stimmrechtssachverhalte einholen könnten.

Grundsätzlich spricht sich das Aktieninstitut dafür aus, das komplexe Meldeverfahren für Stimmrechtsmitteilungen zu vereinfachen. Die Regelungen zum Rechtsschutz von Anlegern beim Delisting hält es dagegen weiterhin für sachgerecht. Es sieht auch deshalb keinen Handlungsbedarf, weil bei den im Prüfungszeitraum erfolgten Delistings keine Fälle bekannt sind, bei denen der existierende Rechtsschutz nicht ausgereicht hätte. Das Bundesministerium der Finanzen hat den Bericht zu aufgeworfenen Fragen noch Ende 2017 an die zuständigen Ausschüsse übersandt.

KOLLEKTIVER RECHTSSCHUTZ

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor einem kollektiven Rechtsschutz nach amerikanischem Vorbild.

Der kollektive Rechtsschutz von Verbrauchern ist auf der Agenda des deutschen und europäischen Gesetzgebers ganz oben angekommen. So wurde bereits zur Bundestagswahl im letzten Jahr die Musterfeststellungsklage ein zentrales politisches Thema.



Auch die EU-Kommission hat sich im zweiten Halbjahr 2017 mit dem Thema beschäftigt. Im Rahmen einer Konsultation hat sie den Stand der Umsetzung ihrer aus dem Jahr 2013 stammenden Empfehlung zum kollektiven Rechtsschutz ermittelt. In dieser hatte sie den Mitgliedstaaten die Einführung kollektiver Unterlassungs- und Schadensersatzklagen empfohlen. In dem Bericht, der im Januar 2018 vorgelegt wurde, stellt sie fest, dass die Umsetzung der Kommissionsempfehlung in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich erfolgt ist und die dort zur Verfügung stehenden kollektiven Rechtsschutzinstrumente stark variieren.

Angesichts der Gefahren, die mit einem falsch ausgestalteten kollektiven Rechtsschutz einhergehen, sind aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts bedachte Schritte des Gesetzgebers erforderlich.

„Kollektive [europäische] Rechtsbehelfe aber, die mit Blick auf die [nationalen] Schutzmaßnahmen in den EU-Mitgliedstaaten unterschiedlich ausgestaltet wären, würden zu einem europaweiten Klagetourismus führen.“
Dr. Christine Bortenlänger und Sven E. Hemeling, BOARD, 6/2017

Im Frühjahr 2018 wird die Vorlage eines neuen Verbraucherschutzpakets („New Deal for Consumers“) mit Legislativvorschlägen auch zum kollektiven Rechtsschutz erwartet. Das Deutsche Aktieninstitut hat eine Projektgruppe zum Thema gebildet. Es setzt sich für einen kollektiven Rechtsschutz ein, der so ausgestaltet ist, dass grundlegende deutsche Rechtsprinzipien bewahrt und offensichtliche Missbrauchsfälle frühzeitig aussortiert werden. Zu einer Klageindustrie nach amerikanischem Vorbild darf es nicht kommen.

Dabei betont die Regierungskommission, dass die Institution des Deutschen Corporate Governance Kodex sich bewährt hat. Das gilt insbesondere für die gesetzliche Entsprechenserklärung nach § 161 Aktiengesetz und den Comply or Explain-Mechanismus. Die Einführung des Kodex hat auch zu einer fortwährenden intensiven Debatte um gute Unternehmensführung geführt.

Die Kommission hat drei Arbeitsgruppen eingerichtet, denen die Geschäftsstelle zuarbeitet. Die Arbeitsgruppen „Konzept“, „Vorstandsvergütung“ und „Unabhängigkeit“ haben bereits mehrfach getagt. Als nächsten Schritt bereitet die Geschäftsstelle Gespräche mit den verschiedenen Stakeholdergruppen des Kodex vor, in denen die Reformideen diskutiert werden. Eine große Konferenz der Kommission in Berlin soll es dieses Jahr nicht geben, da ein solches Format den direkten Dialog nicht unterstützt. Eine öffentliche Konsultation ist nach Abschluss der Stakeholdergespräche vorgesehen.

7

GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Kodexreform wird diskutiert.

Im zweiten Halbjahr 2017 hat die Regierungskommission, wie im Juni in Berlin angekündigt, mit Überlegungen zu einer Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex begonnen. Die Darstellungsform und die Struktur des Kodex sollen nach 15 Jahren des Bestehens und der Fortentwicklung des Kodextextes überprüft werden. Auch international werden Kodizes und Corporate-Governance-Regularien ständig weiterentwickelt. Schließlich wird auch die Umsetzung der Änderungen der EU-Aktionärsrechterichtlinie zu Anpassungen am Kodex führen. Die Themen „Unabhängigkeit im Aufsichtsrat“ sowie „Vorstandsvergütung“ stehen zudem auf der Agenda der Kommission. Der Kernbestand der Empfehlungen und Anregungen soll erhalten bleiben.

! Das Deutsche Aktieninstitut arbeitet an dem standardisierten Informationsblatt für Aktien mit.

Wie das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen von Studien aus den Jahren 2012 und 2014 festgestellt hat, besteht seit längerem der Trend, dass sich Banken aus der Beratung zu Einzelaktien zurückziehen. Der Grund dafür ist, dass den Banken der Aufwand aufgrund regulatorischer Vorgaben – wie beispielsweise das vorgeschriebene Produktinformationsblatt – und das Haftungsrisiko in diesem Kundensegment zu hoch sind. Daher ist es eine Kernforderung des Deutschen Aktieninstituts, die Regulierung zur Anlageberatung neu zu justieren.

Mit dem zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz räumt der Gesetzgeber jetzt den Banken die Möglichkeit ein, ab Mitte 2018 statt eines Produktinformationsblattes für jede einzelne Aktie ein standardisiertes Informationsblatt für die Aktien anzubieten, die an einem organisierten Markt gehandelt werden. Da ein solch standardisiertes Informationsblatt für Aktien eine Forderung des Deutschen Aktieninstituts war, hat sich das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit anderen Verbänden in einer Arbeitsgruppe unter Federführung des Bundesfinanzministeriums an der Erstellung eines Entwurfs beteiligt. Dieser Entwurf wird derzeit vom Bundesfinanzministerium konsultiert. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts müssen die Chancen der Aktienanlage in dem geplanten Informationsblatt stärker betont werden.

Das standardisierte Informationsblatt für Aktien ist ein wichtiges Signal in Richtung Banken, wieder verstärkt Privatanleger über die Chancen und Risiken von Einzelaktien zu informieren. Bei Anleihen droht hingegen die Gefahr, dass durch eine zu enge Auslegung der Verordnung über Basisinformationsblätter für bestimmte Anlageprodukte (PRIIPs) der Privatanleger das Nachsehen hat. Während die Verordnung Direktanlagen in Aktien und Anleihen bewusst ausnimmt, fallen unter Umständen Anleihen mit marktüblichen Klauseln, wie etwa einer Mindestverzinsung, in ihren Anwendungsbereich. Die Folge davon wäre, dass Unternehmen entweder ein Basisinformationsblatt für die betroffene Anleihe erstellen müssten oder eine so hohe Stückelung wählen, dass Privatanleger faktisch von einem Kauf dieser Anleihen ausgeschlossen würden. Letzteres steht im Widerspruch zum Willen der Europäischen Kommission, im Rahmen der Kapitalmarktunion auch die Anleihefinanzierung zu stärken, und wäre ein Bärendienst für die Kapitalmarktkultur in Europa. Auf diesen Widerspruch hat das Deutsche Aktieninstitut die Aufsichtsbehörden bereits aufmerksam gemacht.



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.

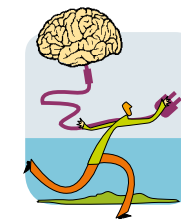
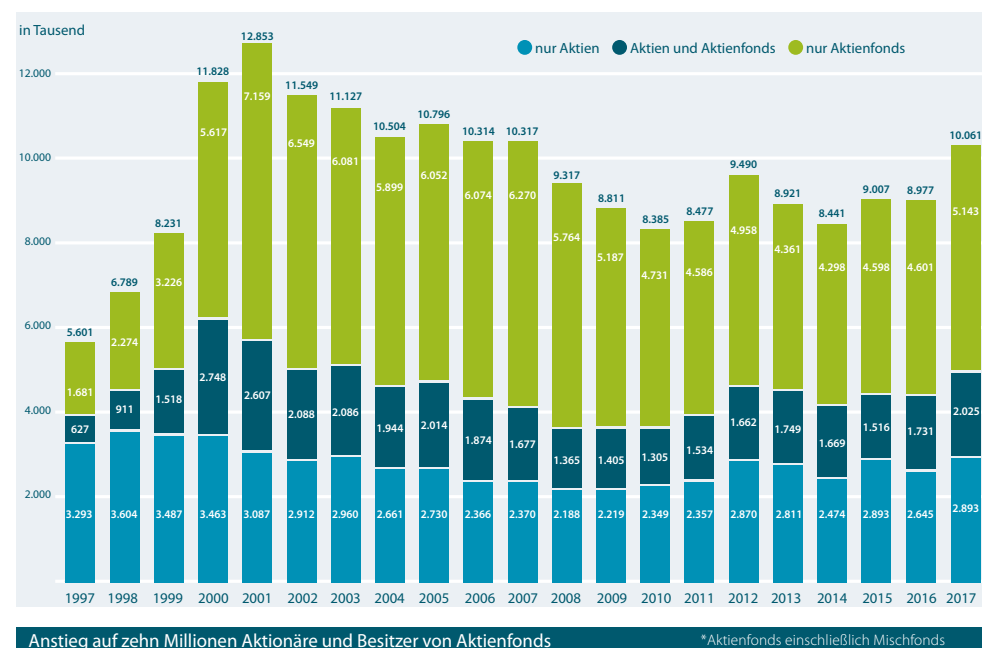
Das Deutsche Aktieninstitut legt die neuen Aktionärszahlen vor: Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen ist 2017 deutlich gestiegen.

Im Jahresdurchschnitt lag die Anzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen um fast 1,1 Millionen höher als im Vorjahr. Dies entspricht einer Steigerung von 12,1 Prozent. Insgesamt besaßen 2017 rund zehn Millionen Bürger, also rund jeder Sechste in Deutschland, oder 15,7 Prozent der Bevölkerung Aktien oder Aktienfonds. Damit hat die Anzahl der Aktienanleger denselben Stand wie vor der Finanzkrise erreicht.

So erfreulich dies ist, bedeutet es doch keine Entwarnung für die Aktienkultur in Deutschland. So ist das Niveau der Aktien- und Aktienfondsbesitzer im Vergleich mit anderen Industrienationen noch viel zu niedrig. Gleiches gilt für den Anteil von Aktien und Aktienfonds am Geldvermögen der Bevölkerung, der nach Daten der Deutschen Bundesbank mit 8,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr nur moderat gestiegen ist.

Auch verhalten sich Anleger oftmals prozyklisch. In der Vergangenheit sind sie häufig der Kursentwicklung nachgelaufen und haben sich bei fallenden Kursen wieder von ihren Anlagen getrennt. Dieser Effekt scheint zwar seit der Finanzkrise schwächer geworden zu sein, doch steht der Lackmustest einer längeren Phase fallender Kurse oder steigender Zinsen noch aus.

Schließlich ist festzustellen, dass der Aktienbesitz zwar über fast alle Bevölkerungsschichten zulegt, doch nicht im gleichem Maße. Vor allem die über 50-Jährigen beziehungsweise Personen mit einem Nettohaushaltseinkommen von über 3.000 Euro im Monat sind in Aktien und/oder Aktienfonds investiert. Diese waren schon in früheren Jahren vergleichsweise aktienaffin, so dass sich das demographische Muster des Aktienbesitzes 2017 eher verstärkt hat.



Die Politik ist daher gefordert, die Rahmenbedingungen für die Aktienanlage attraktiver zu gestalten und nach Wegen zu suchen, um breitere Anlegerkreise zu erreichen. Besonders jüngere Menschen und Menschen mit niedrigerem Einkommen müssen stärker erreicht und unterstützt werden.

Zentrale Ansatzpunkte für eine Verbesserung des Aktiensparens sind:

- Die Aktie muss in der Altersvorsorge wegen ihrer überlegenen Rendite-Risiko-Eigenschaften einen weit prominenteren Platz einnehmen als bisher. Die Politik muss hierfür die richtigen Anreize setzen.
- Die steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage muss endlich beseitigt werden. Um die langfristige Aktienanlage attraktiver zu gestalten, ist über die Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne nach einer bestimmten Haltefrist nachzudenken.
- Die Regelungen zur Wertpapierberatung gehören auf den Prüfstand. Ein erster Schritt ist das allgemeine Produktinformationsblatt für Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden. In diese Richtung sollte weitergedacht werden.

Mit tragfähigen, attraktiven Lösungen muss der Aktienbesitz auch in den Bevölkerungsschichten verbreitet werden, die von den langfristigen Vorteilen des Vermögensaufbaus mit Aktien noch nicht profitieren. Dies hat auch mit Blick auf die wachsenden Probleme in der Rentenfinanzierung sowie aus Gründen der Generationengerechtigkeit in der Altersvorsorge höchste politische Priorität.

Das Deutsche Aktieninstitut erweitert seine Website um Finanzbildungs- und Finanzinformationsangebote seiner Mitgliedsunternehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich seit Jahren für eine bessere ökonomische Grundbildung ein. Diese hilft den Bürgern, Informationen von Banken und Unternehmen zu verstehen und kritisch zu hinterfragen, um auf dieser Grundlage Anlageentscheidungen zu treffen. Außerdem ist die ökonomische Bildung die Grundlage dafür, politische Entwicklungen mit Auswirkungen auf Wirtschaft und Kapitalmarkt fundiert einzuschätzen und wichtige Entscheidungen als Konsument, Arbeitnehmer, Unternehmer und in anderen Funktionen eigenverantwortlich treffen zu können. Auf politischer Ebene sprechen wir uns daher für ein Schulfach Ökonomie in allen allgemeinbildenden Schulen aus, das von einer entsprechenden Lehrerbildung begleitet sein muss.

Daneben stellen die Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts auch selbst zahlreiche Informationen bereit oder haben Projekte initiiert, die auf eine Verbesserung der ökonomischen Bildung abzielen oder Informationen zu aktuellen Entwicklungen aufbereiten. Dieses breite, nicht auf spezielle Produkte zugeschnittene Angebot hat das Deutsche Aktieninstitut zum Jahreswechsel 2018 in einer eigenen Rubrik auf seiner Website gebündelt, um der interessierten Öffentlichkeit einen einfachen Zugang zu diesen Informationen zu gewähren.

Positionspapiere

www.dai.de/positionen

2. Halbjahr 2017

Mit seinen Positionspapieren bringt sich das Deutsche Aktieninstitut in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktf Fragen ein und vertritt damit die Interessen seiner Mitglieder. Im zweiten Halbjahr 2017 legte das Deutsche Aktieninstitut zehn Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktf Fragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche der inhaltlichen Kernarbeit abdecken: den Primärmarkt, den Sekundärmarkt, die Governance börsennotierter Unternehmen und die ökonomische Bildung.

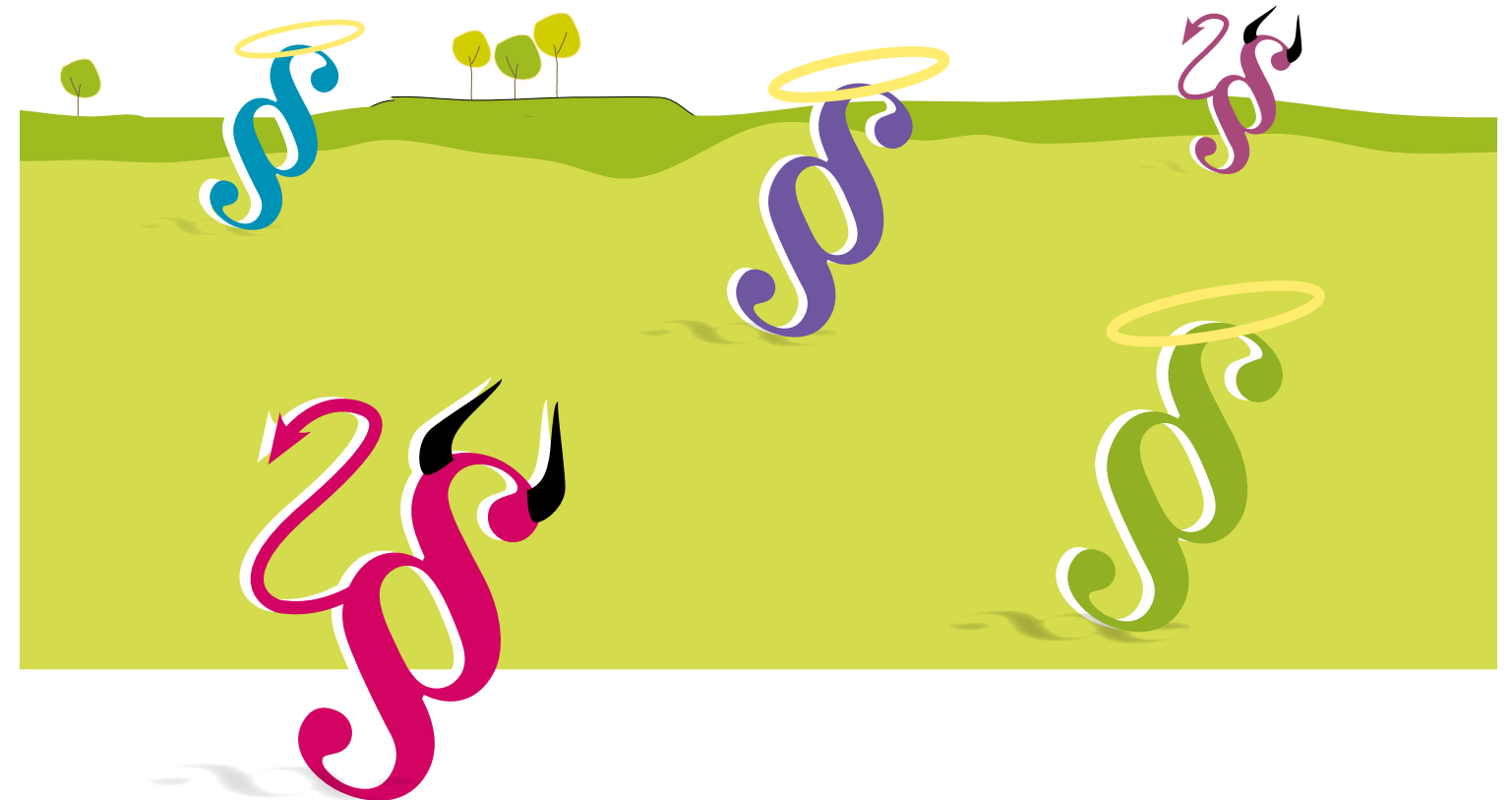
- Positionspapier zur Bundestagswahl 2017 „Bundestagswahl 2017: Auswertung der Wahlprogramme der Parteien CDU/CSU, SPD, FDP, Bündnis 90/Die Grünen, Die Linke und AfD“ (28. Juli 2017)
- Joint letter of Deutsches Aktieninstitut and Bundesverband der Deutschen Industrie to the EU Commission on its public consultation on EU company law „EU Company law upgraded: Rules on digital solutions and efficient cross-border operations“ (4. August 2017)
- Kommentare zu den Antworten der Parteien auf die Wahlprüfsteine des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017 (13. September 2017)
- Joint position paper on the EU Commission's EMIR Refit proposals „EMIR Refit proposals' impacts on corporate end-users“ (14. September 2017)
- Response to the EU Commission's High Level Expert Group on Sustainable Finance's questionnaire on their interim report published in July 2017 „HLEG-Questionnaire – Response Deutsches Aktieninstitut“ (21. September 2017)
- Response to the consultation of ESMA on format and content of the prospectus „Useful simplifications versus new difficulties“ (28. September 2017)
- Stellungnahme zur Evaluierung des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie durch das Bundesministerium der Finanzen „Stimmrechtsmitteilungen: Noch Potential für Verbesserungen – Anfechtungsrisiken reduzieren und Meldeweg überdenken“ (4. Oktober 2017)

- Gemeinsamer Aufruf von Unternehmen, Verbänden, Personalexperten und Vertretern der Wissenschaft „Berliner Appell zu mehr Vermögensbildung in Mitarbeiterhand“ (30. Oktober 2017)
- Position paper on the benefits and the risk-neutrality of intra-group transactions within non-financial companies „Proposed exemption for intra-group transactions under EMIR-reporting is justified“ (24. November 2017)
- Response to the consultation on best practice principles for shareholder voting research & analysis providers „Main issue with proxy advisors: Improvement of communication with companies still necessary“ (15. Dezember 2017)
- Letter on ESMA's Draft Technical Standard on the European Single Electronic Format (ESEF) „Issuers call for an open public debate before finalisation“ (21. Dezember 2017)

„Das letzte halbe Jahr stand im Zeichen wichtiger technischer Neuerungen: Unser Netzwerk brauchte mehr Speicher und unser CRM-System einen vollwertigen SQL-Server, so dass wir neue Hardware angeschafft und eingebunden haben. Der wichtigste Neuzugang im IT-Bereich war jedoch menschlicher Natur. Ich bin sehr froh, dass sich der neue Kollege Björn Brandt mit voller Kraft den technischen Themen widmen wird – und ich mich wieder stärker in die externe Kommunikation einbringen kann.“



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



Drägerwerk AG & Co. KGaA

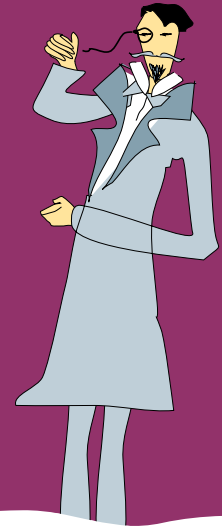
Technik, um Leben zu retten

Michael Rösler

TECHNIK FÜR DAS LEBEN. Mit medizintechnischen Geräten sowie Systemen und Apparaten für Sicherheitstechnik wurde Dräger eines der weltweit führenden Unternehmen in diesen Bereichen. Triebfeder des Unternehmens ist der schon seit der Gründung verfolgte Leitgedanke, das Leben der Menschen leichter zu machen. Und nicht nur das: Technik soll vor allem dazu dienen, Leben zu retten. So kommen die Firmenprodukte insbesondere in Krankenhäusern, im Bergbau und bei Feuerwehren und Rettungsdiensten sowie in den verschiedensten Industriebranchen zum Einsatz. Das Familienunternehmen mit einem Umsatz von über 2,5 Milliarden Euro im Jahr 2016 besteht seit 1889 und wird heute bereits in fünfter Generation von Familienmitgliedern im Vorstand geleitet. Weltweit sind in über 100 konsolidierten Gesellschaften 13.000 Mitarbeiter in 190 Ländern der Welt tätig. Knapp die Hälfte der Mitarbeiter ist allein in Deutschland beschäftigt. 1979 geht Drägerwerk mit der Ausgabe von Vorzugsaktien an die Börse und wird seit 2004 im TecDax geführt.



Dräger Vorzugsaktie über 5 DM vom Juli 1996.



DIE GRÜNDERJAHRE

Die Erfolgsgeschichte begann im Jahr 1889 mit der Gründung durch Johann Heinrich Dräger (1847-1917). Zunächst galt sein Interesse allerdings Nähmaschinen. 1879 baute er seine erste Nähmaschine und übernahm auch den Vertrieb der Marke Singer (USA). Aufgrund des intensiven Wettbewerbs im Nähmaschinenbereich – auch Unternehmen wie Opel, Anker, Müller, Dürkopp oder Pfaff drängten zu dieser Zeit massiv in den Markt – wandte er sich mit seinem Partner Carl Adolf Gerling und unter Mitarbeit seines Sohnes Bernhard der Druckgastechnik zu. Patente von Dräger wurden zum Beispiel in Bierzapfanlagen in Verbindung mit Druckluftflaschen genutzt. 1899 brachte die Firma Dräger & Gerling dann ein Druckmessgerät für Atemgasflaschen heraus.

Zu der Entwicklung von Beatmungsgeräten entschloss sich Johann Dräger aufgrund eines Vorfalls, den er in London miterlebte. Er beobachtete, wie ein Mensch aus der Themse gezogen und durch Mund-zu-Mund-Beatmung ins Leben zurückgeholt wurde. Das war für ihn der Auslöser, über eine mobile Apparatur nachzudenken, die den Einsatzteams in solchen Fällen die Lebensrettung vereinfachen könnte. So entstand der „Pulmotor“, das weltweit erste mobile Beatmungsgerät der Welt, das später in Serie gefertigt wurde. Ein weiteres Novum in Deutschland war die Entwicklung der Eisernen Lunge nach amerikanischem Vorbild, die eine Beatmung insbesondere der von Kinderlähmung betroffenen Patienten ermöglichte.

Auch über ein damals großes Problem bei Operationen dachte Johann Dräger nach: Noch

Anfang des 20. Jahrhunderts starben immer wieder Patienten an einer zu ungenauen Dosierung von Narkosemitteln. Zusammen mit Professor Dr. Otto Roth entwickelte er einen gänzlich neuen Narkoseapparat, der viel zuverlässiger arbeitete. So gebührt ihm die Ehre, weltweit Bedeutendes im Bereich der Anästhesie geschaffen zu haben.

VOM ATEMSCHUTZGERÄT ZUM U-BOOT-RETTETTER

Heinrich Dräger trat in die großen Fußstapfen seines Vaters. Nach dem verheerenden Grubenunglück von Courrières in Frankreich im Jahre 1906 reiste er unverzüglich dorthin, um sich ein Bild von den Arbeitsbedingungen der Bergleute zu machen. Fast 1.100 Menschen, darunter viele Kinder, starben

bei dieser Kohlenstaubexplosion. Heinrich machte sich nach seiner Rückkehr daran, Atemschutzgeräte praxistauglich und vor allen Dingen sicher zu machen. Die neuen Geräte konnten schon bald äußerst erfolgreich in Europa und sogar in Übersee eingesetzt werden. Wenn noch heute in den USA und Kanada von den „Drägermen“ gesprochen wird, sind damit Rettungsmannschaften und Grubenwehren gemeint. Ganz zweifellos eine Ehrenbezeichnung für das Drägerwerk!

1907 wurde im Drägerwerk der U-Boot-Retter entwickelt. Das System funktionierte so, dass einem havarierten U-Boot mittels Hochdruckflasche Sauerstoff für die Atemluft der eingeschlossenen Matrosen zugeführt und gleichzeitig das tödliche Kohlen-

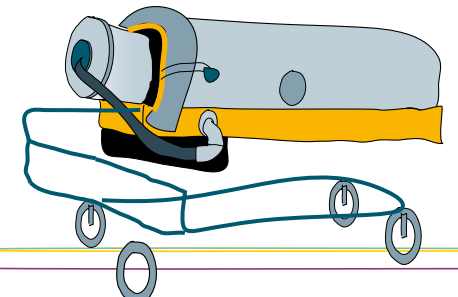
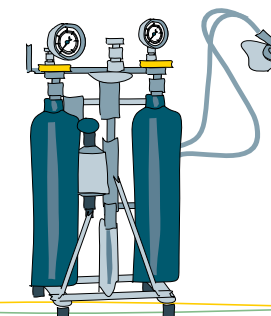
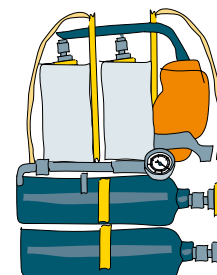
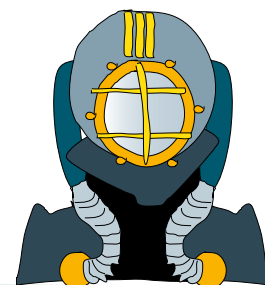
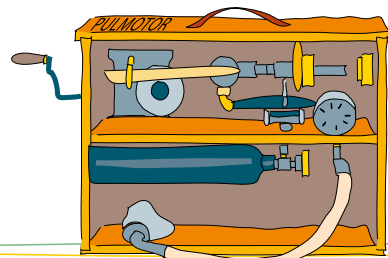
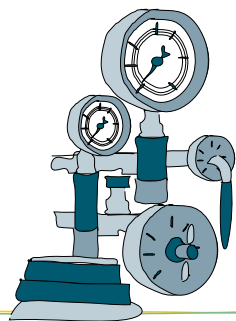
dioxid absorbiert wurde. 1912 wurde der weltweit erste frei tragbare Tauchapparat vorgestellt. Dieser löste den Luftschlauch ab, der bis dahin die Taucher vom Versorgungsschiff aus mit Atemluft versorgte. 1939 entwickelte Hans Hass zusammen mit dem Drägerwerk den Vorläufer der noch heute zum Einsatz kommenden Tauchapparate.

DRÄGER HEUTE

Die Liste revolutionärer Erfindungen und Weiterentwicklungen könnte noch weiter fortgeführt werden. Doch schauen wir nun auf das Unternehmen, wie es sich heute präsentiert. Das Produktportfolio bietet für Krankenhäuser komplette Anästhesie-Arbeitsplätze, Versorgungsapparate für Frühgeborene, Beatmungsgeräte, Informations-

und Messsysteme, Operationsleuchten bis hin zu medizinischen Verbrauchsmaterialien.

Weitere Produkte sind zum Beispiel Gas-Messgeräte, Beatmungsgeräte, Warnsysteme, Schutzausrüstungen, Rettungs- und Trainingssysteme und auch Tauchausrüstungen. Nicht nur Feuerwehren und Hilfsorganisationen sind Kunden des Drägerwerks, auch die chemische, Öl- und Gasindustrie sowie der Berg- und Tunnelbau und viele andere Industriezweige nutzen die vielfältigen für die jeweiligen Branchen speziell angefertigten oder entsprechend modifizierten Spezialgeräte, Einrichtungen und Schutzartikel. Unter dem Stichwort Industrie 4.0 ist Dräger auch für die Vernetzung von Systemen mittels smarter Lösungen und damit für die Zukunft gerüstet.



Kapital für Neuemissionen im Rahmen der Altersvorsorge mobilisieren



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

Seit 2009 ist die Zahl der börsennotierten Unternehmen in

Deutschland um rund ein Drittel gesunken. Damit bleibt die Börse als Weg zur Finanzierung von Wachstum, Innovationen und Beschäftigung deutlich hinter den eigenen Möglichkeiten zurück. In einer aktuellen Studie ist das Deutsche Aktieninstitut der Frage auf den Grund gegangen, welche Vorteile die Börse Unternehmen bietet und welche Maßnahmen zur Stärkung von Börsengang und Börsennotiz insbesondere von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) mit Priorität verfolgt werden sollten.

Gemeinsam mit seinen Kooperationspartnern hat das Deutsche Aktieninstitut dafür börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als einer Milliarde Euro befragt. Zeitgleich konnten sich in einer weiteren Umfrage Kapitalmarktexperten aus der Finanzbranche und der Industrie zu denselben Themen positionieren und so die Ergebnisse aus der Unternehmensbefragung validieren. Die Studie „Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen – Ergebnisse einer Umfrage bei KMUs und Kapitalmarktexperten“ wurde Anfang März 2018 veröffentlicht.

BÖRSENGANG UND BÖRSENNOTIZ ATTRAKTIVER MACHEN

Die Studie zeigt klar die Vorteile der Börsennotierung auf: Der Bekanntheitsgrad sowie die Reputation des Unternehmens und seiner Produkte steigen. Außerdem werden Anschlussfinanzierungen erleichtert, was die Unabhängigkeit von anderen Kapitalgebern in der Unternehmensfinanzierung fördert. Dazu passt, dass mehr als zwei Drittel der antwortenden Unternehmen nach ihrem Börsengang mindestens eine Kapitalerhöhung durchgeführt haben.

Allerdings ist die Börsennotiz für die Unternehmen auch mit verschiedenen Herausforderungen verbunden, die es zu meistern gilt. Mehr als die Hälfte der antwortenden Unternehmen nennen in diesem Zusammenhang die geringe Liquidität ihrer Aktien an der Börse. Damit korrespondiert ein mangelndes Interesse seitens institutioneller Investoren und Analysten. Hinzu kommen die unterschiedlichen Regularien, die mit der Finanzierung über die Börse verbunden sind. Für mehr als die Hälfte der Unternehmen sind diese mit hohen beziehungsweise mittleren Kosten verbunden.

Es gilt Lösungen zu finden, die sowohl den Börsengang als auch die Börsennotiz insbesondere für KMU wieder attraktiver machen. Die schon existierenden Initiativen, die hier Abhilfe schaffen sollen, werden von

den Umfrageteilnehmern unterschiedlich bewertet. So werden Maßnahmen der Handelsplatzbetreiber wie der direkte Zugang von Privatanlegern bei der Zeichnung von Aktien, Börsensegmente für KMU wie Scale oder m:access, ein KMU-Börsenindex oder die zentrale Bereitstellung von Research positiv gesehen.

BEGLEITENDE MASSNAHMEN DES GESETZGEBERS ERFORDERLICH

Diese Maßnahmen müssen allerdings durch angemessene Rahmenbedingungen des Gesetzgebers flankiert werden. Was bisher in diesem Bereich passiert ist, wird als nicht ausreichend oder sogar schädlich angesehen. So kann nach Meinung der Umfrageteilnehmer durch die Einführung einheitlicher Anforderungen an sogenannte EU-KMU-Wachstumsmärkte das Ziel des EU-Gesetzgebers, die Börsennotiz kleiner und mittlerer Unternehmen zu erleichtern, kaum erreicht werden. Die Erweiterung des Anwendungsbereichs der Marktmissbrauchsverordnung auf Freiverkehrsegmente wie Scale oder m:access und das Verbot der kostenlosen Bereitstellung von Research durch den Broker erschweren nach Meinung der Umfrageteilnehmer sogar die Börsennotiz von KMU.

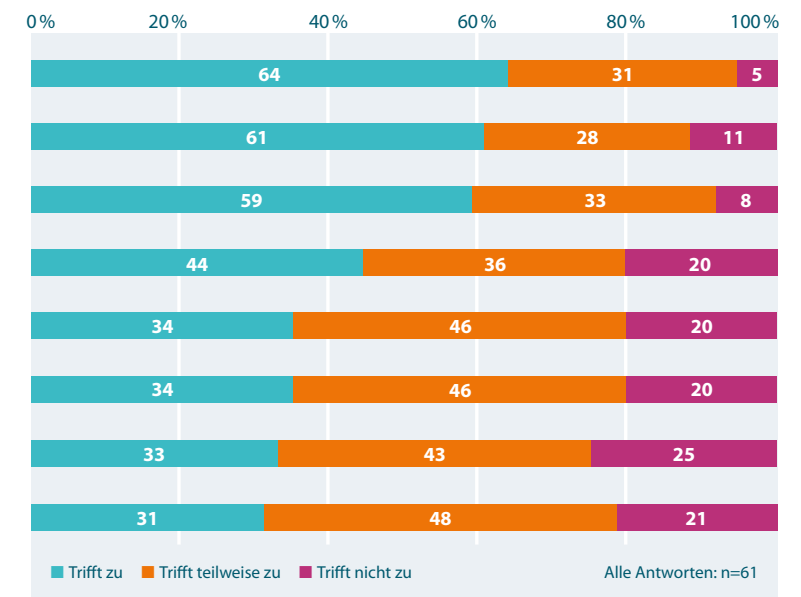
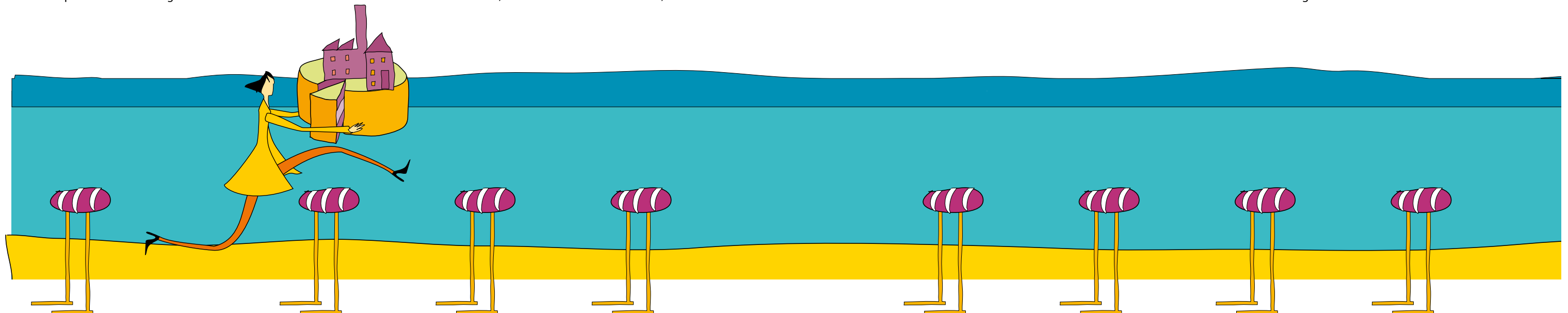


Abbildung: Chancen der Finanzierung über die Börse

FAZIT

Aus den Ergebnissen der Studie lassen sich verschiedene Handlungsempfehlungen an den Gesetzgeber ableiten. So plädieren die Umfrageteilnehmer insbesondere für eine Stärkung der Aktienkultur unter privaten Anlegern im Rahmen der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Dies führt dazu, dass im Rahmen der Altersvorsorge oder beim langfristigen Vermögensaufbau auch Aktien von KMU stärker berücksichtigt werden. Dies löst das von den Umfrageteilnehmern angesprochene Problem, dass es bislang zu wenig Investoren mit Interesse an KMU gibt. Wie das Ziel einer stärkeren Aktienorientierung in der Altersvorsorge erreicht werden kann, hat das Deutsche Aktieninstitut bereits in anderen Publikationen aufgezeigt.

Daneben muss die Regulierung auf den Prüfstand, damit die Börse ihr Potenzial voll entfalten kann. Ein Ansatzpunkt ist beispielsweise die Entschlackung des Prospektrechts. Außerdem sollten die Börsenbetreiber wieder mehr Flexibilität bei der privatrechtlichen Regulierung der Freiverkehrsegmente erhalten, um hier eine ausgewogene Balance zwischen Emittenten- und Investoreninteresse schaffen zu können. Dies betrifft vor allem die gesetzlichen Anforderungen aus der Marktmissbrauchsverordnung. Deren Umsetzung stellt gerade KMU, die im Vergleich zu größeren Unternehmen über geringere Compliance-Ressourcen verfügen, vor enorme Herausforderungen.





Say on Pay: Rückblick und Ausblick



Wenn Stimmrechtsberater oder einzelne Fonds eines Asset Managers über das gleiche Vergütungssystem auf der Hauptversammlung unterschiedlich abstimmen, was ist dann Best Practice und wie können Emittenten sich darauf einstellen? Mehr Transparenz auf Seiten der Investoren und Stimmrechtsberater ist wünschenswert.

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

Mitte der 2000er Jahre beklagten die Emittenten die Passivität zahlreicher Investoren und sahen darin die Gefahr von Zufallsmehrheiten bei Abstimmungen auf den Hauptversammlungen. Es wurde sogar über die Auslobung einer Abstimmungsprämie auf Hauptversammlungen nachgedacht. Seitdem hat das Engagement institutioneller Investoren jedoch stark zugenommen, was die Folge verschiedener Entwicklungen ist.

Ausgehend vom eher anglo-amerikanisch geprägten Bild der treuhänderischen Verantwortung von institutionellen Investoren für ihre Kunden entwickelten sich in den letzten Jahren Stewardship Codes. Nach diesen verpflichten sich Investoren entsprechend dem Comply-or-Explain-Prinzip zu einem aktiveren Handlungsansatz, also zum Beispiel auf Hauptversammlungen abzustimmen oder Gespräche mit Aufsichtsratsvorsitzenden zu führen.

Nach der Finanzkrise wurde zudem erstmals in der Öffentlichkeit die Frage nach der Verantwortung der Aktionäre für die Unternehmen laut, in die sie investieren. Die geänderte EU-Aktionärsrechterichtlinie ermutigt die institutionellen Aktionäre zu mehr Aktivität und verpflichtet sie zu mehr Transparenz. Sie räumt ihnen auch mehr Rechte ein, wie zum Beispiel eine Abstimmung über die Vergütungspolitik.

Eine weitere Entwicklung ist die Änderung in den Fondstrukturen. Es ist weltweit ein massiver Zufluss

an Kapital zu passiv verwalteten Fonds zu verzeichnen. Nach Morningstar direct sind diese 2007 bis 2017 global von 1,8 Billionen auf 8,1 Billionen USD gewachsen und stellen damit 25 Prozent des global verwalteten Fondsvermögens. Nach einer Studie der hkp///group und Ipreo („Say-on-Pay: Which way does the coin flip?“) von 2017 sind die Aktien, die von den 30 einflussreichsten Investoren im DAX gehalten werden, zu 53,2 Prozent aktiv und 46,8 Prozent passiv gemanagt. Da diese Fonds Indizes nachbilden, können sie ihre Anteile bei Missständen in den jeweiligen Unternehmen nicht einfach veräußern. Deshalb bleibt ihnen im Grundsatz nur die aktive Überwachung der Emittenten nach dem Motto „Voice“ statt „Exit“. Auch wenn die passiven Fonds miteinander im Kostenwettbewerb stehen und eine aktivere Überwachungstätigkeit immer noch Ergebnis einer ökonomischen Abwägung sein dürfte, ist die Tendenz klar steigend, wie sich auch am Zuwachs der Stewardship Teams der Indexmanager zeigt.

DAS BEISPIEL SAY ON PAY

Die Vergütungsabstimmung in der Hauptversammlung „Say on Pay“ gehört zu den Abstimmungen, die auf breites gesellschaftliches und mediales Interesse stößt. Bei diesem Thema können Investoren öffentlichkeitswirksam zeigen, dass sie die Interessen ihrer Kunden wahrnehmen. Investoren und Stimmrechtsberater scheinen dabei insgesamt strenger geworden zu sein, die Vergütungssysteme grundsätzlich nicht schlechter, wie die ausführliche Analyse von hkp///group und Ipreo zeigt. Dies mag erklären, warum die Zustimmungsquoten zu Vergütungssystemen auf den Hauptversammlungen in den letzten zwei Jahren gesunken sind, obwohl sich das eine oder andere Vergütungssystem grundsätzlich gar nicht geändert hat. 2017 markiert einen Tiefstand mit durchschnittlich 66 Prozent Zustimmung (2010: 91 Prozent) und drei abgelehnten Vergütungssystemen im DAX.

Am Reißbrett ein Vergütungssystem unter Beachtung aller Investorenwünsche zu schaffen, ist unmöglich, denn die Richtlinien der Investoren oder auch ihrer Stimmrechtsberater sind nicht immer eindeutig und weichen teilweise sogar voneinander ab. Und die Richtlinien sind zahlreich. Zudem haben viele Investoren eigene Richtlinien, nach denen sie abstimmen.

Die Studie der hkp///group und Ipreo zeigt, dass es innerhalb von Fondshäusern sogar zu unterschiedlichen Voten bei einzelnen Fonds kommt. Hinzu kommen die Abstimmungsrichtlinien der Stimmrechtsberater. Auf ihre

Anteil sogar noch höher. In der letzten Hauptversammlungssaison deckten sich die Abstimmungsempfehlungen der Stimmrechtsberater ISS und Glass Lewis allerdings nur in 63 Prozent der Fälle.

KRITIKPUNKTE DER INVESTOREN UND STIMMRECHTSBERATER

Was hat sich nun inhaltlich geändert? Verlangt werden mehr Transparenz, ein größerer (beziehungsweise erkennbarer) Leistungsbezug der Vergütung und ein Zusammenhang mit Aktionärsinteressen im Sinne einer Steigerung des Shareholder Value.

„Bei diesem Thema können Investoren öffentlichkeitswirksam zeigen, dass sie die Interessen ihrer Kunden wahrnehmen.“

Empfehlungen zu Vergütungssystemen verließen sich 2017 nach der oben genannten Studie 44 Prozent der Top 30-Investoren im DAX, bei den kleineren Investoren ist der

Immer drängender ist die Forderung der Veröffentlichung konkreter interner Jahreszielwerte bei der variablen Vergütung. Dass es sich hierbei um sensible strategische Daten

handelt, zeigt schon der Blick in die USA. Von der Veröffentlichung detaillierter Zielwerte für wichtige Leistungsindikatoren können die Unternehmen dort nach den Instruktionen der grundsätzlich strengen SEC zur Compensation Discussion and Analysis (CD&A) absehen, wenn dies ihre Wettbewerbsposition beeinträchtigen könnte. So heißt es denn auch in den Proxy Guidelines 2018 von Glass Lewis für die USA: „Internal benchmarks should also be disclosed and transparent, unless a cogent case for confidentiality is made and fully explained.“ Ein entsprechender Hinweis findet sich in den Richtlinien für Kontinentaleuropa, auch ausdrücklich für UK, für Deutschland allerdings nicht. Möglicherweise ist es ein Kompromiss, wenn die Parameter und ihre Erreichung retrospektiv im Vergütungsbericht veröffentlicht werden, die mehr Rückschlüsse zulassen. Dem scheinen die Stimmrechtsberater relativ offen gegenüber zu stehen.

Ermessenstantien werden von manchen Stimmrechtsberatern und Investoren grundsätzlich kritisiert, von anderen geradezu gutgeheißen. Hier zeichnet sich keine Best Practice ab, an der die Unternehmen sich

orientieren könnten. Möglicherweise kann der Kritik jedoch durch etwas mehr Transparenz über die Kriterien für die Ausübung diskretionärer Elemente prospektiv und retrospektiv abgeholfen werden.

MEHR TRANSPARENZ AUF BEIDEN SEITEN

Obwohl die Stimmrechtsberater oder manche Investoren ihre Richtlinien vor der HV-Saison bekannt geben, reichen diese Angaben für die Emittenten oftmals nicht aus, um zu erkennen, ob das zur Abstimmung anstehende Vergütungssystem den Anforderungen der Stimmrechtsberater genügt. Wenn die Investoren wirklich etwas bewegen und die Emittenten auf der Hauptversammlung nicht überraschen wollen, fragt es sich, ob nicht auch auf dieser Seite mehr Transparenz geübt werden sollte. Erste Anfänge sind gemacht: der Aufsichtsrat öffnet sich für Gespräche mit Investoren, die Abstimmungsempfehlungen der Stimmrechtsberater werden vermehrt – zumindest zum Faktencheck – vorab übermittelt.

Wünschenswert wäre jedoch, die Informationsübermittlung seitens der Investoren und

Stimmrechtsberater zu institutionalisieren und zeitlich vorzuverlagern. Die EU-Aktionärsrechterichtlinie kann hier nur ein erster Schritt sein. Seitens der Emittenten dürfte sich die IR-Arbeit weiter verändern, denn es bietet sich an, Schnittstellen zum Aufsichtsrat gerade zum Thema Vergütung zu schaffen.

AUSBLICK: WEITERE ENTWICKLUNGEN UND GEGENTRENDS

Die neue nichtfinanzielle Erklärung könnte verstärkt Einfluss auf die Vergütungssysteme haben. In der Erklärung müssen Unternehmen über wesentliche nichtfinanzielle Aspekte wie zum Beispiel Umwelt- und Sozialbelange berichten. Die bedeutsamsten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren sind zu nennen und Ziele, Maßnahmen und Prozesse nach dem Comply-or-Explain-Prinzip zu berichten. Wird über die „bedeutsamsten“ Indikatoren berichtet, ist absehbar, dass die Investoren erwarten, dass sie stärker im Rahmen der Vorstandsvergütung berücksichtigt werden – und vor allem die Erklärung und entsprechende Aspekte im Vergütungssystem konsistent sind. Sicherlich wird dies die Vergütungssysteme nicht einfacher machen.

Während Vergütungssysteme auf Drängen der Stimmrechtsberater und vieler Investoren oftmals auf Total Shareholder Return-Erfolgsziele setzen, äußern vereinzelte Stimmen wie die Norges Bank oder Hermes Equity Ownership Services Zweifel daran und entwickeln neue Ansätze. Verkürzt gesagt: (mehr) Fixum und Aktien mit langen Halteperioden. Im Norges-Papier heißt es etwa: „The accuracy of finely calibrated performance targets is illusory“. Wir dürfen gespannt sein, welche Schlüsse in der Praxis aus dieser Erkenntnis gezogen werden.

Gerade die unterschiedlichen Auffassungen der Investoren über die „richtigen“ Vergütungssysteme zeigen, dass wirtschaftlich vernünftige, auf das Unternehmen zugeschnittene Lösungen möglich sein müssen und vertreten werden können. Der kennzahlengetriebenen Standardisierung sind enge Grenzen gesetzt. Am Ende muss eine angemessene Entscheidung getroffen und vertreten werden. Das ist und bleibt Aufgabe des Aufsichtsrats und kann durch keinen Algorithmus ersetzt werden.



Konferenzen und Tagungen

2. Halbjahr 2017

www.dai.de/veranstaltungen

Aktuelle Informationen zu Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts finden Sie auf unserer Website.

KONFERENZ „AUF SICHTSRAT UND COMPLIANCE“ 14. September 2017

Durch die Zunahme regulatorischer Vorgaben auf nationaler und europäischer Ebene wachsen die Anforderungen an Aufsichtsräte und die Aufsichtsratsarbeit. Infolgedessen rückt das Kontrollgremium immer näher an das operative Geschäft der Gesellschaft heran. Steigende Haftungsrisiken und immer mehr Berichtspflichten sind die Folge. Die Konferenz gab einen Überblick über aktuelle aufsichtsratspezifische Entwicklungen und Herausforderungen unter Compliance-Gesichtspunkten und bot eine exklusive Plattform zur intensiven Diskussion mit Experten und Teilnehmern.

14. JAHRESTAGUNG HAUPTVERSAMMLUNG 21. September 2017

Die Hauptversammlung unterliegt einem steten technischen, rechtlichen und tatsächlichen Wandel. Auch in diesem Jahr diskutierten auf der 14. Jahrestagung Hauptversammlung wieder Experten und Praktiker aktuelle Trends, Rechtsprechung und Gesetzgebung rund um die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften. Schwerpunkte der diesjährigen Tagung waren unter anderem die Vorstandsvergütung, Anforderungen der Aktionärsrechterichtlinie und ihre Umsetzung, Digitalisierung und neue Anforderungen bei Aufsichtsratswahlen. Erfahrungsberichte rundeten die Veranstaltung ab.

KONFERENZ „KAPITALMARKTREGULIERUNG FÜR EMITTENTEN: AKTUELLE ENTWICKLUNGEN UND JÜNGERE ERFAHRUNGEN“

26. Oktober 2017

Emittenten und andere Marktteilnehmer mussten sich in den vergangenen Jahren auf zahlreiche Neuerungen bei den Rahmenbedingungen für die Börsennotiz einstellen – darunter insbesondere die EU-Marktmissbrauchsverordnung. Aber auch andere Regulierungsvorhaben auf europäischer Ebene sowie deren Anwendung durch die Aufsichtsbehörden haben zu Änderungen geführt. Die Konferenz beleuchtete diese aus Sicht von Experten und Praktikern.



”

„Um unsere Mitglieder auch in Berlin gut zu vernetzen und ihre politischen Anliegen zu bündeln, gibt es jetzt auch einen Arbeitskreis für die Leiter der Berliner Repräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen. Der Arbeitskreis erfährt regen Zuspruch, und ich freue mich, dass mit der Organisation der ersten Sitzung alles reibungslos geklappt hat.“



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



KONFERENZ: „CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY – NEUE ENTWICKLUNGEN UND HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE UNTERNEHMEN“

7. November 2017

Das Thema Nachhaltigkeit und damit auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung haben in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Internationale und europäische Initiativen haben Empfehlungen vorgelegt, wie das Thema unter anderem stärker in die Arbeit der Unternehmen und Finanzinstitute integriert werden soll. Auf der Konferenz wurden die relevanten Initiativen zum Thema Nachhaltigkeit vorgestellt und über die Umsetzung der Vorgaben der CSR-Richtlinie diskutiert

HERBSTEMPfang DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS E.V. IN BRÜSSEL

21. November 2017

Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission für den Euro und den sozialen Dialog und zuständig für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion, war in diesem Jahr Ehrengast des traditionellen Brüsseler Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts. Wie auch in den letzten Jahren bot der Empfang Vertretern aus Wirtschaft und Politik die Möglichkeit, sich über die großen wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen auszutauschen, mit denen Europa derzeit konfrontiert wird. Anlässlich des Herbstempfangs fand auch eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts statt.

9. JAHRESTAGUNG BILANZKONTROLLE „ENFORCEMENT, BILANZIERUNG UND PRÜFUNG IN RECHT UND PRAXIS“

23. November 2017

Zum neunten Mal kamen bei der diesjährigen Jahrestagung Bilanzkontrolle Entscheidungsträger der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung sowie Vertreter von Unternehmen und Wirtschaftsprüfern zusammen, um über aktuelle Fragen der Bilanzkontrolle, Rechnungslegung, Kapitalmarktkommunikation sowie Abschlussprüfung zu diskutieren und Erfahrungen auszutauschen. Der Schwerpunkt der Tagung des Deutschen Aktieninstituts, die sich längst als zentrale Veranstaltung der Bilanzkontrolle, Bilanzierung und Abschlussprüfung in Deutschland etabliert hat, lag in diesem Jahr auf den Anforderungen des IFRS 9.

2. CORPORATE-TREASURY-KONFERENZ „REGULIERUNGSTRENDS, UMSETZUNGSPRAXIS UND MARKT-ENTWICKLUNGEN“

6. Dezember 2017

Die zunehmende Regulierungsdichte ist weiterhin eine große Herausforderung für das Corporate Treasury der nichtfinanziellen Unternehmen. Hinzu kommen die Unwägbarkeiten des Brexit, der Umgang mit abnehmender Liquidität in bestimmten Produktkategorien und die Digitalisierung. Auf der zweiten Corporate-Treasury-Konferenz, die in Kooperation mit der BNP Paribas S.A. stattfand, informierten hochrangige Sprecher aus den Unternehmen und den Aufsichtsbehörden über diese aktuellen Entwicklungen.



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

Publikationen und Studien

2. Halbjahr 2017

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

KURVENLAGE 1. HALBJAHR 2017: SCHWERPUNKT BUNDESTAGSWAHL 2017 (August 2017)

Beiträge zu den aktuellen Entwicklungen in Deutschland von Jens Spahn, Parlamentarischer Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, oder zur Mitarbeiteraktie von Dr. Ralf Thomas, Finanzvorstand der Siemens AG, geben interessante Einblicke in aktuelle Entwicklungen und Überlegungen zur Zukunft Deutschlands und Europas. Professor Dr. Rolf Nonnenmacher, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, skizziert in seinem Artikel Ideen zur Neugestaltung des Kodex.

Auch die Reden, die anlässlich des Jahresempfangs in Frankfurt am Main von Martin Jäger, Staatssekretär im Ministerium für Inneres, Digitalisierung und Migration in Baden-Württemberg, zum Thema „Wird die Vergangenheit unsere Zukunft sein? – Politische Strategie vor neuen Aufgaben“ und von Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, gehalten wurden, sind in Kurzfassung dokumentiert. Daneben werden die aktuellen Projekte des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt, die die Bedeutung und Vielschichtigkeit der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts deutlich machen. Geschichten über Bankaktien runden den Halbjahresbericht ab.

ZWEITES POSITIONSPAPIER ZU DEN AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION MIT DEM VEREINIGTEN KÖNIGREICH: BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN UND DEN EUROPÄISCHEN KAPITALMARKT STÄRKEN (Oktober 2017)

Das zweite Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zu den Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich ergänzt das Positionspapier vom Februar 2017. Mit Ausführungen zu Clearing, Benchmarks und Rating deckt es weitere wichtige Themenbereiche ab. Die Erläuterungen zu finanz- und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen und konkrete Beispiele aus der unternehmerischen Praxis machen deutlich, welche Themen aufgrund ihrer Bedeutung für Wirtschaft und Gesellschaft bei den Brexit-Verhandlungen ein besonderes Augenmerk verdienen.

DIE AUSWIRKUNGEN VON MIFID II AUF DIE VERFÜGBARKEIT VON RESEARCH: INFORMATIONEN FÜR EMITTENTEN (Dezember 2017)

Mit dem Inkrafttreten der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID II/MiFIR ändern sich die Regeln zur Bereitstellung von Research. Welche Research-Dienstleistungen betroffen sind und wie börsennotierte Unternehmen auf diese Änderungen reagieren können, beschreibt das Papier, das das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Deutsche Börse AG, dem deutschen Fondsverband BVI, dem DIRK – Deutscher Investor Relations Verband und der DVFA – Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management erarbeitet hat.

AKTIONÄRSZAHLEN (zum 31. Dezember 2017)

Die Anzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds ist 2017 deutlich gestiegen. Insgesamt besaßen gut zehn Millionen Bürger oder 15,7 Prozent der Bevölkerung Aktien oder Aktienfonds. Das ist der höchste Stand seit zehn Jahren und entspricht dem Niveau vor der Finanzkrise. Entwarnung für die Aktienkultur in Deutschland gibt es dennoch nicht. Zwar legt der Aktienbesitz bei fast allen Bevölkerungsschichten zu, doch lange nicht im gleichem Maße. Vor allem die über 50-Jährigen beziehungsweise Personen mit einem monatlichen Nettohaushaltseinkommen von über 3.000 Euro haben in Aktien und/oder Aktienfondsanteile investiert. Zudem steht der Lackmустest einer längeren Phase fallender Kurse oder steigender Zinsen noch aus. Erfreulich ist dennoch, dass offensichtlich immer mehr Menschen die Vorteile der Aktienanlage für den langfristigen Vermögensaufbau und die Altersvorsorge erkennen.

DAX-RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (zum 31. Dezember 2017)

Auch wenn 2017 mit 12,5 Prozent Rendite für die Aktienanlage im DAX ein überdurchschnittlich gutes Jahr war, kommt es nicht auf die einzelne Jahresperformance an. Vielmehr zeigt das DAX-Rendite-Dreieck, dass sich mit Aktien langfristig sehr gute Renditen erzielen lassen, ohne dass Anleger dazu übermäßige Risiken eingehen müssen. Breit gestreute Aktieninvestments sollten daher ein fester Bestandteil der Geldanlage eines jeden Deutschen sein. Das Rendite-Dreieck visualisiert die Kurs- und Dividendenentwicklung in Aktien des DAX über Zeiträume von einem bis zu 50 Jahren. Historisch betrachtet lagen die jährlichen Renditen für 20-Jahres-Anlagezeiträume im Schnitt bei rund neun Prozent. Das eingesetzte Vermögen verdoppelt sich bei dieser Wertentwicklung etwa alle acht Jahre. Verluste mussten die Anleger über solche Langfrist-Zeiträume in der Vergangenheit gar nicht fürchten. Im Gegenteil: Im schlechtesten 20-Jahreszeitraum, das vom Rendite-Dreieck erfasst wird, lag die jährliche Rendite immerhin bei fast sechs Prozent. Für die Verdoppelung des Vermögens benötigte der Anleger dann rund 13 Jahre. 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. Diese Kernaussage veranschaulicht das DAX-Rendite-Dreieck, zu sehen auf der Ausklappseite am Anfang der Kurvenlage. 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.

NEWSLETTER FÜR DIE MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Mit seinem elektronischen Newsletter, den das Deutsche Aktieninstitut seinen Mitgliedern regelmäßig 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 zweiten 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 zweiten Jahreshälfte 2017 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, Investorendialog des Aufsichtsrats: Heikel, aber machbar?, in BOARD 4/2017
- Dr. Christine Bortenlänger und Jan Bremer, Whistleblowingschutz braucht keine neuen Rechtsvorschriften!, in BOARD 5/2017
- Dr. Christine Bortenlänger und Sven Erwin Hemeling, Handlungsbedarf im kollektiven Rechtsschutz?, in BOARD 6/2017

„Einige unserer Arbeitskreise finden in Räumen unserer Mitgliedsunternehmen statt. Ich bin dann im engen Kontakt mit den Kollegen vor Ort. Die Zusammenarbeit klappt immer reibungslos. Meine oberste Priorität ist es, den Wünschen der Teilnehmer gerecht zu werden, damit sie sich rundum wohlfühlen.“

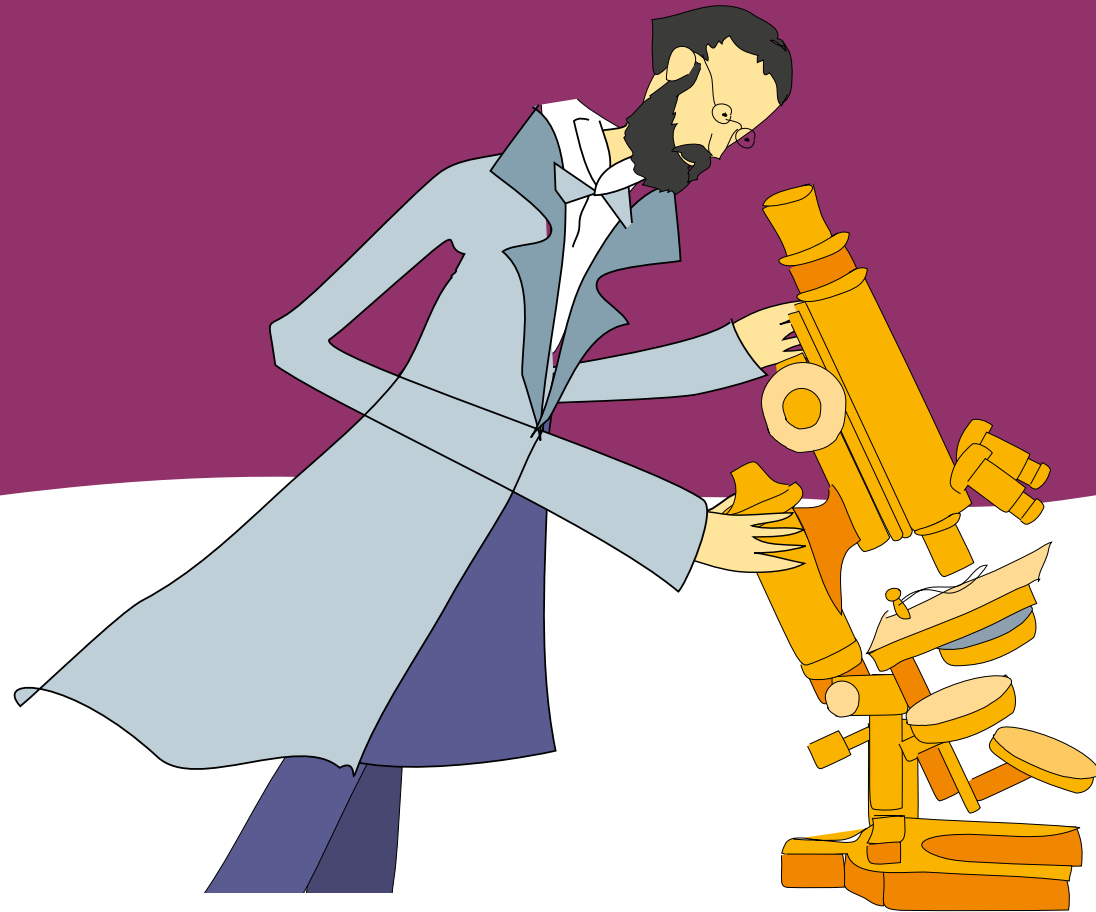


Claudia Franke, Buchhaltung und Finanzen, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Jenoptik AG

Durchblick mit Zukunft

Michael Rösler



DER TÜFTLER. Als sich Carl Zeiss (1816-1888) nach Beendigung seiner Wanderjahre als Mechaniker selbstständig machte und von der Landesdirektion in Weimar 1846 eine Konzession „zur Fertigung und zum Verkauf mechanischer und optischer Instrumente sowie zur Errichtung eines Ateliers für Mechanik in Jena“ erhielt, ahnte er nicht, dass er den Grundstein für einen weltweit führenden Photonik-Konzern legte.

ERFOLGREICHER START

Die ersten von ihm selbst konstruierten und hergestellten Erzeugnisse waren physikalische und chemische Instrumente, zum Beispiel Lupen, die er aus Spiegelglas schliff. Nebenher betrieb er einen kleinen Handel mit Brillen, Fernrohren, Thermometern und ähnlichen Artikeln, die er zunächst allerdings nicht selbst herstellte. Nach einer Anlaufphase produzierte er jedoch optische Geräte, insbesondere Mikroskope, selbst. Sein Unternehmen wuchs stetig.

Die Geräte und Bautechniken wurden verfeinert und verbessert. Wertvolle Hilfe erhielt er von dem Physiker Ernst Abbe, der die Mikroskopoptiken auf Basis von Berechnungen optimierte – vorher war es bei jedem Gerät ein Akt des Ausprobierens. Damit war Zeiss seiner Konkurrenz meilenweit voraus. Abbe, wie auch Zeiss' Sohn Roderich, wurden später Teilhaber des Unternehmens. Später kam noch der Chemiker und Glasfachmann Otto Schott hinzu. Ihm wurde in Jena ein Labor zur Entwicklung glastechnischer Produkte eingerichtet. Aus diesem Labor entstand das Jenaer Glaswerk Schott und Genossen, die heutige Schott AG. Die „Genossen“ waren Ernst Abbe sowie Carl und Roderich Zeiss. Die dort entwickelten Gläser wurden in die Zeiss-Produkte integriert. Sie revolutionierten die industrielle Produktion. Aus den einstigen kleinen Werkstätten entstand so im Laufe der Zeit ein weltweit bekanntes Industriezentrum.



Schön gestaltete Aktie über 5 DM vom Juni 1998.

DIE NACHKRIEGSZEIT NACH 1945

Auch in der DDR stützte man sich auf den Weltruf der Zeiss' und Schott'schen Produkte. 1948 überführte man beide Werke unter dem Namen Kombinat VEB Carl Zeiss Jena in Volkseigentum. Die Marke Jenoptik wurde 1950 ins Register eingetragen. Nach der Wende übernahm die Treuhandanstalt das Unternehmen. Das Stammwerk firmierte ab Herbst 1990 als Jenoptik Carl Zeiss Jena GmbH. In 13 Betrieben waren rund 30.000 Menschen beschäftigt – eine Zahl, die deutlich macht, welch rasante Entwicklung die 1846 gegründete kleine Werkstatt genommen hatte. 1991 übernahm Lothar Späth, der ehemalige Ministerpräsident von Baden-Württemberg, die Geschäftsführung. Aus der Jenoptik Carl Zeiss Jena GmbH ging die Jenoptik GmbH als landeseigenes Unternehmen des Freistaats Thüringen mit den Sparten Präzisionsfertigung, Systemtechnik und Opto-Elektronik hervor. Später übernahm die Carl Zeiss AG in Oberkochen schrittweise alle Landesanteile. Die anderen Sparten des „Altunternehmens“ gingen in die neu gegründete Carl Zeiss Jena GmbH ein. Seit 1996

firmiert die JENOPTIK als Aktiengesellschaft, die seit 1998 an der Frankfurter Börse notiert und im TecDax geführt wird.

EINKAUFSTOUR

Über die Jahre hinweg wurden diverse Zukäufe von Spezialunternehmen getätigt, mit denen sich der Konzern diversifizierter aufgestellt hat. Zum Beispiele wurde 1994 ein Anlagenbauer für die Elektronikindustrie Meissner+Wurst (später M+W Zander) und 1995 der Laserspezialist Impulsphysik GmbH (eine Hagenuk-Tochter) übernommen. 1997 kam für die Sparte Defense & Civil Systems, mit der mechatronische und sensorische Produkte für zivile und militärische Märkte abgedeckt werden, die ESW-Extel Systems Wedel hinzu. 1999 folgte die Robot Foto und Electronic GmbH mit Produkten zur Verkehrsüberwachung, 2000 die Hommelwerke GmbH für Messtechnik und 2003 Wahl optoparts GmbH für optoelektronische Baugruppen aus Kunststoff. Die letzte Akquise war 2014 die Essa Technology, ein britischer Software-Entwickler für Verkehrsüberwachung und öffentliche Sicherheit. Darüber hinaus

nutzt die JENOPTIK AG Unternehmensbeteiligungen, um sich mit weiteren Sparten breiter aufzustellen.

Nach diversen Umstrukturierungen gliedert sich die Jenoptik AG heute in die drei Segmente Optics & Life Science (Sparten Optical Systems, Healthcare & Industry), Mobility (Sparten: Automotive, Traffic Solutions) und Defense & Civil Systems. Das Unternehmen ist mit etwa 3.600 Mitarbeitern in über 80 Ländern präsent. Der Hauptsitz befindet sich nach wie vor im thüringischen Jena.

BEGEHRTES SAMMLERSTÜCK

Die Aktie der JENOPTIK AG gehört definitiv zu den dekorativsten effektiven Aktienstücken. Trotz ihres noch jungen Alters ist sie deshalb bei Sammlern historischer Wertpapiere begehrt. Die Aktie mit Ausgabedatum 1998 zeigt symbolhaft Darstellungen aus der Welt- raumfahrt und Forschung. Es gab sie in vier Stückelungen: 5 DM, 10 x 5 DM, 100 x 5 DM und 10.000 x 5 DM. Alle tragen die Faksimile-Unterschrift des damaligen Vorstandsvorsitzenden Lothar Späth.

Deutschland – Land der Aktienmuffel



Der deutsche Aktienmarkt kennt seit Jahren nur eine Richtung: nach oben. Allein im Jahr 2017 ist der DAX um fast 3.000 Punkte gestiegen. Trotzdem haben die meisten Deutschen nichts davon. Nur zehn Millionen Deutsche hielten 2017 Aktien oder Aktienfonds. Warum aber investieren nur so wenige Deutsche in den Aktienmarkt? Die Gründe dafür sind so spekulativ wie so mancher Aktienkurs. Ein Erklärungsversuch.

Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber,
Seniorprofessor, Fakultät für Betriebswirt-
schaftslehre, Universität Mannheim, und
Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des
Deutschen Aktieninstituts e.V.

Das ist schon kurios: Die Deutsche Börse feierte in diesem Jahr einen Höchststand nach dem anderen, aber die Deutschen feiern nicht mit. In einer der größten und am höchsten entwickelten Volkswirtschaften der Welt sind die eigenen Bürger nur geringfügig am Produktivvermögen beteiligt: 2017 gab es in Deutschland nur zehn Millionen Aktionäre. Damit hält nur jeder achte Deutsche Aktien oder Aktienfonds. Woran das genau liegt, ist unklar. Aus verhaltenswissenschaftlicher Sicht gibt es eine Vielzahl an möglichen Erklärungen.

SCHLECHTE ERFAHRUNGEN, ANGST VOR MARKTSCHWANKUNGEN UND EIN NEGATIVES IMAGE

Anfang der 2000er sorgte die T-Aktie bei deutschen Investoren für Aufruhr. Viele investierten und viele verloren. Einzelerfahrungen wie diese lassen Privatinvestoren vor weiteren Investitionen in den Aktienmarkt zurückschrecken. Unter dem Titel „Once Burned, Twice Shy“ fasst der Verhaltenswissenschaftler Terrance Odean der kalifornischen Berkeley Universität seine Forschungsergebnisse zusammen: Negative Emotionen, wie etwa Enttäuschungen über einen zu geringen Gewinn oder das Bedauern eines Verlustinvestments, können Investoren von erneuten Investitionen in den Aktienmarkt abhalten.

Doch nicht nur die tatsächliche Realisierung von Gewinnen und Verlusten und die damit verbundenen Erfahrungen spielen beim Anlegen eine Rolle. Privatinvestoren verbringen zu viel Zeit damit, ihre Portfolioperformance zu verfolgen. Je kleinteiliger jemand Schwankungen verfolgt, desto volatiler erscheinen ihm die Märkte, und desto wichtiger sehen eigentlich unbedeutende Ereignisse aus. Der ständige Blick auf die Kurse lenkt von den langfristigen Zielen ab. Privatinvestoren sind somit besonders sensibel gegenüber kurzfristigen Kursschwankungen. Kombiniert mit der Angst vieler Investoren vor Verlusten ergibt sich das Phänomen der „Myopic Loss Aversion“. Das Konzept geht auf den Wirtschaftsnobelpreisträger 2017 Richard Thaler zurück und besagt, dass Privatinvestoren mit sehr hoher kurzfristiger Verlustaversion vor Aktieninvestments zurückschrecken. Im Extremfall investieren diese Investoren nichts am Markt.

Nicht nur persönliche Erfahrungen, sondern auch das gesellschaftliche Image von Aktienmärkten prägt Anlageentscheidungen. So sehen viele Deutschen in der Börse eine Zockerbude. Aktien gelten als unberechenbares Teufelszeug. Massive Kursverluste während der Dotcom-Blase Anfang der 2000er und die Finanzkrise vor zehn Jahren haben das Vertrauen vieler Privatinvestoren in den Markt erschüttert.

DIE AKTIE: EINE LANGFRISTIGE BETEILIGUNG AM PRODUKTIVVERMÖGEN

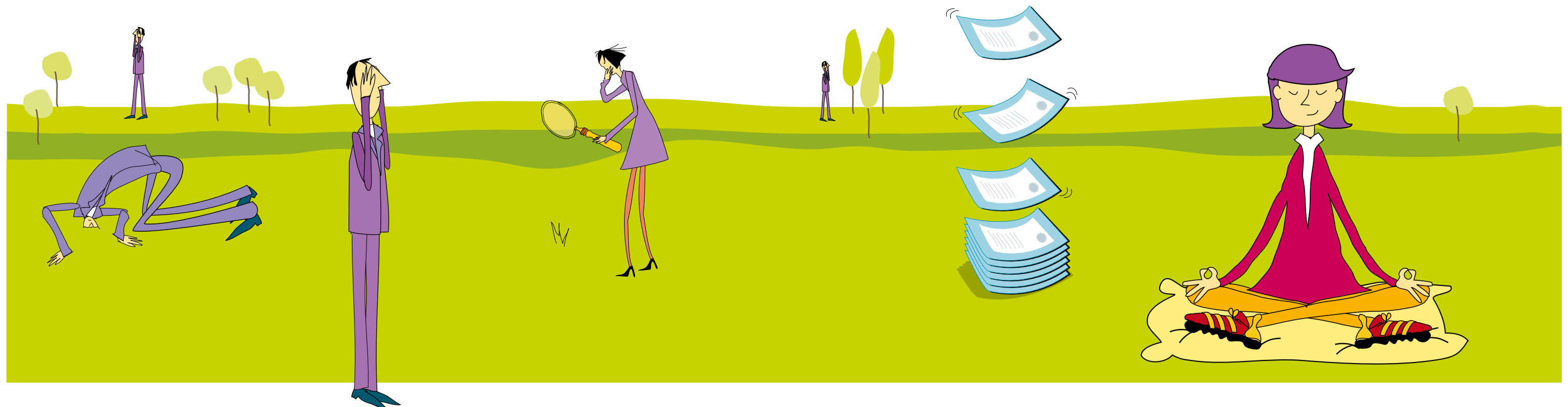
Um die Aktie wieder attraktiv zu machen, muss sie besser positioniert werden. Eine Aktie dient nicht etwa der Kursspekulation, sondern ist eine langfristige Beteiligung am Produktivvermögen einer Volkswirtschaft. Im Kern stellt die Aktie eine Unternehmensbeteiligung dar. Das bedeutet: Mit der Aktie sind Aktionäre an zukünftigen Gewinnen und Verlusten des Unternehmens sowie am Liquidationswert (also einem möglichen Verkaufspreis) beteiligt. Die Aktie ist somit ein langfristiges Investment. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass das exzessive Handeln vieler Privatinvestoren kostspielig ist und die Performance signifikant verringert. Die Forschung der letzten Jahrzehnte hat uns zudem gelehrt, welche Fehler bei Aktienanlagen zu vermeiden sind. Wollte Ludwig Erhard die Aktienquote Anfang der 1960er Jahre noch durch den Verkauf einzelner Volksaktien erhöhen, so kennen wir heute bessere Methoden. Statt auf Einzeltitel zu setzen, rät man heute zur Portfoliodiversifikation, um das Risiko möglichst gering zu halten. Spezielle Produkte wie etwa Indexfonds und ETFs ermöglichen es auch Privatinvestoren, ihr Portfolio breit und kostengünstig aufzustellen. Bemerkbar macht sich der geringe Aktienbestand der Deutschen vor allen Dingen in der Netto-

vermögensverteilung. Im Gegensatz zur Einkommensverteilung ist die Vermögensverteilung in Deutschland sehr ungleich: Die oberen zehn Prozent besitzen über 60 Prozent des Vermögens. Bleibt die Beteiligung am Produktivvermögen auch weiterhin gering, so würde dies die Ungleichheit weiter vorantreiben.

RUHIG BLEIBEN UND HANDLUNGSMÖGLICHKEITEN EINSCHRÄNKEN

Trotz all dieser wissenschaftlichen Erkenntnisse und vieler neuer Methoden tun sich viele Deutsche mit Investitionen in den Aktienmarkt immer noch schwer. Eine Möglichkeit, diese Scheu zu überwinden, sind Wertpapier-Sparpläne. Ein Sparplan ist eine verbindliche Selbstverpflichtung des Investors, jeden Monat einen bestimmten Betrag am Markt anzulegen. Schritt für Schritt kann der Anleger somit Erfahrungen sammeln und lernen. Gleichzeitig ist ein Sparplan eine langfristige Strategie ohne Handlungsmöglichkeiten. Häufiges Umschichten ist somit nicht möglich.

Übrigens, die Deutschen sind nicht nur im Vergleich zu den Amerikanern, sondern auch im Vergleich zu ihren europäischen Nachbarn Aktienmuffel. In den Niederlanden ist der Aktionärsanteil fünfmal so hoch wie in Deutschland.



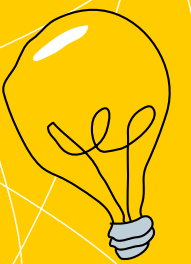
MEMBERS
ONLY

Arbeitskreise

2. 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 zweiten Halbjahr 2017 unter anderem mit der Umsetzung der revidierten EU-Aktionärsrechterichtlinie, der Europäischen Kapitalmarktunion, der Überprüfung der EU-Aufsichtsstrukturen, den praktischen Auswirkungen der EU-Marktmisbrauchsverordnung sowie der Überarbeitung des Verhaltenskodex für Stimmrechtsberater. In Bezug auf die deutsche Gesetzgebung wurden insbesondere Reformideen zum 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, die Suche nach Alternativen für zentrale Zinsbenchmarks wie dem LIBOR 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 im Oktober 2017 wurden im Beisein eines Vertreters der Ständigen Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der Europäischen Union in Brüssel insbesondere der Themenbereich Brexit und dessen Auswirkungen auf nichtfinanzielle Unternehmen besprochen.

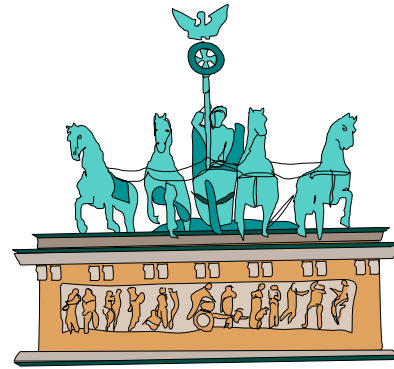
Um den Austausch über aktuell anliegende Themen geht es beim **Treffen der Repräsentanzleiter** unserer Mitgliedsunternehmen in **Berlin**. Ziel ist eine bessere Vernetzung und gegenseitige Unterstützung bei anstehenden Themen. Beim letzten Treffen wurde die Situation nach der Bundestagswahl erörtert. Ein zentrales Thema war die Steuerpolitik, insbesondere die zu erwartenden Änderungen bei der Abgeltungssteuer sowie die Finanztransaktionssteuer. Breiten Raum nahm auch die Diskussion über den Brexit ein. Außerdem wurden als wichtige Zukunftsthemen die Nachhaltigkeit bei der Finanzierung und Green Bonds identifiziert. Außerdem begrüßten die Mitgliedsunternehmen die Initiativen des Deutschen Aktieninstituts zur stärkeren Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge.

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 Kapitalmarktfinan-

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 Ver-

ständnis 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.



Berliner Gespräche:
Ute Gerbaulet,
Persönlich haftende
Gesellschafterin,
Bankhaus Lampe KG

„Die Berliner Gespräche eröffnen uns die einmalige Gelegenheit, in einer bemerkenswert offenen Aussprache die politische Debatte von innen zu erleben, und zwar aus den ganz verschiedenen Perspektiven der Entscheidungsträger. Das Netzwerk des Deutschen Aktieninstituts ist hier umfassend und hochrangig. Besonders beeindruckt hat mich die Diskussion zum Thema Migration. Die Vielzahl der herausfordernden Facetten dieses schwierigen Themas war mir vor der angeregten Diskussion nicht bewusst und hat mich noch mehr zum Nachdenken gebracht.“

zierung zu verbessern. Im zweiten Halbjahr 2017 beschäftigte sich der Arbeitskreis vertieft mit den Ausarbeitungen der ESMA zu der neuen europäischen Prospektverordnung. Hierzu fand neben der regulären Arbeitskreissitzung eine Sitzung mit einem Vertreter der ESMA Taskforce Prospectus in Frankfurt statt.

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

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, hat zu unterschiedlichen Gesetzesinitiativen Stellung genommen. Dazu gehören insbesondere zahlreiche Gespräche mit Repräsentanten auf EU-Ebene zur Behandlung von Mitarbeiteraktien im Rahmen der Kapitalmarktunion. Außerdem konnte mit der BaFin eine Klarstellung zur Behandlung von Mitarbeiteraktien im Rahmen der Geldwäschevorschriften erreicht werden.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht**, gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts an. Er wird von Prof. Dr. Katja Langenbucher, Professorin an der Goethe-Universität Frankfurt am Main und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, mit wissenschaftlichen Ideen und Impulsen begleitet. Im November 2017 tagte der Arbeitskreis in den Räumen der Kanzlei Mayer Brown LLP in Frankfurt. Die Mitglieder diskutierten intensiv über die Themen D&O-Versicherung bei Aufsichtsräten, eine rechtliche Einordnung von virtuellen Währungen und das virtuelle Fundraising im Vergleich zu Börsengängen.

Der **Arbeitskreis Namensaktie** bietet Namensaktiengesellschaften die Möglichkeit des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie. 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 zweiten Halbjahr befasste sich der Arbeits-

MEMBERS ONLY

kreis schwerpunktmäßig mit den Anforderungen der revidierten EU-Aktionärsrechterichtlinie.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, beschäftigt sich mit den Offenlegungspflichten bezüglich nichtfinanzieller Informationen. Der Arbeitskreis hat den Zwischenbericht „Financing a Sustainable European Economy“ der High Level Expert Group on Sustainable Finance kommentiert und gefordert, dass die Emittenten stärker in die Diskussion einbezogen werden. Unter Bezugnahme auf die Empfehlungen der High Level Expert Group im Zwischenbericht hat die EU-Kommission im November eine Konsultation zu den Pflichten von institutionellen Investoren und Asset Managern das Thema Nachhaltigkeit betreffend veröffentlicht. Auch hierzu wird sich der Arbeitskreis äußern.

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 Oktober 2017 begrüßten die Teilnehmer des Forums Stefan Schumann, Ministerialrat in der Bayerischen Staatskanzlei, und diskutierten mit ihm den aktuellen Verhandlungsstand und die politischen Rahmenbedingungen des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (Brexit). Zudem berichteten zwei Mitglieder des Brexit-Projekts des Deutschen Aktieninstituts, welche Folgen der Brexit für kapitalmarktorientierte Unternehmen hat.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Herbst 2017 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 Mitgliedsunter-

Arbeitskreis Nachhaltigkeit:
Katrin Fleischer,
Investor Relations Managerin,
JENOPTIK AG



„Der Arbeitskreis Nachhaltigkeit bietet eine ideale Plattform, sich regelmäßig mit Unternehmen unterschiedlichster Branchen und Experten zu relevanten Themen rund um „Nachhaltigkeit“ auszutauschen sowie aktuelle Entwicklungen in ihrer konkreten Umsetzung zu diskutieren. Ich persönlich schätze bei dem Erfahrungsaustausch besonders die offene und konstruktive Atmosphäre. Das Deutsche Aktieninstitut kommt hier seiner vermittelnden Funktion zwischen Politik und Wirtschaft ausgezeichnet nach.“

nehmen des Deutschen Aktieninstituts angehören, begleitet die Austrittsverhandlungen inhaltlich und nimmt gegebenenfalls zum jeweiligen Verhandlungsstand Stellung. Nach der Veröffentlichung des ersten Positionspapiers im März 2017 wurde im Oktober 2017 ein zweites Papier vorgelegt, das weitere für die Brexit-Verhandlungen relevante Themenbereiche abdeckt.

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. Das Deutsche Aktieninstitut hat auf der Basis der Diskussion des Workshops eine Umfrage unter börsennotierten Unternehmen und Kapitalmarktexperten durchgeführt, deren Ergebnisse Anfang März 2018 mit den Kooperationspartnern Berenberg, Deutsche Bank AG, Deutsche Börse AG und Goldman Sachs vorgestellt wurden.

Der **Arbeitskreis Geldwäscheprävention in Industrieunternehmen** richtet sich an Vertreter nichtfinanzieller Unternehmen, die für die Geldwäscheprävention zuständig sind. Er bietet die Gelegenheit, sich über die aktuellen Entwicklungen beim Thema Geldwäscheprävention zu informieren und sich über die tägliche Praxis auszutauschen. Der Fokus liegt insbesondere auf den Neuerungen der Vierten und Fünften EU-Geldwäscherichtlinie und deren Umsetzung in deutsches Recht. Diskutiert werden ihre praktische Bedeutung, Prozesse und Umsetzung in den Unternehmen. In der Sitzung im September 2017 wurden insbesondere das Transparenzregister und damit verbundene Fragestellungen, wie zum Beispiel die Meldepflicht in Konzernen, sowie die neuen geldwäscherechtlichen Vorgaben für den Spezialfall des Güterhändlers besprochen.

Sartorius AG

Unternehmensgründung mit Gewicht

Michael Rösler

KONZERNZENTRALE: GÖTTINGEN.

Der Technologiekonzern Sartorius mit Hauptsitz im niedersächsischen Göttingen ist ein Spezialist für Hightech-Produkte, die weltweit in der Pharmaindustrie und in Laboren zum Einsatz kommen.

FINDIGER UNTERNEHMER

Seit der Gründung 1870 geht es bei Sartorius um Wägetechnik. Heute wie damals spielen dabei Spezialwaagen eine bedeutende Rolle im mittlerweile breit gefächerten Produktportfolio. Die Erfolgsgeschichte begann mit Florenz Sartorius (1846-1925). Nach seiner Ausbildung als Mechaniker machte er sich im Alter von 24 Jahren mit einer feinmechanischen Werkstatt selbstständig. Seine ersten Produkte waren Analysewaagen aus Aluminium, das damals ein völlig neuer Werkstoff war. Die Vorteile dieses Materials liegen auf der Hand: die Waagen waren sehr leicht, handlich und damit beliebt. Der rasche Erfolg blieb nicht aus. Schnell wurden auch im Ausland Kunden gewonnen. Die Waagen wurden en masse produziert und der Betrieb wuchs. 1895 siedelte Sartorius zunächst nach Rauschenwasser bei Göttingen und 1899 schließlich direkt nach Göttingen um.

Sartorius' Söhne Wilhelm, Erich und Julius stiegen 1906 als Teilhaber in das Unternehmen ein. Die Familie wandelte den Betrieb 1914 in eine Aktiengesellschaft um und beschaffte sich damit frisches Kapital für weitere Investitionen. Nach dem Zweiten Weltkrieg begann die Fertigung industrieller Gleitlager. Waagen stellten aber nach wie vor die Basis des Produktportfolios dar. 1958 verließ die hunderttausendste Analysewaage die Fabrik.



Aktie über 50 DM vom Mai 1990.

WAAGEN, MEMBRANE & CO.

Ein anderes wichtiges Produkt des Unternehmens waren Membranfilter. Die Membrantechnik dient dazu, gasförmige oder flüssige Stoffströme zu separieren. 1927 konnten solche Membranfilter erstmalig in industrieller Form gefertigt werden. Der Firma Sartorius AG gelang es Anfang der 1960er Jahre dann als erstes Unternehmen, eine Maschine zur automatischen Produktion von synthetischen Membranfiltern zu entwickeln und zu vermarkten. Am Ende des Jahrzehnts schaffte man es, schädliche Moleküle wie zum Beispiel Viren aus Pharmaprodukten zu entfernen. Damit eröffneten sich der Pharmaindustrie völlig neue Möglichkeiten.

Im Jahr 1970 hielt auch bei Sartorius die Elektronik Einzug und wurde zum Bestandteil von Produkten, angefangen bei Analyse- und anderen Präzisionswaagen. Schon ein Jahr später konnte das Unternehmen den Weltrekord für die präziseste Wägung mittels einer Nanogrammwaage erzielen. Das Mondgestein, das Neil Armstrong nach der ersten bemannten Mondlandung von unserem Erdrabanten mitbrachte, wurde auf einer Sartorius-Waage gewogen. Die Liste neuer innovativer Techniken ließe sich noch lange fortsetzen.

BÖRSENGANG UND WACHSTUM

Im Jahr 1990 ging die Sartorius AG an die Börse. 1998 erfolgte eine Kapitalerhöhung. Mit frischem Geld ausgestattet, ging die Unternehmensleitung auf Einkaufstour. Als erstes wurde Boekels akquiriert, Marktführer in der Qualitätskontrolle von Prozess- und Metallsuchtechnik. Ein Jahr später übernahm Sartorius zudem die Unternehmen Vivascience, Denver Instrument Company und GWT. Durch die Akquisitionen konnte das Angebotsportfolio um Produkte für die biologische Forschung, Laborwaagen für andere Gebiete sowie um Labormesstechnik und Wägetechnologie im Schwerlastbereich wesentlich erweitert werden.

2004 erfolgte im Rahmen der Markenintegration ein Umbau der Konzernstruktur. In diesem Zuge wurden einzelne Gesellschaften umbenannt. Aus Boekels wurde die Sartorius Aachen GmbH & Co. KG, aus GWT die Sartorius Hamburg GmbH und aus B. Braun Biotech International die Sartorius BBI Systems GmbH. Im darauffolgenden Jahr erwarb der Konzern den US-amerikanischen Anwendungs-Spezialisten Omnimark Instrument Corporation. Durch Fusion der Biotechnologiesparte mit dem Biotech-Zulieferer Stedim S.A. aus Frank-

reich wurde Sartorius 2007 schließlich zum weltweit führenden Anbieter für die biopharmazeutische Industrie. Eine neue Firma entstand, die an der Pariser Börse notiert wurde. Doch nicht nur mit Unternehmensübernahmen erweiterte Sartorius seine Marktpräsenz, auch vielfältige Kooperationen mit verschiedensten Spezialunternehmen entstanden, nicht zu vergessen die Entstehung weiterer Sartorius-Werke und Tochtergesellschaften im Ausland.

KONZERN-UMBAU

2011 baute man die Unternehmensstruktur nochmals um und schuf eine Holding. Mit Tochtergesellschaften in mehr als 30 Ländern ist die Sartorius AG mit Sitz in Göttingen das Mutterunternehmen. Unterhalb der Muttergesellschaft gliedert sich der Konzern in die Sartorius Stedim Biotech S.A. (Anteil 74 Prozent) und die Sartorius Lab Holding GmbH (Anteil 100 Prozent) sowie die zugehörigen Vertriebs- und Produktionsgesellschaften. Insgesamt waren 2016 circa 6.900 Mitarbeiter für das Unternehmen tätig. Den Umsatz gab das Unternehmen per 2016 mit 1,3 Milliarden Euro an. Die Sartorius AG ist an der Frankfurter Börse mit ihren Stamm- und Vorzugsaktien notiert. Die Vorzugsaktie wird im TecDAX geführt.

Neumitglieder stellen sich vor

Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Interessen der kapitalmarkt-orientierten 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 zweiten Halbjahr 2017 über zehn neue Mitglieder.

CECONOMY AG

Die CECONOMY AG ist die führende Plattform für Unternehmen, Konzepte und Marken im Bereich Consumer Electronics in Europa. Diese Marktposition von CECONOMY basiert insbesondere auf den starken Marken MediaMarkt und Saturn. Mit über zwei Milliarden Kontakten pro Jahr sollen die Unternehmen der CECONOMY Verbrauchern Orientierung geben und ihnen Lösungen anbieten, um die Möglichkeiten innovativer Technologien bestmöglich zu nutzen. Hierzu will CECONOMY neue Konzepte und Geschäftsmodelle entwickeln, die entscheidenden Mehrwert für Verbraucher geben und neue wirtschaftliche Erfolgspotenziale für das Unternehmen und seine Aktionäre erschließen. Die CECONOMY AG ist aus der Aufteilung der METRO GROUP in zwei unabhängige und auf ihr jeweiliges Marktsegment spezialisierte Unternehmen hervorgegangen.

DEUTZ AG

DEUTZ ist einer der weltweit führenden Hersteller innovativer Antriebssysteme. Die Kernkompetenzen des Unternehmens liegen in der Entwicklung, Produktion, dem Vertrieb und Service von Antriebssystemen für professionelle Einsätze. Der Motorspezialist verfügt über eine breite Palette flüssigkeits- und luftgekühlter Motoren in einem Leistungsspektrum von 19 kW bis 620 kW, die unter anderem in Bau- und Landmaschinen, Material Handling-Anwendungen, stationären Anlagen sowie Nutz- und Schienenfahrzeugen zum Einsatz kommen. Mit 13 Vertriebsgesellschaften, sieben Vertriebsbüros und über 800 Vertriebs- und Servicepartnern in mehr als 130 Ländern bietet DEUTZ seinen Kunden eine nahezu flächendeckende Betreuung.

DÜRR AG

Dürr ist ein weltweit führender Maschinen- und Anlagenbauer mit ausgeprägter Automatisierungskompetenz. Produkte, Systeme und Services des Konzerns ermöglichen hocheffiziente Fertigungsprozesse in unterschiedlichen Industrien. Neben der Automobilindustrie beliefert Dürr auch Branchen wie den Maschinenbau, die Chemie- und Pharmaindustrie und die holzbearbeitende Industrie. Dürr verfügt über 86 Standorte in 28 Ländern. Im Jahr 2016 erzielte der Konzern einen Umsatz von 3,57 Milliarden Euro. Der Konzern beschäftigt rund 14.400 Mitarbeiter und agiert mit fünf Divisions am Markt: Paint and Final Assembly Systems, Application Technology, Measuring and Process Systems, Clean Technology Systems und Woodworking Machinery and Systems.

FRESENIUS MEDICAL CARE AG & CO. KGAA

Fresenius Medical Care ist der weltweit führende Anbieter von Produkten und Dienstleistungen für Menschen mit Nierenerkrankungen, von denen sich weltweit mehr als 3 Millionen Patienten regelmäßig einer Dialysebehandlung unterziehen. In einem Netz aus 3.690 Dialysezentren betreut das Unternehmen weltweit mehr als 315.000 Dialysepatienten. Fresenius Medical Care ist zudem der führende Anbieter von Dialyseprodukten wie Dialysegeräten und Dialysefiltern. Im Bereich Versorgungsmanagement baut das Unternehmen sein Angebot zusätzlicher medizinischer Dienstleistungen rund um die Dialyse aus. Fresenius Medical Care beschäftigt über 110.000 Mitarbeiter in mehr als 50 Ländern und hat im Jahr 2016 einen Umsatz von mehr als 17,9 Milliarden US-Dollar erwirtschaftet.

HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK AG

Die Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA) ist ein führender europäischer Hafen- und Transportlogistikkonzern. Das operative Geschäft des HHLA-Konzerns wird von 32 inländischen und 14 ausländischen Tochtergesellschaften und Beteiligungen betrieben. Als integrierter Umschlag-, Transport- und Logistikanbieter erbringt der Teilkonzern Hafenlogistik Dienstleistungen entlang der logistischen Kette zwischen Überseehafen und europäischem Hinterland. Der geografische Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Hamburger Hafen und in dessen Hinterland. Das Kerngeschäft wird durch die Segmente Container, Intermodal und Logistik repräsentiert. Der Teilkonzern Immobilien umfasst die Entwicklung, die Vermietung sowie kaufmännisches und technisches Facility-Management von Immobilien am Hamburger Hafenrand. Das Geschäftsmodell setzt auf innovative Technologien und ist der Nachhaltigkeit verpflichtet.

KWM EUROPE RECHTSANWALTSGESELLSCHAFT MBH

KWM Europe Rechtsanwaltskanzlei mbH („KWM“) ist eine 2017 gegründete Rechtsanwaltskanzlei mit Sitz in Frankfurt am Main. Unsere Mandanten beraten wir auf höchstem Niveau zu allen rechtlichen Fragen im Zusammenhang mit Investitionskäufen (M&A) und sonstigen Corporate Finance-Transaktionen, einschließlich der relevanten steuer- und kapitalmarktrechtlichen Aspekte. Wir geben pragmatische Antworten auf die rechtlichen Herausforderungen unserer Mandanten. Unser fachübergreifender, integrierter Beratungsansatz und die nahtlose Einbindung in eine der größten Wirtschaftskanzleien weltweit, King & Wood Mallesons mit ihren weit über 2000 an 27 Standorten tätigen Anwälten, erlauben uns die Beratung von mittelständischen Mandanten, Finanzinvestoren oder internationalen Konzernen bei grenzüberschreitenden ebenso wie bei rein nationalen Transaktionen oder Finanzierungen. Fachliche Exzellenz, ein freundschaftlicher und partnerschaftlicher Umgang miteinander und ein kaufmännischer Beratungsansatz prägen unsere Arbeit.

LANDESBANK BADEN-WÜRTTEMBERG

Die Landesbank Baden-Württemberg ist eine Universal- und Geschäftsbank. Im Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit des LBBW-Konzerns stehen Unternehmenskunden, Privatkunden und Sparkassen. Flankiert werden diese zentralen Geschäftsfelder durch Immobilienfinanzierungs- und Kapitalmarktprodukte, auch für institutionelle Kunden. Zusammen mit seinen regionalen Kundenbanken BW-Bank, Rheinland-Pfalz Bank und Sachsen Bank bietet der LBBW-Konzern bundesweit das gesamte Leistungsspektrum einer mittelständischen Universalbank. Die Landesbank Baden-Württemberg hatte zum 31. Dezember 2016 eine Bilanzsumme von rund 244 Milliarden Euro und beschäftigt rund 10.840 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

METRO AG

METRO ist ein führender internationaler Spezialist für den Groß- und Lebensmittelhandel. Das Unternehmen ist in 35 Ländern aktiv und beschäftigt weltweit mehr als 150.000 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2015/16 erwirtschaftete METRO einen Umsatz von rund 37 Milliarden Euro. Das Unternehmen liefert maßgeschneiderte Lösungen für die lokalen und internationalen Bedürfnisse seiner Groß- und Einzelhandelskunden. Mit seinen Vertriebsmarken METRO/MAKRO Cash & Carry und Real sowie Belieferungsservices und Digitalisierungsinitiativen setzt METRO die Standards von morgen: für Kundenfokussierung, digitale Lösungen und tragfähige Geschäftsmodelle. Die METRO AG ist aus der Aufteilung der METRO GROUP in zwei unabhängige und auf ihr jeweiliges Marktsegment spezialisierte Unternehmen hervorgegangen.

REED SMITH LLP

Reed Smith ist eine der führenden internationalen Rechtsanwaltskanzleien mit mehr als 1.700 Anwälten in 27 Büros weltweit. Gegründet in 1877 vertritt Reed Smith führende internationale Unternehmen, von den Fortune 100 bis hin zu mittelständischen und jungen Unternehmen. Schwerpunktmäßig berät Reed Smith Unternehmen aus den Sektoren Finanzdienstleistungen, Life Science, Media & Entertainment, Energy & Natural Resources sowie Shipping. Hierbei deckt Reed Smith sämtliche wirtschaftsrechtlich relevanten Rechtsgebiete (insbesondere Corporate, M&A, Corporate Governance & Compliance, Finance, IP und Litigation) ab.

VARTA AG

Die VARTA AG als Muttergesellschaft der Gruppe ist über ihre Tochtergesellschaften VARTA Microbattery GmbH und VARTA Storage GmbH in den



Dr. Christian Ricken,

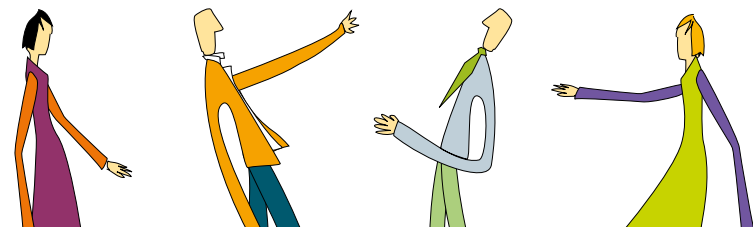
Mitglied des Vorstands,
Landesbank Baden-Württemberg

„Im Zuge der Niedrigzinsphase haben Aktieninvestments für die Vermögensbildung erheblich an Bedeutung gewonnen. Dennoch stehen die Deutschen dieser chancenreichen Anlageform nach wie vor skeptisch gegenüber. Es ist deshalb wichtig, das öffentliche Interesse und das Wissen über Aktien und Kapitalmärkte zu fördern. Das Deutsche Aktieninstitut leistet dazu mit seinen fundierten Studien, Analysen und zahlreichen Veranstaltungen einen wesentlichen Beitrag. Als Neumitglied freue ich mich über einen regen fachlichen Gedanken- und Informationsaustausch mit anderen Mitgliedern zu aktuellen regulatorischen und finanzpolitischen Themen.“

Geschäftssegmenten Microbatteries und Power & Energy tätig. VARTA Microbattery ist heute bereits Innovationsführer im Bereich Mikrobatterien, Marktführer im Segment Hörgerätebatterien und strebt die Marktführerschaft auch für Lithium-Ionen Batterien an. Die VARTA Storage GmbH fokussiert sich auf das Design, die Systemintegration und die Montage von stationären Lithium-Ionen Energiespeichersystemen für Haushalte und kommerzielle Anwendungen sowie für maßgeschneiderte Batteriespeichersysteme für OEM-Kunden. Mit vier Produktions- und Fertigungsstätten in Europa und Asien sowie Vertriebszentren in Asien, Europa und den USA sind die operativen Tochtergesellschaften der Gruppe derzeit in über 75 Ländern weltweit tätig.



Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken



PRÄSIDIUM UND VORSTAND DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 31. DEZEMBER 2017

Dominik Asam	Infineon Technologies AG
Christian Baier	METRO AG
Ingo Bank	OSRAM Licht AG
Werner Baumann	Bayer AG (Präsidium)
Rainer Beaujean	Gerresheimer AG
Oliver Behrens	Morgan Stanley Bank AG
Dorothee Blessing	J.P. Morgan Securities plc Frankfurt Branch
Karl Braun	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Carlo Crosetto	Dürr AG
Thomas Dannenfeldt	Deutsche Telekom AG
Christopher Delbrück	Uniper SE
Alexander Doll	Barclays Bank PLC
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE (Präsident)
Stephan Engels	Commerzbank AG
Armin von Falkenhayn	Bank of America Merrill Lynch
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs AG
Mark Frese	CECONOMY AG
Henning Gebhardt	Berenberg Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Ute Gerbaulet	Bankhaus Lampe KG
Dr. Bernhard Günther	innogy SE
Andreas Helber	BayWa AG
Dr. Thomas Kabisch	MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH
Dirk Kaliebe	Heidelberger Druckmaschinen AG
Harald Kayser	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Guido Kerkhoff	ThyssenKrupp AG
Marcus A. Ketter	Klöckner & Co. SE
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale SA Frankfurt Branch
Michael Klaus	B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding AG
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA (Präsidium)
Wolfgang Köhler	DZ BANK AG
Dr. Markus Krebber	RWE AG
Melanie Kreis	Deutsche Post AG
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital (Europe) Ltd.

Dr. Stephan Leithner	EQT Partners GmbH
Burkhard Ley	Wirecard AG
Frank H. Lutz	(Präsidium)
Dr. Michael Majerus	SGL CARBON SE
Friedrich Merz	BlackRock Asset Management Deutschland AG
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG
Peter Mohnen	KUKA AG
Luka Mucic	SAP SE
Torsten Murke	BNP Paribas S.A.
Dr. Nicolas Peter	BMW AG
Michael Pontzen	Lanxess AG
Dr. Andreas Prechtel	FIL Investment Services GmbH
Ulrich W. Reinholdt	AIG Europe Ltd. / AIG Century GmbH & Co. KGaA
Dr. Martin Reitz	Rothschild GmbH
Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Thomas Rodermann	UBS Europa SE
Helene von Roeder	Credit Suisse (Deutschland) AG
Prof. Dr. Bernd Rudolph	Ludwig-Maximilians-Universität München
Michael Rüdiger	DekaBank Deutsche Girozentrale
Dr. Marcus Schenck	Deutsche Bank AG (Präsidium)
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG
Dr. Sven Schneider	Linde AG
Joachim von Schorlemer	ING-DiBa AG
Dr. Norbert Schraad	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen
Dr. Marc Spieker	E.ON SE
Hauke Stars	Deutsche Börse AG (Präsidium)
Dr. Günther Thallinger	Allianz SE (Präsidium)
Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG (Präsidium)
Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Dr. Thomas Toepfer	KION GROUP AG
Bodo Uebber	Daimler AG (Präsidium)
Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank (Präsidium)
Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG (Präsidium)
Reiner Winkler	MTU Aero Engines AG
Ute Wolf	Evonik Industries AG
Susanne Zeidler	Deutsche Beteiligungs AG
Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführender Vorstand)

Mitglieder

Per 31. Dezember 2017 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 173 Mitgliedsunternehmen sowie 20 persönliche Mitgliedschaften.

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

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

”

„Als Assistentin von Frau Dr. Bortenlänger bin ich auch für die Betreuung der Personalakten zuständig. Unser Team ist in den letzten Jahren erfreulicherweise kontinuierlich gewachsen. So gibt es hier immer etwas zu tun. Beispielhaft sind bei uns die Arbeitszeitregelungen, die individuell und flexibel sind und so helfen, dass alle Beruf und Familie hervorragend verbinden können.“

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. Seit Erscheinen der letzten Kurvenlage 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.



Christian Baier
Finanzvorstand,
METRO AG,
Düsseldorf



Dr. Jan Kemper
Finanzvorstand,
ProSiebenSat.1 Media SE,
Unterföhring



Dr. Markus Krebber
Finanzvorstand,
RWE AG,
Essen



Carlo Crosetto
Finanzvorstand,
Dürr AG,
Bietigheim-Bissingen



Marcus A. Ketter
Finanzvorstand,
Klöckner & Co. SE,
Duisburg



Dr. Christian Ricken
Mitglied des Vorstands,
Landesbank Baden-Württemberg,
Stuttgart



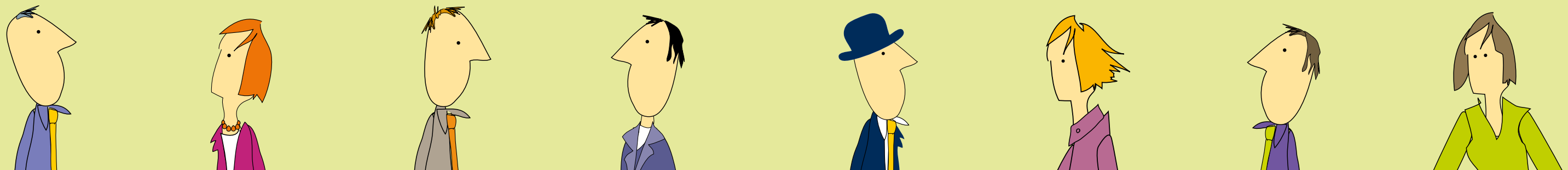
Peter Kameritsch
Finanzvorstand,
MTU Aero Engines AG,
München



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



Angela Titzrath
Vorstandsvorsitzende,
Hamburger Hafen und Logistik AG,
Hamburg



Gastredner*

bei Veranstaltungen 2. 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.

Ekaterina Allenstein
Group Accounting & Customer Finance, Deutsche Telekom AG, Bonn

Dr. Volker Anhäuser
Head of Corporates – Global Markets Germany, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main

Marco Backes
Compliance-Beauftragter, Baader Bank AG, Unterschleißheim

Dr. Stephan Balthasar
Rechtsanwalt, Allianz SE, München

Jella Susanne Benner-Heinacher
Stellvertretende Hauptgeschäftsführerin, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW), Düsseldorf

Roland Boekhout
Mitglied des Management Board Banking, ING Group, Amsterdam

Dr. Jan Christoph Dörrwächter
Senior Partner, Mitglied der Geschäftsleitung, hkp Deutschland GmbH, Frankfurt am Main

Valdis Dombrovskis
Vizepräsident, Europäische Kommission, Brüssel

Prof. Dr. Florian Drinhausen
Chief Governance Officer, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Dr. Hans-Ulrich Engel
Finanzvorstand, BASF SE, Ludwigshafen am Rhein

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

Falk Frey
Senior Vice President "Corporate Finance", Moody's Deutschland GmbH, Frankfurt am Main

Iva Gebova
Referentin IFRS Competence, KION Group AG, Frankfurt am Main

Dr. Adrian Glaesner
Senior Legal Counsel, Allianz SE, München

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

Dr. Walther Graf
Partner, Feigen Graf Rechtsanwälte Partnerschaftsgesellschaft mbB, Köln

Dr. Julia Sophia Habbe
Partner, Noerr LLP, Frankfurt am Main

Dr. Peter Henning
Head of Supervisory Board Office, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Christian Hirsch
Head of Corporate Rates Sales – Germany / Austria / Switzerland, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main

Dr. Karl-Peter Horstmann
Head of Markets Regulation, RWE Supply & Trading GmbH, Essen

Claudia M. Hügel
Senior Director, Deutsche Lufthansa AG, Frankfurt am Main

Dr. Anne Janert-Wöllner
Senior Legal Counsel, Siemens AG, München

Dr. Siegfried Jaschinski
Vorstand und Partner, Augur Capital AG, Frankfurt am Main

Dr. Viktoria Kicking
Geschäftsführung, Director's Channel Verlagsgesellschaft UG, Hamburg

Michael König
Head of Section, Clearstream Banking AG, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Steffen Kuhn
Wirtschaftsprüfer, Partner, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart

Prof. Dr. Dieter Leuering
Partner, Flick Gocke Schaumburg Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater Partnerschaft mbB, Bonn

Ulf Loleit
Senior Vice President Corporate Treasury, BASF SE, Ludwigshafen am Rhein

Dr. Thomas Lösler
Head of Group Compliance, Allianz SE, München

Dr. Andreas Merkner
Partner, Glade Michel Wirtz, Düsseldorf

Peter Mißler
Vizepräsident, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V., Berlin

Prof. Dr. Peter O. Mülbart
Direktor des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens, Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Nino Sebastian Müssig
Aufsichtsratsbüro, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Dr. Thomas Nagel
Head of Assurance, PricewaterhouseCoopers GmbH WPG, Frankfurt am Main

Dr. Tanja Richter
Referentin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin, Frankfurt am Main

Dr. Lothar Rieth
Konzernexperte Nachhaltigkeit, EnBW Energie Baden-Württemberg AG, Karlsruhe

Hendrik Schmidt
Assistant Vice President, Certified ESG Analyst, Deutsche Asset Management International GmbH, Frankfurt am Main

„Da sich die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex bei uns im Haus befindet, treffen sich die Kommissionsmitglieder in regelmäßigen Abständen bei uns in Frankfurt. Ich unterstütze die Kolleginnen der Geschäftsstelle dann im Vorfeld bei der Organisation und Sorge für immer frischen Kaffee während der Sitzungen.“



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

Michael Schmidt
Geschäftsführung, Leiter Asset Servicing & Alternative Investments, Deka Investment GmbH, Frankfurt am Main

Burkhard Schneider
Partner, Clifford Chance Deutschland LLP, Frankfurt am Main

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

Stefan Schumann
Ministerialrat, Referatsleiter Grundsatzfragen der Europapolitik, Bayerische Staatskanzlei, München

Christof Schwab
Director Business Development, Computershare Deutschland GmbH & Co.KG, München

Dr. Christian Sigmundt
Referatsleiter, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin, Frankfurt am Main

Prof. Christian Strenger
Mitglied des Aufsichtsrats, Deutsche Asset Management International GmbH, Frankfurt am Main

Dr. Marco Sustmann
Partner, Glade Michel Wirtz, Düsseldorf

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

Dr. Nils-Hermann Tröger
Aufsichtsratsbüro, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Evelyn Ungen
Head of Shareholder Services, BASF SE, Ludwigshafen am Rhein

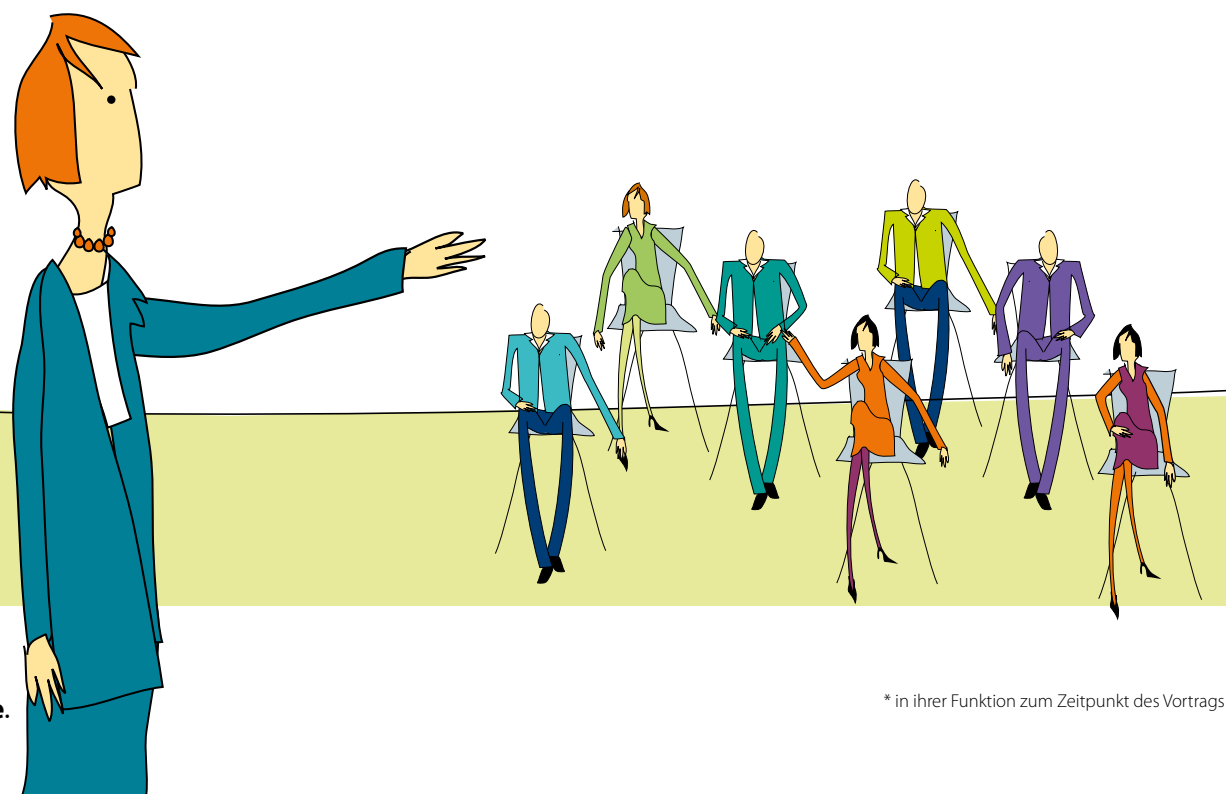
Dr. Thomas Voland
Rechtsanwalt, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Berlin

Dr. Elke Wachenfeld-Teschner
Syndikusrechtsanwältin, Siemens AG, München

Dr. Christoph Weber
Abteilungsleiter Konzern/ Grundsatz Bilanzen und Steuern, Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt am Main

Dr. Christoph Wolf
Partner, Baker & McKenzie, Frankfurt am Main

Gerhard Ziegler
Präsident, Wirtschaftsprüferkammer Körperschaft des öffentlichen Rechts, Berlin



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

Björn Brandt

Systemadministrator
brandt@dai.de Tel. +49 69 92915-39

Jan Bremer

Leiter des EU-Verbindungsbüros
bremer@dai.de Tel. +32 2 7894-101

Alexandra Claas

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

Svenja Dauber

Datenbankmanagement
dauber@dai.de Tel. +49 69 92915-35

Elisenda Fàbrega Pascual

(derzeit in Elternzeit)

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 25899-774

Dr. Cordula Heldt

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

Sven Erwin Hemeling

Leiter Primärmarktrecht
hemeling@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Ilona Hix

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

Michaela Hohlmeier

Leiterin Kapitalmarkttrends und Innovation
Referentin der Geschäftsführung
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 7894-102

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.
Haus Huth
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899-774
Fax +49 30 25899-651
berlin@dai.de



“Seit Jahresbeginn verstärke ich das Team des Deutschen Aktieninstituts. Als Systemadministrator aus Leidenschaft Sorge ich dafür, dass die zunehmend komplexe Technik im Hause rund läuft. Die Kolleginnen und Kollegen schätzen es ebenso wie die Geschäftsführung, dass sie für die IT-Fragen jetzt einen direkten Ansprechpartner im Haus haben, der schnell reagieren kann.“

Björn Brandt, Systemadministrator, 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.  **@Aktieninstitut**

Geschichte der Aktien

Seiten 24, 40, 78, 92, 100

Michael Rösler

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

www.aktiensammler.de

Bildnachweis

Seiten 16-19

Sandra Ramírez | Photography

www.businessfotos-muenchen.com

Seiten 86-89

Jose Poblete

www.poblete.eu/demo

