

1. HALBJAHR 2018

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: IPO

Los!

Deutsches Aktieninstitut



DAX-Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

Die Dax-Rendite-Dreiecke zeigen deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung „pro Aktie“. Die anschauliche Darstellung macht die DAX-Rendite-Dreiecke zu einem Klassiker der **Anlageberatung**. Auch für **Schulungen** oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen sind sie hervorragend geeignet.

Gerne informiert Sie Claudia Franke (franke@dai.de), wie Sie die DAX-Rendite-Dreiecke 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

REGELMÄSSIG IN AKTIEN SPAREN LOHNT SICH

DAS DAX-RENDITE-DREIECK FÜR DIE MONATLICHE GELDANLAGE

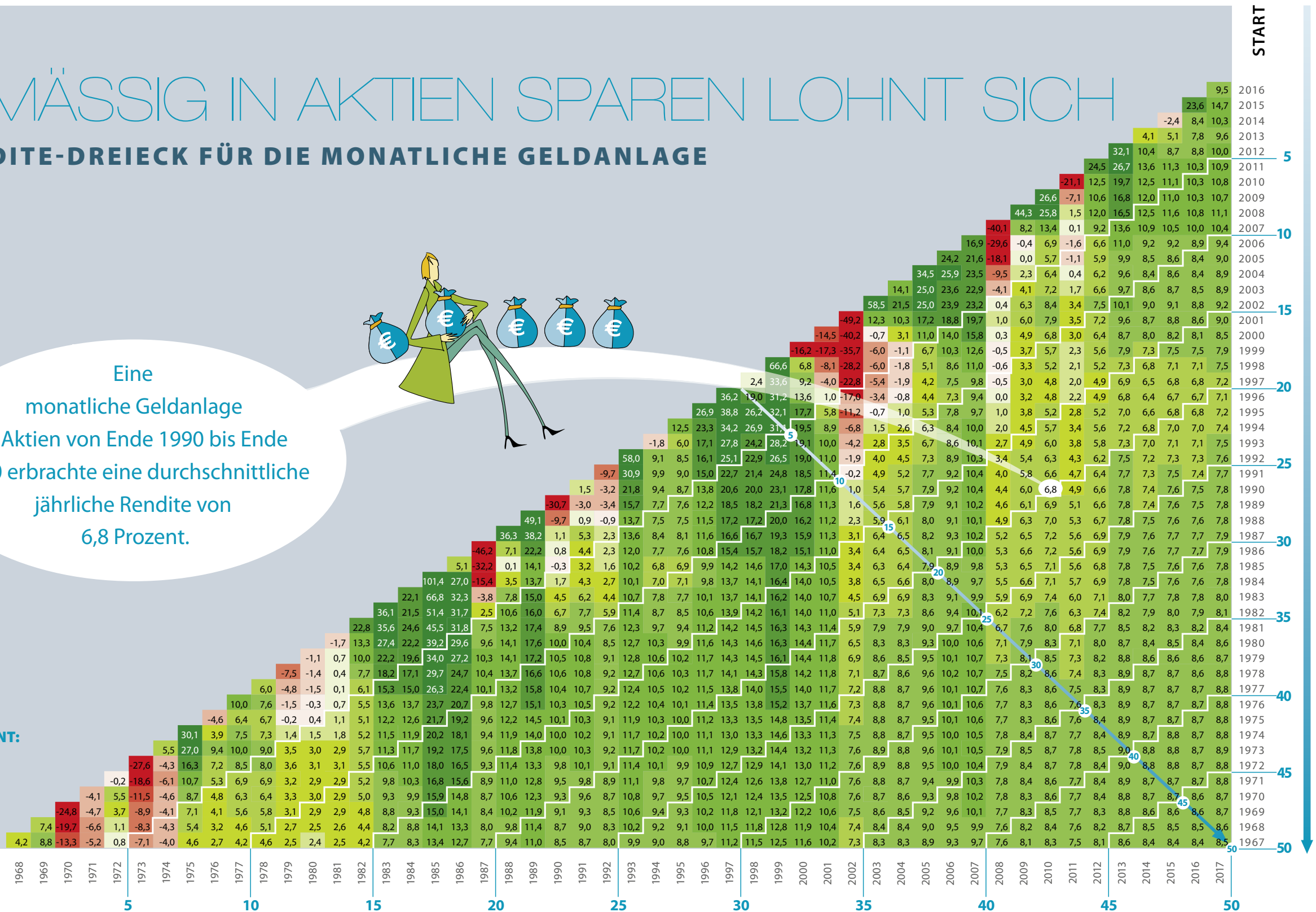
Eine monatliche Geldanlage in Aktien von Ende 1990 bis Ende 2010 erbrachte eine durchschnittliche jährliche Rendite von 6,8 Prozent.



JAHRESRENDITEN IN PROZENT:

- Positive Rendite
- Rendite um Null
- Negative Rendite

ZIEL



SPARDAUER IN JAHREN

Stand: 31. Dezember 2017

BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2018

1. Januar bis 30. Juni 2018

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

08 Fakten rund um die Aktie

10 IPO – LOS!

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

12 Börsengänge stärken
volkswirtschaftliches Wachstum

Dr. Hans-Ulrich Engel

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

16 Vorstandssitzung Frühjahr 2018
in Ludwigshafen am Rhein

18 CDU-Generalsekretärin
Annegret Kramp-Karrenbauer als
Gastrednerin auf dem Jahresempfang 2018

20 Deutschland und Europa –
Herausforderungen für Politik
und Gesellschaft

Annegret Kramp-Karrenbauer

Generalsekretärin der CDU Deutschlands

26 ICOs – Licht und Schatten eines
neuen Transaktionstyps

Peter Scherer

LL.M. (I.U.), GSK Stockmann, Frankfurt am Main

30 Börsengänge in Deutschland
im Aufwärtstrend?

Wolfgang Fink

CEO, Goldman Sachs Deutschland und Österreich

Christoph Heuer

Leiter Aktienemissionsgeschäft, Goldman Sachs
Deutschland und Österreich

32 Curious, courageous and colorful –
ein Unternehmen geht an die Börse

Dr. Thomas Toepfer

Finanzvorstand, Covestro AG

34 Stärkung der Aktienkultur und
Entbürokratisierung –
das Erfolgsrezept für mehr Börsengänge

36 Beim kollektiven Rechtsschutz das Kind
nicht mit dem Bade ausschütten!

Jan Bremer

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

38 Entschlossenes Handeln ist gefragt

Birgit Homburger

Leiterin des Hauptstadtbüros,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

42 Veranstaltungsvorschau 2. Halbjahr 2018

44 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2018

46 Primärmärkte

47 Kapitalmarktunion

48 Regulierung der Derivatemärkte

49 Börsengang

50 Prospektrecht

51 Brexit: Austrittsverhandlungen des Vereinigten
Königreichs mit der Europäischen Union

53 Mitarbeiteraktien

53 Bankenregulierung

54 FinTech: Blockchain und Initial Coin Offerings

55 Geldmarktfonds

56 Sekundärmärkte

57 Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden

58 Zahlungsverkehr

58 Marktmissbrauch und Beteiligungstransparenz

59 Elektronisches Berichtsformat für
Jahresfinanzberichte (iXBRL)

60 „Fitness Check“ zu Berichtspflichten

61 Grenzüberschreitende Mobilität von Unternehmen

61 Änderungen an den Indizes der DAX-Familie

62 Investitionsschutz in Europa

63 Öffentliche Übernahmen

64 Corporate Governance

65 CSR und Sustainable Finance

66 Transparenz bei der Unternehmensbesteuerung

67 Aktionärsrechterichtlinie

69 Vierte und Fünfte EU-Geldwäscherichtlinie

69 Schutz von Hinweisgebern

70 Kollektiver Rechtsschutz

71 Geschäftsstelle der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

72 Ökonomische Bildung

73 Regulierung der Anlageberatung

74 Aktienbasierte Altersvorsorge

74 Abgeltungsteuer

75 Neues Renditedreieck für die monatliche Geldanlage

76 Positionspapiere 1. Halbjahr 2018

80 Nachhaltige Investmentprozesse
für mehr Rendite

Dr. Thomas Kabisch

Vorsitzender der Geschäftsführung,
MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH

84 Ready for Takeover?

Dr. Claudia Royé

Leiterin Kapitalmarktrecht,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

87 Corporate Governance im Spannungsfeld von
Investorenerwartungen und Kodexreform

Professor Dr. Rolf Nonnenmacher

Vorsitzender der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

90 Konferenzen und Tagungen 1. Halbjahr 2018

92 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2018

96 Hochschulpreis 2018

98 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2018

104 Neumitglieder stellen sich vor
105 Neu in Präsidium und Vorstand

106 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2018

108 Gastredner bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2018

110 Ansprechpartner

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

Geschichten über Kultur- und Filmaktien

24 ProSieben AG

40 Universum-Film AG

78 Neue Theater-AG

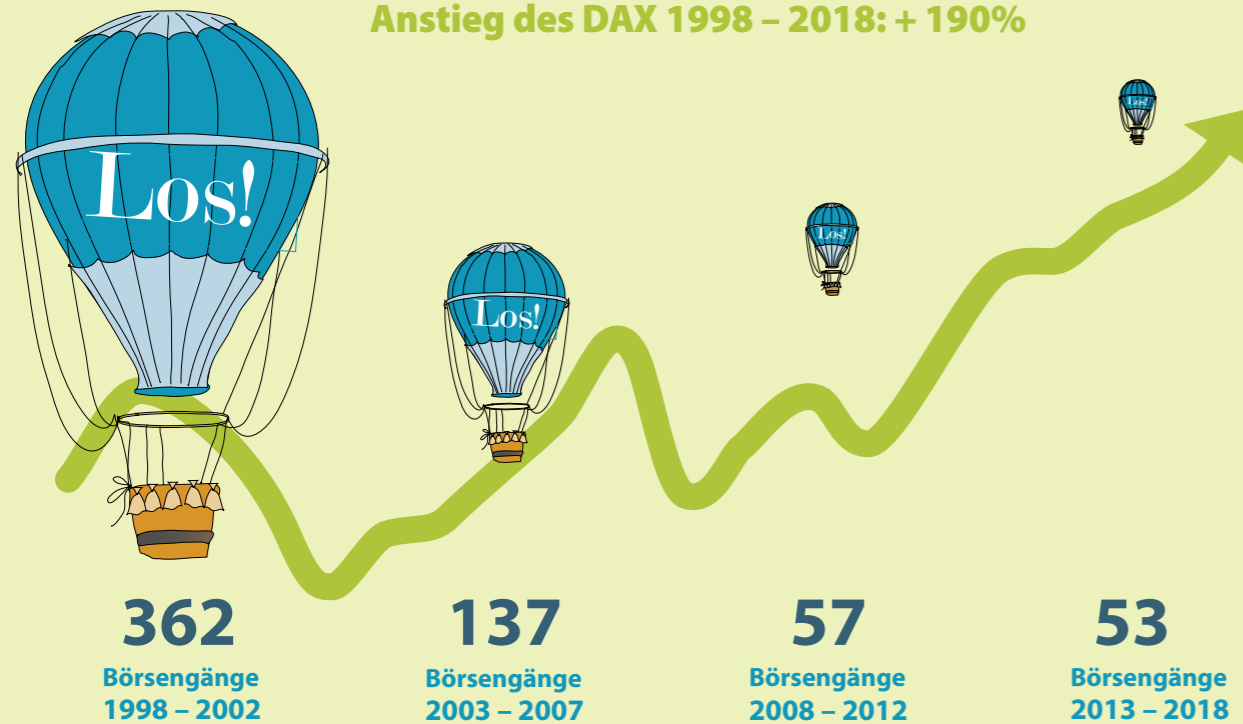
94 Deutsch-Oesterreichische Edison-Kinetoskop
Cie. GmbH

102 Deutsche Festspiel-Stiftung Bayreuth

Fakten rund

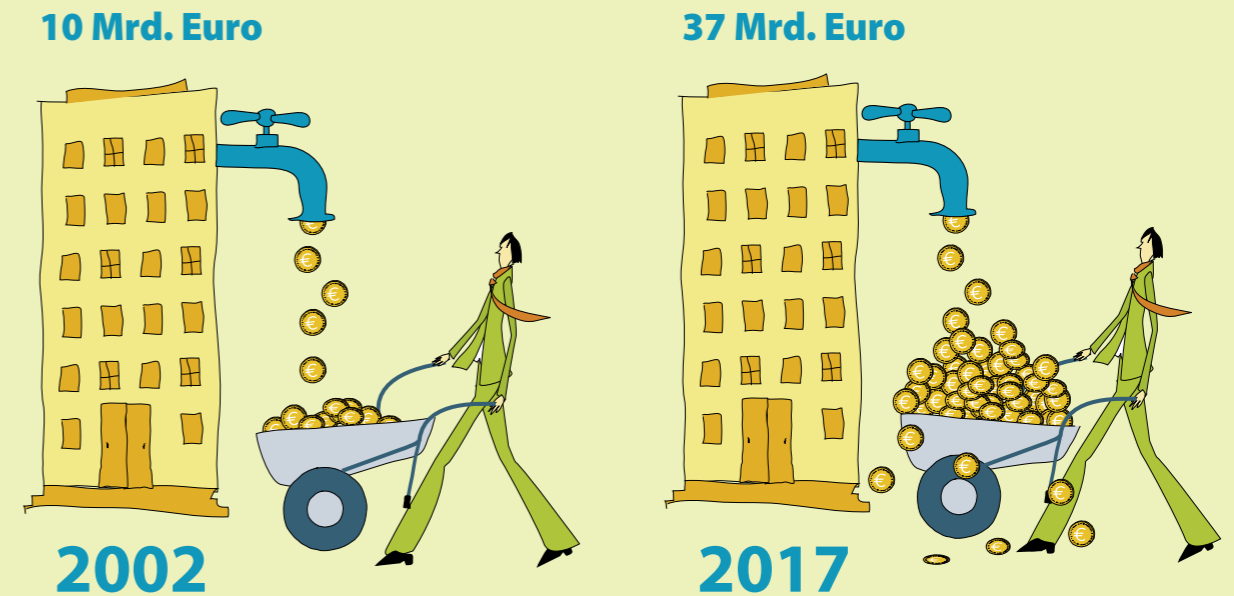
um die Aktie

Zahl der Börsengänge folgt DAX-Rekorden nicht
Anstieg des DAX 1998 – 2018: + 190%



Quelle: Deutsche Börse AG, Primärstatistik, ohne Notierungsaufnahmen, 2018 nur erstes Halbjahr

Innerhalb von 15 Jahren: Dividendenausschüttungen fast vervierfacht
 Dividenden der DAX-Unternehmen:

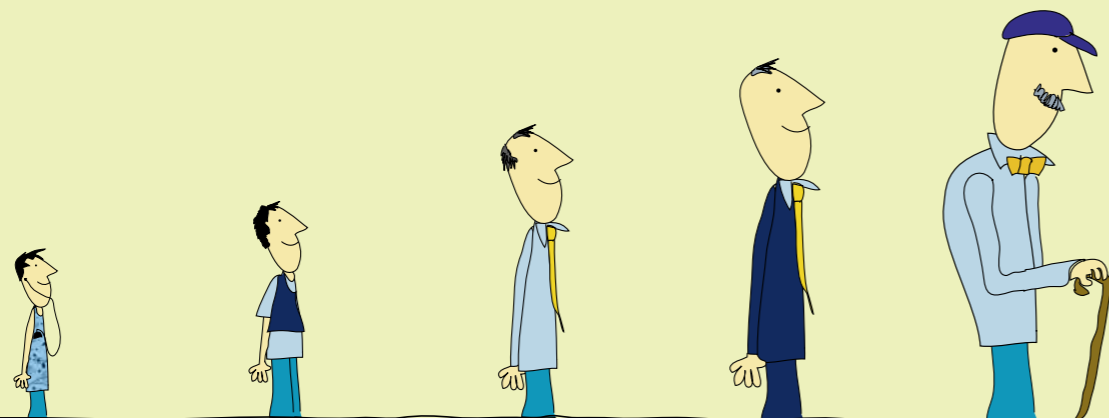


Quelle: F.A.S., 14. April 2018

Es fehlt der Aktionärsnachwuchs

Zahl der Aktienbesitzer nach Altersgruppe:

0,9 Mio. 14 – 29 Jahre	1,3 Mio. 30 – 39 Jahre	1,9 Mio. 40 – 49 Jahre	2,5 Mio. 50 – 59 Jahre	3,5 Mio. über 60 Jahre
----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------	----------------------------------



Quelle: Infratest-Umfragen im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts

Die fünf größten Börsenwerte im DAX



Quelle: Börsen-Zeitung, 30. Juni 2018, nach Marktkapitalisierung



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

IPO – LOS!

”

Es gab Tage und Wochen in den letzten Monaten, da hatte man das Gefühl, man müsse an den andauernden politischen Streitigkeiten in Deutschland, Europa und der Welt verzweifeln. Der Handelskonflikt, der zwischen den USA und dem Rest der Welt tobt und immer neue Blüten treibt, der Ausgang der Wahlen in Italien, der einen Italo-Exit aus der Europäischen Union heraufbeschwor, die Brexit-Posse in Großbritannien, der unsägliche Streit zwischen den Schwesterparteien CDU/CSU zu Asyl und Migration – all dies konnte für reichlich Verstimmung sorgen. Und natürlich auch das viel zu frühe WM-Aus der deutschen Fußballnationalen.

Und doch gab es ebenso viele großartige Momente und Ereignisse, die diese unschönen Themen in den Hintergrund treten ließen: die Rettung der eingeschlossenen thailändischen Kinder aus der überschwemmten Höhle, die unzähligen Sonnenstunden, die dieser Sommer aufzuweisen hat und die selbst bei der Arbeit für Urlaubsstimmung sorgen, und nicht zu vergessen unser großartiger Jahresempfang mit der CDU-Generalsekretärin Annegret Kramp-Karrenbauer im Gesellschaftshaus der BASF in Ludwigshafen.

Manchmal können auch negative Ereignisse wie der Brexit einen Impuls für eine positive Entwicklung setzen. So hat das Eurobarometer im Mai ergeben, dass die Zustimmung zur Europäischen Union auf Rekordhoch sei. Zwei Drittel der EU-Bürger sind der Meinung, dass ihr Land von der EU-Mitgliedschaft profitiert. In Deutschland sahen das sogar 75 Prozent der Bürger so. Zurückgeführt wurde dieses Ergebnis vor allem auf die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die Europäische Union zu verlassen. Sie wurde als Weckruf gewertet. Die Stimmung pro Europa war damit so gut wie zuletzt vor 35 Jahren. Ich finde, das ist Grund genug, positiv in die gemeinsame europäische Zukunft zu schauen.

Positiv gestaltet hat sich 2018 auch der IPO-Markt in Deutschland. Im ersten Halbjahr gab es bereits 14 Börsengänge, womit sich die Anzahl der Börsengänge in Deutschland im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nahezu verdreifacht hat. Bezogen auf die Zahl der IPOs war dies das stärkste Halbjahr seit 2007, mit Blick

auf das Emissionsvolumen sogar das stärkste seit 2000. Ob dieser Trend in Deutschland anhalten wird, hängt jetzt natürlich auch davon ab, wie sich das geopolitische Umfeld entwickelt.

So erfreulich die Momentaufnahme des ersten Halbjahrs in Sachen Börsengang auch sein mag, darf sie nicht darüber hinwegtäuschen, dass Deutschland deutlichen Nachholbedarf bei Börsengängen hat. So ist von 2003 bis 2017 die Zahl der börsennotierten Unternehmen von 684 auf 407 gesunken. Diesen Trend gilt es aufzuhalten und umzukehren. Wir haben deshalb diese Ausgabe der Kurvenlage dem Thema gewidmet: IPO – LOS!



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

Mit der Studie „Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen“ hat das Deutsche Aktieninstitut ein weiteres Mal empirisch belegt, dass die Finanzierung über die Börse zahlreiche Vorteile bietet. Das gilt für Unternehmen, die sich neu für den Börsengang entscheiden ebenso wie für jene, die den Kapitalmarkt wiederholt nutzen, um sich Kapital zu beschaffen.

Börsengänge stärken volkswirtschaftliches Wachstum

Mit und nach dem Börsengang steigern Unternehmen nicht nur ihren Bekanntheitsgrad und ihre Reputation, sie stärken über weitere Kapitalerhöhungen auch dauerhaft ihre Eigenkapitalbasis und verbessern so ihre Finanzierungsmöglichkeiten insgesamt. Der Börsengang verbreitert damit die finanzielle Basis für die weitere Entwicklung von Wachstum, Innovation und Beschäftigung in Unternehmen.

BEDEUTUNG VON BÖRSENGÄNGEN FÜR DIE VOLKSWIRTSCHAFT

Nicht nur für das einzelne Unternehmen sind Kapitalmarktfinanzierung im Allgemeinen und Börsengang im Besonderen von erheblicher Bedeutung. Dies gilt auch

für das Wachstum der gesamten Volkswirtschaft. So berichtet die Mehrheit der Unternehmen, die an der Studie teilgenommen haben, dass sie ihren Umsatz nach dem Börsengang um mehr als 50 Prozent steigern konnten. Zudem haben 40 Prozent der Unternehmen die Zahl der Arbeitsplätze um mehr als die Hälfte erhöht.

Auch in anderen Ländern lassen sich vergleichbare Entwicklungen beobachten. So wurde im Rahmen einer Studie festgestellt, dass in den USA bei börsennotierten Unternehmen neun von zehn Arbeitsplätzen nach einem Börsengang geschaffen werden. In Schweden haben die Unternehmen, die zwischen 2006 und 2012

einen Börsengang im Mittelstands-Segment „First North“ hatten, nach ihrem Börsendebüt die Beschäftigung jährlich um durchschnittlich 36,5 Prozent gesteigert. Im gleichen Zeitraum stieg die Beschäftigung aller schwedischen Unternehmen dagegen nur um 1,5 Prozent pro Jahr.

Dieser gesamtwirtschaftliche Effekt sollte jeden zum Fürsprecher von Börse und Kapitalmarkt machen, denn wir brauchen ein leistungsfähiges System aus börslicher und vorbörslicher Wachstumsfinanzierung. Unterschiedliche Angebote an Kapital müssen so ineinandergreifen, dass Unternehmen vom Start-Up bis zum börsennotierten Konzern immer Zugang zu Finanzierungen haben. Gerade in Zei-

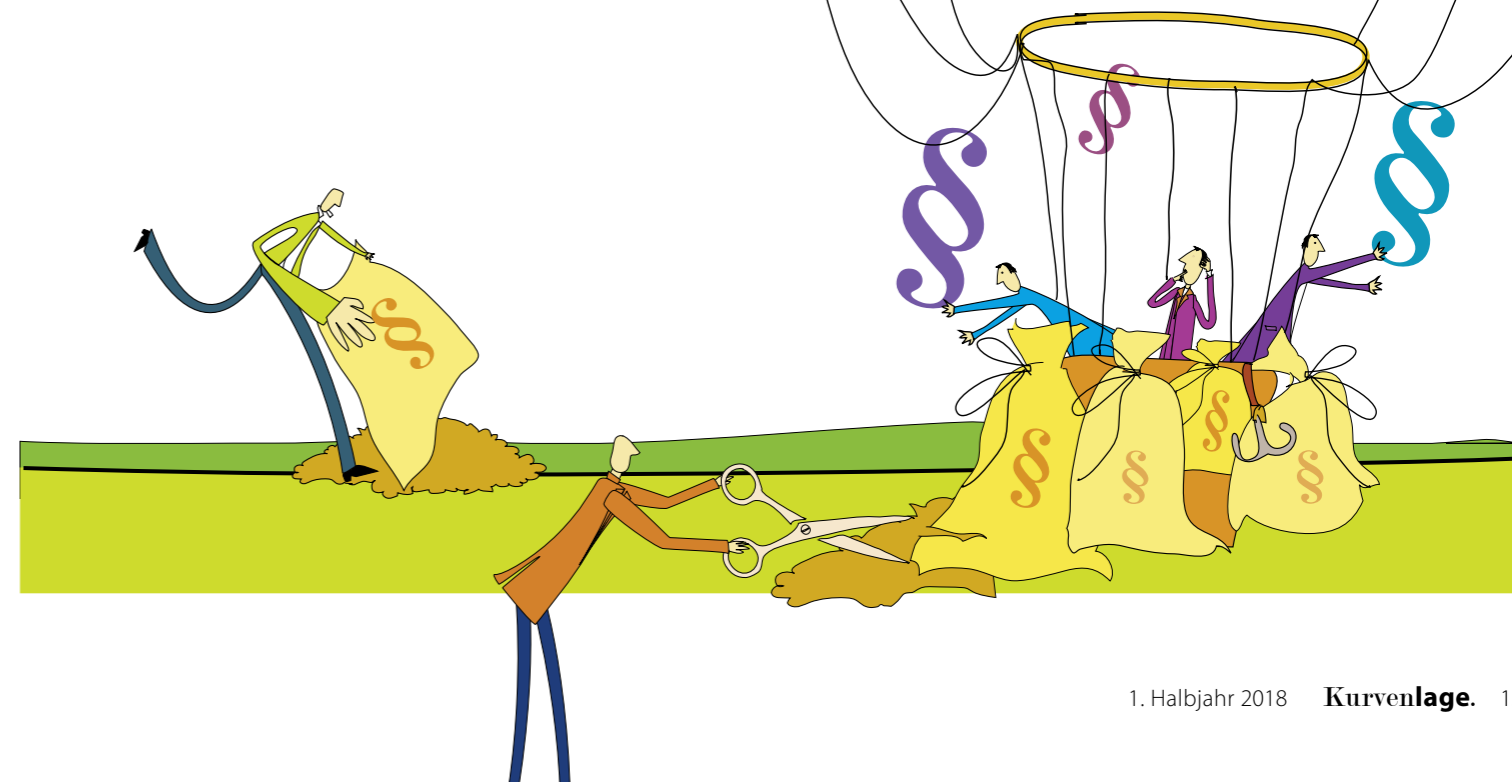
ten disruptiver Technologien, die für jedes Unternehmen Chance und Herausforderung zugleich bedeuten, sind funktionierende Märkte für Risikokapital essenziell. Nur so können Unternehmen die notwendigen Mittel aufnehmen, um dem rasanten Wandel angemessen zu begegnen.

Der Markt für Gründungskapital, der jungen, innovativen Unternehmen den Weg bereitet, damit diese aus ihren Ideen marktfähige Produkte machen können, ist eng mit dem Markt für Börsengänge verknüpft. Ohne die Börse als Möglichkeit, sich von vorbörslichen Engagements wieder trennen zu können, ist die Bereitschaft der Kapitalgeber deutlich geringer, in solche Unternehmen zu investieren. Umgekehrt ist die Bereitstellung vorbörslicher Wachstumsfinanzierung notwendig, damit aus einem Start-Up nach zahlreichen Wachstumsschritten ein potenzieller Börsenkandidat wird.

BESSERE AKTIEN- UND RISIKOKULTUR IN DEUTSCHLAND NOTWENDIG

Die Aktien- und Risikokultur in Deutschland ist ohne Zweifel ausbaufähig. Deutschland gehörte 2017 unter den führenden Wirtschaftsnationen bei der Zahl der Börsengänge zu den Schlusslichtern. Während sich in Deutschland gerade einmal 12 Unternehmen an die Börse wagten, können Länder wie Großbritannien (2017: 78) oder die USA (2017: 179) deutlich höhere Werte vorweisen.

Allerdings ist in diesem Zusammenhang nicht nur der Blick auf die angelsächsischen Länder interessant, die für ihre Affinität zur Börse und ihre gut ausgebauten Kapitalmärkte bekannt sind. Auch skandinavische Länder sind börsenaffiner als Deutschland: In Schweden gingen im vergan-



genen Jahr mehr als 80 Unternehmen an die Börse, in Norwegen 11. Zudem ist in Schweden die Bereitschaft, vorbörsliche Beteiligungsfinanzierungen bereitzustellen, deutlich ausgeprägter als in Deutschland. Dies trägt wesentlich dazu bei, dass die Pipeline der Börsenaspiranten gut gefüllt ist.

Deutschland muss also eine bessere Risikokultur entwickeln, wenn die derzeitige Technologieführerschaft, die wir in vielen Bereichen haben, zumindest erhalten oder besser ausgebaut werden soll. Dafür muss das Geldvermögen der Deutschen von fast sechs Billionen Euro viel stärker als bisher in Aktien oder andere Formen des Risikokapitals gelenkt werden. Nur 8,8 Prozent des Geldvermögens deutscher Privatanleger werden in Aktien oder Aktienfonds angelegt. Knapp 2,3 Billionen Euro (circa 40 Prozent) liegen dagegen auf schlecht verzinsten Sparbüchern oder auf dem Girokonto. Gerade kleinere und mittelgroße Börsenkandidaten sind jedoch besonders auf die Nachfrage von einheimi-

genen Schweden arbeitet, 2,5 Prozent seines Bruttogehalts in Fonds anlegen, die im Durchschnitt mehr als 60 Prozent in Aktien investieren.

Wer im Rahmen seiner Altersvorsorge positive Erfahrungen mit der Aktienanlage macht, verliert die Scheu vor dieser Anlageklasse. Die Bereitschaft steigt, entweder direkt oder über entsprechende Fonds auch Aktien im Rahmen von Neuemissionen zu erwerben. Die Politik muss daher endlich die Weichen so stellen, dass in Deutschland mehr Aktien in der Altersvorsorge zum Einsatz kommen. So kann sie nicht nur die Altersvorsorge verbessern und stabilisieren, sondern auch die Eigenkapitalbasis der deutschen Wirtschaft stärken – im Interesse von Innovation, Wachstum und Beschäftigung.

ERLEICHTERUNGEN FÜR GOING UND BEING PUBLIC

Daneben ist es dringend erforderlich, die Regeln für Going und Being Public so zu entschlacken, dass Unternehmen den Weg an die Börse leichter gehen können. Das ist auch das Ziel des „KMU-Wachstumsmarkts“. Dabei handelt es sich um einen EU-weiten Regulierungsrahmen für Börsensegmente kleiner und mittelgroßer Unternehmen (KMU), der durch gelockerte rechtliche Anforderungen den Zugang dieser Unternehmen zu Kapital erleichtern soll. Handelsplatzbetreiber können ihre bereits bestehenden mittelständischen Börsensegmente als EU-KMU-Wachstumsmarkt entsprechend zertifizieren lassen, wenn sie die Anforderungen erfüllen.

Trotz des Anspruchs der EU, Going und Being Public von Überregulierung zu befreien, sind die regulatorischen Erleichterungen für Unternehmen, die an einem KMU-Wachstumsmarkt notiert sind, bislang nicht ausreichend. Die Europäische Kommission will deshalb im Rahmen der Kapitalmarktunion für weitere Erleichterungen sorgen und so die Attraktivität von KMU-Wachstumsmärkten erhöhen. Im Fokus stehen dabei die Marktmissbrauchs- und die Prospektverordnung.

Diese Initiativen sind zu begrüßen, können aber nur der Anfang sein. Ein überbordendes Regulierungsniveau sorgt bei allen kapitalmarktorientierten Unternehmen für hohe Bürokratiekosten, verunsichert und schreckt letztlich vom Kapitalmarkt ab. Es muss eine tragfähige Balance zwischen den Interessen der Anleger und der Unternehmen gefunden werden, damit Börsengänge aus Sicht beider attraktiv sind. Nur so werden Börsengänge in Deutschland und Europa an Attraktivität gewinnen.

„ Mit und nach dem Börsengang steigern Unternehmen nicht nur ihren Bekanntheitsgrad und ihre Reputation, sie stärken über weitere Kapitalerhöhungen auch dauerhaft ihre Eigenkapitalbasis und verbessern so ihre Finanzierungsmöglichkeiten insgesamt. “

schen Investoren angewiesen, da es für sie im Vergleich zu größeren Unternehmen deutlich schwerer ist, ausländische Investoren für ihr Geschäftsmodell zu gewinnen.

AKTIEN ALS ALTERSVORSORGE SIND POLITISCHER AUFTRAG

Wir brauchen also mehr einheimische Aktiennachfrage, damit auch in Deutschland deutlich mehr Börsengänge kleinerer und mittlerer Unternehmen realisiert werden können. Ein besonders wichtiger Hebel wäre, Aktien in der Altersvorsorge stärker zu nutzen. In Schweden beispielsweise wurden die Weichen bereits Ende der 1990er Jahre entsprechend gestellt. Seit Einführung der Prämienrente in der ersten Säule der Altersvorsorge muss jeder, der in



Vorstandssitzung Frühjahr 2018 in Ludwigshafen am Rhein

Am Tag des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 17. Mai 2018 fand auch die Frühjahrssitzung des Vorstands im Konferenzzentrum der BASF in Ludwigshafen statt. Dr. Hans-Ulrich Engel freute sich als Präsident des Deutschen Aktieninstituts und Gastgeber über die hohe Präsenz.

Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts nahm die Gelegenheit wahr, um sich mit Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, dem Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, auszutauschen. Dabei standen die aktuellen Überlegungen zur Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit im Aufsichtsrat im Fokus, die im Rahmen der Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex diskutiert werden. Der Präsident des Deutschen Aktieninstituts dankte Professor Nonnenmacher für die Gesprächsbereitschaft und betonte, dass der Vorstand großes Interesse habe, den Dialog mit der Regierungskommission fortzusetzen.

Nach einer Besichtigung des BASF-Werksgeländes am Ufer des Rheins folgte der zweite Teil der Vorstandssitzung und ein Gespräch mit Dr. Lutz Krämer, Partner der Wirtschaftskanzlei White & Case, der die Ergebnisse einer aktuellen Umfrage zu den strategischen Vorbereitungen von Unternehmen auf öffentliche Übernahmen vorstellte. Die Umfrage war gemeinsam mit dem Deutschen Aktieninstitut durchgeführt worden.

Ein Ergebnis der Studie ist, dass die befragten Unternehmen grundsätzlich gut auf eine potenzielle Übernahme vorbereitet sind. Allerdings gibt es hierbei nennenswerte Unterschiede zwischen größeren und kleineren Unternehmen. Gerade für letztere konstatierte Krämer eine gewisse Wahrnehmungsdiskrepanz, was die Beurteilung der eigenen Übernahmewahrscheinlichkeit angeht. In der Diskussion referenzierten die Teilnehmer auf ihre Erfahrungen aus der Praxis. Dabei wurde die Auffassung

geteilt, dass die Vorbereitung auf Übernahme-situationen von großer Bedeutung sei. Allerdings wurde auch auf die damit verbundenen Kosten hingewiesen.

Engel bedankte sich für die angeregte Diskussion und bei den Mitarbeitern des Deutschen Aktieninstituts für die regelmäßige Veröffentlichung wichtiger, interessanter und praxisrelevanter Untersuchungen zu Kapitalmarktthemen.



CDU-Generalsekretärin Annegret Kramp-Karrenbauer als Gastrednerin auf dem Jahresempfang 2018

Zusammen mit rund 150 Gästen feierte das Deutsche Aktieninstitut am 17. Mai 2018 sein 65-jähriges Jubiläum im stimmungsvollen Ambiente des Gesellschaftshauses der BASF in Ludwigshafen am Rhein. Beim Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts stand aber nicht die Vergangenheit im Fokus, sondern der Blick nach vorn.

So hielt die Gastrednerin des Abends, Annegret Kramp-Karrenbauer, Generalsekretärin der CDU, eine inspirierende Rede zu den zukünftigen politischen Herausforderungen in Deutschland und Europa. Zukunftsaufgaben wie Globalisierung, Digitalisierung und Klimawandel seien, so Kramp-Karrenbauer, nur gemeinsam von Politik und Wirtschaft zu bewältigen. Vor allem beim Thema Digitalisierung gebe es noch viel zu tun. Bei vielen Bürgern sei das Thema noch gar nicht richtig angekommen. Vieles sei auch nicht rein auf nationaler, sondern auf europäischer Ebene zu lösen. Europa müsse deshalb gestärkt werden. „Ich wünsche mir“, betonte Kramp-Karrenbauer, „dass wir mit aller Kraft an einem gemeinsamen Europa weiterbauen, und zwar am besten zusammen mit unseren französischen Freunden.“

Auch Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, forderte Politik und Wirtschaft dazu auf, sich gemeinsam für ein starkes Europa mit leistungsfähigen Kapitalmärkten einzusetzen. Regulierung, unterstrich Engel, sei zwar ein notwendiger Teil funktionierender Kapitalmärkte, ein zu enger Rahmen könne jedoch auch den Effekt haben, dass Kapitalmarktteilnehmer nur noch eingeschränkt unternehmerisch tätig sein können und weniger zur Übernahme von Risiken bereit seien. Alle Akteure müssten im Dialog bleiben, um die Wettbewerbsfähigkeit Europas und Deutschlands zu sichern und dafür zu sorgen, dass die Europäische Union auch künftig ein Erfolgsmodell mit attraktiven Arbeitsplätzen bleibe.

In der sich anschließenden Diskussion hoben Kramp-Karrenbauer und Engel hervor, dass Deutschland seine Interessen in einem starken, geeinten Europa vertreten

und mehr Verantwortung bei der Lösung anstehender gesellschaftlicher sowie wirtschaftlicher Herausforderungen übernehmen müsse. Hierfür bedürfe es eines Grundkonsenses für ein starkes Europa – und zwar über alle inhaltlichen Differenzen zu Fachfragen hinweg.

Nach der Verleihung des Hochschulpreises des Deutschen Aktieninstituts an Dr. Martin Haferkorn klang der Abend untermalt von den Jazz-Improvisationen des Volker Engelberth Trios bei angeregten Gesprächen aus.



Deutschland und Europa

Herausforderungen für Politik und Gesellschaft

Deutschland geht es gut. Die Arbeitslosigkeit sinkt, die Wirtschaft wächst. Davon profitieren die Arbeitnehmer durch steigende Löhne und die ältere Generation durch höhere Renten. Auch im internationalen Vergleich steht Deutschland glänzend da. Doch trotz allen Lichts – es gibt auch Schatten: Wohnungsnot, Langzeitarbeitslosigkeit oder die Aufgabe Digitalisierung. Wenn wir auch in Zukunft erfolgreich sein und unser lebenswertes Land bewahren wollen, müssen wir die Herausforderungen anpacken.



Annegret Kramp-Karrenbauer,
Generalsekretärin der CDU Deutschlands

SOZIALE MARKTWIRTSCHAFT – UNSER WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTS-SYSTEM

Um auf neue Herausforderungen neue Antworten zu finden, ist es sinnvoll, sich zuerst die Basis vor Augen zu führen, auf der der Erfolg unseres Landes beruht. Ich bin überzeugt, dass das Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell der Sozialen Marktwirtschaft weiterhin die beste Grundlage dafür ist, eine erfolgreiche Zukunft unseres Landes zu gestalten.

Die Soziale Marktwirtschaft sorgt für den notwendigen Ausgleich im Markt. Alfred Müller-Armack hat sie kurz und prägnant beschrieben – und diese Beschreibung ist heute genauso gültig wie damals: Die Soziale Marktwirtschaft ist ein gesellschafts- und wirtschaftspolitisches Leitbild mit dem Ziel, „auf der Basis der Wettbewerbswirtschaft die

freie Initiative mit einem gerade durch die wirtschaftliche Leistung gesicherten sozialen Fortschritt zu verbinden“.

Sie ist ein Modell, das für die Politik der Union auch in anderen Politikbereichen wegweisend ist: Soziale Marktwirtschaft ist ein Modell von Maß und Mitte. Doch müssen wir sie auf die Herausforderungen der Zukunft ausrichten:

- Wie schaffen wir Regeln für fairen Wettbewerb nicht nur in Deutschland und Europa, sondern weltweit?
- Wie können wir im globalen Wettbewerb bestehen?
- Wie nutzen wir neue Geschäftsmodelle?
- Wie ermöglichen wir es, Daten als neuen Rohstoff zu nutzen und zugleich den notwendigen Schutz persönlicher Daten sicherzustellen?
- Wie erhalten und stärken wir die Sozialpartnerschaft – auch angesichts veränderter Arbeitsmodelle?

Wir stehen vor einer Vielzahl offener Fragen – und es kommen angesichts der Dynamik, mit der sich die Welt und das Wirtschaften verändern, ständig neue hinzu.

ARBEITSMARKT DER ZUKUNFT

Globalisierung und Digitalisierung verändern auch die Arbeitswelt. Zunehmend treten an Stelle langer Berufszeiten mit festen Arbeitsregeln bei einem Arbeitgeber fließende Beschäftigungsformen – zum Beispiel projektbezogene Tätigkeiten. Entscheidend ist, zwischen den Schutzbedürfnissen des Einzelnen und den Flexibilitätserfordernissen der Wirtschaft auszugleichen. Dafür brauchen wir Regelungen, die soziale Sicherheit schaffen, aber kein überbordendes Arbeitsrecht, das Einstellungen verhindert.

Damit die sich immer schneller verändernde Arbeitswelt die Menschen nicht überfordert,

müssen sie von Kindesbeinen an mental und fachlich fit gemacht werden für Innovationen. Wir müssen den Menschen die Angst vor Veränderungen nehmen. Wir sollten vor allem nicht so tun, als würde Arbeit komplett verschwinden. Diese Furcht gab es bei früheren Innovationszyklen immer wieder. Letztlich kam es aber stets zu Wohlstandsgewinnen. Unverzichtbar ist jedoch, denen zu helfen, die von Strukturbrüchen betroffen sind. Zudem müssen wir in unserem Land angesichts der demografischen Entwicklung alle Talente heben, wenn Deutschland langfristig erfolgreich sein will. Das geplante Fachkräfteeinwanderungsgesetz ist ein wichtiger Schritt, reicht aber allein nicht aus, um den Bedarf an qualifizierten Kräften zu decken. Wir müssen – wie es der Koalitionsvertrag von CDU, CSU und SPD vorsieht – weiter in Bildung sowie in Forschung und Entwicklung investieren, denn Wissen ist der Rohstoff, von dem unser Land lebt. Und wir müssen uns noch mehr anstrengen, um Langzeitarbeitslose besser in den Arbeitsmarkt zu integrieren. Diese Politik ist nicht nur ökonomisch klug, sondern auch eine Frage der Fairness – gegenüber den Leistungserbringern einerseits und den Empfängern sozialer Leistungen andererseits. Es muss für gesunde Menschen im Erwerbsalter attraktiver sein, für sich selbst zu sorgen, als auf die Sozialsysteme zu setzen.

DIGITALISIERUNG UND INNOVATION

Ein weiteres Thema, das für die erfolgreiche Zukunft unseres Landes entscheidend ist, ist die Digitalisierung. Gerade mit unserer wissensbasierten Wirtschaft müssen wir hier sehr schnell besser werden. Dies beginnt beim digitalen Lernen oder der Vermittlung von Digitalkompetenzen an Schulen und Unis, damit wir letztlich auch bei Themen wie autonomes Fahren, moderne Mobilitätskonzepte, E-Health, moderne Verwaltung oder vernetzte Produktion führend sein können. Nur so können wir im globalen Wettbewerb bestehen.

Um bei der Digitalisierung voranzukommen, haben wir uns im Koalitionsvertrag auf wichtige Schritte verständigt:

- Mit dem flächendeckenden Ausbau der Glasfasernetze bis 2025 werden wir die Versorgung mit Breitband vorantreiben. Wir wollen Internetanschlüsse mit einer Download-Geschwindigkeit von 1.000 Mbit/s.
- Wir wollen mobile Arbeit fördern und erleichtern. Dafür werden wir den rechtlichen Rahmen schaffen.
- Wir werden zudem die digitale Verwaltung voranbringen: Mit einem digitalen Portal erhalten Bürger und Unternehmen einen einfachen, sicheren und mobilen Zugang zu allen Verwaltungsdienstleistungen. Es soll endlich auch die Möglichkeit vorgefertigter Steuererklärungen geben.
- Nicht zuletzt wollen wir einen digitalen Binnenmarkt in Europa, der tatsächlich einheitliche Rahmenbedingungen vor allem beim Datenschutz bietet. Denn: Daten sind der Rohstoff des 21. Jahrhunderts. Die Antwort auf die Frage „Wem gehören diese Daten?“ wird letztlich darüber entscheiden, ob Demokratie, Partizipation, Souveränität im Digitalen und wirtschaftlicher Erfolg zusammengehen. Wir brauchen in Europa einen einheitlichen Weg. Nur dann können Unternehmen auch in Europa die kritische Größe erreichen, um ein „Global Player“ zu werden.

Nicht nur mit Blick auf die Digitalisierung, sondern auf Innovationen generell ist es notwendig, dass wir nicht nur die Gefahren, sondern zuerst die Chancen sehen: Die Chance, mit neuen Technologien das Leben besser und einfacher zu machen und zugleich Ressourcen zu schonen. Die Chance, Produktivitätsfortschritte zu erzielen, die unseren Wohlstand und damit zugleich unseren Sozialstaat auch unter bestehenden Vorzeichen sichern können. In Deutschland gibt es zu viele Negativbeispiele, bei denen aus Furcht vor neuen Technologien Chancen verpasst wurden. Deshalb brauchen wir eine neue gesellschaftliche Offenheit gegenüber neuen Entwicklungen, damit unser Land nicht zur besonderen „no-go-area“ wird – einer „Nichts-geht-mehr-Zone“. Wir müssen Sicherheitsbedürfnisse ernst nehmen, aber zugleich Spielraum zur Entfaltung lassen.

EUROPA – UNSERE ZUKUNFT

Alle nationalen Anstrengungen werden nicht fruchten, wenn wir sie nicht in den europäischen Rahmen einbetten. Deutschland kann es auf Dauer nur gut gehen, wenn es auch Europa gut geht. Es ist erfreulich, dass die Zustimmungswerte zur EU wieder steigen, doch dies beruht nicht zuletzt auf guten volkswirtschaftlichen Zahlen, die wir momentan fast in der ganzen EU sehen: Die Arbeitslosigkeit sinkt,

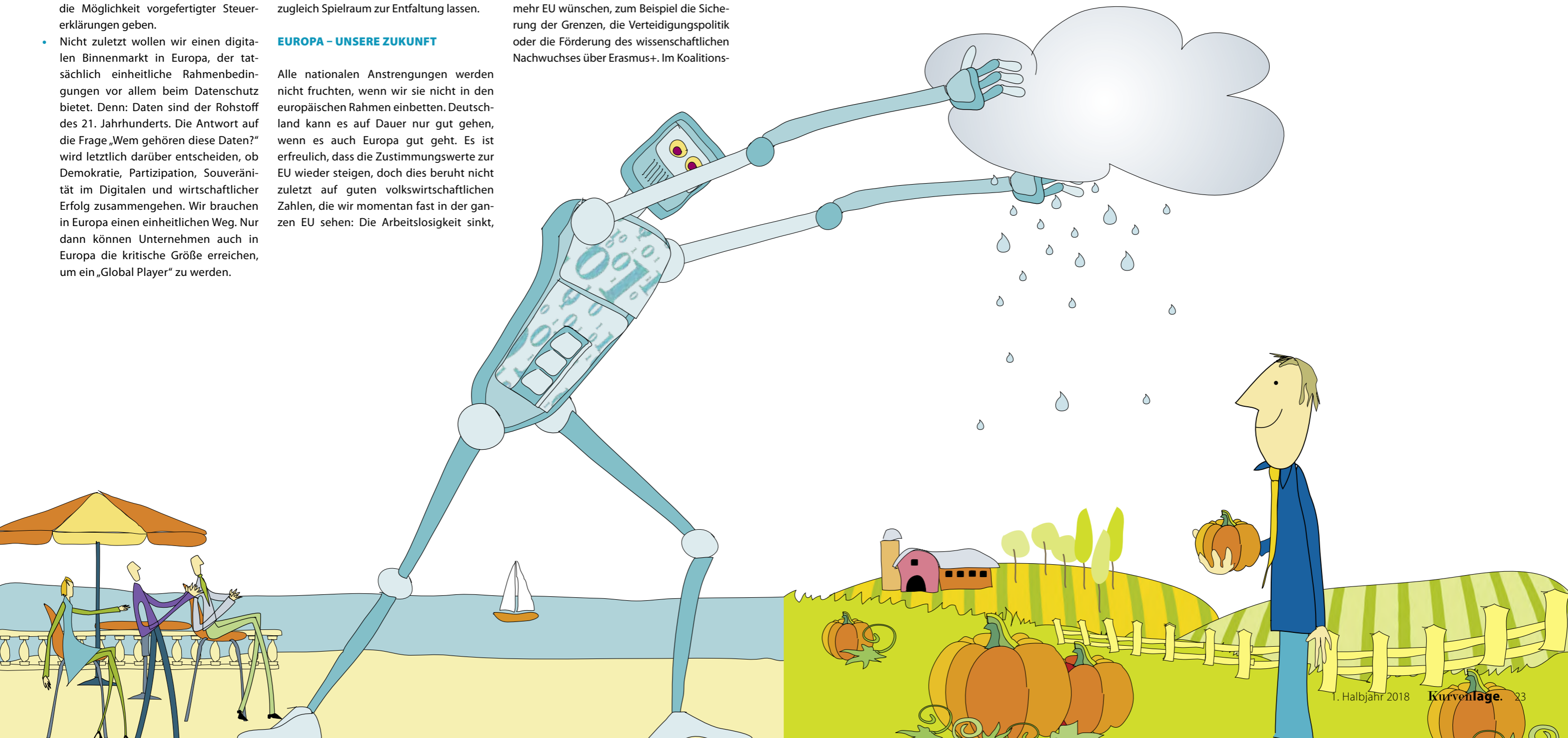
die Einkommen wachsen. Doch dieser Trend wird nicht ewig anhalten. Deshalb müssen wir die EU für die Herausforderungen der Zukunft fit machen.

Bundeskanzlerin Angela Merkel hat dazu mit umfangreichen Reformvorschlägen auf die Ideen des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron reagiert. Nun muss mit den anderen EU-Mitgliedern ausgelotet werden, was gemeinsam umgesetzt werden kann und ob es im Einzelfall notwendig ist, dass eine Gruppe von Staaten voranschreitet. So wichtig der Zusammenhalt in der EU ist, so klar ist doch auch, dass nicht stets der Langsamste das Tempo des Geleitzuges bestimmen darf.

Es gibt Aufgabenfelder, bei denen wir uns mehr EU wünschen, zum Beispiel die Sicherung der Grenzen, die Verteidigungspolitik oder die Förderung des wissenschaftlichen Nachwuchses über Erasmus+. Im Koalitions-

vertrag haben CDU, CSU und SPD deutlich gemacht, dass wir dafür auch zu höheren Zahlungen an die EU bereit sind. Angesichts des Brexits und des Wegfalls der Londoner Nettozahlungen in den EU-Haushalt ist aber auch klar, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Das heißt, die EU muss an anderer Stelle sparen. Deshalb muss in den Verhandlungen in der EU eine Konzentration auf die Aufgaben erfolgen, bei denen europäisches Handeln einen echten Mehrwert für alle Beteiligten bedeutet. Ich bin sicher: Wenn wir dieser Maxime folgen, hat die EU weiter eine gute Zukunft und die Unterstützung der Bürgerinnen und Bürger.

“ In Deutschland gibt es zu viele Negativbeispiele, bei denen aus Furcht vor neuen Technologien Chancen verpasst wurden. Deshalb brauchen wir eine neue gesellschaftliche Offenheit gegenüber neuen Entwicklungen, damit unser Land nicht zur besonderen „no-go-area“ wird. “



ProSieben AG

Die Öffentlich-Rechtlichen erhalten Konkurrenz

Michael Rösler

DER URSPRUNG DER PRIVATEN Mit Telesaar nahm bereits 1954 der erste deutschsprachige Privatsender seinen Betrieb auf. Dies war nur deshalb möglich, weil das Saarland damals nicht Teil der Bundesrepublik Deutschland war und somit auch nicht der deutschen Rundfunkhoheit unterlag.

In der restlichen Republik gab es lange nur die öffentlich-rechtlichen Sender ARD (ab 1950, inklusive der sechs Landesrundfunkanstalten) und ZDF (ab 1963). 1981 machte dann das Bundesverfassungsgericht den Weg frei für den privaten Rundfunk. Die neuen werbefinanzierten Privatsender fingen klein an. Es begann mit der Programmgesellschaft für Kabel- und Satellitenrundfunk, die im Rahmen des Ludwigshafener Kabelpilotprojekts 1984 auf Sendung ging und aus der 1985 SAT.1 wurde. Es folgte der Sender RTL plus, der zunächst aus Luxemburg sendete und 1988 den Firmensitz nach Köln verlegte.

DIE ENTSTEHUNG VON PROSIEBEN

Ein weiterer Privatsender war Eureka TV, der 1986 von der Eureka Television GmbH betrieben wurde und mit einer Mischung aus Informationen und Teleshopping ein neues Fernseherlebnis bot. Doch die Einnahmenseite kränkelte und der Sender musste saniert werden. Weitere Geldgeber mussten gefunden werden. Einer, der auf den Zug aufsprang, war Thomas Kirch, der Sohn des Filmrechtshändlers Leo Kirch. Er beteiligte sich mit 49 Prozent an Eureka TV.

Ende 1987 wird aus Eureka TV ProSieben. Unter dem Kürzel „Pro7“ standen zunächst täglich neun Stunden Sendung im Programmheft. 70 Mitarbeiter wurden beschäftigt.

Das Studio befand sich in München. Gründungsgesellschafter waren Gerhard Ackermans mit 51 Prozent und Thomas Kirch, der seine Eureka-Anteile eingebracht hatte, mit 49 Prozent der Anteile der neuen Gesellschaft.

DER SENDER WÄCHST

Während der Sender anfänglich 2,44 Millionen Zuschauer erreichte, wuchs die Reichweite nach dem Aufschalten der DFS-Kopernikus Satelliten und später des Satelliten Astra 1A deutlich. Pro7 war nun in ganz West- und Zentraleuropa mit geringem technischen Aufwand zu empfangen. Im Frühjahr 1990 wurde das neue Fernsehstudio in Unterföhring eröffnet. Ab Herbst des gleichen Jahres konnten

die Fernsehzuschauer täglich 24 Stunden Programm empfangen.

Die nächste Expansion erfolgte 1992 in Form der Gründung des Senders „Der Kabelkanal“, an dem sich ProSieben mit vorerst 45 Prozent beteiligte. Mitgründer war die Deutsche Bundespost (später TELEKOM) mit 55 Prozent, über deren Kabelanschlüsse der Sender empfangen werden konnte. Drei Jahre später, 1995, übernahm ProSieben diese Anteile und benannte den Sender um in „Kabel 1“.

ERFOLG AN DER BÖRSE

Die Voraussetzungen für den geplanten Börsengang waren ab 1993 günstig, da das Unternehmen in die Gewinnzone gelangte. Aus der



Die ProSieben Media AG ist seit dem 7. Juli 1997 als erstes deutsches Fernsehunternehmen an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Daran erinnert diese symbolische Aktie. Effektive Stücke der Pro Sieben Media AG gab und gibt es nicht.

GmbH entstand zunächst die ProSieben Television AG. Hauptgesellschafter mit 58,4 Prozent der Anteile war nach wie vor die Kirch Media AG und, neu im Boot, die Rewe Handelsgruppe mit 41,6 Prozent. Eine Umbenennung in ProSieben Media AG erfolgte im Juli 1996. Im Laufe der folgenden Jahre entstanden viele Tochtergesellschaften, die sich mit branchennahen Sparten rund um das Fernsehen und das Internet befassten. 1997 konnte der Börsengang verwirklicht werden. Das Interesse an einer Beteiligung war riesig. Die ausgegebenen Vorzugsaktien waren fünfzigfach überzeichnet. Schon ein Jahr später wurde das Unternehmen als erster Medienwert in den MDAX aufgenommen. 2000 fusionierten Sat.1 und ProSieben zur ProSiebenSat.1 Media AG. Es entstand das

größte deutsche Fernsehunternehmen. Die Aktien von ProSiebenSat.1 Media AG wurden am 13. Oktober erstmals an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt.

DIE AKTUELLE STRUKTUR

Heute schwebt über allem die ProSiebenSat.1 Media SE als Holding-Gesellschaft. Unter der Holding sind, vereinfacht ausgedrückt, die Sparten TV-Sender, HD-Pay-TV-Sender, Produktion, Investition, Vermarktung, Lizenzen, Beteiligungen, Internetgeschäft, Gaming und so weiter gebündelt. Insgesamt handelt es sich um fast vierzig hundertprozentige GmbH-Tochtergesellschaften, in denen rund 6.500 Mitarbeiter tätig sind.

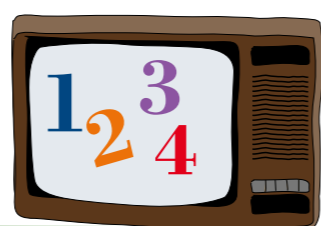
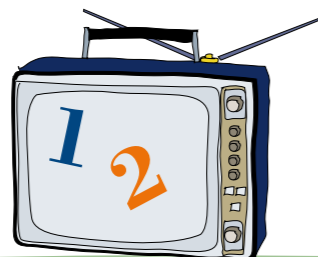
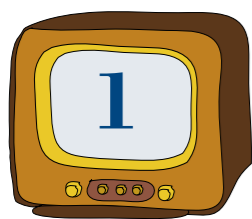


Michael Rösler

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 „Geschichten über Aktien“ Wissenswertes und Amüsantes zu Kultur- und Filmaktien.

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

www.aktiensammler.de



ICOs

Licht und Schatten eines neuen Transaktionstyps



Die Blockchain-Technologie findet immer mehr praktische Einsatzgebiete und hält inzwischen insbesondere Einzug in die Finanz- und Kapitalmärkte, auf denen sich zum Beispiel mit den Initial Coin Offerings (ICOs) ein neuer Trend zur Kapitalaufnahme bildet. Nicht nur die BaFin-Warnung über die Risiken solcher ICOs, sondern mehr noch die Hoffnung einiger Marktteilnehmer, diese Transaktionen würden sich in einer Art rechtsfreiem Raum abspielen, lässt die Frage aufkommen, was es denn nun aus finanzregulatorischer Sicht mit den ICOs eigentlich auf sich hat.

Rechtsanwalt Peter Scherer,
LL.M. (I.U.), GSK Stockmann,
Frankfurt am Main

Neue digitale Technologien sind aus den meisten Unternehmen nicht mehr wegzudenken. Auch moderne Finanzierungsmethoden, wie beispielsweise Crowdfunding, Fintechs oder Kryptowährungen, haben sich längst etabliert. Erfasst vom Streben nach Innovativität liefern sich einige Unternehmen schon fast ein Wettrennen um die aktuellsten digitalen Techniken und Möglichkeiten. Auch vor der traditionellen Methode der Kapitalaufnahme durch Börsengänge macht diese Entwicklung keinen Halt. Als Alternative zu Aktienemissionen rücken die sogenannten Initial Coin Offerings, durch die Unternehmen jenseits regulierter Märkte an Kapital gelangen wollen, immer mehr ins Rampenlicht. Neben den Vorteilen, die ICOs insbesondere den kapitalsuchenden Emittenten zu bieten scheinen, bringen sie jedoch auch teils erhebliche Risiken und Ungewissheiten, nicht nur für die Investoren, mit sich.

SIND ICOS DIE NEUEN IPoS UND TOKENS DIE AKTIEN 2.0?

Mit Hilfe der Blockchain-Technologie emittiert ein Unternehmen im Rahmen eines ICOs sogenannte Tokens, also eine Art vertraglicher digitaler Rechtebündel. Die emittierten Tokens können in ihrer Grundform dabei als Krypto-Währungen (Currency Tokens oder Coins), Krypto-Wertpapiere (Asset Tokens entweder als Equity oder Securities Tokens) oder Wertmarken über Waren oder Leistun-

gen des Unternehmens (Utility Tokens) ausgestaltet sein. Die Rahmenbedingungen des ICOs hält der Emittent im – meist eher vagen – sogenannten „White Paper“ fest.

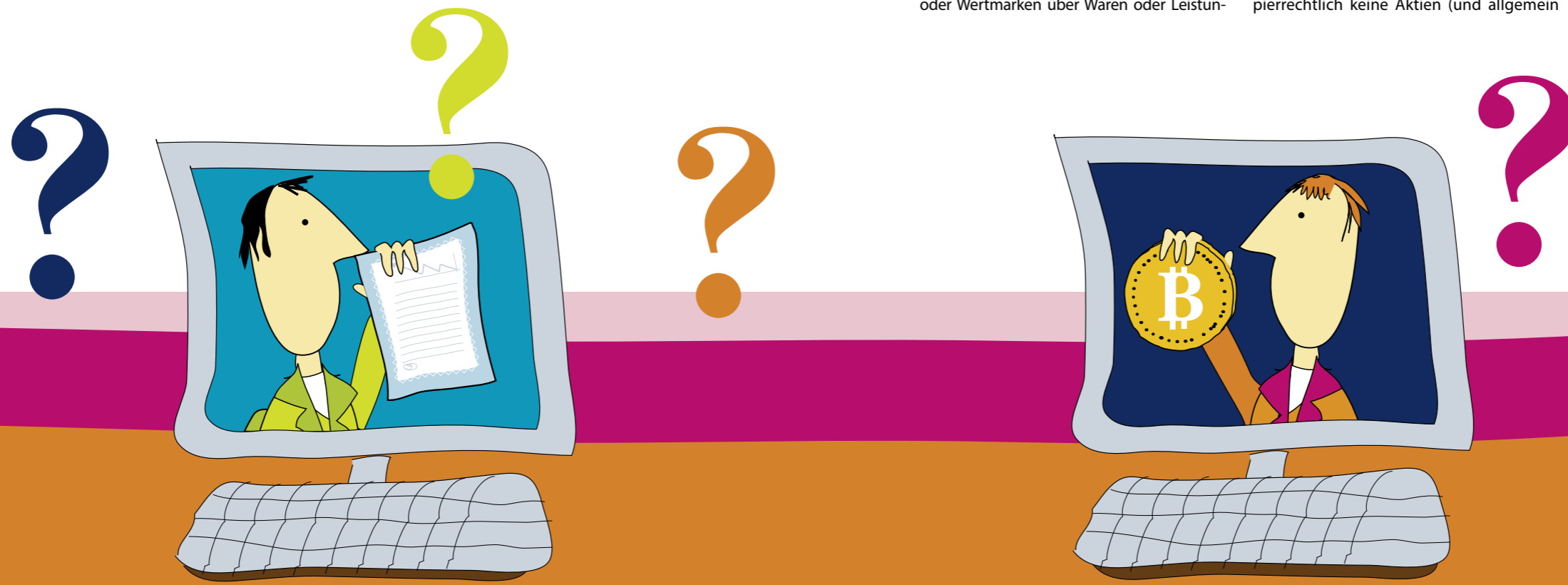
Im Grundsatz ähnelt das Verfahren eines ICOs also dem eines „üblichen“ Börsengangs (Initial Public Offering – IPO). Vorteil ist jedoch in den Augen vieler Emittenten die erhoffte Umgehung der strengen Regulierungen, denen die IPOs unterliegen. Weiterhin gewinnen die ICOs durch die Möglichkeit einer flexibleren, schnelleren und kostengünstigeren Durchführung gegenüber den IPOs insbesondere für finanziell schwächere Unternehmen, wie etwa Start-Ups, deutlich an Attraktivität. Entsteht mit den ICOs somit vielleicht nicht nur eine Alternative zum IPO, sondern wird dieser vielmehr abgelöst werden und die Tokens dann in Zukunft eine neue und moderne Form von Aktien darstellen?

An Stelle der Aktien der IPOs werden also bei ICOs Tokens emittiert. Insbesondere Asset Tokens können dabei in ihrem Inhalt große Ähnlichkeit zu „klassischen“ Aktien aufweisen, was aber nicht zur Folge hat, dass sie diesen auch aus rechtlicher Sicht gleichzustellen sind. Zunächst einmal lässt das Aktiengesetz keine Aktienemission in rein digitaler Form zu (§10 AktG), weshalb nur digital existierende sogenannte Krypto-Aktien zivil-, handels- und wertpapierrechtlich keine Aktien (und allgemein

Krypto-Wertpapiere keine Wertpapiere) sind. Sie sind „nur“ Verträge.

Öffentlich-rechtlich, insbesondere aufsichtsrechtlich können sie aber dennoch unter die für Wertpapiere geltenden Regeln fallen, denn das stark vom EU-Recht geprägte Kapitalmarktrecht verzichtet zunehmend auf die Verwendung des Begriffs „Wertpapiere“ und stellt immer mehr auf den viel weiteren Begriff der „Finanzinstrumente“ ab.

Zur genauen aufsichtsrechtlichen Einordnung von Tokens (und damit von ICOs) ist eine Differenzierung nach deren Grundform notwendig. In ihrem Hinweisschreiben bezüglich ICOs vom Februar 2018 stellt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) klar, dass sie Kryptowährungen als „Rechnungseinheiten“ und damit als Finanzinstrumente betrachtet, womit die Tokens eine staatliche Aufsicht und entsprechende Folgepflichten auslösen können. Während diese Analyse Currency Tokens klar trifft, wird sie auf Utility Tokens nicht auszudehnen sein, wobei letztere in der Praxis oft nur schwer von Asset Tokens, insbesondere auch von Equity Tokens, zu unterscheiden sein werden. Für Asset Tokens aber kommt eine Anwendung des Kapitalmarktrechts klar in Frage, denn der Finanzinstrumente-Begriff in KWG, WpHG und MiFID II ist weit gefasst und mehrere seiner Tatbestandsalternativen können zum Beispiel auf Equity Tokens Anwendung finden.



Daher fordert die BaFin von Marktteilnehmern, die Dienstleistungen in Bezug auf Tokens erbringen, mit diesen handeln oder sie öffentlich anbieten, die selbstständige Prüfung, ob es sich bei den Tokens im konkreten Einzelfall um ein reguliertes Instrument handelt. Nicht jeder Equity Token wird klar als Aktie und nicht jeder Securities Token wird klar als Anleihe Finanzinstrument sein, aber in aller Regel wird die eine oder andere der zahlreichen Formen von Finanzinstrumenten passen.

„Fest steht, dass sich die ICOs nicht etwa, wie von einigen Emittenten und Investoren erhofft, in einem rechtsfreien Raum abspielen. Eine automatische Umgehung der regulatorischen Vorschriften durch die Durchführung eines ICOs anstatt eines IPOs wird nicht gelingen.“

Dass Unternehmen sich neuer, insbesondere digitaler Methoden bedienen, wird sich nur schwer verhindern und der Vormarsch von ICOs kaum stoppen lassen. Aber zunehmend werden auch die Nachteile von ICOs zu diskutieren sein, insbesondere die Folgen der mit ihnen einhergehenden Rechtsunsicherheiten sowohl für die Emittenten (wegen deren aufsichtsrechtlichen Einordnung und insbesondere der ihrer Emissionshelfer, aber auch wegen der Anwendbarkeit der Grundsätze der zivilrechtlichen Prospekthaftung auf die „White Paper“) wie für die Investoren (wegen der zivilrechtlichen Einordnung als „nur“ Verträge (keine Wertpapiere) kommt es (anders als bei Wertpapieren) zu keiner Anwendung des Sachenrechts und damit auch zu keinem Gutglaubensschutz und keiner Buchungssicherheit durch nur simultan mögliche Zu- und Abbuchungen).

DIE REGULATORISCHE ZUKUNFT DER ICOS

Fest steht, dass sich die ICOs nicht etwa, wie von einigen Emittenten und Investoren erhofft, in einem rechtsfreien Raum abspielen. Eine automatische Umgehung der regulatorischen Vorschriften durch die Durchführung eines ICOs anstatt eines IPOs wird nicht gelingen. Vielmehr wird von den Emittenten und ihren Helfern verlangt, im Einzelfall zu prüfen, wie ihre konkreten Tokens aufsichtsrechtlich einzuordnen sind und welche Folgepflichten diese Einordnung auslöst.

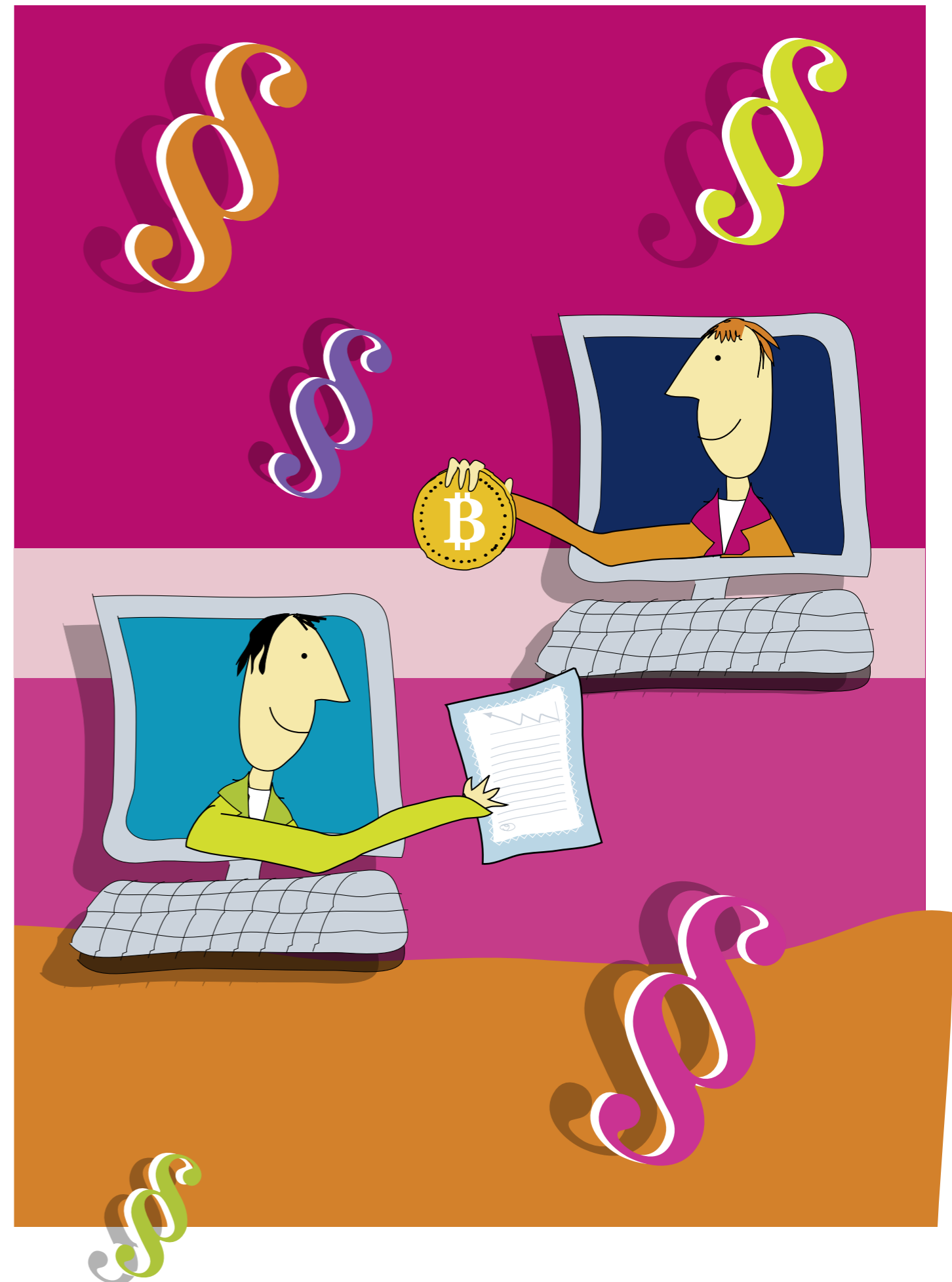
Umso weniger kann von den Investoren angenommen werden, dass diese sich stets ganz im Klaren darüber sind, mit was sie es eigentlich zu tun haben und dass es im schlimmsten Fall zum Totalverlust ihrer Anlage kommen kann, oder sie sogar – vergleichsweise einfach – Opfer betrügerischer Maschen werden könnten. Davon ausgehend, dass es sich bei den ICOs nicht nur um einen kurzlebigen Trend des Internetzeitalters handelt, dessen Probleme sich von selbst erledigen werden,

muss man daher jetzt von Gesetzgeber, Aufsehern und Emittenten mehr Klarheit und mehr Rechtssicherheit verlangen.

Während die Securities and Exchange Commission (SEC) in den USA entschieden hat, diese als erlaubnispflichtige Wertpapiere zu qualifizieren, greifen die People's Bank of China und die südkoreanische Financial Services Commission zu rabiateren Methoden und verbieten die ICOs, zumindest bis zur Ausarbeitung von Regulierungsvorschriften, vollständig oder teilweise. Auch die ESMA (European Securities and Markets Authority) und die BaFin haben sich schon mit den Risiken von ICOs befasst und Ende letzten Jahres Verbraucherwarnungen zu diesen veröffentlicht. Auf diese folgte dann im Februar 2018 noch das BaFin-Hinweisschreiben zur aufsichtsrechtlichen Einordnung von ICOs. Von Klarheit und Rechtssicherheit sind wir daher erkennbar noch weit entfernt. Und so sind auch weitere Maßnahmen der Aufsichtsbehörde im Einzelfall, aber auch allgemein durchaus möglich.

Im Hinblick auf den Anlegerschutz wäre eine Untersagung oder zumindest eine Beschränkung von ICOs auf den Wholesale-Bereich zum Beispiel durch eine Allgemeinverfügung der BaFin durchaus vorstellbar (ähnlich wie bei Contracts for Difference). Schön wäre es, wenn man diesmal nicht das Kind mit dem Bade ausschütten würde. Viel besser noch wäre die Schaffung von Rechtssicherheit, idealerweise direkt auf EU-Ebene, durch einen klaren Regulierungsrahmen, um so das bisher nur bedingt überschaubare Risiko von Token-Geschäften zu verringern und damit nicht nur die Investoren zu schützen, sondern zusätzlich die Weiterentwicklung der Kapitalaufnahmemöglichkeiten für Unternehmen, gerade auch für KMUs (kleinere und mittlere Unternehmen) und gerade auch auf digitalem Wege, zu fördern. Das wären einer EU-Kapitalmarktunion würdige Ziele. Dazu bedarf es gesetzgeberischer Klärstellungen und Weiterentwicklungen in den EU-Kapitalmarktvorschriften, dem Kreditwesen- und Wertpapierhandelsgesetz, aber auch im Aktien- und Schuldverschreibungsgesetz, insbesondere aber auch einer Weiterentwicklung des Wertpapierbegriffs im deutschen Zivil-, Handels- und Wertpapierrecht, zum Beispiel über die Schaffung von DLT-Wertrechten (Blockchain/Distributed Ledger Technology – DLT).

Dabei könnte die Schaffung eines klaren Rechtsrahmens für die ICOs und die damit einhergehende Behebung der Rechtsunsicherheit auch aus volkswirtschaftlicher Sicht große Vorteile mit sich bringen. Die Attraktivität der europäischen Kapital- und Finanzmärkte für Unternehmen könnte gesteigert und somit nicht nur die Abwanderung kapitalsuchender Unternehmen verhindert, sondern vielleicht sogar gezielt solche aus weniger kapitalaufnahme-freundlichen Staaten in die EU und auch nach Deutschland gelockt werden.



Börsengänge in Deutschland im Aufwärtstrend?



Wolfgang Fink,
CEO,
Goldman Sachs
Deutschland und Österreich



Christoph Heuer,
Leiter Aktienemissionsgeschäft,
Goldman Sachs
Deutschland und Österreich



Auf den ersten Blick steht Deutschland bei Börsengängen im ersten Halbjahr 2018 stark da. Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern rangiert das Land auf Platz 3 mit insgesamt 14 Börsengängen, hinter Großbritannien mit 34 IPOs und Schweden mit 26. Gemessen an der Höhe des gesamten Emissionsvolumens schafft Deutschland es sogar mit großem Vorsprung an die Spitze der Rangliste, dank IPOs im Wert von mehr als 7,3 Milliarden Euro und einem Marktanteil von 33 Prozent. Großbritannien folgt auf Platz 2 mit 3,7 Milliarden Euro und die Niederlande auf Platz 3 mit 1,8 Milliarden Euro. Diese starke Position ist vor allem auf die großen Emissionen von Siemens Healthineers (4,2 Milliarden Euro) und DWS (1,3 Milliarden Euro) zurückzuführen – und damit eine Ausnahmeerscheinung. Über einen längeren Zeitraum betrachtet hinkt Deutschland anderen Ländern deutlich hinterher.

NACH WIE VOR NACHHOLBEDARF BEIM THEMA AKTIENKULTUR

Anders als in Deutschland stehen Börsengänge insbesondere im angelsächsischen Raum oder in Skandinavien auf der Tagesordnung. Die heimische Nachfrage spielt in diesen Ländern eine treibende Rolle. Die Kapitalsammelstellen sind in den führenden Finanzzentren wie New York oder London beheimatet. Zudem sind die verwalteten Vermögen, die auf dem jeweiligen Heimatmarkt investiert werden sollen, in den USA und in Großbritannien signifikant höher als in Deutschland. In diesen Ländern ist die Aktienkultur im allgemeinen viel ausgeprägter und die Anlageklasse „Aktie“ ein integraler Bestandteil der Altersvorsorge. Auch in den nordischen Ländern wie beispielsweise Schweden sind Pensionskassen ein großer Nachfragetreiber bei heimischen Börsengängen.

Deutschland hat beim Thema Aktienkultur nach wie vor Nachholbedarf. Die Nachfrage deutscher institutioneller Investoren an Börsengängen hat in den vergangenen fünf Jahren im Durchschnitt sogar stetig abgenommen. Im Jahr 2013 lag sie noch bei circa

10 Prozent. In den letzten beiden Jahren ist sie im Durchschnitt auf circa 5 Prozent gesunken. Institutionelle Investoren aus den USA und Großbritannien stellen hierzulande den Großteil der Nachfrage. Sie treiben die Meinungs- und Preisführung.

Deutschland hat in puncto Börsengänge ein starkes erstes Halbjahr 2018 verzeichnet. Im europäischen Vergleich rangiert das Land auf Spitzenpositionen. Die hohe Emissionstätigkeit ist allerdings eine Ausnahmeerscheinung. Betrachtet man die Anzahl und Volumina heimischer Initial Public Offerings (IPOs) langfristig, hinkt Deutschland anderen Ländern hinterher. Woran liegt das und warum tun wir uns mit Börsengängen so schwer?

Ein Lichtblick war in diesem Jahr der Börsengang von Siemens Healthineers. Hier gingen insgesamt 30 Prozent der Aktien an deutsche institutionelle und private Investoren. Gerade die Nachfrage privater Investoren war erfreulich und mit 7,6 Prozent außergewöhnlich hoch. Das ist in unseren Augen ein Zeichen dafür, dass sich Privatinvestoren vermehrt mit dem Thema Börse und Neuemissionen beschäftigen. Ermutigend ist auch, dass die deutsche Nachfrage bei Börsengängen unter 500 Millionen Euro Emissionsvolumen bei circa 10 Prozent – in Einzelfällen sogar darüber – liegen kann.

NEUEMISSIONEN SIND MIT HOHEN ANFORDERUNGEN VERBUNDEN

Der Weg an die Börse ist eine Herausforderung auf vielen Feldern. Unternehmen müssen strategische, organisatorische, strukturelle, steuerliche und rechtliche Anforderungen bewältigen, die weitreichende Veränderungen bewirken können und mit vergleichsweise hohen Investitionen verbunden sind. Auch sind nach dem Börsengang umfangreiche Publizitätspflichten und Anforderungen an die Corporate Governance zu beachten, welche Aufwand und Kosten mit sich bringen.

DAS „DIRECT LISTING“ ALS ALTERNATIVE ZUM TRADITIONELLEN IPO?

Gerade für kleine und mittlere Unternehmen ist der Kostenaufwand, der mit der Erfüllung dieser Anforderungen einhergeht, nicht zu unterschätzen.

In den USA haben wir mit Spotify's „Direct Listing“ eine vereinfachte Form der Börsennotiz gesehen. Bei einem direkten Listing

erfolgt lediglich die Einführung in den Handel. Bestehende Investoren können ihre Anteile direkt anbieten beziehungsweise nach erfolgreichem Listing über die Börse verkaufen. Es gibt kein öffentliches Angebot der Aktien, und es wird kein Bankensyndikat bei der Platzierung involviert. Zudem wird der Bookbuilding-Prozess umgangen. Dieses Vorgehen schafft grundsätzlich mehr Flexibilität bei der Aktienplatzierung. Häufig zeigt sich aber eine erhöhte Volatilität in der Aktie, da typische Pre-IPO-Phasen wie die „Investor Education“ oder ein „Price Discovery Process“ wegfallen. Spotify hat hier von einem hohen Bekanntheitsgrad profitiert. Ein Direct Listing ist deshalb nicht für jede Gesellschaft sinnvoll, und es ist nicht zu erwarten, dass sich die Anzahl an Börsengängen hierdurch insgesamt erhöhen wird.

FAZIT

Die Aktienkultur in Deutschland bedarf einer nachhaltigen Stärkung. Die Aktie als Anlageklasse sollte gerade als Teil einer diversifizierten Altersvorsorge entsprechend begünstigt werden. Eine gestärkte institutionelle und private Investorenlandschaft ist ein Grundpfeiler für mehr Börsengänge hierzulande. Des Weiteren wäre es wünschenswert, wenn die öffentliche Diskussion über das Thema Aktienmarkt und Börsennotiz neben den Risiken auch die Chancen stärker beleuchten würde. So ließe sich ein ausgewogeneres Bild schaffen. Dabei geht es nicht nur um die Chancen aus Anlegerperspektive. Auch für Unternehmen müssen die Vorteile eines Börsengangs, wie zum Beispiel der direkte Zugang zum Kapitalmarkt, klar erkennbar sein.

Der wichtige Anlegerschutz darf sicherlich nicht unter einem Abbau an Anforderungen an den Börsengang und Nachfolgeverpflichtungen leiden. Trotzdem sollte sorgfältig ausgelotet werden, wo Regulierung und Bürokratie verschlankt werden können, um das Umfeld für mehr Börsengänge gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen attraktiver zu machen.

Curious, courageous and colorful – ein Unternehmen geht an die Börse

Dr. Thomas Toepfer,
Finanzvorstand,
Covestro AG



Für Covestro ging es rasant von Null auf DAX. Dass der Werkstoffhersteller die deutsche Börsenlandschaft bereichert hat, steht außer Frage. Doch was macht einen erfolgreichen Börsenkandidaten aus? Und was macht ihn auch nach dem IPO erfolgreich? Inwieweit spielt neben harten Zahlen auch die Unternehmenskultur eine Rolle? Diesen Fragen stellt sich Covestro Finanzvorstand Dr. Thomas Toepfer, der vor seinem Wechsel die KION AG erfolgreich an die Börse begleitet hat.

In der Theorie ist der Börsengang vor allem eine Frage für die Finanzierungs- und Eigentümerstruktur. Doch wer an die Börse geht, der gewinnt nicht nur Zugang zu Kapital, sondern auch Aufmerksamkeit. Dies gilt ebenso für die Covestro AG, die bis kurz vor dem Börsengang im Oktober 2015 noch Bayer MaterialScience hieß und Teil der Bayer AG war. Entsprechend überschaubar waren Bekanntheitsgrad und öffentliches Interesse an diesem Teilbereich.

DIE NEUE ÖFFENTLICHKEIT ALS CHANCE BEGREIFEN

Mit dem Börsengang ändert sich das gänzlich. Mit der Notierung am Aktienmarkt steigt die Aufmerksamkeit, nicht nur am Kapitalmarkt. Mit einem Mal interessieren sich zahlreiche neue Stakeholder für das Unternehmen. Und dann kommt die zweite große Umstellung als börsennotiertes Unternehmen: Vor der Notierung war es möglich, Anfragen auch mal freundlich, aber bestimmt unbeantwortet zu lassen.

Als börsennotiertes Unternehmen ist das natürlich anders. Die Transparenzanforderungen an der Börse sind mit gutem Grund hoch.

Damit einher geht auch die Erwartung, dass das Unternehmen aktiv mit den Stakeholdern kommuniziert und die Tür für sie offen steht. Zwar musste Covestro schon vor der Notierung die eigenen Zahlen im Zuge der Konzernbilanz öffentlich machen. Doch so aufwendig das interne Reporting auch ist: Das Zahlenwerk öffentlich zu verantworten, die konsistente Strategie und die erfolgreiche Entwicklung zielgruppengerecht darzulegen und so die externen Stakeholder kontinuierlich für das eigene Unternehmen zu gewinnen ist eine ganz andere (Börsen-)Liga.

Daraus ergibt sich für Börsenneulinge eine große Herausforderung, aber auch eine interessante Chance. Der Austausch mit so vielschichtigen Gesprächspartnern ist strategisch wie tagesaktuell immer wieder aufs Neue herausfordernd. Denn gerade die Themen Strategie und Equity Story werden natürlich bei einem börsennotierten Unternehmen viel stärker hinterfragt. Dies zwingt dazu, die eigene Wahrnehmung fortlaufend zu überprüfen und gegebenenfalls nachzuschärfen. Neben den neuen Zielgruppen bleibt auch nach dem Börsengang die Unterstützung der Belegschaft enorm wichtig. Wenn ein Unternehmen neuen Anforderungen gerecht werden muss, gilt dies auch für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Sie müssen neue Regeln beachten und neue Aufgaben erfüllen. Kurzum: Ihr Engagement ist ein wichtiger Erfolgsfaktor.

MIT GELEBTEN WERTEN ZUM ERFOLG

Kurz vor der diesjährigen Hauptversammlung bin ich als Finanzvorstand bei der Covestro AG gestartet. Es herrschte eine ausgesprochen positive Atmosphäre im Versammlungssaal. Das lag sicher auch daran, dass das Unternehmen 2017 das dritte Rekordjahr in Folge verzeichnet hat. Die Entwicklung der Covestro AG bis heute zeigt, dass der Börsengang der richtige Weg war. Mehr noch: Covestro steht besser da denn je.

Die Unabhängigkeit von Bayer und die Börsennotierung wirken auf mich fast wie eine Entfesselung für das Unternehmen – als hätte es nur darauf gewartet, endlich die eigenen Stärken vollständig und unabhängig ausspielen zu können. Neben den Ergebnissen hat sich auch der Kurs beeindruckend entwickelt – so beeindruckend, dass Covestro keine drei Jahre nach dem IPO in den DAX aufgenommen wurde.

Die Gründe für den Erfolg? Die sind sicherlich vielschichtig. Innovationskraft und Unternehmenskultur haben in jedem Fall einen großen Beitrag geleistet. Dem Team von Covestro ist es nicht nur gelungen, das Unter-

nehmen an der Börse zu etablieren. Es ist ihm auch gelungen, Mitarbeiter und externe Stakeholder mitzunehmen, so dass diese den wichtigen Schritt mitgetragen haben.

Ein Börsengang bietet zudem die einmalige Chance, eine neue, eigenständige Kultur zu etablieren. Dies war ein weiterer Baustein für die Erfolgsgeschichte von Covestro, ist es doch gelungen, eine individuelle Kultur zu etablieren, die ab der ersten Stunde großes Identifikationspotenzial geschaffen hat. Dazu zählt sicher auch die Mission des Unternehmens: „Die Welt lebenswerter machen“. Ein ambitioniertes Ziel für einen Werkstoffhersteller – gleichzeitig aber auch ein Anspruch,

der weit über übliche betriebswirtschaftliche Missionsdefinitionen von Unternehmen hinausgeht. Und damit ein gemeinsames Leitmotiv, das zu echter Leidenschaft für den Unternehmenserfolg aufruft.

Hinzu kommen die Unternehmenswerte – "curious, courageous and colorful" – mit denen Covestro in Zeiten des Start-Up-Booms sicher einen Nerv getroffen hat. Für ein Unternehmen, das mit Innovationen überzeugen will, zudem genau das Richtige. Denn um Neues zu entdecken, braucht es genau das: Neugier, Mut und Vielfalt. Das sind Eigenschaften, die auch auf dem Weg an die Börse nicht schaden – im Gegenteil.



Stärkung der Aktienkultur und Entbürokratisierung – das Erfolgsrezept für mehr Börsengänge

Die Aktienkultur in Deutschland muss gestärkt werden, damit wieder mehr Unternehmen die Börse zur Finanzierung nutzen. Dies ist das Ergebnis der Studie „Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen – Ergebnisse einer Umfrage bei KMUs und Kapitalmarktexperten“, die das Deutsche Aktieninstitut Anfang März 2018 gemeinsam mit seinen Kooperationspartnern vorgestellt hat.

„Seit Jahren gehört Deutschland im internationalen Vergleich bei der Zahl der Börsengänge zu den Schlusslichtern“, kritisierte Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführer der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts. „Im Interesse der Unternehmen, aber auch der Anleger muss sich dies dringend ändern“, fordert sie. Trotz der auf nationaler und europäischer Ebene angestoßenen Initiativen zur Stärkung des Börsengangs bedarf es weiterer gemeinsamer Anstrengungen, um die Unternehmensfinanzierung über die Börse attraktiv zu gestalten. Die Studie ist ein wichtiger Beitrag in dieser Debatte. Sie zeigt, wo die Politik ansetzen muss, um etwas zu bewegen.

Die Studie, die in Kooperation mit Berenberg, der Deutschen Bank, der Deutschen Börse und Goldman Sachs erarbeitet wurde, beruht auf einer Umfrage bei kleinen und mittelgroßen börsennotierten Unternehmen (KMU) sowie bei Experten aus der Industrie, dem Handel und dem Finanzsektor. Inhaltliche Schwerpunkte sind die Vorteile der Finanzierung über die Börse, die damit

verbundenen Herausforderungen und die Bewertung der Maßnahmen, die von der Politik bereits ergriffen wurden beziehungsweise die noch notwendig sind, um dem Börsengang neuen Schwung zu verleihen.

„Mit dem Börsengang finanzieren Unternehmen Wachstum, Beschäftigung und Innovationen“, so Josef Ritter, Co-Head of Equity Capital Markets EMEA der Deutschen Bank. „Außerdem erhöht sich der Bekanntheitsgrad der hergestellten Produkte deutlich“. Die Unternehmen nutzten die Börsennotiz wiederholt für Kapitalerhöhungen, wie in der Studie festgestellt wurde. Dies zeige, dass Going and Being Public das Eigenkapital und damit die gesamte Finanzierungsbasis des Unternehmens stärke, betonte Ritter.

„Damit mehr Unternehmen in Deutschland von den Vorteilen des Börsengangs profitieren, haben wir bereits verschiedene Initiativen angestoßen“, hob Hauke Stars, Mitglied des Vorstands der Deutschen Börse, hervor. Unter anderem werden Maßnahmen wie die direkte Teilnahmemöglichkeit für Privatanleger bei der Zeichnung von Aktien und Börsensegmente für KMU wie Scale von den Umfrageteilnehmern positiv bewertet. Allerdings zeige die Studie auch, dass es ohne den Gesetzgeber nicht gehe, denn die steuerlichen Rahmenbedingungen für Investitionen in KMUs müssten verbessert werden.

„Kleine und mittlere Unternehmen werden häufig durch Gelder einheimischer Investoren finanziert“, stellte Henning Gebhardt,

Mitglied der erweiterten Geschäftsführung bei Berenberg, fest. Um in Deutschland zu diesem Zweck mehr Mittel freizusetzen, sprechen sich die Umfrageteilnehmer dafür aus, die Aktienkultur privater Haushalte in Deutschland zu stärken. Hierfür sollte man bei der kapitalgedeckten Altersvorsorge mit Aktien den Hebel ansetzen, folgerte Gebhardt.

„Länder wie die USA, Großbritannien oder Schweden zeigen, dass eine stärkere Aktienorientierung in der Altersvorsorge sich positiv auf die Aktienkultur insgesamt auswirkt“, schloss Dr. Wolfgang Fink, Chief Executive Officer bei Goldman Sachs Deutschland und Österreich. Hier zeige die Erfahrung, dass eine höhere Aktienquote auch die heimische Nachfrage bei Börsengängen ankurbeln würde. Dies habe auch einen insgesamt positiven Effekt auf das Ökosystem Börse und die Anzahl heimischer Börsengänge, unterstrich Fink.



Beim kollektiven Rechtsschutz das Kind nicht mit dem Bade ausschütten!

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



Beim nationalen wie beim europäischen Gesetzgeber ist der kollektive Rechtsschutz derzeit „en vogue“. Nachdem der Bundestag im Rekordtempo die Musterfeststellungsklage beschlossen hat, zieht die Europäische Kommission nun nach. Ihr Richtlinienentwurf für eine europäische Verbandsklage wird derzeit im Europäischen Parlament und im Rat diskutiert.

Vor allem seitens der Mitgliedstaaten werden lange und schwierige Diskussionen erwartet. Denn in mehr als einem Dutzend EU-Ländern existieren bereits kollektive Rechtsschutzinstrumente. Diese Länder sind daran interessiert, möglichst viel von ihren nationalen Regelungen auf die europäische Ebene zu „exportieren“, um nicht durch EU-Richtlinienvorgaben zu einem Wechsel ihrer nationalen Klagesysteme gezwungen zu sein.

Im Europäischen Parlament sieht die Lage dagegen anders aus. Mit Blick auf die Europawahlen im Mai nächsten Jahres und weil Verbraucherschutzinitiativen in der Öffentlichkeit immer gut ankommen, hegt die Mehrheit der Parlamentarier im Grundsatz Sympathien für den Kommissionsvorschlag. Mit einem zügigen Verfahren wird daher gerechnet. Auch der Berichterstatter der Europäischen Volkspartei für das Dossier hat sich dahingehend positioniert, dass dem Parlament gegen Ende der jetzigen

Wahlperiode ein größeres Engagement im Verbraucherschutz gut zu Gesicht stünde.

SCHWACHSTELLEN DES KOMMISSIONSENTWURFS

Solche Äußerungen können aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Richtlinienentwurf viele Schwachstellen enthält. So soll er beispielsweise auch für Sachverhalte ohne grenzüberschreitenden Bezug, also rein innerstaatliche, gelten. Trotzdem sollen die Mitgliedstaaten weiterhin die Möglichkeit haben, eigene Regelungen für kollektive Rechtsbehelfe festzulegen. Dadurch drohen zum einen Zuständigkeitschaos und Rechtsunsicherheit, zum anderen würden die Verbraucher in die Lage versetzt, die für sie günstigsten nationalen Klageverfahren zu wählen. Eine solche Möglichkeit der Rechtswahl muss vermieden werden, denn sie wird im Zweifel rechtsmissbräuchliche Klagen befördern. Um solche zu verhindern, fehlt es im Kom-



missionsvorschlag leider an wirksamen Schutzvorrichtungen. Dies ist umso überraschender, als im Juni 2013 die EU-Kommission in ihrer Empfehlung an die Mitgliedstaaten über gemeinsame Grundsätze für kollektive Unterlassungs- und Schadensersatzverfahren noch umfangreiche Sicherungsmaßnahmen gegen rechtsmissbräuchliche Klagen gefordert hat. Davon rückt sie nun ab.

OPT-OUT-PRINZIP UND DISCOVERY-VERFAHREN

So stand in der Empfehlung beispielsweise, dass „eine Klagepartei lediglich auf der Grundlage der ausdrücklichen Zustimmung der Person, die einen Schaden geltend macht, gebildet werden sollte“ (sogenanntes Opt-in-Prinzip). Zumindest für Unterlassungsklagen scheint die EU-Kommission nun willens, diesen Grundsatz zu opfern. Denn nach dem Richtlinienentwurf benötigen qualifizierte Klageeinrichtungen, wie beispielsweise Verbraucherschutzverbände, für Unterlassungsklagen kein Mandat seitens der geschädigten Verbraucher. Ein solches Opt-out-Prinzip, also die Zulässigkeit von Klageerhebungen für eine zunächst unbestimmte Gruppe von Personen, die erst nach Verfahrensabschluss zu spezifizieren wäre, ist europäischen Rechtstraditionen fremd. Letztlich würden betroffene Verbraucher an Gerichtsentscheidungen gebunden, ohne vorher rechtliches Gehör erhalten zu haben.

Im Zusammenspiel mit weiteren Faktoren hat dieses Opt-out-Prinzip maßgeblich dazu beigetragen, dass die „US-Sammelklage-industrie“ entstanden ist. Einer dieser weiteren Faktoren ist das in den USA gebräuchliche gerichtliche Beweissicherungsverfahren „Discovery“. Hiermit werden US-Unternehmen von Klägern nicht selten gezwungen, Geschäftsgeheimnisse oder vertrauliche Unterlagen preiszugeben. Aufgrund der umfangreichen Offenlegungspflichten werden in beklagten Unternehmen oft ganze

Produktionsprozesse lahmgelegt. Die im Kommissionsentwurf enthaltenen Beweisvorschriften weisen in Richtung einer „Discovery“, da beklagte Unternehmen die in ihrer Sphäre befindliche Beweise zur Stützung von Klägeransprüchen grundsätzlich herausgeben sollen. Hierzulande wäre dies ein unzulässiger Ausforschungsbeweis.

Dies allein wäre aber noch ein kleineres Übel. Schlimmer ist es, dass durch das Zusammenwirken von Opt-out, der Discovery und einer intensiven Medienberichterstattung („Negative Campaigning“) das beklagte Unternehmen regelrecht in die Ecke gedrängt werden kann. Unabhängig davon, ob oder in welchem Umfang sich ein Unternehmen unrechtmäßig verhalten hat, wird es aufgrund des großen öffentlichen Drucks in der Regel zu einem Vergleichsabschluss bereit sein, um finanzielle Einbußen und Reputationsschäden abzuwenden. Eine solche „Vergleichserpressungsmaschinerie“, wie sie in den USA aufgrund des klägerfreundlichen Class Action-Rechts existiert, darf es in Europa nicht geben.

FAZIT

Amerikanischen Klageverhältnissen muss in der EU von vornherein Einhalt geboten werden. Parlament und Mitgliedstaaten sollten deshalb die Schwachstellen des Kommissionsentwurfs klar benennen und im weiteren Legislativverfahren auf ein ausgewogenes Regelwerk hinwirken, das Verbraucher- und Wirtschaftsinteressen ausbalanciert. Es wäre fatal, sich dem Druck der öffentlichen Meinung zu beugen und einen Richtlinienentwurf mit nicht abschätzbaren Risiken und Nebenwirkungen für die europäische Wirtschaft durchzuwinken. Beim kollektiven Rechtsschutz darf das Kind nicht mit dem Bade ausgeschüttet werden.

Entschlossenes



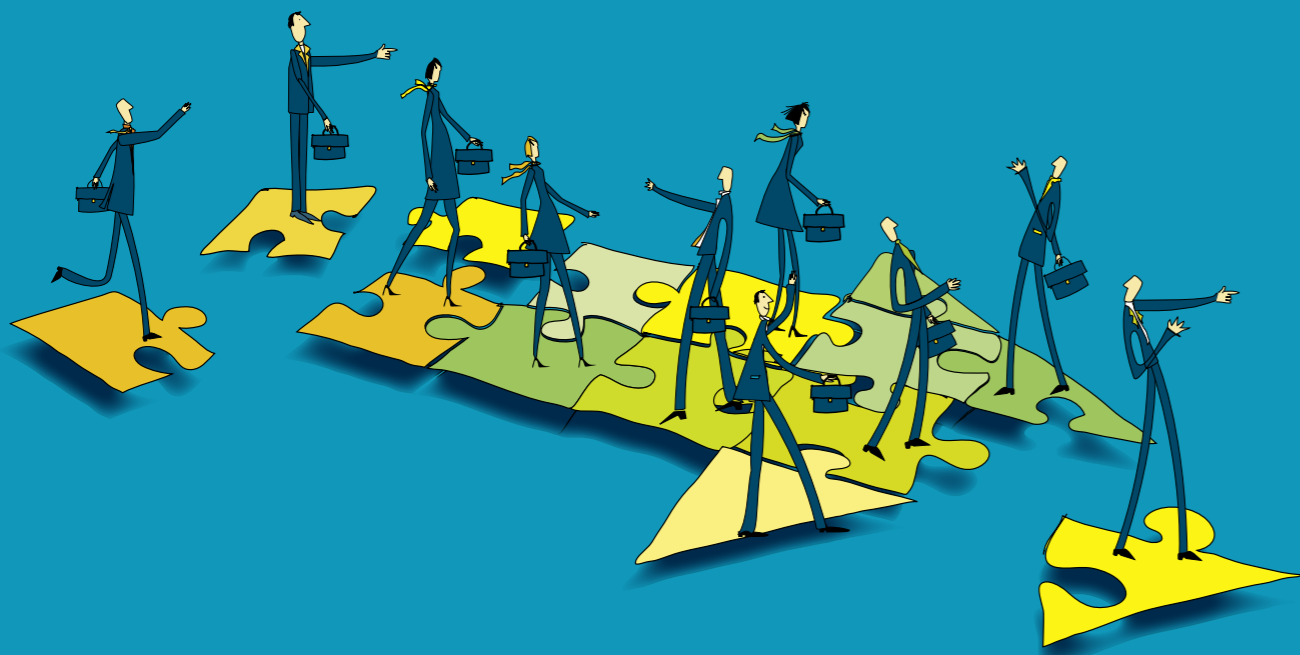
Birgit Homburger, Leiterin des Hauptstadtbüros, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Nach der langen Phase der Regierungsbildung in Deutschland war die Erleichterung spürbar, als sie endlich abgeschlossen war. Denn vielfältige Veränderungsprozesse brauchen eine handlungsfähige Regierung. Doch statt klarer Entscheidungen und entschlossenem Handeln taumelt die Regierung jetzt von einer Krise zur nächsten. Dem lähmenden Stillstand folgt Streit um Streit.



Nichts scheint in den letzten Monaten mehr in den üblichen Bahnen zu laufen. Auf langjährige Gewissheiten ist kein Verlass mehr. Europa ist tief zerrissen und das transatlantische Verhältnis verschlechtert sich mit atemberaubender Geschwindigkeit. Da ist der vom US-Präsidenten vom Zaun gebrochene internationale Handelskonflikt, der nur Verlierer produzieren wird. Eine deutliche Antwort Europas auf

diesen Konflikt wäre die Ratifizierung des Handelsabkommens CETA mit Kanada. Aber dazu ist Europa im Moment zu schwach. So ist sich die deutsche Regierung immer noch nicht einig und hat bis zur parlamentarischen Sommerpause noch kein Ratifizierungsgesetz im Deutschen Bundestag vorgelegt. Die neue italienische Regierung hat angekündigt, das Abkommen nicht zu ratifizieren. Bleibt es bei dieser Haltung, ist CETA tot.



Handeln ist gefragt

Brüssel treibt derzeit weitere Handelsabkommen mit Hochdruck voran und versucht diese zum Abschluss zu bringen. Mit Japan ist dies gerade gelungen. Weitere sollen folgen. Die europäischen Institutionen haben aus der misslichen Situation gelernt: sie verhandeln die Abkommen so, dass die europäische Ebene allein entscheiden kann. Wenn das gelingt, ist es ein wichtiges Signal an die USA.

Was wir derzeit erleben, ist nicht weniger als eine Achsenverschiebung. China reagiert auf die Zölle aus den USA mit harten Gegenmaßnahmen, tritt plötzlich für den freien Welthandel ein und sucht die Nähe zu Europa. Trotzdem sollte man hier auch die Probleme im Blick behalten. Und bei allem Ärger über die USA: es muss alles dafür getan werden, den transatlantischen Dialog aufrecht zu erhalten und die westliche Wertegemeinschaft zu verteidigen und zu pflegen. Es werden auch wieder andere Zeiten kommen. Dann muss es einen Gesprächsfaden geben, an den man anknüpfen kann. Das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitgliedsunternehmen werden sich jedenfalls für die Fortsetzung des transatlantischen Dialogs einsetzen.

AUF DIE AGENDA: BREXIT UND SUSTAINABLE FINANCE

Auch mit Blick auf den von Großbritannien beschlossenen Brexit verschärft sich die Lage nahezu täglich. Längst handeln die Akteure in Politik und Wirtschaft in den EU 27 nach dem Motto: „Wir hoffen das Beste und bereiten uns gleichzeitig auf das Schlimmste vor.“ Der sogenannte harte Brexit wird immer wahrscheinlicher. Damit rückt in Deutschland das geplante „Nationale Notfallgesetz“ stärker in den Fokus. Mit dessen Hilfe will die Bundesregierung Anpassungen im deut-

schen Recht vornehmen, um Probleme, die aus einem harten Brexit resultieren, zumindest abzufedern. Nur wenn vorausschauend und konsequent gehandelt wird, können negative Auswirkungen auf Arbeitsplätze in Deutschland verringert werden. Wir erwarten, dass die Bundesregierung dieses Projekt mit Hochdruck vorantreibt.

„ Von dem, was Arbeitnehmer in deutschen börsennotierten Unternehmen erarbeiten, profitieren derzeit vor allem ausländische Pensionäre. Das sollte auch die Politik in Deutschland wachrütteln.“

Aber auch auf anderen Feldern, wie beispielsweise beim „Action Plan on Sustainable Finance“, muss die Bundesregierung endlich Stellung beziehen. Derzeit agieren in Brüssel Länder, die gänzlich andere politische Interessen haben. Sollte das derzeitige Paket so bleiben, drohen deutschen Unternehmen, die hocheffiziente Kohlekraftwerke produzieren, verschlechterte Finanzierungsmöglichkeiten, während die Kernenergie sehr wahrscheinlich als nachhaltig eingestuft wird. Damit drohen in diesem Bereich erhebliche Wettbewerbsverzerrungen, die verhindert werden müssen.

DIE ALTERSVORSORGE BLEIBT EIN DAUERBRENNER

In Deutschland hat die Rentenkommission ihre Arbeit aufgenommen. Die Hoffnung auf eine umfassende Erneuerung des Rentensystems und eine stärkere Nutzung von Aktien zur Sicherung des Lebensstandards im Alter sind gering. In dieser Legislatur-

periode ist nicht mit einem großen Wurf zu rechnen. Doch zeichnet sich am Horizont ein Hoffnungsschimmer ab. So haben „Die jungen Unternehmer“ eine eigene Rentenkommission eingesetzt. Aufgrund eigener Betroffenheit hat die junge Generation – parteiübergreifend – eine andere Perspektive auf das Thema. Auch wenn wir weit entfernt von

einheitlichen Positionen in den politischen Jugendorganisationen sind, bringt die Tatsache, dass sich junge Menschen mit diesem Thema beschäftigen, Bewegung in die festgefahrene Debatte.

So ist die Altersvorsorge bei der Jungen Union und den Jungen Liberalen ein zentrales Thema. Im Deutschen Bundestag haben sich junge Abgeordnete unter 35 Jahren in der CDU/CSU-Fraktion zusammengefunden, um neue Impulse zu setzen. Die FDP-Bundestagsfraktion arbeitet an einem neuen Konzept. Es gibt ein großes Interesse, endlich auch in Deutschland Aktien in der Altersvorsorge zu nutzen. Andere Länder wie Schweden, Großbritannien, die Schweiz und die USA sind da längst weiter. Ausländische Pensionsfonds halten erhebliche Anteile an Unternehmen im DAX. Von dem, was Arbeitnehmer in deutschen börsennotierten Unternehmen erarbeiten, profitieren derzeit vor allem ausländische Pensionäre. Das sollte auch die Politik in Deutschland wachrütteln.

Universum-Film AG

Geboren aus der Propaganda

Michael Rösler

ALS WELTKRIEGSGRÜNDUNG GESTARTET Die Universum-Film AG (Ufa) wurde am 18. Dezember 1917 gegründet. Lassen wir dazu ein altes AG-Handbuch sprechen: „Die Universum-Film AG ist eine Weltkriegsgründung, geboren aus der Notwendigkeit der damaligen Zeit“. Kurz vor dem Weltkrieg gab es in Deutschland eine größere Zahl wenig bedeutender Filmgesellschaften. Ein großer Teil dieser Gesellschaften wurde durch den Krieg gezwungen, ihre Produktion fast ganz einzustellen oder überhaupt aufzugeben. Ähnlich erging es den Lichtspieltheatern im Deutschen Kaiserreich. Bei diesen kam noch hinzu, dass sich ein Teil der größeren prominenten Theater in ausländischen Händen befand. Es war somit nicht möglich, die deutsche Filmindustrie für Propaganda zugunsten des Reiches einzusetzen.

DIE UFA ALS PROPAGANDAINSTRUMENT DES KAISERREICHS

Nichts lag daher näher, als eine nationale Filmgesellschaft zu gründen, mit der man sich besser gegen die ausländische Filmkonkurrenz wappnen und gleichzeitig mittels Propagandafilmen den schwindenden Kriegswillen der Deutschen stärken konnte. Maßgebende Kreise der Regierung und der Obersten Heeresleitung schmiedeten einen Konzern, in dem nicht nur die Produkti-

onsfirmen der jungen deutschen Filmindustrie, sondern auch Verleihgesellschaften und vor allem die Gesellschaften mit Lichtspieltheatern zu einem großen Ganzen zusammengeschweißt wurden. Maßgebend beteiligt neben dem Deutschen Reich und der Deutschen Bank waren die deutsche Industrie und Schifffahrt. Den Vorsitz im Aufsichtsrat übernahm das Vorstandsmitglied der Deutschen Bank, Direktor Emil Georg von Stauss. Unter anderem Männer wie Kommerzienrat von Wassermann (Bankhaus Wassermann), Direktor Gutmann (Dresdner Bank), Kommerzienrat Mamroth (AEG), Oberregierungsrat Dr. Cuno (Hapag) und Oberregierungsrat Stimming (Norddeutscher Lloyd) traten ebenfalls in den Aufsichtsrat ein.



Namens-Aktie über 2 Millionen Reichsmark vom September 1942. Mit einer Faksimile-Unterschrift des Bankiers Emil Georg von Stauss.

DIE UFA ALS PROPAGANDAINSTRUMENT DES DRITTEN REICHES

Die Rolle als Propagandainstrument übernahm die Ufa auch im 2. Weltkrieg. Im Zuge der Gleichschaltung veranlasste das Reichspropagandaministerium 1942 die Verschmelzung der Ufa mit Tobis, Terra, Bavaria und Wien-Film zur Ufa-Film GmbH. Bei der Gelegenheit erfolgte bei der Universum-Film AG ein kompletter Aktienneudruck. Finanzhistorisch einmalig ist die Tatsache, dass sich Jahrzehnte später bis auf zwei Ausnahmen sämtliche Ufa-Aktien noch in dem so genannten Reichsbankschatz befanden.

Ein kleiner Exkurs zum Begriff des Reichsbankschatzes: In der ehemaligen Reichsbank in (Ost-)Berlin befanden sich beinahe sämtliche Wertpapiere des Deutschen Reiches: Aktien und Anleihen aus den Jahren 1781 bis 1945. Anfang der 1940er Jahre wurden alle bei den Geschäftsbanken eingelagerten Papiere dorthin verbracht, denn die Reichsbank verfügte über einen tief gelegenen bombensicheren Tresor. Somit befand sich dort der größte Teil des Anlagevermögens des deutschen Volkes. Zu Zeiten der DDR erfolgte die Verstaatlichung

der im Ostteil gelegenen Unternehmen und die Enteignung der Eigentümer jener Wertpapiere. Die etwa 26 Millionen Papiere waren damit wertlos. Der Tresor wurde geschlossen, und das Thema war damit für die DDR-Regierung beendet. Erst nach der Wiedervereinigung kamen diese Papiere auf Geheiß des Bundesamtes zur Regelung offener Vermögensfragen nach einer Bestandskontrolle als „Historische Wertpapiere“ via Auktionen in den Sammlermarkt. Ein Schatz für Wertpapiersammler – daher resultiert denn auch der Name Reichsbankschatz.

DIE DEFA IN DER DDR

Am 24. April 1945 besetzte die Rote Armee das Ufa-Gelände in Babelsberg. Das dort gelegene „Studio Babelsberg“ in Potsdam-Babelsberg ist das älteste Großatelier-Filmstudio der Welt. Auf dem Gelände drehte Alfred Hitchcock 1925 seinen ersten Film, 1926 folgte Fritz Lang mit seinem Spielfilm „Metropolis“. Am 17. Mai 1946 erteilte die Sowjetische Militäradministration der Deutschen Filmaktiengesellschaft (kurz DEFA) die erste Produktionslizenz. Als erster Spielfilm wurde noch im gleichen Jahr Wolfgang Staudtes

„Die Mörder sind unter uns“ mit Hildegard Knef realisiert. Damit war der Name Ufa im Osten Geschichte. Es folgten zahllose Spielfilme, Literaturverfilmungen, Kinder- und Märchenfilme – so auch der alle Jahre wieder ausgestrahlte Kultfilm „Drei Haselnüsse für Aschenbrödel“.

DIE UFA HEUTE – UMSATZSTARK UND ERFOLGREICH

Im Westen kam es 1956 zur Privatisierung von Ufa und Bavaria, wobei die Universum-Film AG und die Ufa-Theater AG von einem Bankenkonsortium unter Führung der Deutschen Bank übernommen wurden. 1964 erwarb die Bertelsmann-Gruppe die Ufa. Seit einer Umbenennung 1991 wird nur noch die großgeschriebene Abkürzung UFA verwandt. Seit 1997 ist sie Teil der RTL-Group, bei der Ende 2001 Bertelsmann die Mehrheit übernahm. Die heutige UFA-GmbH ist Deutschlands Marktführer bei Film- und Fernsehproduktionen. Dazu zählen bekannte Serien, Filme und Shows wie beispielsweise die SOKO-Reihen, Gute Zeiten – Schlechte Zeiten, Bella Block, Donna Leon, Hanni und Nanni, Der Medikus, Deutschland sucht den Superstar oder auch Bauer sucht Frau.

Veranstaltungsvorschau

2. Halbjahr 2018



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.

18. September 2018

15. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“

Auf der Jahrestagung diskutieren Experten und Praktiker aktuelle Themen der diesjährigen und kommenden HV-Saison sowie anstehende Gesetzesänderungen. Unter anderem wird Prof. Dr. Ulrich Seibert, Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie in deutsches Recht sprechen.

26. September 2018

Konferenz „Mitarbeiterkapitalbeteiligung“

Gemeinsam mit dem GEO D.A.CH Chapter plant das Deutsche Aktieninstitut eine Neuauflage der Konferenz zur Mitarbeiteraktie. Dabei erwarten Sie wieder hochrangige Redner aus der Politik und den Unternehmen, die Sie fundiert über die aktuelle politische Lage in Bezug auf

Mitarbeiterkapitalbeteiligungen, die Herausforderungen der Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen sowie entsprechende Lösungswege informieren. Die Konferenz findet in Kooperation mit KPMG in Berlin statt.

Oktober 2018

Konferenz „Corporate Treasury“

Die zunehmende Regulierungsdichte ist weiterhin eine wesentliche Herausforderung für das Corporate Treasury in den nichtfinanziellen Unternehmen. Hinzu kommen die Unwägbarkeiten des Brexit, der Umgang mit Liquiditätsengpässen in bestimmten Produktkategorien und die Digitalisierung. Auf der dritten Corporate-Treasury-Konferenz informieren hochrangige Sprecher aus der Unternehmenspraxis und den Aufsichtsbehörden über diese aktuellen Entwicklungen.

10. Oktober 2018

Herbstempfang in Brüssel

Der traditionelle Brüsseler Empfang des Deutschen Aktieninstituts mit hochrangigen politischen Gästen bietet Vertretern aus Wirtschaft und Politik Gelegenheit, sich über aktuelle europapolitische Themen auszutauschen. Europa steht sowohl vor großen wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen als auch diversen gesellschaftlichen Umbrüchen. In diesen Zeiten wird es besonders interessante Gespräche mit Vertretern europäischer Institutionen geben. Darüber hinaus ist eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts mit Vertretern der europäischen Institutionen geplant. In diesem Jahr findet der Herbstempfang im Auditorium der BNP Paribas Fortis statt.

8. November 2018

Konferenz „Sustainable Finance“

Das Thema Sustainable Finance ist eines der großen Zukunftsthemen. Nachhaltigkeitskriterien sollen zukünftig im Finanzbereich auf allen Ebenen und von allen Akteuren berücksichtigt werden müssen, so das Ziel der Europäischen Kommission. Dies wird auch Auswirkungen auf die Unternehmen der Realwirtschaft haben. Nachdem die Europäische Kommission im März 2018 ihren Action Plan Financing Sustainable Growth vorgestellt hat, wird auf der Konferenz eine erste Bilanz gezogen. Auf der Veranstaltung, die das Deutsche Aktieninstitut in Kooperation mit der LBBW in Frankfurt durchführt, werden unter anderem Themen wie die Klassifizierung von Finanzprodukten (Taxonomie), Fiduciary Duties und Green Bonds diskutiert.

15. November 2018

10. Jahrestagung Bilanzkontrolle

Die Tagung des Deutschen Aktieninstituts hat sich als eine zentrale Veranstaltung zur Bilanzkontrolle, Bilanzierung und Abschlussprüfung in Deutschland etabliert. Zum zehnten Mal kommen Entscheidungs-

„Social Media sind ein wichtiger Bestandteil der Lebens- und Arbeitswelt geworden. Das Deutsche Aktieninstitut präsentiert sich mittlerweile auf Twitter. Zudem werden wir Sie zukünftig auch in den Netzwerken XING und LinkedIn über unsere Fachveranstaltungen und Veröffentlichungen informieren. Folgen Sie uns, damit Sie kein Update mehr verpassen!“



Jovana Svitlica,

Veranstaltungsmanagement,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

träger der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) sowie Vertreter von Unternehmen und Wirtschaftsprüfern zusammen, um über aktuelle Fragen von Bilanzkontrolle, Rechnungslegung, Kapitalmarktkommunikation sowie Abschlussprüfung zu diskutieren und Erfahrungen auszutauschen.

November 2018

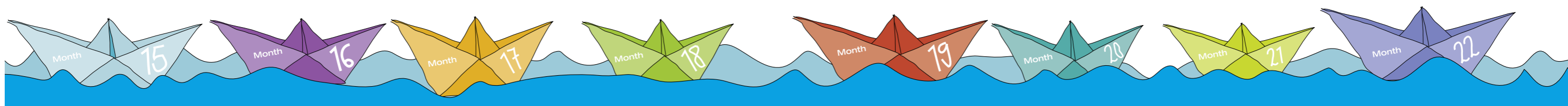
Konferenz „Litigation“

Die Konferenz widmet sich den aktuellen Entwicklungen im Prozessrecht. Die deutsche Musterfeststellungsklage für Verbraucher, aber auch die neuesten Entwicklungen im kollektiven Rechtsschutz auf europäischer Ebene werden näher betrachtet und diskutiert.

6. Dezember 2018

Konferenz „Kapitalmarkt und Aktiengesellschaft digital“

Die Digitalisierung verändert die Kapitalmärkte nachhaltig. Welche Auswirkungen haben Big Data und künstliche Intelligenz auf Corporate Governance und Unternehmensführung? Was bedeutet die Digitalisierung für das Risikomanagement? Welche Haftungsfragen ergeben sich? Die in Kooperation mit Noerr LLP veranstaltete Konferenz erörtert diese Fragen sowie weitere Herausforderungen und Chancen der Digitalisierung für Unternehmen und Kapitalmärkte.



Politische Arbeit

1. Halbjahr 2018

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2018 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, lässt sich den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts entnehmen.

PRIMÄRMÄRKTE

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

SEKUNDÄRMÄRKTE

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

CORPORATE GOVERNANCE

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

ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

Primärmärkte



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 erfolgreich dafür ein, dass auf EU-Ebene bestehende unverhältnismäßige Pflichten der Finanzmarktregulierung für Unternehmen gelockert werden.

Die Europäische Kommission setzt das im Jahr 2015 initiierte Projekt zur Schaffung einer Kapitalmarktunion auch im Jahr 2018 mit mehreren Initiativen fort. Dabei hat sich das Deutsche Aktieninstitut insbesondere im Rahmen von folgenden Initiativen eingebracht:

In einer breit angelegten Studie hat sich die EU-Kommission das Ziel gesetzt, bestehende Inkonsistenzen in der Finanzberichterstattung aufzudecken und zudem eine angemessenere Berichterstattung zu erreichen. Mit Erfolg hat das Deutsche Aktieninstitut durchgesetzt, dass sich die Überprüfung der Finanzberichterstattung nicht nur – wie ursprünglich geplant – auf die Auswirkungen auf den Finanzsektor beschränkt. Auch nichtfinanzielle Unternehmen unterliegen Berichtspflichten, die aus der Finanzmarktregulierung herrühren und zu erheblichen Belastungen bei den betroffenen Firmen führen. Zudem hat das Deutsche Aktieninstitut konkrete Vorschläge unterbreitet, wie die Datenqualität verbessert werden kann. Die EU-Kommission wird ihren Abschlussbericht mit Anpassungsempfehlungen Ende 2018 vorlegen.

„We do see the consultation on the one hand as an opportunity to relieve European companies from burdens that create unnecessary bureaucracy and costs. On the other hand, we also see room for improvement in terms of data quality, which would ultimately serve objectives such as ensuring financial stability and market integrity.“
Response to the EU Commission's „Fitness check“ on EU Supervisory Reporting Requirements, 14. März 2018

Außerdem legte die Europäische Kommission Vorschläge vor, die kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) den Zugang zu Marktfinanzierungen erleichtern sollen. Sie verfolgt dabei das Ziel, für kleine und mittlere Unternehmen, die eine Notierung und Wertpapieremission an einem „KMU-Wachstumsmarkt“ (neue, für kleine Emittenten bestimmte Handelsplätze) anstreben, Bürokratie abzubauen und bei den an öffentlichen Märkten notierten KMU-Titeln für größere Liquidität zu sorgen.

„Any reduction of bureaucracy, however, will not only help SMEs but would be for the benefit of all stock-listed companies. Thus, rules which do not fulfil the aim to enhance investor protection and which solely cause administrative burdens should be abandoned for companies irrespective of the size.“
Position paper „Reduce administrative burden – Mobilise capital of retail investors“, 26. Februar 2018

Wie vom Deutschen Aktieninstitut im Rahmen der vorangegangenen Konsultation gefordert, will die EU-Kommission hierzu durch gezielte Änderungen der entsprechenden Gesetzeswerke administrative Hürden für Unternehmen beseitigen, um ein angemessenes regulatorisches Umfeld für Unternehmen zu schaffen, beispielsweise im Marktmissbrauchsrecht oder der Finanzmarkttrichtlinie MiFID. Jedoch geht das Deutsche Aktieninstitut in seinen Forderungen noch weiter und plädiert dafür, dass Kapitalmarktregeln, die nicht den Anlegerschutz erhöhen, für Emittenten gleich welcher Größe abgeschafft werden, um Kapitalmärkte wieder attraktiver für Unternehmen zu machen.



2

REGULIERUNG DER DERIVATEMÄRKTE



„Die Derivateverordnung EMIR ist seit 2012 in Kraft. Dort finden sich praxisgerechte Ausnahmen für Derivate, die von nichtfinanziellen Unternehmen im Risikomanagement genutzt werden.

Obwohl dies mehr als fünf Jahre her ist, müssen wir weiterhin alles dafür tun, um in der Politik und unter den Aufsichtsbehörden über diese berechtigten Ausnahmen zu informieren und hierfür zu werben.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für Erleichterungen im aufsichtsrechtlichen Derivatereporting ein.

Die Regulierung der Derivatemärkte und die entsprechenden Auswirkungen auf das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen waren im vergangenen Halbjahr wieder ein Schwerpunkt der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts.

Dabei lag der Fokus auf der Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR, die das Deutsche Aktieninstitut mit Stellungnahmen und Gesprächen mit der Politik, den Ministerien und den Aufsehern eng begleitet hat. Nachdem die Europäische Kommission und der Rat ihre Vorschläge bereits im letzten Jahr vorgelegt hatten, hat sich nun auch das Europäische Parlament auf eine Position verständigt. Damit werden im zweiten Halbjahr 2018 die Verhandlungen zwischen den EU-Institutionen beginnen.



„Retaining the current and well established hedging definition and the clearing thresholds is obviously the aim of all co-legislators, as neither ECON, Council nor the Commission proposed any amendments for adjustments.“

Positionspapier zu den EMIR-Trilogverhandlungen, 18. Juni 2018

Während die Vorschläge des Europäischen Parlaments zum Reporting von Derivaten die Praxis der nichtfinanziellen Unternehmen sehr gut widerspiegeln, ist ein Zusatz bei den Regelungen zu den Clearingschwellen kritisch. Demnach soll die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) regelmäßig die Clearingschwellen für nichtfinanzielle Unternehmen analysieren und gegebenenfalls anpassen. Ziel soll sein, die Clearingquote zu erhöhen.

Hier sieht das Deutsche Aktieninstitut die Gefahr, dass die Clearingschwellen und die Definition, welche Derivate zu Absicherungszwecken eingesetzt und dementsprechend nicht bei der Berechnung der Clearingschwellen zu berücksichtigen sind, zum Nachteil nichtfinanzieller Unternehmen angepasst werden könnten. Für diese Anpassungen besteht aber kein Grund, da sich die bisherigen Definitionen vor dem Hintergrund der Zielsetzung der EMIR, die Finanzstabilität zu erhöhen, bewährt haben. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich daher dafür einsetzen, dass dieser Passus nicht in den finalen Gesetzestext übernommen wird. Gleichzeitig wird es für die praxisnahen Ansätze des Europäischen Parlaments in Bezug auf die Meldung von Derivaten werben.

3

BÖRSENGANG

Der Gesetzgeber muss durch eine Stärkung der Aktienkultur in Deutschland und durch beherrzte Entbürokratisierungsschritte den Börsengang attraktiver machen.

Gemeinsam mit den Kooperationspartnern Berenberg, Deutsche Bank, Deutsche Börse und Goldman Sachs hat das Deutsche Aktieninstitut im Frühjahr 2018 die Studie „Börsengang und Börsennotiz aus Sicht kleiner und mittlerer Unternehmen“ vorgestellt.

Kern der Studie ist eine Umfrage unter kleinen und mittleren börsennotierten Unternehmen (KMU) und Kapitalmarktexperten. Als wesentliche Vorteile einer Börsennotiz nennen die Umfrageteilnehmer die Erhöhung der Reputation und die Stärkung der Finanzierungsbasis. Neben diesen Vorteilen sind eine geringe Liquidität der Aktie und zu wenig Interesse institutioneller Investoren die größten Herausforderungen. Die Umfrageteilnehmer fordern eine Stärkung der Aktienkultur über eine aktienorientierte Altersvorsorge und eine Entbürokratisierung des Börsengangs beziehungsweise der Börsennotiz, um die Finanzierung über die Börse zu erleichtern.



„Unternehmen, die über die Börse ihre Eigenkapitalquote stärken, erhöhen ihren Finanzierungsspielraum auch auf der Fremdkapitalseite. Dabei ist der Börsengang keine einmalige Angelegenheit. Die Börsennotiz bietet vielmehr die Möglichkeit, über Kapitalerhöhungen Eigenkapital zur Finanzierung von Wachstum, Innovation und Beschäftigung einzuwerben.“

Dr. Norbert Kuhn, Bankmagazin, 6/2018

Darüber hinaus unterstützt das Deutsche Aktieninstitut das Ziel der Europäischen Kommission, den Börsengang kleiner und mittlerer Unternehmen durch den Abbau von Bürokratie zu erleichtern. Im Fokus steht dabei der KMU-Wachstumsmarkt, ein EU-weiter Regulierungsrahmen für Börsensegmente kleiner und mittelgroßer Unternehmen. Schließlich ist es notwendig, über einen Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge mehr Geld für Börsengänge von kleinen und mittleren Unternehmen zu mobilisieren. Hier ist allerdings eher der nationale Gesetzgeber gefragt.



Inzwischen hat die Europäische Kommission Entwürfe zu Erleichterungen für Emittenten vorgelegt, die an einem KMU-Wachstumsmarkt notiert sind. Dabei schlägt sie weniger restriktive Marktmissbrauchsregeln vor, etwa im Bereich der Veröffentlichungsfristen für Managers' Transactions oder für die Bereitstellung von Insiderlisten. Außerdem will sie die Prospekterstellung beim Übergang vom KMU-Wachstumsmarkt in den regulierten Markt erleichtern.

4 PROSPEKTRECHT



„Der Vorschlag der EU-Kommission, die Prospektprüfung im Bereich des professionellen Anleihemarkts auf die ESMA zu verlagern, stößt nicht nur im Rat, sondern auch im EU-Parlament auf erheblichen Widerstand. Das ist sehr erfreulich. Angesichts der Herausforderungen, die sich beispielsweise aus dem Brexit ergeben, ist es wichtig, auf etablierte Strukturen zu setzen, statt durch Neuordnung der Aufsicht neue Risiken zu schaffen.“

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

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt eine Verlagerung der Prospektaufsicht auf die ESMA ab.

Die EU-Kommission will die Prospektaufsicht für bestimmte Anleihen für qualifizierte Anleger (Wholesale-Anleihen) von den nationalen Aufsichtsbehörden auf die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) verlagern. Einen solchen Schritt lehnt das Deutsche Aktieninstitut ab, da die derzeit zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden besser für diese Aufgabe geeignet sind.

„Für den professionellen Anleihemarkt sind die Standortstrukturen, die die Sicherheit und Vorhersehbarkeit beim Genehmigungsprozess, zügige Verfahren und Kosteneffizienz gewährleisten, von entscheidender Bedeutung. Ob die ESMA selbst mit großen Anstrengungen kurz- beziehungsweise mittelfristig entsprechende Strukturen und Know-how aufbauen kann, ist dagegen fraglich.“

Dr. Christine Bortenlänger und Sven Erwin Hemeling, BOARD, 2/2018

So hat eine Reihe nationaler Aufsichtsbehörden viel Erfahrung mit der Genehmigung von Wholesale-Anleihen gesammelt. Wichtige Strukturen, Know-how und Effizienz haben sich an diesen Standorten konzentriert. Auch können die nationalen Aufsichtsbehörden nationalen Besonderheiten und Entwicklungen bei der Prospekterstellung besser Rechnung tragen. Aufgrund der Doppelaufsicht durch europäische und nationale Aufsichtsbehörden drohen außerdem Ineffizienzen, die zu unnötigen Belastungen sowohl auf Seiten der Aufsicht als auch bei den Emittenten führen würden.

Schon jetzt kann die ESMA der angeblich unzureichenden Konvergenz bei der Prospektaufsicht der nationalen Aufsichtsbehörden mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln begegnen. Aus diesen Gründen fordert das Deutsche Aktieninstitut nachdrücklich, die geplante Kompetenzverlagerung im Bereich der Aufsicht zu unterlassen.

Darüber hinaus hat sich das Deutsche Aktieninstitut auch mit der Konkretisierung und Umsetzung der neuen europäischen Prospektverordnung auseinandergesetzt.

Im Rahmen der Konsultation der ESMA zum Inhalt und Format des Prospekts hat das Deutsche Aktieninstitut auf drohende Belastungen hingewiesen und weitere notwendige Erleichterungen gefordert. In einer weiteren Konsultation hat sich das Deutsche Aktieninstitut unter anderem mit Blick auf die Key Financial Information und Alternative Performance Measures für mehr Flexibilität bei der Prospekterstellung ausgesprochen. Eine zahlenmäßige Beschränkung derselben ist weder erforderlich noch sinnvoll. Bereits die Beschränkung der Prospektzusammenfassung auf sieben Seiten sorgt dafür, dass die Zusammenfassungen kurz, nützlich und benutzerfreundlich bleiben.

Auch der deutsche Gesetzgeber hat sich mit der Umsetzung der europäischen Prospektverordnung beschäftigt. Bei einer für kleine und mittlere Unternehmen relevanten Prospektausnahme soll unter anderem ein neues haftungsrelevantes Wertpapier-Informationsblatt eingeführt werden. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts konterkariert dies das Ziel, den Kapitalmarktzugang insbesondere für kleine Unternehmen zu erleichtern.

Das Deutsche Aktieninstitut wird die Entwicklungen im Prospektrecht weiterhin eng begleiten. Im zweiten Halbjahr werden unter anderem Vorschläge der ESMA zur Konkretisierung der Risikofaktoren im Prospekt erwartet.

5 BREXIT: AUSTRIITTSVERHANDLUNGEN DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS MIT DER EUROPÄISCHEN UNION



„Die grundsätzliche Einigung auf Übergangsregelungen nach März 2019 begrüßen wir. Bis eine Einigung über die verbleibenden Fragen, wie den Rahmen der zukünftigen Beziehungen, gefunden wird, besteht jedoch weiterhin keinerlei Sicherheit für die Betroffenen. Deshalb gilt nach wie vor: Hope for the best – plan for the worst!“

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

Das Deutsche Aktieninstitut arbeitet an Maßnahmen, die Unternehmen im Fall eines harten Brexit ergreifen können.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Jahr 2017 zwei Positionspapiere „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ veröffentlicht. Die Ergebnisse wurden im interdisziplinär besetzten Brexit-Projekt erarbeitet, in dem praxiserfahrene Vertreter der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts mitwirken.



Die Ausführungen zu finanz- und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen und konkrete Beispiele aus der unternehmerischen Praxis sollen die Politik bei den anstehenden Verhandlungen fachlich unterstützen. Die Ausarbeitungen zeigen 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 umfassendes Handelsabkommen, welches aufbauend auf dem derzeitigen Drittstaatenregime bisher nicht erfasste Finanzdienstleistungen abdeckt, ist deshalb essentiell. Dies fordert auch die britische Regierung in ihrem White Paper vom Juli 2018.

„Die derzeit in den europäischen Verordnungen und Richtlinien vorgesehenen Drittstaatenregelungen sind der Intensität der wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union nicht angemessen.“
Zweites Positionspapier, Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich, 27. Oktober 2017

Der derzeitige Stand der Verhandlungen gibt Grund zur Sorge, dass dies nicht mehr rechtzeitig möglich ist. Ein wichtiger Schritt wurde gemacht, als im März eine Einigung über die Übergangsregelungen und große Teile des Austrittsabkommens erzielt werden konnte. So bleibt das Vereinigte Königreich bis Ende 2020 im Binnenmarkt und der Zollunion und unterliegt sämtlichen EU-Vorgaben. Dafür kann es bereits Handelsabkommen mit Drittstaaten für die Zeit nach 2020 verhandeln.

Diese Vereinbarungen werden aber nur Realität, wenn man sich auf die verbleibenden Punkte des Austrittsabkommens einigen kann. Im Vereinigten Königreich hält aber die Diskussion über ein mögliches Zollabkommen an, ebenso wie bisher keine zufriedenstellende Lösung für die irische Grenze gefunden wurde. Basierend auf dem White Paper der britischen Regierung gilt es diese Fragen abschließend zu klären.

Die Projektgruppe des Deutschen Aktieninstituts erarbeitet derzeit Maßnahmen, die Unternehmen und ihre Geschäftspartner im Fall eines harten Brexit – ohne Übergang und ohne Handelsabkommen – selbst ergreifen können, um die schlimmsten Auswirkungen abzuwenden. Gleichzeitig setzen wir uns bei den politisch Verantwortlichen für eine sachliche und konstruktive Lösung für die zukünftigen Beziehungen ein.

Die Zahl der am Brexit-Kompodium beteiligten Wirtschaftsverbände steigt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Herbst 2017 gemeinsam mit weiteren namhaften Wirtschaftsverbänden und Institutionen das Brexit-Kompodium veröffentlicht. Dieses fasst die Brexit-Positionspapiere der Verbände auf einer Webseite zusammen. Der Kreis der teilnehmenden Verbände wächst kontinuierlich und umfasst mittlerweile mehr als 20 Häuser aus verschiedensten Sektoren. Ziel ist es, Politikern und der interessierten Öffentlichkeit einen einfachen Zugang zu Problemanalysen und Lösungsvorschlägen zum Brexit zu bieten.

6

MITARBEITERAKTIEN

Der Leitfaden des Deutschen Aktieninstituts und EY soll Unternehmen die Scheu vor der Einführung von Mitarbeiteraktien nehmen.

Gemeinsam mit EY hat das Deutsche Aktieninstitut einen Leitfaden zur Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen erstellt. Darin werden die fünf Phasen Planung, Gestaltung, Compliance, Kommunikation und Administration beschrieben und mit Beispielen von BASF, Bilfinger, Deutsche Lufthansa, ProSiebenSat.1 Media, SAP und Siemens veranschaulicht. Der Leitfaden weist den Weg zu einer erfolgreichen Beteiligung von Mitarbeitern am Aktienkapital ihres Unternehmens und wurde an eine große Zahl von Unternehmen verteilt.

„Aktienprogramme für Mitarbeiter sind ein attraktives Instrument der variablen Vergütung und wirken gleichzeitig positiv auf die Mitarbeiterbindung. Sie beteiligen die Belegschaft am Erfolg des Unternehmens und bieten die Möglichkeit zur Teilhabe an der langfristigen Entwicklung des Arbeitgebers.“

Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts und Finanzvorstand der BASF SE, Praxisleitfaden: Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen, 22. Februar 2018

Im politischen Bereich sind die zahlreichen Initiativen, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit anderen Marktteilnehmern angestoßen hat, auf fruchtbaren Boden gefallen. Das Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung ist wieder auf der politischen Agenda. Im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD findet sich die Zusicherung, neue Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung zu prüfen.

7

BANKENREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich weiter gegen die Erweiterung der Handlungskompetenz der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde.

Das Deutsche Aktieninstitut beobachtet die Regulierung von Banken auch aus dem Blickwinkel der Unternehmen, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen. Vor allem die Gefahr höherer Preise oder negativer Effekte auf die Verfügbarkeit von Derivaten für das Management von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken analysiert das Deutsche Aktieninstitut dabei sorgfältig.

Im Januar 2018 hat sich das Deutsche Aktieninstitut erneut mit einem Positionspapier in die politischen Beratungen zum EU-Bankenreformpaket eingebracht. Darin kritisiert es, dass die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) im Rahmen des sogenannten Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) mehr Handlungsspielraum erhalten soll, indem sie auch für explizit von der Regulierung ausgenommene Risiken eine Eigenkapitalunterlegung vorschrei-



ben darf. Damit könnte auch die bestehende Ausnahme für die Unterlegung von Risiken aus der Veränderung der Kreditwürdigkeit von nichtfinanziellen Gegenparteien in Transaktionen mit außerbörslichen OTC-Derivaten faktisch konterkariert werden. Für diese wichtige Ausnahme hatte das Deutsche Aktieninstitut in der Vergangenheit mit Erfolg gestritten.

„The proposed amendments to the supervisory review and evaluation process (SREP) may, in effect, increase EBA's as well as national competent authorities' power to counteract the CVA risk exemption of Art. 382(4)a through the "back door" of supervisory action.“
Positionspapier zu den Verhandlungen über das Bankenreformpaket, 15. Januar 2018

Das Deutsche Aktieninstitut hat beim Europäischen Parlament und dem Rat dafür geworben, diesem Vorstoß der EU-Kommission nicht nachzukommen. Tatsächlich schwächen sowohl die Allgemeine Ausrichtung des Rates als auch der Bericht des Europäischen Parlaments die Vorschläge der EU-Kommission ab. In den Trilogen muss jetzt sichergestellt werden, dass höhere Eigenkapitalanforderungen für grundsätzlich ausgenommene Positionen nur im absoluten Ausnahmefall aus dem SREP resultieren können. Die notwendigen Voraussetzungen, damit die Position des Deutschen Aktieninstituts erfolgreich verankert wird, scheinen derzeit aber gegeben.

8 FINTECH: BLOCKCHAIN UND INITIAL COIN OFFERINGS

Die Vorteile neuer Technologien müssen für den Kapitalmarkt weitflächig nutzbar gemacht und zeitgleich Missbrauch vorgebeugt werden.

Im Rahmen seiner Arbeit zu FinTechs und Digitalisierung im Finanzsektor hat sich das Deutsche Aktieninstitut im ersten Halbjahr 2018 intensiv mit der Blockchain sowie Initial Coin Offerings (ICOs) beschäftigt. Die dezentrale, kryptographische Datenbankstruktur der Blockchain führt dazu, dass sie nahezu nicht zu hacken ist und traditionelle Intermediäre teils überflüssig werden könnten. Dies eröffnet auch im Finanzbereich interessante Anwendungsfälle.

Die wohl bekannteste Anwendungsmöglichkeit der Blockchain ist die Kryptowährung Bitcoin. Vom Erfolg des digitalen Geldes inspiriert, nutzen insbesondere Start-Ups die Möglichkeit, im Rahmen von ICOs eigene digitale Zahlungsmittel zu verkaufen, um Kapital zur Finanzierung unternehmerischer Vorhaben einzusammeln. Die Investoren erhalten dafür im Gegenzug sogenannte Token, wobei der ICO-Anbieter völlig frei entscheiden kann, welche Rechte oder Ansprüche er den Investoren durch die Tokens einräumt (Wertpapier-, Zahlungs- oder Utility-Tokens). Hierbei unterliegen die Beteiligten des ICO-Netzwerks verschiedenen, im Extremfall jedoch nahezu keinen finanzaufsichtsrechtlichen Pflichten.

Der Boom im ICO-Markt hat mittlerweile Aufsicht und Regulatoren auf den Plan gerufen. Während in Europa die EU-Kommission eine spezielle Regulierung für ICOs prüft und die Europäischen Aufsichtsbehörden Verbraucherwarnungen in Bezug auf die Ausfallrisiken veröffentlicht haben, stuft die US-Börsenaufsicht SEC alle Tokens als erlaubnispflichtige Wertpapiere ein. In China wurden ICOs sogar generell untersagt. Der derzeitige Boom zeigt jedoch, dass ein Bedarf an Finanzierung für junge Unternehmen besteht beziehungsweise ein weiterer Zugang zum Kapitalmarkt erwünscht ist. Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich deshalb dafür ein, dass die Vorteile dieser neuen Form der Unternehmensfinanzierung auch genutzt werden können. Es plädiert für eine

Regulierung mit Augenmaß: negative Schlagzeilen in diesem neuen Markt dürfen nicht dazu führen, dass der Einsatz der neuen Technologien sowie weitere Innovationen verhindert oder gar traditionelle Kapitalmarktaktivitäten in Mitleidenschaft gezogen werden. Gleichzeitig gilt es jedoch auch, Missbrauch und Betrug bei ICOs vorzubeugen.

9 GELDMARKTFONDS

„Die Pläne der ESMA und der EU-Kommission, im Rahmen der Geldmarktverordnung den sogenannten „Reverse Distribution Mechanism“ verbieten zu wollen, gehen zu weit. Hierdurch würden nicht nur wichtige Fondsklassen für die Realwirtschaft wegfallen, sondern auch der in den Trilogverhandlungen zum Ausdruck gekommene politische Wille vereitelt.“



Donato Di Dio, Junior-Referent Kapitalmarktpolitik und Digitalisierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die gesamte Breite europäischer Geldmarktfonds auch im Niedrigzinsumfeld für das Cash-Management von Unternehmen zu erhalten.

Geldmarktfonds spielen für die Anlage kurz- und mittelfristiger Liquiditätsreserven realwirtschaftlicher Unternehmen eine wichtige Rolle. Sie bilden eine Alternative zur Bankeinlage und ermöglichen den Unternehmen eine bessere Diversifizierung ihrer Liquiditätsreserven. In diesem Zusammenhang werden häufig Geldmarktfonds mit festem Anteilswert eingesetzt, da diese eine effiziente Verwaltung und einfache buchungstechnische Abwicklung erlauben. Im Rahmen der europäischen Regulierung dieser Fonds hatte sich das Deutsche Aktieninstitut mit Erfolg für den Erhalt dieser Fondsklasse eingesetzt. Dieser Erfolg könnte durch Auslegung der Geldmarktverordnung seitens der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und der EU-Kommission konterkariert werden.

So sehen die von der ESMA geplanten Durchführungsbestimmungen vor, den Reverse Distribution Mechanism (RDM) zu verbieten. Dieser ermöglicht es den Fondsverwaltern, die negativen Zinsen, die zurzeit mit kurzfristigen Geldanlagen erzielt werden, nicht direkt an den Kunden weiterzugeben. Stattdessen werden die vom Kunden gehaltenen Anteile des Fonds in entsprechendem Umfang reduziert. Damit bleibt der Preis der Anteile des jeweiligen Fonds konstant, was die Verwaltung desselben durch die Unternehmen vereinfacht.

Würde der RDM verboten, wären Unternehmen gezwungen, auf Geldmarktfonds mit variablem Anteilswert oder Nicht-EU-Fonds auszuweichen. Höhere Konzentrationsrisiken im Cash Management wären unter Umständen die Folge. Auch der ausdrückliche politische Wille des europäischen Gesetzgebers, eine diversifizierte Auswahl an Fondsklassen im europäischen Markt zu erhalten, würde so vereitelt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich bei den relevanten europäischen Akteuren sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) entsprechend positioniert und wird das Thema weiter kritisch verfolgen.

Sekundärmärkte



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.

NEUORDNUNG DER EUROPÄISCHEN AUF SICHTSBEHÖRDEN

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor einer übermäßigen Kompetenzverlagerung auf die Europäischen Aufsichtsbehörden.

Mit ihrem Vorschlag zur Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden aus dem Vorjahr will die EU-Kommission die Kompetenzen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) erheblich ausweiten. Unter anderem sollen die Bereiche Verbraucherschutz, Prospektrecht, Rechnungslegung und die Erstellung von Emittentenleitfäden zukünftig von der ESMA 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. Nationale Aufsichtsbehörden sind wichtig, um nationalen Besonderheiten ausreichend Rechnung zu tragen. Eine Schwächung der nationalen Aufsichtsbehörden durch die Übertragung von zusätzlichen Kompetenzen auf die ESMA kann dazu führen, dass zukünftig eine „One size fits all“-Herangehensweise bei der Kapitalmarktaufsicht zu befürchten ist. Darüber hinaus ist aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts seitens der EU-Kommission nicht schlüssig nachgewiesen worden, dass die derzeitigen Mittel nicht ausreichen, um ein angemessenes Maß an Aufsichtskonvergenz in Europa sicherzustellen.

„There are valid reasons why the current EU supervisory structure respects national particularities by referring to National Competent Authorities (NCAs) which are largely involved in the supervision of EU Financial Markets regulation: NCAs are closer to the national markets, they are better placed to know their specificities.“

Response to the proposal of the European Commission on the operations of the European Supervisory Authorities, 20. Februar 2018

Auch den Plan, die Finanzierung der EU-Aufsichtsbehörden zu ändern, sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch. Deren Tätigkeit unterliegt grundsätzlich keiner Kontrolle und wird derzeit letztlich nur von der Budgetbestimmung durch einen gemeinsamen Ausschuss von Rat und EU-Parlament beeinflusst. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts muss die Budgetkontrolle des Europäischen Parlaments als derzeit einziger demokratischer Kontrollmechanismus gegenüber den Aufsichtsbehörden auf jeden Fall erhalten bleiben.

Der Vorschlag der EU-Kommission wird sowohl im Europäischen Parlament als auch im Rat kontrovers diskutiert. Im Europäischen Parlament liegt dazu seit kurzem der Entwurf eines Berichts vor. Dieser macht aber keine Vorschläge, wie die Balance zwischen nationaler und europäischer Aufsicht – besser als im EU-Kommissionsvorschlag vorgesehen – gewahrt werden kann.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich weiterhin in die politische Debatte einbringen und Gespräche zum Thema mit den politisch Verantwortlichen führen.



2

ZAHLUNGSVERKEHR

Im Dialog mit der BaFin tritt das Deutsche Aktieninstitut dafür ein, dass der zentralisierte Zahlungsverkehr der Unternehmen weiterhin erlaubnisfrei bleibt.

In einem Ende 2017 veröffentlichten Merkblatt vertritt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine enge Auslegung des Konzernprivilegs im Zahlungsdienstleistungsgesetz (ZAG). Konsequenz wäre, dass die Unternehmen, die über eine Payment Factory, Shared Service Center oder andere Strukturen den Zahlungsverkehr im Konzern zentralisieren, eine Erlaubnis der BaFin benötigen würden. Das Deutsche Aktieninstitut hat bereits letztes Jahr den Dialog mit der BaFin aufgenommen, um für diese Auswirkung zu sensibilisieren. Gemeinsam mit anderen Verbänden wurden diese Gespräche im Jahr 2018 fortgeführt.

In den Gesprächen betont das Deutsche Aktieninstitut unter anderem, dass die Zentralisierung von Funktionen des Zahlungsverkehrs wichtig ist, um die gesetzlichen Compliance-Anforderungen zum Beispiel bezüglich der Geldwäscheprävention zu erfüllen. Auch die BaFin weist darauf hin, dass es ihr bei der ZAG-Auslegung neben dem Wortlaut der Vorschrift und den gemeinschaftsrechtlich vorgegebenen Harmonisierungszwecken der Richtlinie in erster Linie darauf ankommt, kriminelle Finanztransfers zu verhindern und nicht geschäftsbezogene Zahlungsströme der Unternehmen.

Nun deutet sich eine Lösung an. So soll es zwar keine Änderung des BaFin-Merkblatts geben. Vielmehr werden die Verbände das Diskussionsergebnis in einem an die BaFin zu adressierenden Verständnisschreiben dokumentieren. Darin wird die BaFin gebeten, die Rechtsauffassung der Verbände einschließlich entsprechender Anforderungen zum erlaubnisfreien Betrieb zentralisierter Cash-Management-Systeme (wie zum Beispiel IKS-Prüfung, interne Richtlinien und Vertragsdokumentation) zu bestätigen. Die beteiligten Verbandsvertreter beabsichtigen, das Konzept auf Ebene des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) vorzustellen und abzustimmen. Die BaFin zeigt sich hinsichtlich etwaiger Folgethemen zum zentralisierten Cash-Management, die aktuell gegebenenfalls noch nicht durchscheiden, für weitere Gespräche dialogbereit. Das Deutsche Aktieninstitut wird das Thema weiterverfolgen.

3

MARKTMISSBRAUCH UND BETEILIGUNGSTRASPARENZ

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiter für praxistaugliche Pflichten von Emittenten und Investoren am Sekundärmarkt ein.

Die Compliance-Pflichten börsennotierter Unternehmen am Sekundärmarkt sind vielfältig und stellen die Unternehmen vor rechtliche und praktische Herausforderungen. Das Deutsche Aktieninstitut macht daher auf Anwendungsprobleme aufmerksam und setzt sich im Dialog mit Politik und Aufsicht für praxistaugliche Lösungen ein.

4

ELEKTRONISCHES BERICHTSFORMAT FÜR JAHRESFINANZBERICHTE (iXBRL)

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die verpflichtende Einführung aufwendiger elektronischer Berichtsformate für jährliche Finanzberichte weiterhin sehr 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 und das EU-Parlament noch zustimmen müssen. Konkret schlägt die 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.

Vorangegangen ist diesem Vorschlag eine lange politische Debatte, in die sich auch das Deutsche Aktieninstitut wiederholt kritisch eingebracht hat. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts wird das iXBRL-Reporting die Unternehmen mit zusätzlicher Bürokratie belasten, ohne dass die Nutzer von Finanzinformationen spürbare Vorteile hätten. Diese Kritik hatte nicht nur das Deutsche Aktieninstitut über Jahre gegenüber den Entscheidungsträgern vorgebracht.



Leider sind ESMA und EU-Kommission nicht darauf eingegangen. Immerhin versuchen beide europäischen Institutionen jetzt, die börsennotierten Unternehmen auf die neuen Pflichten vorzubereiten. Das Deutsche Aktieninstitut hat im Juni einen Workshop der EU-Kommission zu diesem Thema genutzt, um noch einmal auf die grundsätzliche Fragwürdigkeit des Ansatzes, aber auch auf konkrete Anwendungsprobleme hinzuweisen. Man muss abwarten, ob die EU-Kommission diese Kritik wenigstens teilweise noch berücksichtigen wird – zumal sie gleichzeitig die Berichtspflichten der Unternehmen generell auf den Prüfstand stellt.

5

„FITNESS CHECK“ ZU BERICHTSPFLICHTEN



„Zahl und Umfang der Transparenzpflichten der Unternehmen an der Börse haben in den letzten Jahren stetig zugenommen. Das macht die Börsennotiz immer aufwändiger für die Unternehmen. Wir fordern daher seit langem eine faire Bewertung und einen Abbau an Bürokratie, um den regulatorischen Rahmen fit zu machen für die Zukunft. Der Fitness Check, den die EU-Kommission jetzt angestoßen hat, könnte sich jedoch leider als Worthülse herausstellen. Dagegen werden wir uns wehren.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die Unternehmen von überflüssigen Berichtspflichten entlastet werden.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert seit langem, die Berichtspflichten der börsennotierten Unternehmen an Kapitalmarkt und Öffentlichkeit einer objektiven Analyse zu unterziehen, um übermäßig bürokratische, überflüssige oder inkonsistente Regelungen zu überarbeiten.

Die EU-Kommission hat dazu im April 2018 eine Konsultation gestartet, mit der sie die Transparenzpflichten börsennotierter Unternehmen einem „Fitness Check“ unterziehen will. Gegenstand der Konsultation sind dabei unter anderem die Pflichten zur finanziellen und nichtfinanziellen Berichterstattung nach der EU-Transparenzrichtlinie, der europäischen CSR-Richtlinie sowie der Verordnung zur Einführung der internationalen Rechnungslegung (IAS-Verordnung). Allein das Zustandekommen der Konsultation kann als ein politischer Erfolg gewertet werden. So hatte das Deutsche Aktieninstitut etwa in der Debatte um die Europäische Kapitalmarktunion stets darauf hingewiesen, dass die Attraktivität der Kapitalmarktfinanzierung auch davon abhängt, inwieweit Unternehmen die Börse und andere Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarktes gern nutzen. Überbordende Berichtspflichten, die den Investoren keinen spürbaren Nutzen bringen, bilden ein vermeidbares Hemmnis.

Ob die EU-Kommission jedoch den gleichen Anspruch an die Konsultation hat, ist zu bezweifeln. So zielen die Fragen oftmals eher auf zusätzliche Berichtspflichten oder erweiterte Kompetenzen der EU-Institutionen bei den Standards der Rechnungslegung ab, anstatt auf Bürokratieabbau oder Überprüfung der Notwendigkeit einzelner Regeln. Eine Überprüfung der EU-Marktmissbrauchsverordnung fehlt sogar ganz. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich daher auch zum Fitness Check zu Wort melden, um ein kritisches Gegengewicht in der Debatte zu bilden.

6

GRENZÜBERSCHREITENDE MOBILITÄT VON UNTERNEHMEN

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass grenzüberschreitende Mobilität für Unternehmen nicht an unnötiger Bürokratie scheitert.

Die EU-Kommission hat Ende April 2018 mehrere Vorschläge zur Förderung der grenzüberschreitenden Mobilität von Unternehmen vorgelegt. Dabei geht es zum einen um eine Richtlinie zur Online-Gründung von Unternehmen. Mit den neuen Vorschriften soll es für Unternehmen innerhalb der EU möglich werden, sich online zu registrieren, neue Zweigniederlassungen zu errichten oder Dokumente für das Unternehmensregister einzureichen. Zum anderen veröffentlichte die EU-Kommission einen Richtlinienvorschlag zur grenzüberschreitenden Sitzverlegung, Verschmelzung und Spaltung. Die EU-Kommission will damit die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zur grenzüberschreitenden Sitzverlegung kodifizieren und Sitzverlegungen weiter harmonisieren. Außerdem soll die bereits bestehende Verschmelzungsrichtlinie 2005/56/EU zur Stärkung des Gläubiger-, Gesellschafter- und Arbeitnehmerschutzes verbessert werden. Schließlich sollen grenzüberschreitende Spaltungen in Anlehnung an die Verschmelzungsrichtlinie harmonisiert werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt grundsätzlich die Vorschläge der EU-Kommission. Es setzt sich aber gleichzeitig dafür ein, dass grenzüberschreitende Sitzverlegungen, Spaltungen und Verschmelzungen für betroffene Unternehmen nicht zu einem unverhältnismäßigen Verwaltungsaufwand führen. Im Vorschlag der EU-Kommission werden zum Beispiel zu viele Anforderungen wie behördliche Genehmigungen sowie Gutachten gefordert, bis ein Unternehmen sich grenzüberschreitend verschmelzen darf.

7

ÄNDERUNGEN AN DEN INDIZES DER DAX-FAMILIE

Das Deutsche Aktieninstitut spricht sich für eine möglichst breite Abbildung der Kapitalmarktwirklichkeit in den Auswahlindizes aus.

Ab Mitte September 2018 werden für die Zusammensetzung der Auswahlindizes der Deutsche Börse AG – also für DAX, MDAX, SDAX und TecDAX – neue Regeln gelten. Konkret werden Unternehmen des TecDAX zusätzlich auch in MDAX und SDAX aufgenommen, wenn sie die entsprechenden Kriterien für Marktkapitalisierung und Börsenumsatz erfüllen. Zudem gehören DAX-Unternehmen des Technologiesegments künftig auch dem TecDAX an. Beides war bisher nicht möglich.



Um Verdrängungseffekte durch die Aufhebung der Branchentrennung und das dadurch bedingte Aufrücken von Unternehmen des Technologiesektors in MDAX und SDAX zu vermeiden, erhöht sich zugleich die Zahl der Indexplätze auf 60 im MDAX und 70 im SDAX.

„Daher plädieren wir dafür, die Reform so zu gestalten, dass alle der derzeitigen Unternehmen des MDAX, SDAX und TecDAX auch weiterhin in mindestens einem der genannten Indizes vertreten sein werden. Darüber hinaus sollte man die Reform als Chance nutzen, die Zahl der für die Investoren über die Auswahlindizes sichtbaren Unternehmen insgesamt zu erhöhen.“

Positionspapier zur Indexreform, 4. Mai 2018

Vorausgegangen waren dieser Neustrukturierung zwei Marktkonsultationen, an denen sich auch das Deutsche Aktieninstitut beteiligt hat. Es hatte dabei für eine noch größere Aufstockung von MDAX, SDAX und TecDAX geworben, um die Sichtbarkeit kleiner und mittlerer Börsenwerte am Kapitalmarkt zu verbessern, diese zumindest aber nicht zu verschlechtern. Die jetzige Neufassung ist letztlich ein guter Kompromiss zwischen dem Bedürfnis der Unternehmen nach Sichtbarkeit und dem Bedürfnis der Investoren nach Marktliquidität und Verfügbarkeit der Aktien.

8

INVESTITIONSSCHUTZ IN EUROPA

”

„Für die deutsche Volkswirtschaft sind Auslandsinvestitionen eine wichtige Voraussetzung – nicht nur für den Güterhandel, sondern auch für den Handel mit Dienstleistungen. Europaweiter Investitionsschutz ist daher von hoher Bedeutung. Es ist uns deshalb ein besonderes Anliegen, dass die deutsche Bundesregierung auf europäischer Ebene auf eine Stärkung des Investitionsschutzes hinwirkt und die EU-Kommission bei deren Bemühungen unterstützt.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut spricht sich dafür aus, eine rechtssichere europäische Lösung für den Investitionsschutz in Europa zu finden.

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat im Achmea-Urteil entschieden, dass die Schiedsgerichtsklausel im Investitionsschutzabkommen zwischen den Niederlanden und der Slowakei unionsrechtswidrig ist. Bei Streitigkeiten zwischen in der EU ansässigen Investoren und EU-Mitgliedstaaten sollen nicht internationale Schiedsgerichte entscheiden, sondern die Gerichte des beklagten EU-Mitgliedstaates.

Das Deutsche Aktieninstitut bedauert die Entscheidung des EuGH Investitionsschutzabkommen zwischen Mitgliedstaaten der EU ermöglichen mit darin enthaltenen Investorenschutzklauseln sowie in vielen Fällen vorgesehenen außergerichtlichen Staat-Investor-Schiedsverfahren Rechts-

sicherheit für Investitionen. Zudem minimieren Schiedsverfahren signifikant die Verfahrensdauer, die bei oftmals überlasteten nationalen Gerichten sehr lang sein kann. Das Urteil wird das Investitionsklima in der EU grundsätzlich und nachhaltig verschlechtern, da es Auswirkungen auf weitere Investitionsschutzabkommen haben könnte. Hierzu trägt insbesondere die weite Auslegung des Urteils durch die EU-Kommission bei, die die Mitgliedstaaten kürzlich zur Beendigung aller zwischen den Mitgliedstaaten bestehenden Investitionsschutzabkommen aufgefordert hat.

„Thirdly, and most importantly, the CJEU ruling makes it clear that there is an urgent need to establish an EU-wide legal framework for investment protection as regards to intra-EU investments. Investments are one of the core tools to guarantee growth, jobs and employment in the EU. If investors and their investments are not sufficiently protected in the EU, investors may likely consider seeking opportunities in third countries – to the detriment of the economic development of the European Union.“

Schreiben des Deutschen Aktieninstituts an die EU-Institutionen und die Bundesregierung, 4. Juli 2018

Das Urteil macht deutlich, dass es notwendig ist, einen EU-weiten Rechtsrahmen des Investitionsschutzes innerhalb der Europäischen Union zu schaffen. Nur so kann dauerhaft die erforderliche Rechtssicherheit für Investoren garantiert werden. Ziel sollte ein Rechtsinstrument sein, das für Investoren sowohl substantielle Garantien enthält als auch einen Durchsetzungsmechanismus, der es ermöglicht, Investor-Staat-Streitigkeiten vor einer neutralen Instanz außerhalb des Gaststaats durchzuführen.

9

ÖFFENTLICHE ÜBERNAHMEN

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht gemeinsam mit White & Case eine Studie zu Unternehmensübernahmen.

Gemeinsam mit White & Case hat das Deutsche Aktieninstitut im Juni 2018 die Untersuchung „Ready for Takeover?“ veröffentlicht, die als Benchmark-Studie Auskunft darüber gibt, wie sich Deutschlands größte börsennotierte Unternehmen als Bieter oder potenzielles Ziel bei einer öffentlichen Übernahme positionieren.

Die Studie basiert auf den Ergebnissen einer Umfrage zum Übernahmerecht, die unter den Unternehmen der DAX-Familie durchgeführt wurde. Im Fokus standen Themen wie die Einschätzung der eigenen Übernahmewahrscheinlichkeit oder der Vorbereitungsstand für den Übernahmefall. Beiträge aus der anwaltlichen Praxis, die sich an den empirischen Teil der Studie anschließen, greifen die Umfrageergebnisse auf. Sie gehen auf die rechtlichen Anforderungen bei öffentlichen Übernahmen ein und erläutern damit verbundene Handlungsmöglichkeiten. Die Studie dient als Nachschlagewerk und unterstützt Unternehmen bei ihren Überlegungen, was in einer Übernahmesituation sowohl auf Bieterseite als auch als Ziel einer Übernahme zu beachten ist.

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.

Corporate Governance

1

CSR UND SUSTAINABLE FINANCE

“

„Wenn diskutiert wird, was nachhaltiges Wirtschaftshandeln ist und welche Nachhaltigkeitskriterien in Investmententscheidungen der Finanzindustrie eine Rolle spielen sollen, müssen Industrieunternehmen unbedingt gehört werden. Denn Festlegungen in diesem Bereich wirken sich direkt auf die Realwirtschaft aus: Sei es bei den Pflichten zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, sei es in Bezug darauf, ob Investoren überhaupt noch in die jeweiligen Unternehmen investieren.“



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

! Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert, dass die EU-Kommission zu wenig Vertreter von Industrieunternehmen in die Expertengruppe zur Taxonomie berufen hat.

Die EU-Kommission hat im März 2018 ihren Aktionsplan „Financing Sustainable Growth“ veröffentlicht, der auf den Ende Januar 2018 veröffentlichten Empfehlungen der High Level Expert Group on Sustainable Finance aufbaut. Die EU-Kommission stellt im Aktionsplan eine Reihe legislativer und nicht-legislativer Vorhaben vor, die sie in der ihr noch verbleibenden Amtszeit bis 2019 angehen will. An oberster Stelle steht dabei die Entwicklung einer Klassifizierung von nachhaltigen Investments (Taxonomie).

Mit dem Ende Mai vorgelegten Maßnahmenpaket zu Sustainable Finance hat die EU-Kommission begonnen, den Aktionsplan in Gesetzesvorhaben zu überführen. Unter anderem hat sie Verordnungsentwürfe zur Entwicklung einer Taxonomie, zu den Pflichten institutioneller Investoren (Fiduciary Duties) sowie zu Vergleichsindizes (Benchmarks) vorgelegt.

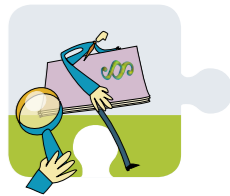


„Im Interesse der Glaubwürdigkeit und hohen Bedeutung des Themas sollten aber alle Akteure, die vom Thema Sustainable Finance – wenn auch nur mittelbar – betroffen sind, in die Debatte eingebunden werden. So muss die Stimme der Industriemittler endlich von den Brüsseler Verantwortlichen gehört werden. Dies ist bisher nicht passiert.“

Dr. Christine Bortenlänger und Jan Bremer, BOARD, 3/2018

Im Verordnungsentwurf zur Taxonomie legt die EU-Kommission Kriterien fest, nach denen zu beurteilen ist, was nachhaltiges Wirtschaftshandeln ist. Eine von der EU-Kommission eingesetzte Expertengruppe soll diese noch konkretisieren. Das Deutsche Aktieninstitut hat immer wieder gefordert, die Industrieunternehmen in die Sustainable-Finance-Diskussion einzubeziehen. Die Einberufung der technischen Expertengruppe hätte eine Chance geboten, dieser Forderung nachzukommen. Leider hat die EU-Kommission diese Gelegenheit ungenutzt verstreichen lassen.

Ende Mai hat auch das Europäische Parlament einen Initiativbericht verabschiedet, der teilweise noch über die Vorschläge der EU-Kommission hinausgeht. Das EU-Parlament möchte unter anderem, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden zukünftig Klimaszenario-Analysen durchführen, um zu prüfen, ob die Portfolios der Finanzinstitute am Pariser Klimaschutzabkommen ausgerichtet sind. Außerdem sollen Unternehmen verpflichtet werden, gemäß den Vorgaben der Task Force on Climate-related Financial Disclosures zu Klimaaspekten zu berichten. Das Deutsche Aktieninstitut sieht Letzteres kritisch und fordert eine freiwillige Berichterstattung, wie sie auch die Task Force befürwortet.



European Issuers, der europäische Dachverband des Deutschen Aktieninstituts, hat Mitte Juni eine Stellungnahme zum EU-Aktionsplan vorgelegt. Unter anderem fordert er darin, dass die EU-Kommission den Fitness Check on Public Reporting by Companies abschließt, bevor sie weitere Berichtspflichten für Unternehmen einführt. Neue Berichtspflichten im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung seien auch deshalb nicht sinnvoll, weil Unternehmen dieses Jahr zum ersten Mal nichtfinanzielle Erklärungen vorlegen. Eine Best Practice muss sich erst noch entwickeln. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an den Diskussionen, die der Stellungnahme vorausgegangen waren, beteiligt und unterstützt die Forderungen von European Issuers.

2 TRANSPARENZ BEI DER UNTERNEHMENSBESTEUERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, dass die Bekämpfung der Steuervermeidung in der Europäischen Union den OECD-Grundsätzen folgt. Ein Sonderweg der EU würde die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen gefährden.

Die EU-Kommission hält weiterhin an ihrem Vorschlag zur öffentlichen länderspezifischen Berichterstattung (Public Country-By-Country Reporting) fest. Nach diesem sollen in der EU tätige multinationale Unternehmen mit weltweiten Einnahmen von jährlich mehr als 750 Millionen Euro steuerrelevante Informationen – nach Mitgliedstaaten aufgeschlüsselt – öffentlich machen. Dies soll der Bekämpfung der „aggressiven Steuervermeidung“ dienen.

Allerdings wird in der bisweilen emotional geführten Debatte zur Bekämpfung der aggressiven Steuervermeidung teilweise weit über das Ziel hinausgeschossen. 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.

Besser wäre es nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts, konsequent den OECD-Grundsätzen zur Bekämpfung der Steuervermeidung zu folgen. Diese sehen einen vertraulichen Austausch steuerrelevanter Informationen zwischen den Finanzbehörden der OECD-Mitgliedstaaten vor. Damit wird die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft nicht gefährdet und gleichzeitig die Informationen von Steuerrechtsexperten bewertet. Die neue Bundesregierung hat bisher noch keine offizielle Position zum Thema im Rat eingenommen.

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

3 AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE

”

„Das Deutsche Aktieninstitut lehnt ein Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik für den Vorstand, das den Aufsichtsrat rechtlich bindet, ab. Es sollte als rechtlich den Aufsichtsrat nicht bindendes Votum umgesetzt werden und nicht anfechtbar sein.“



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

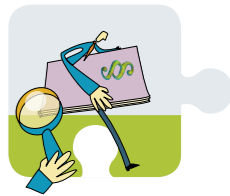
Das Deutsche Aktieninstitut spricht sich für eine praxisnahe Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie aus.

Bis zum 10. Juni 2019 haben die Mitgliedstaaten Zeit, die revidierte EU-Aktionärsrechterichtlinie in nationales Recht umzusetzen. Im Sommer 2018 wird der deutsche Referentenentwurf erwartet. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich bereits im Vorfeld mit mehreren Positionen in den anstehenden politischen Willensbildungsprozess eingebracht.

Die EU-Aktionärsrechterichtlinie hat zum Ziel, die langfristige Mitwirkung der Aktionäre und die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern zu fördern. Sie zielt zum einen darauf ab, dass Informationen für Aktionäre auch grenzüberschreitend schneller und umfassender fließen und dass der Kontakt zwischen Emittent und Investor enger wird. Zum anderen sollen die Aktionäre stärker in die Corporate Governance der Unternehmen eingebunden werden.

Der ursprüngliche Entwurf der EU-Kommission zu den Regelungen zu Geschäften mit nahestehenden Unternehmen und Personen (Related Party Transactions) barg vor allem Risiken für deutsche Konzerne und hätte Unternehmen gezwungen, höchst sensible und wettbewerbsrelevante Informationen zu Geschäftsvorfällen zu veröffentlichen. Hier wurde vom Deutschen Aktieninstitut viel erreicht. Um das deutsche System des Aktiengesetzes und der Corporate Governance zu bewahren, gilt es nun, die erreichten Ausnahmen auch zu nutzen. Dies betrifft vor allem die Prüfung der Related Party Transactions durch den Aufsichtsrat und nicht durch die Hauptversammlung. Auch die Festlegung hoher Schwellenwerte für die Zustimmung und deren Veröffentlichung ist entscheidend. Hierfür setzt sich das Deutsche Aktieninstitut im nationalen Gesetzgebungsverfahren ein, aber auch dafür, dass Konzernsachverhalte soweit wie möglich ausgenommen werden.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt zudem ein Votum der Hauptversammlung über die Vergütungspolitik für den Vorstand, das den Aufsichtsrat rechtlich bindet, ab. Es sollte nicht bindend und nicht anfechtbar sein. Dies vermeidet nicht zuletzt auch Wertungswidersprüche. Einerseits soll die Vergütungspolitik nach der Richtlinie die Geschäftsstrategie, die Interessen und die Tragfähigkeit der Gesellschaft langfristig fördern. Andererseits sollen die Aktionäre über die Vergütungspolitik abstimmen, ohne selbst an diese Ziele gebunden zu sein.



Dabei ist der Aufsichtsrat nicht einmal in der Erarbeitung der Vergütungspolitik frei, obwohl er nach dem Aktiengesetz für die Angemessenheit der Vergütung haftet: er muss bei der Erarbeitung der Vergütungspolitik die „Ansichten“ der Aktionäre berücksichtigen. Ein rechtlich bindendes Votum würde jegliche Änderung des Vergütungssystems ohne Zustimmung der Aktionäre verhindern. Bei einem beratenden Votum, wie es die Mitgliedstaatenoption zulässt, könnten Änderungen dagegen wirksam werden; dies erweitert den Handlungsspielraum, auch im Hinblick auf die Erfüllung der haftungsbewehrten gesetzlichen Pflichten.

Ein weiterer Schwerpunkt der Umsetzung werden die Prozesse rund um die Hauptversammlung sein, die durch die neue Aktionärsrechterichtlinie europaweit weitgehend vereinheitlicht werden. Außerdem räumt die Richtlinie den Unternehmen den Rechtsanspruch ein, ihre „wahren“ Eigentümer bei den depotführenden Kreditinstituten zu erfragen – unabhängig davon, ob das Unternehmen Inhaber- oder Namensaktien hat. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in diesem Zusammenhang unter anderem dafür ausgesprochen, auf einen Schwellenwert bei der Identifikation von Aktionären zu verzichten.



„We believe that this regulation and the underlying directive will further improve and harmonise information flows between companies, intermediaries and shareholders and, in turn, will ease to practice shareholders' rights cross border within the EU.“

Positionspapier zu den Delegierten Rechtsakten der EU-Kommission, 9. Mai 2018

Der deutsche Gesetzgeber hat bei technischen Einzelfragen allerdings nur begrenzt Spielraum, denn die konkreten Vorgaben wie zum Informationsfluss zwischen Unternehmen und Anteilseignern hängen von einem für September 2018 angekündigten, delegierten Rechtsakt der EU-Kommission ab. In seinem Positionspapier zur zugehörigen Konsultation begrüßt das Deutsche Aktieninstitut den Entwurf zwar prinzipiell, mahnt aber zugleich an, dass die Level-2-Maßnahmen mit dem bestehenden Gesellschaftsrecht sowie mit den Bedürfnissen der Emittenten vereinbar sein müssen. Darüber hinaus muss eine Reihe technischer Begriffe besser definiert und erklärt werden, damit sich in der Praxis keine Interpretations- und Umsetzungsprobleme ergeben.

Ergänzend zu den reinen Umsetzungsfragen sollte der deutsche Gesetzgebungsprozess auch dazu genutzt werden, die Belange von Gesellschaften mit Namensaktien besser zu berücksichtigen. Dabei geht es zum einen um die Verbesserung der Eintragung ausländischer Aktionäre, für die heute vielfach Banken als Platzhalter in den Aktienregistern der Unternehmen vermerkt sind. Zum anderen sollten die E-Mailadressen von Investoren zu einem Pflichtbestandteil der Eintragung im Aktienregister gemacht werden, um eine bessere flächendeckende Kommunikation mit den Aktionären zu ermöglichen.

4

VIERTE UND FÜNFTE EU-GELDWÄSCHERICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert bei der Umsetzung der beiden Geldwäscherichtlinien klare Vorgaben statt unnötiger Belastungen für Unternehmen.

Auch im ersten Halbjahr 2018 unterstützte das Deutsche Aktieninstitut seine Mitglieder bei Fragen zur Umsetzung der 4. EU-Geldwäscherichtlinie. Darüber hinaus begleitete es die Verhandlungen zur 5. EU-Geldwäscherichtlinie, die das EU-Parlament und im Anschluss der Rat im Frühjahr dieses Jahres verabschiedet haben. Anfang Juli ist die Richtlinie in Kraft getreten. Die Workshops zur Umsetzung in den Mitgliedstaaten sollen im Herbst 2018 beginnen. Im Rahmen der Umsetzung wird sich das Deutsche Aktieninstitut für klare Vorgaben und die Klärung offener Fragestellungen bei den geldwäscherechtlichen Vorgaben einsetzen, wie zum Beispiel die Behandlung von Industrieholdings im Rahmen des Risikomanagements.

Zudem hat die Europäische Union ihre EU-Negativliste angepasst und um die Staaten Sri Lanka, Trinidad und Tobago, sowie Tunesien erweitert. Somit müssen für Geschäftspartner aus diesen Staaten ebenfalls verstärkte Sorgfaltspflichten nach dem Geldwäschegesetz (GwG) eingehalten werden. Zu berücksichtigen ist darüber hinaus gegebenenfalls noch die Pflicht, das erhöhte Risiko dieser Länder im Rahmen der Risikoanalyse zu beachten.

Darüber hinaus wurde ein Richtlinienentwurf veröffentlicht, der sich mit dem Informationsaustausch der Behörden – unter anderem der Financial Intelligence Units (FIUs) – auseinandersetzt, ebenso wie Entwürfe für eine Verordnung sowie eine Richtlinie zu elektronischen Beweismitteln (e-Evidence).

5

SCHUTZ VON HINWEISGEBERN

Das Deutsche Aktieninstitut sieht den von der EU-Kommission vorgelegten Entwurf einer Richtlinie zum Hinweisgeberschutz kritisch.

Motiviert durch prominente Fälle wie Luxemburg Leaks oder die Panama- beziehungsweise Paradise-Papers, hat die Europäische Kommission Ende April 2018 einen umfangreichen Richtlinienentwurf zum Schutz von Hinweisgebern, die Verstöße gegen EU-Recht melden, vorgelegt. Der EU-Kommissionsvorschlag beruht unter anderem auf einer öffentlichen Konsultation des letzten Jahres, an welcher sich das Deutsche Aktieninstitut beteiligt hatte. Vor dem Hintergrund, dass robuste und die Interessen aller Beteiligten ausbalancierende Hinweisgeberschutzsysteme bereits heute ein fester Bestandteil unternehmerischer Compliance Management Systeme sind, sieht das Deutsche Aktieninstitut keine Notwendigkeit für eine europäische Regulierung. Vor diesem Hintergrund wird das Deutsche Aktieninstitut das europäische Legislativverfahren kritisch und konstruktiv begleiten.

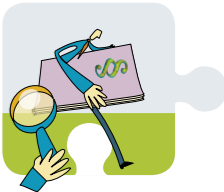
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, Musterfeststellungsklagen an strenge Zulässigkeitsvoraussetzungen zu binden, um missbräuchliche Klageerhebungen auszuschließen.

Als Reaktion auf den PKW-Abgasskandal und angesichts der drohenden Verjährung der Ansprüche der betroffenen Fahrzeughalter am Jahresende hat der deutsche Gesetzgeber im Rekordtempo das „Gesetz zur Einführung einer zivilprozessualen Musterfeststellungsklage“ beschlossen. Das Gesetz wird Anfang November in Kraft treten.

„Die Bundesregierung steht vor der Herausforderung, in den anstehenden EU-Ratsverhandlungen einen Gleichlauf von Musterfeststellungsklage und europäischer Verbandsklage zu erzielen. Dies kommt allerdings einer „Mission Impossible“ gleich, da bereits in mehr als einem Dutzend EU-Mitgliedstaaten Regelungen zum kollektiven Rechtsschutz existieren. Diese Staaten werden wie Deutschland versuchen, ihre nationalen Regelungen auf die EU-Ebene zu exportieren.“

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 8. Juni 2018

Die Musterfeststellungsklage sieht vor, dass eingetragene Verbraucherschutzverbände zugunsten einer Vielzahl betroffener Verbraucher das Vorliegen oder Nichtvorliegen anspruchsbegründender Voraussetzungen bindend feststellen lassen können. In seiner Stellungnahme zum Gesetzentwurf, die mit Hilfe der eigens gegründeten Projektgruppe zum kollektiven Rechtsschutz erarbeitet wurde, hat das Deutsche Aktieninstitut gefordert, Klagebefugnis und Zulässigkeit an strenge Voraussetzungen zu knüpfen, um missbräuchliche Klagen soweit wie möglich auszuschließen. Das Deutsche Aktieninstitut begleitet überdies die Entwicklungen zum kollektiven Rechtsschutz auf europäischer Ebene und warnt in diesem Rahmen vor Rechtsunsicherheiten aufgrund eines unkoordinierten Nebeneinanders nationaler und europäischer Klagemechanismen sowie vor dem Einzug einer Klageindustrie US-amerikanischen Typs in die EU.



„Als neuestes Teammitglied des Deutschen Aktieninstituts unterstütze ich die Arbeit der Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Als Betriebswirt ergänze ich die juristische Expertise meiner beiden Kolleginnen und freue mich auf die gemeinsame Arbeit an der Kodexreform.“

Nico Zimmermann,

Junior-Referent Kapitalmarktrecht und Corporate Governance, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex legt noch in diesem Jahr einen neuen Kodexentwurf zur Konsultation vor.

Im ersten Halbjahr 2018 lag der Fokus der Regierungskommission auf der grundsätzlichen Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex. Unterstützt wurde sie dabei von der Geschäftsstelle. Es wird überlegt, ob Gesetzestext aus dem Kodex gestrichen beziehungsweise essentielle Vorgaben unter einer neuen Rubrik „Grundsätze“ zusammengefasst werden sollten. Daneben wurden bisherige Empfehlungen und Anregungen auf Relevanz überprüft und darüber nachgedacht, diese neu zu ordnen und gegebenenfalls zu ergänzen. Dabei galt es, die Überlegungen der Regierungskommission in einen reformierten Kodex einzuarbeiten. Dies beinhaltete auch die neuen Empfehlungen zur Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit im Aufsichtsrat, die im Plenum und den Arbeitsgruppen der Regierungskommission erarbeitet wurden.

Insbesondere das Kapitel zur Vorstandsvergütung wurde neu gefasst, was unter anderem der Umsetzung der Änderungen der EU-Aktionärsrechterichtlinie geschuldet ist. Hier gilt es noch, den ausstehenden Entwurf des deutschen Umsetzungsgesetzes einzuarbeiten.

Daneben hat die Geschäftsstelle zahlreiche Stellungnahmen ausgewertet und aufbereitet, die zur Kodexreform eingegangen sind. Die Regierungskommission hatte die Stakeholder eingeladen, sich an der Reformdiskussion zu beteiligen, über Erfahrungen mit dem Kodex zu berichten und Vorschläge zu unterbreiten, wie der Kodex noch relevanter und lesbarer werden könne.

Darüber hinaus hat die Geschäftsstelle den Vorsitzenden der Regierungskommission und die Vorsitzenden der Arbeitsgruppen bei den zahlreichen Stakeholdergesprächen mit Aufsichtsrats- und Vorstandsmitgliedern, Investoren und Verbänden unterstützt.

Noch in diesem Jahr soll mit einem entsprechenden Kodexentwurf eine Konsultation der Reformideen angestoßen werden.

Ökonomische Bildung



ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

1

REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG

Das vom Deutschen Aktieninstitut geforderte allgemeine Produktinformationsblatt für Aktien kann seit Mitte 2018 in der Bankberatung eingesetzt werden.

In verschiedenen Umfragen unter deutschen Banken und Sparkassen hat das Deutsche Aktieninstitut ermittelt, dass aufgrund zunehmender regulatorischer Anforderungen an die Bankberatung Aktien immer weniger empfohlen werden. Ein wesentlicher Grund für den kompletten Rückzug aus der Bankberatung zu Einzelaktien war dabei die Pflicht, im Anlagegespräch ein Produktinformationsblatt für Einzelaktien bereitzustellen. Dementsprechend hat sich das Deutsche Aktieninstitut dafür eingesetzt, diese Pflicht im Idealfall abzuschaffen, da der Informationsnutzen dieses Blattes nicht vorhanden ist, oder zumindest die Möglichkeit zu schaffen, allgemein und damit kostengünstig über die Produktklasse Aktien als Ganzes zu informieren.

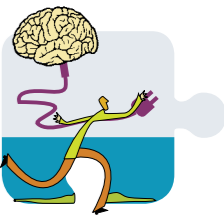
Auf wiederholte Empfehlung des Deutschen Aktieninstituts hat der Gesetzgeber die Möglichkeit geschaffen, in der Beratung zu Einzelaktien ein standardisiertes Informationsblatt einzusetzen. In einer vom Bundesministerium der Finanzen (BMF) und dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) organisierten Arbeitsgruppe, der neben dem Deutschen Aktieninstitut Banken- und Aktionärsvertreter angehörten, wurden die Details zu diesem Informationsblatt erarbeitet.

Per Verordnung wurde das standardisierte Informationsblatt im Bundesgesetzblatt verkündet. Damit ist es den Banken ab Juli 2018 möglich, für Aktien, die an einem organisierten Markt gehandelt werden, dieses allgemeine Produktinformationsblatt in der Anlageberatung einzusetzen. Allerdings bleibt zu befürchten, dass das Inkrafttreten der MiFID II mit deutlich schärferen Anforderungen an die Anlageberatung den Trend verstärken wird, dass Banken deutlich weniger Aktien und andere renditestärkere Finanzprodukte anbieten.

Dieser Trend lässt sich aktuell bei Unternehmensanleihen feststellen, für die der Emittent gemäß der Verordnung über Basisinformationsblätter für bestimmte Anlageprodukte (PRIIPs) ein Informationsblatt erstellen muss. Trotz einer Ausnahme für Anleihen und Aktien hat die Europäische Kommission in unterschiedlichen Schreiben betont, den Anwendungsbereich dieser Verordnung sehr weit auszulegen. Nach ihrer Auffassung besteht beispielsweise für Anleihen, die dem Emittenten ein Kündigungsrecht einräumen und zusätzlich die Höhe der dann erfolgenden Rückzahlung an einen Marktindex knüpfen, die Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen.

Die Emittenten von Unternehmensanleihen befürchten neue Haftungsrisiken, wenn sie ein Basisinformationsblatt erstellen und dieses in der Anlageberatung durch Dritte genutzt wird. Für Privatanleger besteht daher seit Jahresbeginn mit dem Inkrafttreten von PRIIPs nicht mehr die Möglichkeit, die betroffenen Unternehmensanleihen zu erwerben. Dabei handelt es sich nicht nur um Wertpapiere, die nach Anfang 2018 emittiert wurden, sondern um alle auf dem Markt ausstehenden Anleihen. Dies ist kontraproduktiv und widerspricht den Bemühungen der Europäischen Kommission, im Rahmen der Kapitalmarktunion die europäischen Kapitalmärkte gerade für Privatanleger attraktiver zu machen.

In Gesprächen mit der Europäischen Kommission, dem BMF und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit den Mitgliedsunternehmen dieses Problem adressiert. Bislang kam es jedoch zu keinem Umdenken, so dass das Deutsche Aktieninstitut seine Bemühungen fortsetzen wird.



2

AKTIENBASIERTE ALTERSVORSORGE

Das Deutsche Aktieninstitut wird die Arbeit der von der Bundesregierung einberufenen Rentenkommission begleiten und auf die Notwendigkeit von mehr Aktien in der Altersvorsorge hinweisen.

Entsprechend den Vorgaben des Koalitionsvertrags hat Bundesminister Heil die Rentenkommission „Verlässlicher Generationenvertrag“ einberufen, die sich mit der Ausgestaltung des deutschen Systems der Altersvorsorge nach 2025 befassen soll.

„Die Einberufung der Rentenkommission bietet jetzt die einmalige Chance, über den Tellerand der deutschen Landesgrenzen zu schauen und die Alterssicherungssysteme neu zu überdenken. Es darf und kann nicht sein, dass die jüngeren Generationen die Kosten des demographischen Wandels als Beitrags- und auch als Steuerzahler tragen müssen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Süddeutsche Zeitung, 2. Juli 2018

Der Kommission, die ihre Arbeit Anfang Juni 2018 aufgenommen hat, gehören Vertreter der Sozialpartner, der Politik und der Wissenschaft an. Andere betroffene Verbände und Interessenvertretungen wurden ebenfalls gebeten, der Kommission inhaltlichen Input zu geben. Das Deutsche Aktieninstitut, das sich seit langem für mehr Aktien in der Altersvorsorge einsetzt, wird die Kommission mit seiner Expertise gern unterstützen.

3

ABGELTUNGSTEUER

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiterhin dafür ein, die steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage zu beenden oder zumindest zu verringern.

Im Koalitionsvertrag hat die Bundesregierung sich perspektivisch dafür ausgesprochen, die Abgeltungsteuer auf Zinsen abzuschaffen. Das Deutsche Aktieninstitut ist der Auffassung, dass dies der falsche Ansatz ist. Der Fokus der Diskussion um die Abgeltungsteuer sollte vielmehr auf ihre diskriminierende Wirkung gerichtet werden.

„Statt Zinsen zusätzlich zu belasten, müsste die Politik eigentlich Aktien attraktiver machen, indem sie zum Beispiel Kursgewinne bei langfristigem Besitz von der Steuer befreit.“

Dr. Norbert Kuhn, Leiter Unternehmensfinanzierung, GoingPublic Magazin, Februar/März 2018

Seit der Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 werden Kursgewinne und Dividenden auf Unternehmens- und Anlegerebene unbegrenzt besteuert. Eine Steuerbelastung von rund 50 Pro-

zent ist die Folge, während Zinsen nur mit 25 Prozent versteuert werden. Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Notwendigkeit einer besseren Steuergerechtigkeit, aber nicht durch eine faktische Steuererhöhung auf Zinsen, sondern durch eine Berücksichtigung der bereits auf Unternehmensebene gezahlten Steuer auf Aktienerträge beim Anleger. Dies erhöht die Attraktivität der Aktienanlage deutlich und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Aktienkultur in Deutschland.

4

NEUES RENDITEDREIECK FÜR DIE MONATLICHE GELDANLAGE

“

„Die Renditedreiecke des Deutschen Aktieninstituts gehören seit langem zu unserem Standardrepertoire. Mit unserem neuen Renditedreieck für die monatliche Geldanlage gehen wir auf das typische Sparverhalten der meisten Menschen ein. Wir wollen damit mehr Deutschen Mut machen, einen Teil ihres Einkommens in Aktien zu investieren. Denn es zahlt sich langfristig aus, kleine Beträge regelmäßig in Aktien zu sparen – und das ohne dabei übermäßige Risiken eingehen zu müssen.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut zeigt, dass sich langfristiges Aktiensparen lohnt.

Die Renditedreiecke des Deutschen Aktieninstituts auf den DAX und den EuroStoxx veranschaulichen mit ihren grünen und roten Feldern in einer leicht nachvollziehbaren Weise, wie sich die Rendite von breit gestreuten Aktiendepots in der Vergangenheit entwickelt haben. Sie zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage attraktive Renditen erwirtschaften lassen und die Risiken dabei durchaus beherrschbar sind. Aktien oder Aktienfonds sollten aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts daher ein fester Baustein der Vermögensbildung und der Altersvorsorge sein – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation.

Bisher wurden die Renditedreiecke unter der Annahme berechnet, dass ein Anleger einmal einen festen Betrag in den Aktienmarkt investiert. Pünktlich zum 30. Geburtstag des Deutschen Aktienindex DAX Anfang Juli 2018 hat das Deutsche Aktieninstitut die Familie seiner Renditedreiecke um ein DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage erweitert. Unter dem Motto „langfristig sparen lohnt sich“ visualisiert das neue Dreieck die Erträge einer Anlage in einen Sparplan auf Aktien, Aktienfonds oder Exchange Traded Funds (ETFs) und andere Formen der indirekten Aktienanlage. Dies bildet das Sparverhalten vieler Menschen besser ab als die Annahme einer Einmalanlage.

Die Zielgruppe des neuen DAX-Rendite-Dreiecks für die monatliche Geldanlage ist dabei genauso breit wie zuvor. Es vermittelt Anlegern, Medien und der Politik in einfacher Form wichtiges Hintergrundwissen über das Verhalten des Aktienmarktes. Daneben lässt es sich – wie auch die anderen Renditedreiecke – in der Anlageberatung als Argumentationshilfe nutzen. Banken und Sparkassen können bei Interesse eine Lizenz für den Eigendruck erwerben. Es besteht die Möglichkeit, das eigene Firmenlogo auf den Renditedreiecken zu platzieren.

Positionspapiere

www.dai.de/positionen

1. Halbjahr 2018

Mit seinen Positionspapieren bringt sich das Deutsche Aktieninstitut in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein und vertritt damit die Interessen seiner Mitglieder. Im ersten Halbjahr 2018 legte das Deutsche Aktieninstitut 14 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche der inhaltlichen Kernarbeit abdecken: den Primärmarkt, den Sekundärmarkt, die Governance börsennotierter Unternehmen und die ökonomische Bildung.

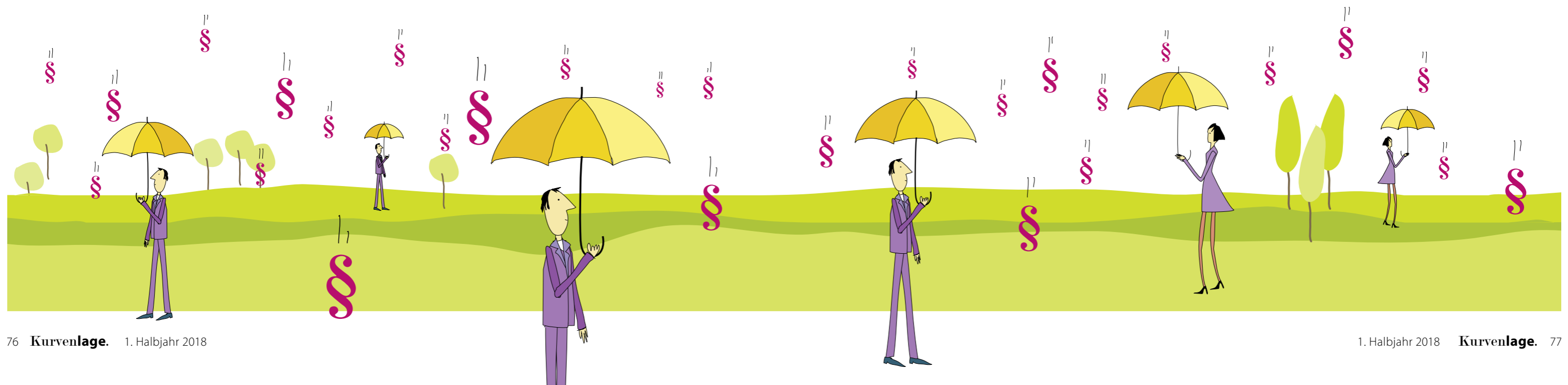
- Position Paper on the Proposal to Amend Directive 2013/36/EU and a proposal Regulation (EU) 575/2013 „CRD 5/CRR 2 should take care of non-financial-companies risk management needs: Empowerment of EBA could be used to countervail the CVA Exemption of Art. 382(4)a CRR“ (15. Januar 2018)
- Response to the proposal of the European Commission on the operations of the European Supervisory Authorities „European Supervisory Authorities review takes the wrong track – Issues that should be addressed instead of granting ESMA new powers“ (20. Februar 2018)
- Anmerkung zu dem BMF-Referentenentwurf der Verordnung zur Änderung der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung „Allgemeines Informationsblatt wichtiges Signal für Aktienberatung – Detailänderungen notwendig“ (19. Januar 2018)
- Brief an die Börsensachverständigenkommission beim Bundesministerium der Finanzen „Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze“ (23. Februar 2018)
- Letter on the EU Commission’s Consultation on institutional investors and asset managers’ duties regarding sustainability „Dialogue with companies crucial“ (23. Januar 2018)
- Position Paper on the consultation building proportionate regulatory requirements to support SME listings, „Reduce administrative burdens – Mobilise capital of retail investors“ (26. Februar 2018)

- Response to the ESMA consultation on draft RTS under the new Prospectus Regulation „Flexibility is a must: The framework of the Prospectus Regulation already poses very stringent requirements for market participants – further restrictions need to be avoided“ (9. März 2018)
- Response to the EU Commission’s consultation on a fitness check of supervisory reporting requirements „Alleviations of reporting obligations for non-financial companies needed!“ (16. März 2018)
- Letter to the EU Commission on the plans on collective redress „Deutsches Aktieninstitut warns against collective redresses on European level“ (28. März 2018)
- Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Marktkonsultation: Mögliche Regeländerungen MDAX/SDAX/TecDAX „Indexuniversum sollte Kapitalmarktwirklichkeit so breit wie möglich reflektieren“ (4. Mai 2018)
- Position Paper on Level II Regulation laying down minimum requirements implementing the provisions of Directive 2007/36 „Proposals on shareholder identification and information flows under the Shareholder Rights Directive need further clarification – German issuers welcome proposal but wish to see remaining uncertainties addressed“ (9. Mai 2018)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Einführung einer zivilprozessualen Musterfeststellungsklage „Für einen sinnvollen kollektiven Rechtsschutz: Mit Safeguards – Ohne Missbrauchsmöglichkeit“ (7. Juni 2018)
- Kurzstellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf der BaFin zur Verordnung zur Einführung einer Stimmrechtsmitteilungsverordnung und zur Ergänzung der Gegenpartei-Prüfbescheinigungsverordnung „Elektronische Stimmrechtsmitteilungen sind ein großer Fortschritt“ (8. Juni 2018)
- Comments on the Proposal of the European Commission for a Regulation amending Regulation (EU) No 648/2012 (EMIR-Refit) „Retain the Hedging Exemption and provide substantial Burden Relief for Reporting“ (18. Juni 2018)

„Auch uns hat in den letzten Monaten vor allem das Thema Datenschutz beschäftigt. Es galt, dieses in der IT abzubilden. Prozesse mussten entwickelt werden, Datenschutzerklärungen geschrieben. Unser CRM hat uns dabei sehr geholfen. Gut, dass wir dieses Projekt schon frühzeitig begonnen hatten.“

Petra Kachel,

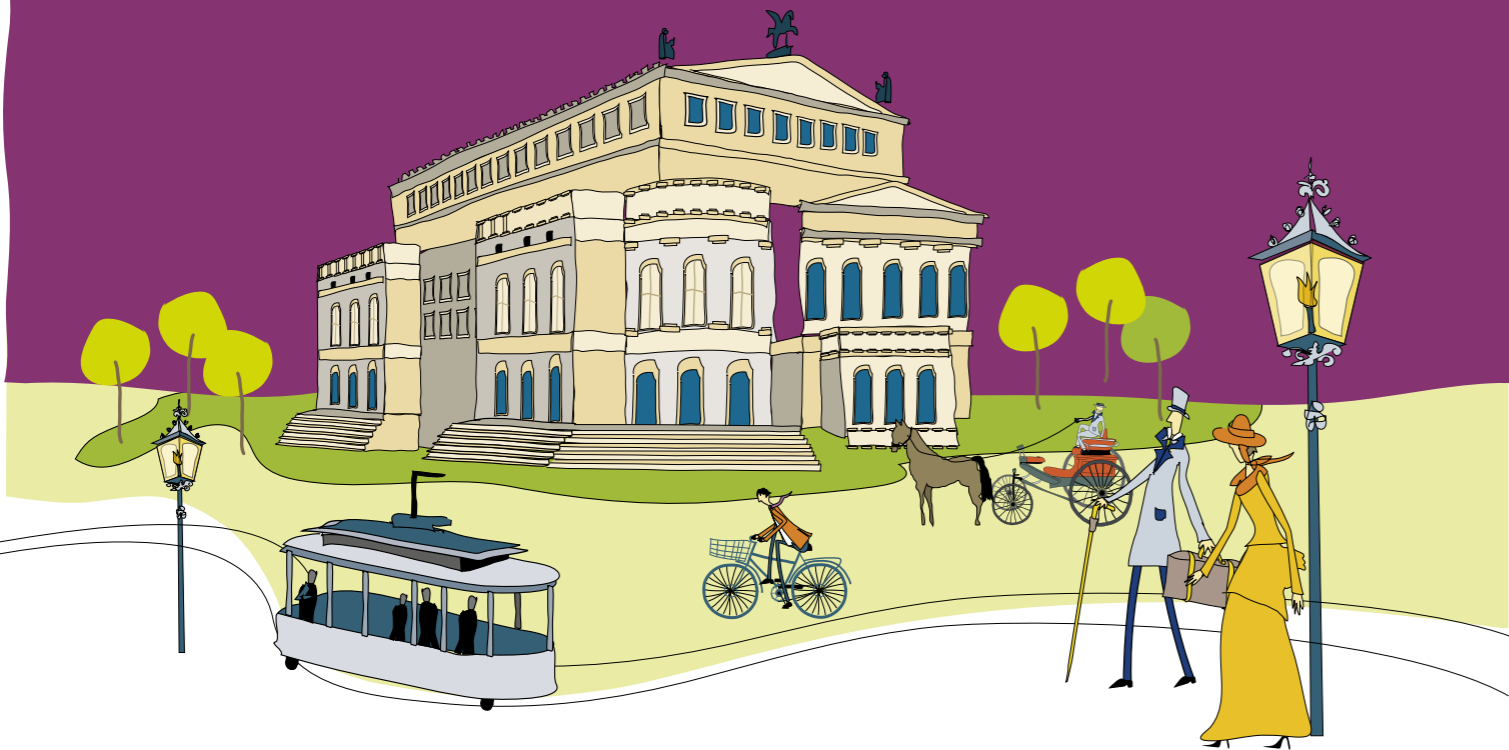
Leiterin Kommunikation und IT,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Neue Theater-AG

Bürgerschaftliches Engagement für das Opernhaus in Frankfurt

Michael Rösler



ROCK ME, AMADEUS Der österreichische Sänger Falko setzte dem begnadeten Komponisten Wolfgang Amadeus Mozart ein modernes, allerdings nicht unbedingt schmeichelhaftes Denkmal, indem er in seinem Songtext „Rock me Amadeus“ auf dessen sündhaft teuren und lockeren Lebenswandel hinwies (wohl nicht ganz zu Unrecht). Deutlich früher als zu Falkos Zeiten ehrte aber auch die Frankfurter Kulturszene den großen Musiker, indem eines seiner Werke zur Eröffnung der Frankfurter Oper aufgeführt wurde. Hätte Mozart es noch erlebt, er wäre geschmeichelt gewesen, zumal diese „Ehrung“ im Gegensatz zu Falcos flapsigen Popsong viel würdevoller ausfiel. Und auch die Geschichte des Unternehmens, die dem Bau des prachtvollen Theaters vorausente, hätte Mozart sicherlich gefallen:

KULTURELLE STOLPERSTEINE IN FRANKFURT

1782 wurde das „Comödienhaus“ (später offiziell das „Stadttheater“) eröffnet, das aber nach ersten Erfolgen an der Qualität der Darbietungen und an empörend hohen Eintrittspreisen scheiterte. Ein offenkundiger Mangel an ausreichend großen kulturellen Einrichtungen war der Grund, warum der damalige Frankfurter Oberbürgermeister Dr. Daniel Heinrich Mumm von Schwarzenstein den Stadtverordneten einen Plan zum Bau eines neuen Theaters vorlegte, der durch private Spenden und Gelder der Stadt finanziert wurde. Der Bau dauerte von 1873 bis 1880 hin. Er entstand nach Plänen des Berliner Architekten Richard Lucae mit Skulpturen von Rumpf und Kaupert. Innen verzierten herrliche Wandgemälde nach Eduard Jakob von Steinles Entwürfen die Räumlichkeiten.

MIT „DON GIOVANNI“ STARTET EINE NEUE KULTURÄRA

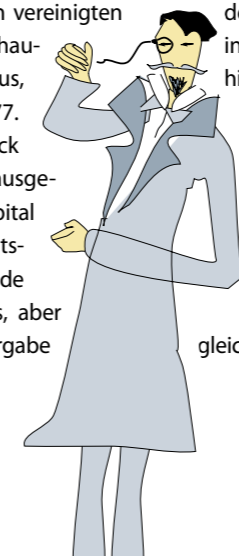
Am 20. Oktober 1880 fand der Festakt zur Eröffnung und Einweihung des Opernhauses statt. Die ganze Stadt war auf den Beinen. Zwar gab es nur 2.000 Karten, aber zu sehen bekam jeder etwas: Kaiser Wilhelm I. gab sich die Ehre, ebenso Kronprinz Friedrich und die Kronprinzessin. Als Eröffnungsvorstellung wurde Mozarts „Don Juan“ gegeben. Das Werk, das in sei-



Hochdekoratives Gründerstück der Neue Theater-AG: Namens-Actie über 250 Mark vom Juli 1877.

nem vollen Titel „Der bestrafte Wüstling oder Don Giovanni“ heißt, zählt zu den Meisterwerken der Oper, uraufgeführt übrigens 1787 im Nationaltheater Prag. Der Kaiser äußerte begeistert: „So etwas können sich nur die Frankfurter leisten.“

Oberbürgermeister Miquel hörte diese Worte mit eher gemischten Gefühlen: Insgesamt sieben Jahre hatte der Bau gedauert und der Kostenvoranschlag war ganz erheblich überzogen worden. Schon während der Bauphase war man sich darüber einig, den Opernbetrieb insbesondere finanziell neu zu organisieren: Die Zweite Theater AG – die Erste Theater AG war bereits 1842 aus Finanzgründen gescheitert – sollte aufgelöst und durch die „Neue Theater-Gesellschaft“ ersetzt werden. Diese Gesellschaft sollte die beiden vereinigten Stadt-Theater, nämlich das Schauspielhaus und das Opernhaus, betreiben. Das geschah 1877. Es wurden zunächst 974 Stück Stamm-Actien à 250 Mark ausgegeben, 1883 musste das Kapital durch Ausgabe von Prioritäts-Actien erhöht werden. Dividende sahen die Aktionäre niemals, aber dafür wurden sie bei der Vergabe



von Logenplätzen und Theaterkarten bevorzugt. Trotz des Bestehens dieser Gesellschaft flossen nicht unerhebliche städtische Subventionen, um die laufenden Betriebskosten zu decken. Alle möglichen Schwierigkeiten im weiteren Verlauf ihres Bestehens musste die Direktion aus dem Weg räumen. Der an sich für 1927 geplanten Auflösung der Gesellschaft kam die Inflationszeit zuvor, in der die Neue Theater-AG Anfang der 1920er Jahre als Aktiengesellschaft unterging.

ZERSTÖRUNG UND WIEDERAUFBAU

In der Bombennacht am 23. März 1944 wurde die „Alte Oper“ fast völlig zerstört. Sie brannte bis auf die Grundmauern und Teile der Dachkonstruktion völlig aus. Wenige Jahre nach dem Krieg wurde eine Spendeninitiative ins Leben gerufen. „Rettet das Opernhaus“ hieß die Devise. Schon 1952 konnte mit dem Geld die bauliche Sicherheit wieder hergestellt werden. Aber erst 12 Jahre später fand die „Aktionsgemeinschaft Opernhaus Frankfurt am Main e.V.“ beim Stadtrat Gehör, weitere Maßnahmen zu ergreifen. Maßgeblich trug der IHK-Präsident Fritz Dietz, der Gründer und gleichzeitig auch 1. Vorsitzender des Vereins

war, dazu bei. Ihn begleitete eine Welle öffentlicher Sympathie. Spenden, Verkäufe von Tombola-Losen und Galakonzerte (unter anderem auch durch die Berliner Philharmoniker unter Herbert von Karajan) sorgten für Einnahmen von 11,5 Millionen Mark. 1976 gab Oberbürgermeister Rudi Arndt schließlich das offizielle Einverständnis zum Wiederaufbau der Oper, die dann in alter Pracht entstand: Die Hülle war historisch, der Kern völlig neu. Nur noch das Foyer und das Vestibül erinnern heute an die ursprüngliche Raumausstattung. Die feierliche Wiedereröffnung fand am 28. August 1981 statt. Die Welt war für die Frankfurter Kulturszene wieder in Ordnung.

AUCH DIE AKTIE IST EIN KUNSTWERK

Die künstlerische Gestaltung der Stamm-Actien von 1877 der Neue Theater-AG sind dem altherwürdigen Bau durchaus ebenbürtig: Das Papier beeindruckt mit einer barocken Umrandung mit floralen Verzierungen, Theatermasken und zwei Putten. Sogar eine Ansicht der Alten Oper wurde eingearbeitet. Nur sechs Stücke dieser Emission haben die letzten 141 Jahre überlebt. Eines davon wurde im Jahr 2010 für 14.000 Euro bei den Freunden Historischer Wertpapiere versteigert.

N

achhaltige Investmentprozesse für mehr Rendite



Dr. Thomas Kabisch,
Vorsitzender der
Geschäftsführung,
MEAG MUNICH ERGO
AssetManagement GmbH

Das Thema Nachhaltigkeit gehört untrennbar zum Geschäftsmodell einer Versicherung – sei es beim Thema Gesundheit, Umwelt oder eben auch bei der Kapitalanlage. In den vergangenen Jahren haben Versicherungen und ihre Vermögensmanager noch einmal deutliche Fortschritte in Richtung nachhaltige Investmentprozesse erzielen können. Entscheidend ist eine ganzheitliche Betrachtung, welche die Ziele aller Stakeholder berücksichtigt. Somit können von den Entwicklungen in der professionellen Kapitalanlage alle Anleger unabhängig von ihrem Budget profitieren.

Bei der nachhaltigen Kapitalanlage geht es nicht in erster Linie um grüne Investments, sondern um die Berücksichtigung von ökonomischen, sozialen Kriterien und Kriterien einer guten Unternehmensführung bei der Allokation der Investments. Wichtig dabei ist die Bedeutung der wirtschaftlichen Nachhaltigkeit: Was sich nicht rechnet, kann nicht nachhaltig sein. Umgekehrt gilt aber auch: Nicht alles, was sich (vordergründig) rechnet, ist auch nachhaltig. Nachhaltige Investitionskriterien dienen auch dazu, den Blick für zukunftsfähige Lösungen zu schärfen.

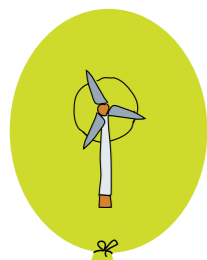
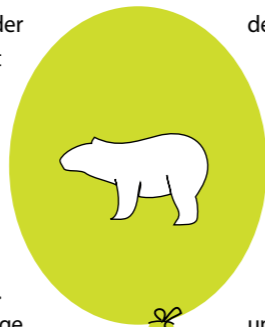
Die Basis des Geschäftsmodells von Versicherungen ist, dass sie die eingegangenen Leistungsversprechen und die daraus resultierenden Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen können. Die Rückflüsse der Kapitalanlage sollten daher auf die Leistungsversprechen der Versicherung abgestimmt sein. Versicherungsunternehmen unterliegen zudem strengen Sicherheits- und Renditeanforderungen. Sie müssen das Geld ihrer Kunden verlässlich und ertragreich anlegen. Deswegen ist die nachhaltige Kapitalanlage bei Versicherungen seit jeher von hoher Bedeutung. Seit etwa Anfang des Jahrtausends integrieren die Kapitalanleger dieses Prinzip immer systematischer und transparenter in ihren Invest-

mentprozess, hin zu einem ganzheitlich, nachhaltigen Investmentprozess.

VORREITER IN DER NACHHALTIGKEIT

Die Kapitalanlage von Munich Re befindet sich gebündelt unter dem Dach ihres Vermögensverwalters MEAG. Derzeit managt die MEAG weltweit mehr als 250 Milliarden Euro. Dabei berücksichtigt sie in der Kapitalanlage über finanzielle Gesichtspunkte hinaus ökologische, soziale und sogenannte Governance-Aspekte (ESG-Kriterien). Für alle Assetklassen kommen nachhaltige Anlagekriterien zur Anwendung. Leitlinie für die Kapitalanlage ist die von den Vereinten Nationen unterstützte Initiative der Principles for Responsible Investment (PRI). An deren Erarbeitung waren Munich Re und die MEAG beteiligt und haben sie als erstes deutsches Unternehmen 2006 unterzeichnet.

Seit Juni 2017 kooperiert die MEAG darüber hinaus mit MSCI ESG Research, einem führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsanalysen und -ratings. Durch die Nutzung von MSCI ESG-Research und -Ratings wird der Nachhaltigkeits-Investmentansatz der MEAG weiter verfeinert und perfektioniert. Mit der hohen globalen Abdeckung in den wichtigsten Anlageklassen ist MSCI der ideale Partner für die MEAG in der Bestimmung eines nachhal-



“ Wichtig dabei ist die Bedeutung der wirtschaftlichen Nachhaltigkeit: Was sich nicht rechnet, kann nicht nachhaltig sein. Umgekehrt gilt aber auch: Nicht alles, was sich (vordergründig) rechnet, ist auch nachhaltig. “

tigen Anlageuniversums sowie bei der Auswahl nachhaltiger Einzelwerte.

Die MEAG integriert im neuen Nachhaltigkeits-Investmentprozess neben klassischen finanziellen Informationen auch ESG-Kriterien in die Anlageentscheidung. Dies erlaubt eine ganzheitliche Analyse und ein tieferes Verständnis für die Risiken und Chancen eines Investments. Sie hilft über die klassische Finanzanalyse hinaus, Risiken und Chancen aus dem Bereich ESG noch besser zu identifizieren und zu bewerten. Langfristig führt dies zu besseren Investmententscheidungen und einem optimierten Risiko/-Rendite-Verhältnis der Kapitalanlagen.

NACHHALTIGKEITS-INVESTMENTPROZESS

Ausgangspunkt aller Überlegungen im Asset Management sind immer die aus den Anlagezielen der Mandanten, in diesem Falle des Versicherers, abgeleiteten Vorgaben. Innerhalb dieser wird in der Strategischen Asset Allokation die relative Attraktivität der Assetklassen bestimmt. In einem weiteren Schritt findet in der Unternehmensanalyse die ESG-Bewertung statt. Bei der Portfoliokonstruktion werden alle relevanten ESG-Faktoren und traditionellen finanziellen Informationen über ein Unternehmen konsolidiert. Zudem dient das ESG-Research auch der gezielten Ansprache der Geschäftsleitung von Unternehmen sowie im Abstimmungsverhalten auf Hauptversammlungen. Um die Portfolien zu überwachen und um im Zeitablauf Verbesserungen erzielen zu können, erfolgt ein internes ESG-Reporting.

Der Nachhaltigkeits-Investmentprozess lässt sich kundenindividuell spezifizieren. Es wird bisweilen beklagt, dass ein einheitliches Verständnis von Nachhaltigkeit fehle – unterschiedliche Vorstellungen sind nicht nur möglich, sondern die Regel: ein eigenes Wertesystem, eigene Moralvorstellungen und entsprechend daraus abgeleitete Ausschlusskriterien sind in Einklang zu bringen. Zusätzlich können Wünsche bezüglich der Einschränkung des Anlageuniversums, der Benchmark aber auch des ESG-Researchanbieters berück-

sichtigt werden. Es gibt eine Vielzahl möglicher Ausprägungen und Kombinationen, die vom Anleger individuell festzulegen sind.

ERNEUERBARE ENERGIEN

Eine besondere Rolle in der nachhaltigen Anlage spielen Investitionen in Erneuerbare Energien. Durch diese Investitionen entsteht eine doppelte Hebelwirkung, indem Risikowissen in der Erst- und Rückversicherung sowohl für Investitionen als auch zukunftsweisende Deckungskonzepte für neue Technologien eingesetzt wird. Darüber hinaus dienen diese Investitionen dem Klimaschutz und treiben gesellschaftliche Entwicklungen voran.

Die MEAG investiert und finanziert für Munich Re global in Erneuerbare Energien, unter anderem in Solar- und Windparks. Das investierte Kapital (Eigen- und Fremdkapital) beträgt rund eine Milliarde Euro und soll in den kommenden Jahren kontinuierlich ausgebaut werden. Investitionen in Erneuerbare Energien zeigen, dass es zwischen ökologischen und ökonomischen Zielen keinen Widerspruch geben muss.

Auch bei diesen Investitionen setzt die MEAG weiterhin stark auf eine regionale und segmentspezifische Diversifikation. So streut sie die technischen und politischen Risiken und damit die wesentlichen Risikotreiber dieses Portfolios. Investitionen in Erneuerbare Energien bieten zudem einen guten Risikoausgleich mit Blick auf die klassischen Assetklassen einer Kapitalanlage für Versicherungen.

NACHHALTIGKEIT FÜR JEDEN GELDBEUTEL

Auch private und institutionelle Kunden können unabhängig von der Höhe des Anlagebetrages von einer nachhaltigen Kapitalanlage profitieren. Die MEAG bietet bei Renten, Aktien und gemischten Portfolios konkrete Lösungen an: den internationalen Aktienfonds MEAG Nachhaltigkeit, den defensiven Mischfonds MEAG FairReturn und den internationalen Rentenfonds EmergingMarkets Rent Nachhaltigkeit.

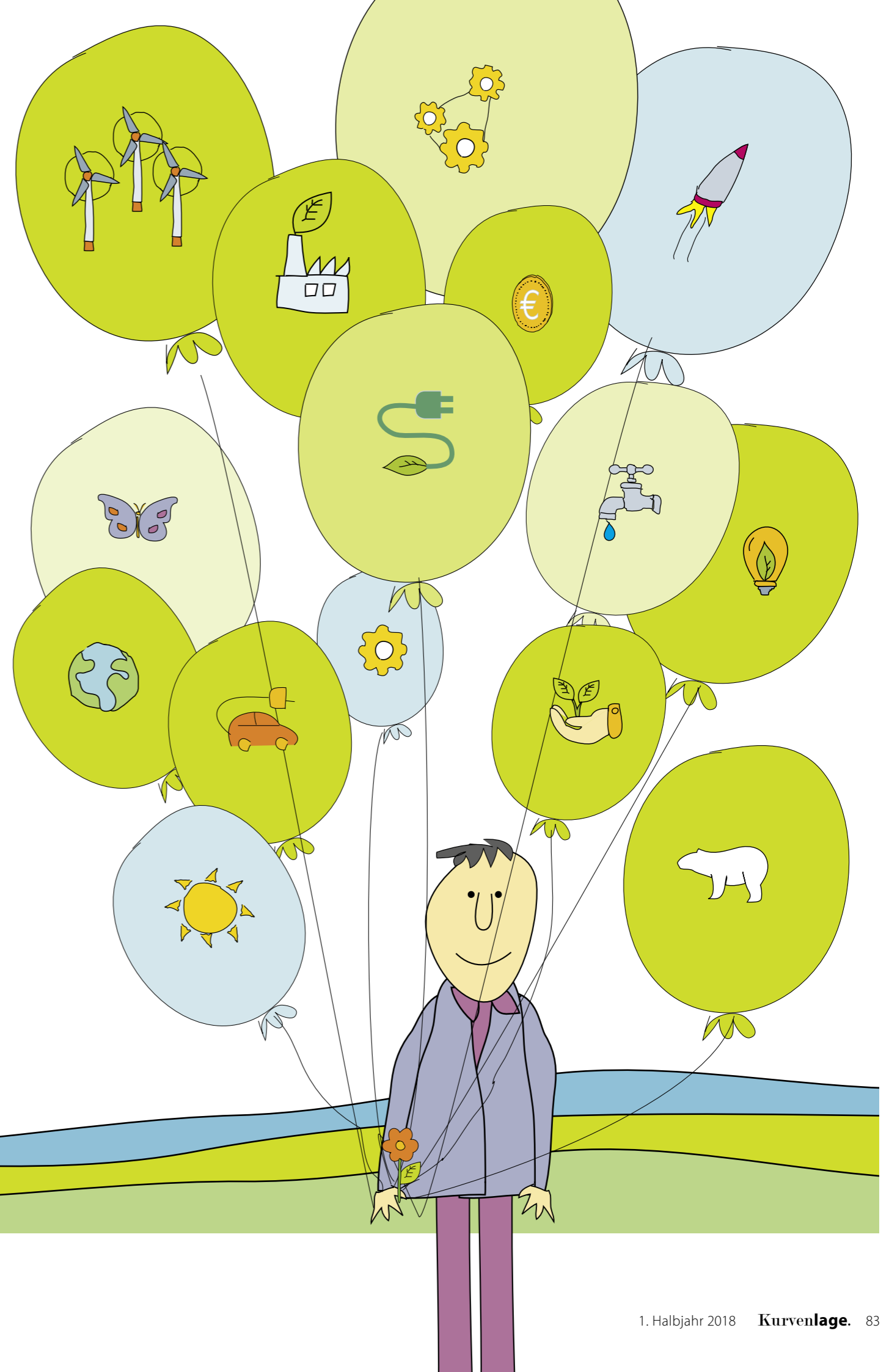
Der MEAG Nachhaltigkeit investiert weltweit überwiegend in Unternehmen, die verantwortungsvoll wirtschaften. Ziel des Fonds ist die Erwirtschaftung eines attraktiven Wertzuwachses durch Anlage in die internationalen Aktienmärkte unter Berücksichtigung nachhaltiger Grundsätze. Ausgeschlossen sind Unternehmen aus kontroversen Geschäftsfeldern (unter anderem Tabak, Alkohol, Waffen, Rüstung und Glücksspiel).

Der MEAG FairReturn verfolgt das Ziel, einen stetigen, positiven Ertrag sowie mittelfristig einen attraktiven Wertzuwachs unter Berücksichtigung nachhaltiger Grundsätze zu erwirtschaften. Ausgeschlossen sind auch hier Unternehmen aus kontroversen Geschäftsfeldern. Der MEAG EmergingMarkets Rent Nachhaltigkeit investiert überwiegend in Anleihen von Staaten und Unternehmen aus den Schwellen- und Entwicklungsländern, die sich durch ein gesundes und stabiles Wachstum auszeichnen und zudem nachhaltig agieren.

Die für den privaten und institutionellen Anleger geeigneten nachhaltigen Investmentfonds zeigen die Bandbreite an Möglichkeiten, eine nachhaltige Kapitalanlage umzusetzen. Von einfachen Ausschlusskriterien angefangen, über Best-in-Class-Lösungen bis hin zur ESG-Integration. Es gibt hier kein schlichtes besser oder schlechter, es kommt darauf an, was der einzelne Anleger möchte und was für ihn geeignet ist.

FAZIT

Es bestehen zwei grundsätzliche Motivationen für die nachhaltige Kapitalanlage: Ausschluss von umstrittenen Segmenten wegen ethisch/moralischer Bedenken (Beispiel: verbotene Waffen oder Glücksspiel) und Identifikation von ESG-Risiken und Chancen durch zusätzliche Informationsquellen (ESG-Research). Die MEAG verfolgt beide sich ergänzende Strategien, da nur eine ganzheitliche Betrachtung von ESG in der Lage ist, optimale Anlageentscheidungen zu sichern und das Risiko-Ertragsverhältnis des Portfolios zu verbessern.



Ready for Takeover?



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

Strategische Vorbereitungsmaßnahmen bei börsennotierten Unternehmen auf den öffentlichen Übernahmefall werden vertraulich gehandhabt, so dass es kaum öffentlich zugängliche Informationen darüber gibt. Mit der Benchmark-Studie „Ready for Takeover?“, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei White & Case herausgegeben hat, wird diese Lücke nun gefüllt.

Die Studie fasst die Ergebnisse einer anonymisierten Umfrage aus dem Frühjahr 2018 unter den 160 Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX zusammen. Untersucht wurde sowohl der Fall einer (plötzlichen) Bieteransprache als auch die Absicht einer börsennotierten Gesellschaft, selbst ein anderes Unternehmen zu übernehmen. Abgerundet wird die Studie durch Beiträge von Experten von White & Case zu verschiedenen praxisrelevanten Aspekten beim Übernahmeprozess. Sie eignet sich damit als Nachschlagewerk für den Übernahmefall – sowohl aus Bietersicht als auch aus Sicht der Zielgesellschaften.

Die Studie fasst die Ergebnisse einer anonymisierten Umfrage aus dem Frühjahr 2018 unter den 160 Unternehmen des DAX, MDAX, SDAX und TecDAX zusammen. Untersucht wurde sowohl der Fall einer (plötzlichen) Bieteransprache als auch die Absicht einer börsennotierten Gesellschaft, selbst ein anderes Unternehmen zu übernehmen. Abgerundet wird die Studie durch Beiträge von Experten von White & Case zu verschiedenen praxisrelevanten Aspekten beim Übernahmeprozess. Sie eignet sich damit als Nachschlagewerk für den Übernahmefall – sowohl aus Bietersicht als auch aus Sicht der Zielgesellschaften.

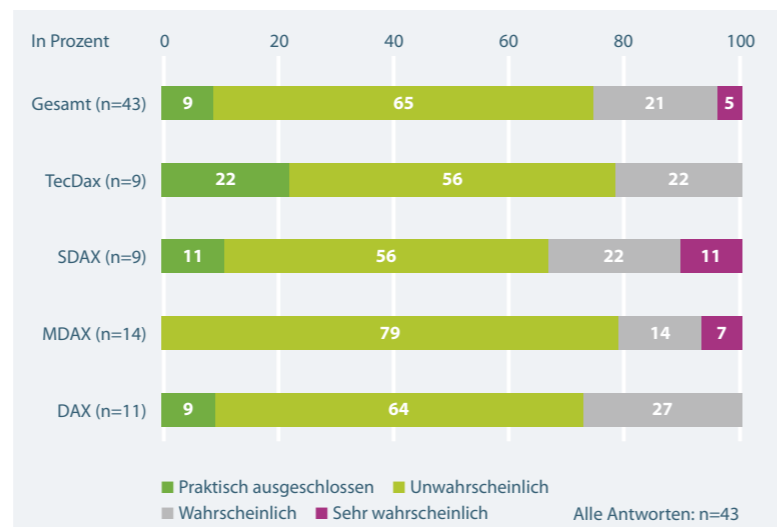
ÜBERNAHMEWAHRSCHEINLICHKEIT

Spannend ist, wie die Unternehmen die Wahrscheinlichkeit einschätzen, selbst Ziel einer Übernahme zu werden. Fast drei Viertel der Umfrageteilnehmer halten die Übernahme des eigenen Unternehmens in den nächsten drei Jahren für „praktisch ausgeschlossen“ bzw. „unwahrscheinlich“ (siehe Abbildung). Im aktuell günstigen Umfeld für M&A-Transaktionen überrascht dies ein wenig. So gaben denn auch fast 40 Prozent der Umfrageteilnehmer an, von einem potenziellen Bieter, in der Regel einem strategischen Investor, bereits einmal angesprochen worden zu sein. Dies betrifft überdurchschnittlich viele Unternehmen des SDAX und TecDAX, die folglich am ehesten als potenzielle Übernahmekandidaten in Betracht gezogen werden.

STRATEGISCHE VORBEREITUNG

Festzustellen ist, dass die Umfrageteilnehmer für den Fall der Fälle grundsätzlich gut vorbereitet sind. Dies gilt sowohl für die Einschätzung, ob das eigene Unternehmen Ziel einer Übernahme sein kann, als auch für die vorbereitenden Maßnahmen, wie im Fall der Bieteransprache schnell reagiert werden kann. So halten es fast zwei Drittel der Unternehmen für sehr wichtig, regelmäßig den eigenen Aktienkurs und die Aktionärsstruktur einschließlich der Einstiegskurse wesentlicher Aktionäre zu analysieren. Weitere Maßnahmen wie die Auswertung von Analystenreports und des Investorenfeedbacks (zum Beispiel zu etwaigen Strategiedefiziten), die Analyse der relativen Performance sowie die Identifikation potenzieller Bieter werden von jeweils rund einem Drittel der Umfrageteilnehmer als sehr wichtig eingeschätzt; jeweils von einem weiteren Drittel als wichtig.

Einschätzung der Wahrscheinlichkeit, in den nächsten drei Jahren Übernahmziel zu werden



Ebenfalls überwiegend gut ist der Vorbereitungsstand für den Fall einer überraschenden Bieteransprache. Ein detailliertes Defense Manual für die ersten 48 Stunden nach Bieteransprache ist für fast alle Unternehmen Standard. Auffallend ist, dass die DAX- und MDAX-Unternehmen sowohl den Instrumenten zur Einschätzung des Übernahmerisikos als auch den Maßnahmen, wie auf eine überraschende Bieteransprache zu reagieren ist, eine höhere Bedeutung zumessen als die SDAX- und TecDAX-Unternehmen.

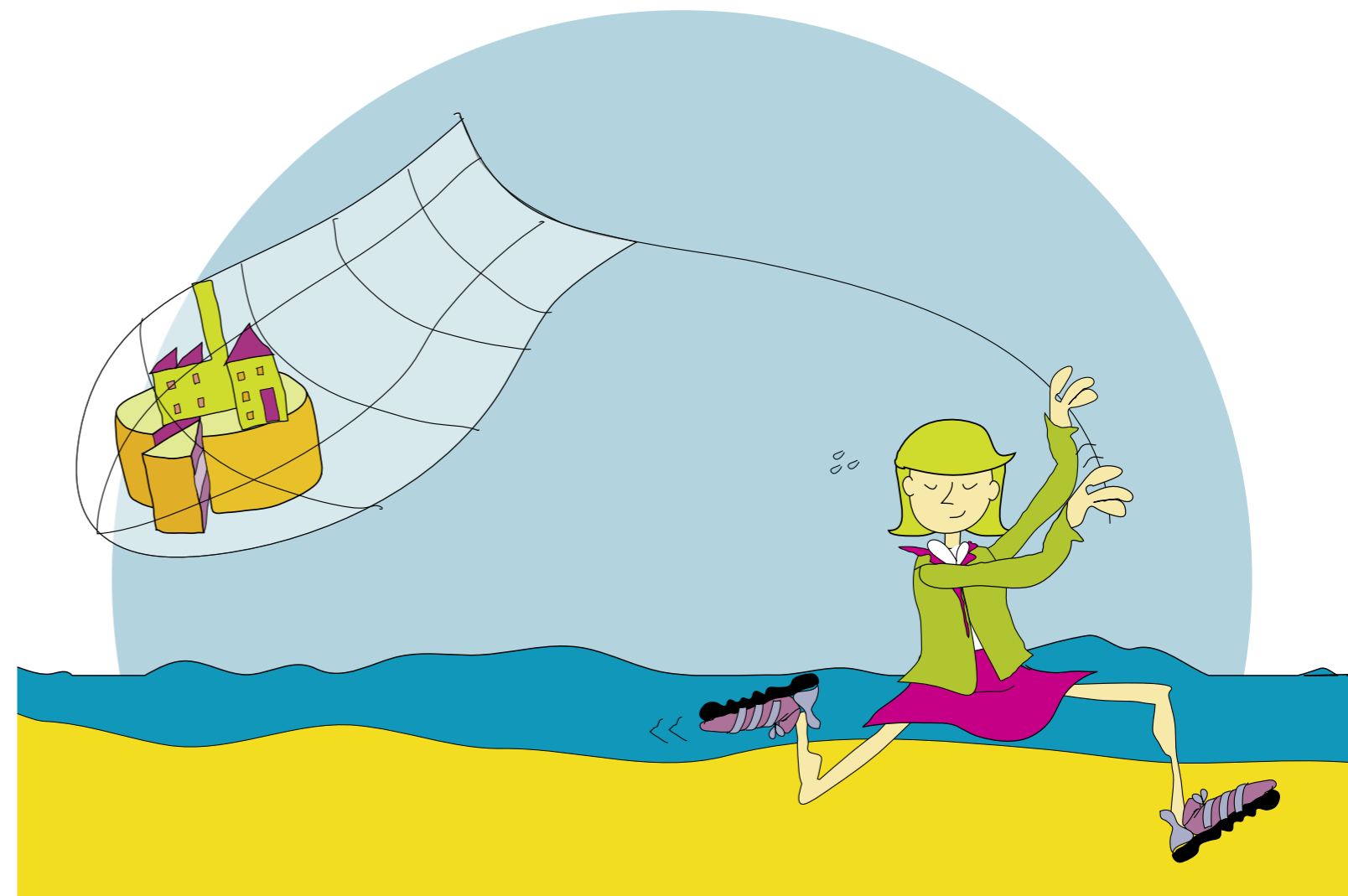
Das Potenzial weiterer präventiv wirkender Maßnahmen wird jedoch bislang noch nicht ausreichend erkannt. Dazu gehört etwa die Vorbereitung einer Liste mit konkreten Kriterien, die eine Beurteilung wahrscheinlicher Übernahmepotenziale und deren Angebote erleichtern soll. Weniger als die Hälfte aller Umfrageteilnehmer haben dies als wichtig beurteilt. Hat das angesprochene Unternehmen eine solche Liste zur Hand, kann es schneller reagieren und seine Forderungen klar platzieren.

ÜBERNAHME ALS WACHSTUMSTRATEGIE

Die Unternehmen wurden auch zu ihrer Perspektive als Bieter befragt. Akquisitionen und Übernahmen sind für die meisten der Befragten ein Teil ihrer Wachstumsstrategie. Konkret analysieren 50 Prozent der Umfrageteilnehmer regelmäßig potenzielle Übernahmekandidaten; ein Fünftel kann sich sogar eine feindliche Übernahme vorstellen. Dabei nutzen die Unternehmen die unterschiedlichen Instrumente der Transaktionsabsicherung, wie etwa eine frühzeitige Investorenvereinbarung oder eine substantielle Break Fee.

FAZIT

Die deutschen Emittenten sind unterschiedlich gut auf dem Übernahmemarkt positioniert. Dies gilt sowohl für ihre Rolle als Bieter als auch als potenzielles Ziel einer Übernahme. Die Unternehmen des DAX und des MDAX sind besser vorbereitet und messen dem Thema eine größere Bedeutung bei. Dies liegt unter anderem sicherlich daran, dass ihnen mehr personelle und finanzielle Ressourcen zur Verfügung stehen. Da Unternehmen des TecDAX und SDAX allerdings mehr im Fokus potenzieller Bieter stehen, wäre es notwendig, dass sie sich intensiver auf den Übernahmefall vorbereiten.



Corporate Governance im Spannungsfeld von Investorerwartungen und Kodexreform



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

Als in der Hauptversammlungssaison 2017 bei drei Dax-Gesellschaften die Mehrheit der Aktionäre gegen die Billigung des Systems der Vorstandsvergütung nach § 120 Absatz 4 Aktiengesetz (AktG) gestimmt hat, wurde deutlich, dass institutionelle Investoren zu elementaren Fragen der Corporate Governance vom Aufsichtsrat abweichende Vorstellungen haben und auch gewillt sind, diese durchzusetzen. Obgleich das Votum zum Vergütungssystem unverbindlich ist, haben alle drei Gesellschaften ihre Systeme überarbeitet und dieses Jahr erneut zur Abstimmung gestellt.

Nicht zuletzt dieses Beispiel sollte Anlass sein, den Status Quo des Zusammenspiels zwischen den Ansprüchen institutioneller Investoren an gute Unternehmensführung und der Praxis der Corporate Governance zu hinterfragen und zu beleuchten, welche Rolle der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) hierbei spielt.

Der Deutsche Corporate Governance Kodex „hat zum Ziel, das deutsche Corporate Governance System transparent und nachvollziehbar zu machen. Er will das Vertrauen der internationalen und nationalen Anleger, der Kunden, der Mitarbeiter und der Öffentlichkeit in die Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften fördern.“¹ Der Kodex soll das internationale Anlegern häufig weniger vertraute duale Führungssystem mit der institutionellen Trennung von Leitung (Vorstand) und Überwachung (Aufsichtsrat) und der Mitbestimmung im Aufsichtsrat verständlich machen.² Die Bedeutung dieser „Kommunikationsfunktion“ wird nicht bestritten.

Die zweite Aufgabe des Kodex ist es, „international und national anerkannte Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung“³ als Empfehlungen und Anregungen darzustellen beziehungsweise „durch die Aufnahme national und

international bewährter Best Practices in das Regelwerk die Qualität der Corporate Governance deutscher Unternehmen (weiter) zu verbessern.“⁴ Nicht zuletzt nach dem Abstimmungsverhalten zu „Say on Pay“ letztes Jahr stellt sich die Frage, ob der sogenannten Ordnungsfunktion des Kodex nicht mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte. Worin bestehen aktuell die „international und national anerkannte(n) Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung“ und inwiefern sollten diese im Kodex vorkommen?

Institutionelle Investoren, vor allem passiv verwaltete Investmentfonds, interessieren sich zunehmend für die konkrete Corporate Governance in den Unternehmen.⁵ Dies zeigt sich im Aufbau von „Active Ownership Practices“, denen die aktive Ausübung der Eigentumsrechte obliegt. Wer einen Index nachbildet, kann schließlich nicht „mit den Füßen abstimmen“, sondern muss sich einmischen, wenn er etwas an der Corporate Governance aussetzen hat. Auch aktive Investoren sehen den Nutzen von Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung für die Performance ihrer Investitionen und entwickeln ebenso dezidierte eigene Vorstellungen zur Corporate Governance.

Die „international anerkannten Standards guter und verantwortungsvoller Unternehmensführung“, auf die in der Präambel des Kodex Bezug genommen wird, finden sich deutlich weniger im Kodex als in den Voting Guidelines der Investoren und der Stimmrechtsberater. Die Selbstregulierung in Gestalt des Deutschen Corporate Governance Kodex setzt voraus, dass der Kodex solche Standards propagiert, auf die es aus der Sicht möglichst vieler Stakeholder wirklich ankommt. Sonst droht ein unüberschaubares

¹ Präambel Absatz 1 Deutscher Corporate Governance Kodex. ² Vgl. von Werder, in Kremer/Bachmann/Lutter/von Werder, Kodex-Kommentar, 7. Auflage 2018, Rn. 102. ³ Präambel Absatz 1 DCGK. ⁴ Von Werder, in Kremer/Bachmann/Lutter/von Werder, Kodex-Kommentar, 7. Auflage 2018, Rn. 103. ⁵ Vgl. Bioy, Passive Firm Take Active Approach to Stewardship (www.morningstar.com; Abruf 19. April 2018). ⁶ Deshalb wird auch vom „Schattenregime“ der Stimmrechtsberater gesprochen. Vgl. Kramarsch, Stimmrechtsberater als Schattenregime, Börsenzeitung vom 17. Juni 2017; Schneider, „Schattenregime“ der Stimmrechtsberater, Börsenzeitung vom 16. Dezember 2017.

Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Voting Guidelines der großen institutionellen Investoren und der Stimmrechtsberater andererseits.

Damit soll keinesfalls einer unkritischen Übernahme von Standards aus Voting Guidelines von Investoren oder Stimmrechtsberatern in den Kodex das Wort geredet werden. Was Best Practice ist, darf nicht aus

keit auch ein Aufbau des Kodex dienen, der sich an den einzelnen Funktionen der Leitung und Überwachung der Unternehmen orientiert.

Schwierige Verständlichkeit der Vergütungsberichte, mangelnder Zusammenhang von Vergütung und Leistung und das Fehlen von Clawback-Klauseln waren häufige Kritikpunkte an den im Jahr 2017 zur Abstimmung gestellten

gen, bei denen es mit anderen Worten zu einem Loyalitäts- oder Rollenkonflikt kommen kann, soll begrenzt werden.⁷

Potenzielle Interessenkonflikte können sich für Aufsichtsratsmitglieder aus einer Nähe zum Vorstand, aus einem Eigeninteresse (zum Beispiel als Kunde, Lieferant, Kreditgeber), aus der Stellung als kontrollierender Aktionär und nach unter institutionellen Investoren herrschender Auffassung auch aus der Dauer der Zugehörigkeit zum Aufsichtsrat ergeben. Die Frage der Unabhängigkeit stellt sich ausschließlich für die Aktionärsvertreter, denn nur diese werden auf Vorschlag des Aufsichtsrats von der Hauptversammlung gewählt.

International üblich ist, dass die Definition der Unabhängigkeit mit einem Katalog konkreter Tatbestände verbunden wird, die die Unabhängigkeit ausschließen (so zum Beispiel in den Niederlanden), die eine widerlegbare Vermutung (so zum Beispiel in Großbritannien) oder lediglich Indikatoren für fehlende Unabhängigkeit darstellen, die einer pflichtgemäßen Würdigung unterliegen (so zum Beispiel in Südafrika). Meines Erachtens ist der Indikatorenlösung der Vorzug zu geben, weil es sich bei der Einschätzung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern zwangsläufig um eine subjektive Beurteilung handelt. Die Katalogkriterien können dazu eine Hilfestellung leisten, die Ausübung pflichtgemäßen Ermessens aber nicht ersetzen.

Der Zeitplan für eine Kodexreform muss mit dem Zeitplan für die Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie von 2017 in das deutsche Recht in Einklang stehen, denn bereits die Überschneidung der heutigen Kodex-Empfehlungen mit den zukünftigen gesetzlichen Vorgaben zur Vergütungsberichterstattung machen es erforderlich, dass der geänderte Kodex in zeitlicher Nähe mit dem Inkrafttreten des Umsetzungsgesetzes (spätestens am 10. Juni 2019) wirksam wird.

⁷ Vgl. Kremer, in Kremer/Bachmann/Lutter/von Werder, Kodex-Kommentar, 7. Auflage 2018, Rn. 1369.

”

Nicht zuletzt nach dem Abstimmungsverhalten zu „Say on Pay“ letztes Jahr stellt sich die Frage, ob der sogenannten Ordnungsfunktion des Kodex nicht mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte.

“

dem Blickwinkel einer Anspruchsgruppe allein bewertet werden. Vielmehr muss jede einzelne zur Debatte stehende Regel zunächst daraufhin geprüft werden, ob sie mit dem deutschen Corporate Governance System in Einklang steht. Weiterhin muss sorgfältig darauf geachtet werden, inwieweit es sich bei den diskutierten Regeln tatsächlich um Best Practices handelt, ihre Anwendung also dem Unternehmensinteresse dient und einen Beitrag zur nachhaltigen Wertschöpfung verspricht.

Bei den Bemühungen, den Kodex relevanter zu machen, stehen die Empfehlungen zur Vorstandsvergütung und zur Unabhängigkeit im Aufsichtsrat im Vordergrund. Daneben soll die Lesbarkeit des Kodex verbessert werden, indem auf die Wiedergabe kleinteiliger, für das Verständnis des deutschen Corporate Governance Systems unkritischer gesetzlicher Bestimmungen verzichtet wird und Empfehlungen entfallen, denen weder Unternehmen noch Investoren eine größere Bedeutung beimessen. Schließlich könnte der Lesbar-

Vergütungssystemen. Natürlich kann kein Kodex ablehnende Voten ausschließen. Er kann aber in einer Neufassung durch Best Practice-Erfahrungen des Marktes einen wichtigen Beitrag leisten. Daher sollten die Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder nach § 87 Aktiengesetz in einer Neufassung des Kodex weiter konkretisiert werden. Das gilt für die Bestimmung der Höhe und Struktur der Zielvergütung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds und die Ausgestaltung der kurz- und langfristigen variablen Vergütung, mit der die richtigen Anreize gesetzt werden sollen, wie auch für verwandte Fragen, etwa der nach der Möglichkeit der Rückforderung einer ausbezahlten variablen Vergütung (Clawback).

Dem Aufsichtsrat soll eine nach seiner Einschätzung angemessene Anzahl unabhängiger Mitglieder angehören (Ziffer 5.4.2 DCGK). Dadurch soll eine am Unternehmensinteresse ausgerichtete Überwachung sichergestellt werden. Die Anzahl der Aufsichtsratsmitglieder, die einem potenziellen Interessenkonflikt unterlie-



Konferenzen und Tagungen

1. Halbjahr 2018

www.dai.de/veranstaltungen

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

30. Januar 2018

PRIMÄRMARKTKONFERENZ 2018

Die Konferenz widmete sich auch in diesem Jahr dem Primärmarkt und dessen Entwicklungen. Ein markt-betrachtender Rückblick, untermauert mit Erfahrungs-berichten von Industrieunternehmen zu den Themen IPO und Spin Off, bildete die Grundlage für den Ausblick auf den Primärmarkt 2018. Dabei wurden auch jüngst wiederbelebte Themen, wie die Eignung der KGaA als Rechtsformalternative und die Frage, für welche Emittenten ein US-Börsengang in Betracht kommt, diskutiert. Darüber hinaus wurden neue regulatorische Anforderungen behandelt. Ein Schwerpunkt nahm hierbei das Prospektrecht mit Blick auf die anstehenden Level-2-Maßnahmen ein.

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, wie auch der jüngsten Presse zu entnehmen war. Einsicht in typische Ermittlungsmaßnahmen in Bezug auf Unternehmen gaben Vertreter der Schwerpunktstaats-anwaltschaft für Wirtschaftsstrafsachen Frankfurt am Main und erläuterten, dass und wie die staatsanwaltschaftlichen Ermittlungen durch die beteiligten Unternehmen unter-stützt werden können. Experten aus Wissenschaft und Anwaltschaft diskutierten zusätzlich Fragen des Beschlagnahmeschutzes sowie des Themas Internal Investigation und die Möglichkeiten von strafrechtlichen Compliance-Systemen.

13. März 2018

KONFERENZ „CORPORATE GOVERNANCE UND GESELLSCHAFTSRECHT“

Der Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat (AdAR) und das Deutsche Aktieninstitut veranstalteten gemeinsam die Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“. Im Rahmen der Konferenz diskutierten Experten aktuelle Themen und Gesetzesvorhaben in diesem Bereich wie etwa die Umsetzung der geänderten EU-Aktionärsrichtlinie oder mögliche Reformen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Zudem behandelten Experten die künftigen Herausforderungen bei der Aufsichtsratsbesetzung, die die Rahmenbedingungen wie die Erstellung eines Kompetenzprofils, die Digitalisierung und Nachhaltigkeitskriterien mit sich bringen.

10. April 2018

6. JAHRESKONFERENZ CORPORATE BONDS: BOND-MÄRKTE IM UMBRUCH?

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. Die Konferenz ist das zentrale Dialogforum für die Community. Die 6. Jahreskonferenz Corporate Bonds des Deutschen Aktieninstituts gab einen umfassenden Überblick über aktuelle Entwicklungen am Markt für Corporate Bonds, rechtliche Anforderungen der Anleihefinanzierung und den Blickwinkel von Unternehmen und Ratingagenturen.

26. April 2018

KONFERENZ „NEUE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE ABSCHLUSSPRÜFUNG UND IHRE UMSETZUNG IM KONZERN“

Die Konferenz ermöglichte die Diskussion von praktischen Herausforderungen und den Austausch von „Best Practices“ zur Handhabung der europäischen Abschlussprüferreform in der Konzernsituation. Dazu zählten vor allem die Erörterung von Lösungen zur Pflichtrotation von Prüfungsgesellschaften und konzernweiten Prüfungsausschreibungen in diesem Zusammenhang. Darüber hinaus wurden der Umgang mit prüfungs- verwandten Dienstleistungen, die Prüfung nichtfinanzieller Informationen und Interpretations- sowie weitere aktuelle Fragen zur neuen Abschlussprüferaufsicht thematisiert.

17. Mai 2018

JAHRESEMPFANG MIT VERLEIHUNG DES HOCHSCHULPREISES IN LUDWIGSHAFEN

Am 17. Mai 2018 fand der Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts bei der BASF SE in Ludwigshafen statt. In diesem Rahmen wurde der vom Deutschen Aktieninstitut gestiftete Hochschulpreis verliehen. Auch der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts hat im Vorfeld der Veranstaltung getagt.

19. Juni 2018

KONFERENZ „ÜBERNAHMEMARKT IN DEUTSCHLAND“

Das aktuelle Marktumfeld begünstigt den Erwerb anderer Unternehmen. Tatsächlich haben einige große öffentliche Übernahmen viel Aufmerksamkeit erfahren. Ob Unternehmen sich auf mögliche Übernahmen ausreichend vorbereiten, beleuchtet eine gemeinsame Studie des Deutschen Aktieninstituts und White & Case. Neben der Vorstellung der Studienergebnisse berichteten Experten auf der Konferenz über aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt und diskutierten mögliche Strategien im Übernahmeprozess.

26. Juni 2018

KONFERENZ „NEUE HERAUSFORDERUNGEN IN DER COMPLIANCE VON UNTERNEHMEN“

Der Trend zu wachsenden Anforderungen an die Compliance von Unternehmen durch neue regulatorische Vorgaben auf nationaler und europäischer Ebene ist ungebrochen. Im Rahmen der Konferenz wurden neue Entwicklungen und Herausforderungen für die Compliance-Abteilung sowie der Umgang mit diesen erörtert. Abgedeckt wurden unter anderem die Themenbereiche Geldwäscheprävention und Cybersicherheit. Darüber hinaus wurde der Umgang mit Korruptionsrisiken aus Sicht der Staatsanwaltschaft thematisiert sowie der Hinweisgeberprozess der BaFin erläutert.

”

„Bis zur gerade begonnenen Sommerpause des Deutschen Bundestages hat uns das politische Berlin ganz schön auf Trab gehalten. Manche Meldungen ließen uns hier die Haare zu Berge stehen. Trotzdem ist es uns gelungen, die Vorbereitungen für die Berliner Gespräche im November voranzutreiben und eine tolle Location zu finden.“



Dorina Frenz,

Assistentin Hauptstadtbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2018

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.

PRAXISLEITFADEN: EINFÜHRUNG VON MITARBEITERAKTIEN- PROGRAMMEN (Februar 2018)

Gemeinsam mit EY hat das Deutsche Aktieninstitut einen Leitfaden zur Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen erstellt. Darin werden die fünf Phasen Planung, Gestaltung, Compliance, Kommunikation und Administration beschrieben und mit Beispielen veranschaulicht. Der Leitfaden weist den Weg zu einer erfolgreichen Beteiligung von Mitarbeitern am Aktienkapital ihres Unternehmens.

BÖRSENGANG UND BÖRSENNOTIZ AUS SICHT KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN (März 2018)

Gemeinsam mit Berenberg, Deutsche Bank, Deutsche Börse und Goldman Sachs hat das Deutsche Aktieninstitut die Ergebnisse einer Umfrage unter kleinen und mittleren börsennotierten Unternehmen sowie Kapitalmarktexperten zu Börsengang und Börsennotiz veröffentlicht. Neben einer Stärkung der Aktienkultur über eine aktienorientierte Altersvorsorge sprechen sich die Umfrageteilnehmer für eine Entbürokratisierung des Börsengangs beziehungsweise der Börsennotiz aus.

KURVENLAGE 2. HALBJAHR 2017: SCHWERPUNKT: NACHHALTIGKEIT (März 2018)

Im März erschien die Kurvenlage II-2017 zum Schwerpunktthema: Nachhaltigkeit.

Jens Wilhelm, Mitglied des Vorstands der Union Asset Management Holding AG, und Thomas Kusterer, Finanzvorstand der EnBW Energie Baden-Württemberg AG, beleuchten in ihren Beiträgen verschiedene Aspekte der Nachhaltigkeitsdebatte und wie sich diese auf Unternehmen auswirken werden. Der Präsident des Deutschen Aktieninstituts, Dr. Hans-Ulrich Engel, fordert in seinem Artikel „Mitwirkung statt Einwirkung“, die realwirtschaftlichen Unternehmen stärker in die Debatte um Sustainable Finance einzubeziehen. Nachzulesen ist in der Kurvenlage auch die Rede von Valdis Dombrovskis, Vizepräsident der EU-Kommission für den Euro und den sozialen Dialog – Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion, die er anlässlich des Herbststempfangs in Brüssel gehalten hat. Daneben werden die aktuellen Projekte des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt und Wirtschaftsgeschichten über Technologieaktien erzählt.

READY FOR TAKEOVER? (Juni 2018)

Gemeinsam mit White & Case hat das Deutsche Aktieninstitut eine Benchmark-Studie erstellt, die darüber Auskunft gibt, wie sich deutsche Unternehmen als Bieter oder als potenzielles Ziel einer öffentlichen Übernahme positionieren. Befragt wurden Unternehmen aus DAX, MDAX, TecDAX und SDAX zu Themen wie die eigene Einschätzung der Übernahmewahrscheinlichkeit oder der Vorbereitungsstand für den Übernahmefall. Zudem werden in Expertenbeiträgen die rechtlichen Anforderungen bei öffentlichen

Übernahmen sowie die damit verbundenen Handlungsmöglichkeiten aufgezeigt.

AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS 2017: DEUTLICHE STEIGERUNG AUF ÜBER 10 MILLIONEN (Februar 2018)

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 Lackmestest 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.

RENDITEDREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (Januar 2018)

Mit den Renditedreiecken veranschaulicht das Deutsche Aktieninstituts die historischen Renditen am Aktienmarkt. Die Renditedreiecke zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage attraktive Renditen erwirtschaften lassen und die Risiken dabei durchaus beherrschbar sind. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sollen Aktien und Aktienfonds vor allem für langfristige Sparziele wie Vermögensaufbau oder Altersvorsorge genutzt werden.

Wir berechnen die Renditedreiecke in verschiedenen Varianten. Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage visualisiert die Entwicklung von Aktien-, ETF- oder Fonds-Sparplänen auf die großen deutschen Börsenwerte des DAX. Diese Variante haben wir im Juni 2018 neu aufgelegt. Für die Einmalanlage bieten wir Renditedreiecke auf den DAX und den Eurostoxx.

Banken und Sparkassen stehen die Renditedreiecke als Argumentationshilfe in der Anlageberatung zur Verfügung. Sie können dafür die Renditedreiecke auch lizenziert für den Eigendruck mit ihrem Logo erwerben. Nähere Informationen unter www.dai.de/renditedreieck.

NEWS FÜR DIE MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

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

ZUSAMMENARBEIT MIT DER ZEITSCHRIFT BOARD

Seit April 2014 ist das Deutsche Aktieninstitut mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der ersten Jahreshälfte 2018 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Michaela Hohlmeier, Brexit – Ohne Übergangsregelungen geht es nicht, in BOARD 1/2018
- Dr. Christine Bortenlänger und Sven Erwin Hemeling, Unsichere Zeiten für den professionellen Anleihemarkt, in BOARD 2/2018
- Dr. Christine Bortenlänger und Jan Bremer, Nachhaltigkeitsdebatte braucht Struktur, in BOARD 3/2018

„Regelmäßiges Sparen lohnt sich! Aus diesem Grund haben wir für das DAX-Rendite-Dreieck eine Variante mit Sparplänen entworfen. Bank- und Vermögensberater können damit ihren Kunden die Vorteile eines kontinuierlichen Vermögensaufbaus mit monatlicher Anlage in Aktien veranschaulichen. Bei Interesse kommen Sie gern auf mich zu!“



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





Ein (Gründer-)Anteilschein vom 24. April 1895.

Deutsch-Oesterreichische Edison-Kinetoskop-Cie. GmbH

Der Mix macht's

Michael Rösler

UNTERNEHMER TRIFFT ERFINDER

Mischt man Namen wie den weltweit berühmtesten Erfinder Thomas Alva Edison mit einem Schokoladenproduzenten namens Ludwig Stollwerck und fügt noch den Begriff „Peepshow“ hinzu, erhält man eine unglaubliche Firmengeschichte, die man so nicht erwartet hätte. So geschehen am Ende des 19. Jahrhunderts in Deutschland und Österreich:



BLICK ÜBER DEN TEICH

Thomas Alva Edison (1847 - 1931) war nicht nur ein genialer Erfinder, der über tausend Patente im Bereich der Elektrizität und Elektrotechnik anmeldete, sondern ebenso ein erfolgreicher Unternehmer. Aus seinem Hause stammt der so genannte Kinetograph, den Edisons Chef-Ingenieur William K.L. Dickson (1860-1935) noch vor dem nicht minder berühmten Cinématographe der französischen Brüder Lumière entwickelte. Der Kinetograph war eine der ersten Filmkameras, gebaut von einem Partner Edisons, dem Schweizer Maschinenbauer Johann Heinrich Kruesi. Für das vom Kinetographen auf Zelluloid-Filmstreifen aufgenommene Material benötigte man einen Filmbetrachter, das Kinetoskop. In diesem 2/3 mannshohen „Guckkasten“ wurde ein etwa 20 m langer Filmstreifen über einen Rollenmechanismus und mittels eines Elektromotors in einer Endlosschleife geführt. Der Film konnte von einer Person durch ein Okular betrachtet werden. 25 Cent kostete das sensationelle Vergnügen, das ab 1894 in New Yorker Kinetoskop-Salons furiosen Einzug hielt. Die erste „Peepshow“ war geboren – allerdings mit seriösen Filmen.

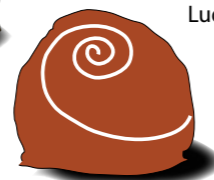


DER AUTOMATEN-KÖNIG

Derweil lebte in Köln der findige Unternehmer Ludwig Stollwerck (1857 - 1922), der die – noch heute bekannte – Schokoladenfabrik mit seinen Brüdern leitete. Zeitweise waren 2.000 Beschäftigte in dem Unternehmen tätig (AG seit 1902, 1972 Übernahme durch Hans Imhoff, Sitzverlegung nach Porz, 2002 Verkauf an Barry Callebaut, 2011 Verkauf an Baroni, gleichzeitig Sitzverlegung nach Norderstedt). An erster Stelle stand für Ludwig Qualität, gepaart mit Begeisterung für technische Produktions-Innovation und wirtschaftliche Effizienz. So war er es, der für seine Schokoladenprodukte „selbstthätige Verkaufsautomaten“ aufstellen ließ. Die Idee dazu holte er sich während einer seiner vielen Auslandsaufenthalte. Schon 1893 waren 15.000 Automaten installiert. An der Entwicklung des größten Automaten, dem „Mercur“, war er sogar selbst beteiligt. Das imposante und bildschöne, mit kunstvollen Ornamenten versehene Gerät verfügte über 12 Warenschächte und beinhaltete dazu noch eine von Stollwerck patentierte Spieluhr. Aus dieser Begeisterung heraus erwuchs 1894 eine eigene Gesellschaft, die „Deutsche Automatengesellschaft Stollwerck & Co.“ (DAG).

SCHOKOLADE UND FILM GEHÖREN ZUSAMMEN

Ludwig Stollwercks Vorliebe für Automaten aller Art führte ihn auch in die Filmbranche. Als Thomas A. Edison in Amerika sein



Kinetoskop vorstellte, begann ein reger Gedankenaustausch zwischen den beiden Unternehmern, der in einer Freundschaft und Partnerschaft mündete. Im April 1895 wurde die DAG Mitgesellschafter bei der neuen von Stollwerck und Edison gegründeten „Deutsch-Oesterreichischen Edison-Kinetoskop Gesellschaft“. Eine Parallele wird hier sichtbar: Sowohl der Verkauf von Schokolade wie auch das Betrachten von Filmen ließen sich per Münzautomat betreiben! Noch im gleichen Jahr eröffneten in Köln und Hamburg die ersten Säle mit Warenverkaufsautomaten und Kinetoskopen, an denen sich das Publikum per Münzeinwurf amüsieren

konnte. Die Erstaufführung fand am 1. März 1895 in Berlin statt. Es war die erste kommerzielle Filmvorführung in Deutschland überhaupt. Auch in Österreich wurde die Erfindung zur Sensation: Schon Anfang 1896 wurden in einer speziell dafür hergerichteten Halle im Prater 15 Kinetoskope installiert.

NOCH SIND FILME MANGELWARE

Der Mangel an Filmen für die Edison-Kinetoskope machte Ludwig Stollwerck zum Sponsor des englischen Ingenieurs und Fotografen Birt Acres (1854 – 1918) und damit sogar zum ersten deutschen Filmprodu-

zenten. Acres hatte 1895 eine Filmkamera auf Basis des Edison-Systems entwickelt und einen seiner ersten Filme in London vorgeführt. Stollwerck überredete Acres, in Deutschland einen Film für Kinetoskope zu drehen. Es entstanden Filmaufnahmen zur Eröffnung des Kaiser-Wilhelm-Kanals. Dieser Streifen gilt als eine der ältesten Filmaufnahmen Deutschlands. Außerdem lichtete ein weiterer Film Kaiser Wilhelm II. während einer Veranstaltung ab. Damit gebührt dem Kaiser die Ehre, als erstes Staatsoberhaupt auf einer Filmaufnahme abgebildet zu sein. Allerdings kam es nicht zu einer Vermarktung der Acres-Filme. Stattdessen erwarb Stollwerck 1896 die Vermarktungsrechte für den Cinématographe der Lumière-Brüder. Es entstanden kleine Dokumentationen über Köln, die in ganz Deutschland gezeigt wurden. Die Zusammenarbeit bestand jedoch nur kurz. Unverzagt ging Stollwerck eine weitere Gesellschaftsgründung an, die die Filmkunst in Deutschland förderte. Man kann wohl mit Fug und Recht behaupten, dass der deutsche Film eine seiner Wurzeln in Ludwig Stollwercks Engagement hat. Wer hätte das gedacht?



www.dai.de/hochschulpreis

Hochschulpreis 2018

Der mit 12.500 Euro dotierte Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts ging in diesem Jahr an den Wirtschaftsinformatiker Dr. Martin Haferkorn. Auf dem Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts, der im Gesellschaftshaus der BASF SE in Ludwigshafen am Rhein stattfand, zeichnete Prof. Dr. Bernd Rudolph, Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts, den Preisträger aus.



Haferkorn, der zum Thema „High-Frequency Trading in Fragmented European Equity Markets – Implications for Market Quality“ promovierte, setzt sich in seiner Arbeit mit der Regulierung des Hochfrequenzhandels im Rahmen von MiFID II/MiFIR und der diskutierten Einführung einer europäischen Finanztransaktionssteuer auseinander. Während sich die Forschung bisher vorrangig mit den US-Märkten beschäftigte, konzentriert sich Haferkorn auf die europäischen Märkte und kombiniert dies mit neuen Untersuchungsansätzen und innovativen Methoden.

Aufgrund einer Zustiftung von Ulrich Reinholdt, einem langjährigen Vorstandsmitglied des Deutschen Aktieninstituts, belief sich das Preisgeld in diesem Jahr auf 12.500 Euro.



Er stellt dabei fest, dass Hochfrequenzhändler die Marktqualität auf unterschiedliche Art und Weise erhöhen. Des Weiteren analysiert er die französische Finanztransaktionssteuer, die unter anderen auch mit dem Ziel der Eindämmung des Hochfrequenzhandels eingeführt wurde. Haferkorn zeigt, dass sich die Volatilität (Schwankungsbreite der Kurse) in Frankreich aufgrund der Einführung der Finanztransaktionssteuer nicht substantiell verändert hat. Die Liquidität und die Markteffizienz, so der Autor, hat sich nach der Einführung der Finanztransaktionssteuer jedoch reduziert.

Professor Rudolph betonte in seiner Laudatio, dass sich die Arbeit Haferkorns durch ihre hohe wissenschaftliche Qualität und Praxisrelevanz für den Kapitalmarkt auszeichne. Die Dissertation betreute inhaltlich wie methodisch äußerst anspruchsvolles und relevantes Neuland, so Rudolph. Dies gelte insbesondere für die Untersuchung der Frage nach dem Einfluss der regulatorischen Maßnahmen auf die Marktqualität im stark fragmentierten europäischen Marktumfeld.



WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT

- Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender, bis 23. Mai 2018)** Ludwig-Maximilians-Universität, München
- Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking** Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität, Frankfurt am Main
- Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M.** Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
- Prof. Dr. Peter Gomber** Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere e-Finance, Goethe-Universität, Frankfurt am Main
- Prof. Dr. Michael Heise** Chefvolkswirt, Allianz SE
- Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung** Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Technische Universität Dortmund
- Prof. Dr. Ulrich Noack** Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf
- Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider** Institut für internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens, Johannes Gutenberg Universität, Mainz
- Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber** Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insbesondere Bankbetriebslehre, Universität Mannheim

„Damit sich in unseren zahlreichen Publikationen und Versendungen kein Fehlerleufel einschleicht, bin ich bei uns für das Korrekturlesen zuständig. Dabei gilt natürlich: je weniger Fehler ich finde, desto besser. Darüber hinaus unterstütze ich das Team bei der Organisation von Veranstaltungen und Arbeitskreisen.“



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



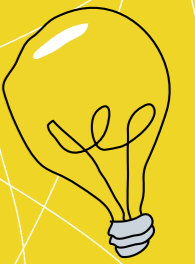
MEMBERS
ONLY

Arbeitskreise

1. Halbjahr 2018



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, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht zu führen. In Bezug auf die europäische Kapitalmarktregulierung befasste sich der Arbeitskreis im ersten Halbjahr 2018 unter anderem mit der Umsetzung der revidierten EU-Aktionärsrichtlinie, der Überprüfung der EU-Aufsichtsstrukturen, den praktischen Auswirkungen der EU-Marktmisbrauchsverordnung sowie der Überarbeitung des Verhaltenskodex für Stimmrechtsberater. Darüber hinaus 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 Auswirkungen der EU-Zahlungsdiensterichtlinie auf das Treasury sowie die konkretisierenden Level-2-Maßnahmen zur MiFID II/MiFIR. Weitere Themen waren aktuelle Entwicklungen im Bereich der Bankenregulierung, die Suche nach Alternativen für zentrale Zinsbenchmarks wie dem LIBOR, die Auswirkungen der EU-Geldmarktfondsverordnung 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 Aktien-

instituts 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 in der ersten Jahreshälfte 2018 wurden im Beisein eines Vertreters des Landes Hessen bei der Europäischen Union in Brüssel insbesondere der Themenbereich Sustainable Finance und dessen Auswirkungen auf nicht-finanzielle Unternehmen besprochen. Überdies hatten die Teilnehmer Gelegenheit, mit einem Vertreter der Generaldirektion Justiz der EU-Kommission den „New Deal for Consumers“ und seine Auswirkungen auf Unternehmen zu diskutieren.

Der **Arbeitskreis Wertpapierprospekte und Anleihen** des Deutschen Aktieninstituts verfolgt regulatorische Vorhaben mit Einfluss auf die Wertpapierprospekte und Anleihenmärkte. Seit der Ankündigung der Novellierung des Prospektrechts begleitet der Arbeitskreis aktiv das europäische Gesetzgebungsverfahren, mit dem Ziel, die Erstellung der Wertpapierprospekte zu vereinfachen und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Im ersten Halbjahr 2018 beschäftigte sich der Arbeitskreis mit den Ausarbeitungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA und des Bundesministeriums der Finanzen zur neuen europäischen Prospektverordnung. Im Anschluss der Primärmarktконференz 2018 fand eine Sitzung des Arbeitskreises zu den aktuellen Entwicklungen statt.

Der Status Quo der Kapitalmarktcommunication 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 und aktuelle Entwicklungen bei der Emission von Anleihen, den Creditor Relations und beim Handel von Unternehmensanleihen diskutiert. Der Arbeitskreis spiegelt wider, dass das Deutsche Aktieninstitut ein breites Spektrum von Finanzierungsinstrumenten adressiert, in dem auch Unternehmensanleihen einen festen Platz haben.

BERLINER GESPRÄCHE

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



Hauke Stars,

Mitglied des Vorstands,
Deutsche Börse AG

„Die Berliner Gespräche behandeln Themen, die für die Zukunft unserer Gesellschaft wichtig sind – wie zum Beispiel die Altersvorsorge. Durch den demographischen Wandel stößt die Umlagefinanzierung an ihre Grenzen. Ein kapitalbasiertes Rentenmodell kann unseren Wohlstand nachhaltig sichern. Als Mittler zwischen Politik und Wirtschaft ist das Deutsche Aktieninstitut bei diesem Thema ein wichtiger Takt- und Ratgeber.“

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Auf diese Weise ist es gelungen, das Thema auf die politische Agenda zu heben. Im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD findet sich die Zusicherung, neue Möglichkeiten der Mitarbeiterbeteiligung zu prüfen.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts an. Im Juni 2018 tagte der Arbeitskreis in den Räumen der Kanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer LLP in Frankfurt. Die Mitglieder diskutierten intensiv über das Thema Sustainable Finance, wobei Camille Graciani, Gastredner von der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA), die Sicht der europäischen Aufsichtsbehörden ver-

anschaulichte. Im Anschluss wurden die Möglichkeiten und Grenzen der KGaA als alternative Rechtsform zur AG erörtert.

Der **Arbeitskreis Namensaktie** gibt Namensaktiengesellschaften die Möglichkeit des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie. Vor allem die Frage, wie die Transparenz in den Aktienregistern verbessert werden kann, steht im Fokus. Dazu dient auch der branchenübergreifende Dialog mit den Verwahrbanken und Investoren im Rahmen des Arbeitskreises. Das Deutsche Aktieninstitut kanalisiert über den Arbeitskreis die Meinungsbildung der betroffenen Unternehmen, um ihren Belangen mehr politisches Gewicht zu verleihen. Im ersten Halbjahr befasste sich der Arbeitskreis schwerpunktmäßig mit den Anforderungen der revidierten EU-Aktionärsrichtlinie und hat maßgeblich zu den Positionen des Deutschen Aktieninstituts hierzu beigetragen.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im Fokus steht derzeit das Thema Sustainable Finance, zu welchem die EU-Kommission basierend auf ihrem Aktionsplan vom März 2018 erste Regulierungsvorschläge veröffentlicht hat. Der Arbeitskreis wird sich zu diesen Vorschlägen positionieren und fordert eine umfassende und ehrliche Debatte zu Sustainable Finance, die insbesondere die Realwirtschaft einbezieht.

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

MEMBERS ONLY

März 2018 begrüßten die Teilnehmer des Forums Prof. Dr. Peter Ruhwedel, Wissenschaftlicher Leiter des Kompetenzzentrums für Unternehmensführung & Corporate Governance an der FOM Hochschule Duisburg, und diskutierten mit ihm die Prüfung des CSR-Berichts durch den Aufsichtsrat und die Berichterstattung an die Hauptversammlung. Zudem berichtete Josko Radeljic, Leiter Investor Relations bei der BayWa AG, zu den Fragen und Anforderungen der Investoren im Bereich Corporate Social Responsibility.

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 wird die Austrittsverhandlungen inhaltlich begleiten und zum jeweiligen Verhandlungsstand gegebenenfalls Stellung nehmen. In 2017 wurden zwei Positionspapiere „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ veröffentlicht. Derzeit findet eine interne Ausarbeitung möglicher Maßnahmen durch die Unternehmen im Fall eines harten Brexit statt. Zudem ist die Veröffentlichung eines weiteren Positionspapiers für das zweite Halbjahr 2018 geplant.

Im **Workshop Börsengang** wird diskutiert, wie bessere Rahmenbedingungen für mehr Börsengänge in Deutschland geschaffen werden können. Auf der Basis dieser Diskussion wurde eine Umfrage erstellt, deren Ergebnisse das Deutsche Aktieninstitut im März im Rahmen einer Studie gemeinsam mit den Kooperationspartnern Berenberg, Deutsche Bank AG, Deutsche Börse AG und Goldman Sachs vorgestellt hat.

Der **Arbeitskreis Geldwäscheprävention in Industrieunternehmen** richtet sich an Vertreter nichtfinanzieller Unternehmen, die für die Geld-



Ralf Lierow,

Senior Financial Manager,
Siemens Treasury GmbH

„Der Brexit wird in den nächsten Jahren ein zentrales Problem für die deutsche Industrie sein, mit vielen Unbekannten, die zudem ständig in Bewegung sind. Das Brexit-Projekt des Deutschen Aktieninstituts gehörte zu den ersten Plattformen für einen systematischen Austausch und war enorm hilfreich zur detaillierten Analyse der Problemfelder. Sowohl die interdisziplinäre Besetzung als auch die Organisation der Gruppe entsprechen dem hohen Niveau, das ich vom Aktieninstitut gewohnt bin.“

wäscheprävention 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 durch die beiden EU-Geldwäscherichtlinien und deren Umsetzung in deutsches Recht. Diskutiert werden ihre praktische Bedeutung, Prozesse und Umsetzung in den Unternehmen.

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.

Angesichts der schnell voranschreitenden Pläne auf nationaler und europäischer Ebene zur Etablierung kollektiver Rechtsbehelfe hat das Deutsche Aktieninstitut den **Workshop kollektiver Rechtsschutz** ins Leben gerufen. Ziel ist es, die derzeitigen Legislativverfahren in Berlin und in Brüssel konstruktiv und kritisch zu begleiten. Die Projektgruppe aus Unternehmensvertretern und Zivilprozessexperten der Anwaltschaft hat sich bereits umfassend zur Musterfeststellungsklage positioniert. Eine Stellungnahme zur europäischen Verbandsklage ist derzeit in Arbeit.

Deutsche Festspiel-Stiftung Bayreuth

Das Festspielhaus auf dem Grünen Hügel in Bayreuth

Michael Rösler

WAGNERS WUNSCH

Richard Wagner (1813 – 1883) gilt, laut zeitgenössischem Brockhaus, als die „unbestritten bedeutendste Künstlerscheinung des 19. Jahrhunderts“. Beseelt von dem Gedanken, das seiner Meinung nach dekadente Theater zu reformieren, gelang ihm der Spagat, Musik und Drama zu verknüpfen und eine neue Kunstrichtung zu kreieren. Sich selbst als „Genie“ bezeichnend, schuf der Komponist, Dirigent und Dramatiker insgesamt 113 Werke. Schon zu Lebzeiten wünschte sich Wagner ein eigenes Theater, an dem er seine musikalischen und inhaltlichen Vorstellungen in Form eines Gesamtkunstwerkes verwirklichen konnte.

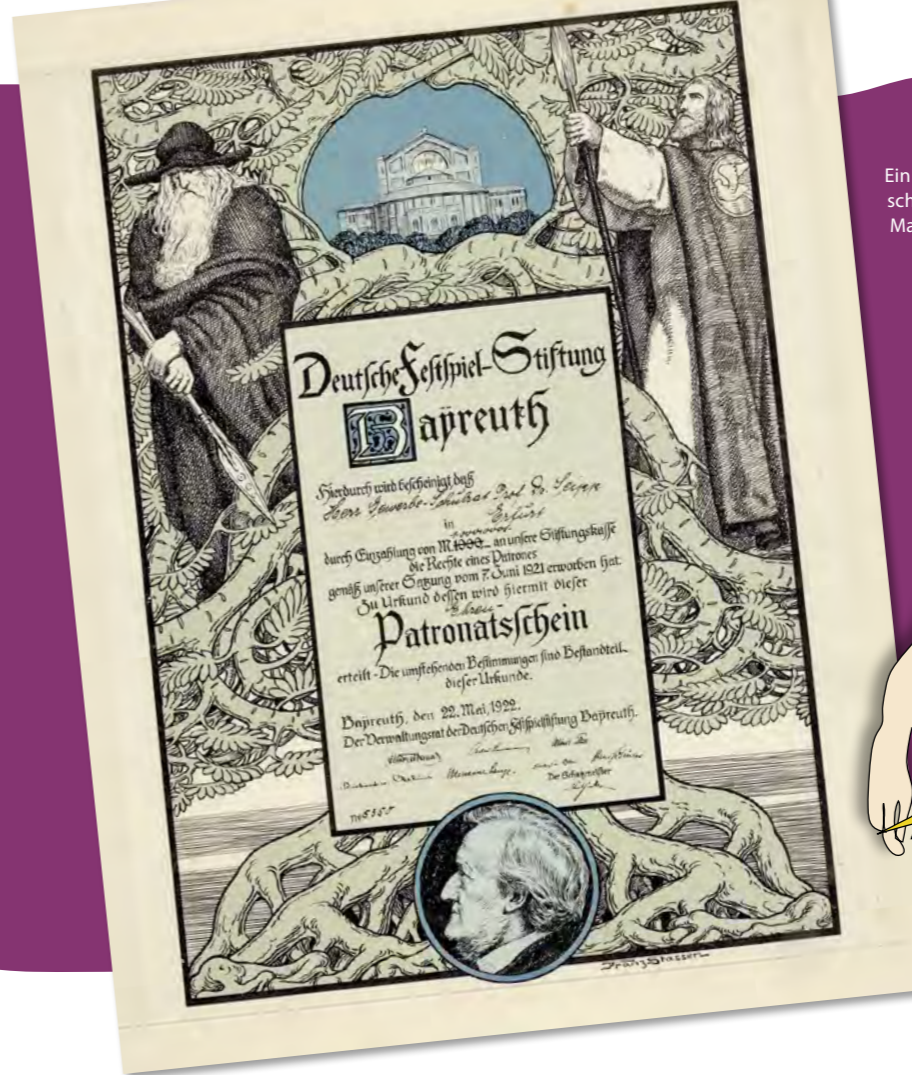
IMMER EIN PROBLEM: DIE FINANZIERUNG

Von Wagner höchstpersönlich wurde 1871 die Stadt Bayreuth als fester Standort für sein geplantes Festspielhaus erkoren, obwohl schon sehr viel früher seine Gedanken um Städte wie Zürich, Weimar oder München kreisten. 300.000 Taler sollte der vom Architekten Otto Brückwald entworfene Bau auf dem Grünen Hügel in Bayreuth nach seiner eigenen Schätzung kosten. Jetzt musste also nur noch das Geld dafür aufgetrieben werden. Die Lösung fand er in der Gründung eines sogenannten Patronatsvereins. Eine Freundin seiner Ehefrau Cosima leitete den Verein. Die Anteilscheine lauteten über 300 Taler. Als Ausschüttung war eine Art Naturaldividende vorgesehen, indem der Käufer das Anrecht auf einen Sitzplatz für drei Vorstellungen des „Ring der Nibelungen“ erhielt. Durch den Verkauf der Scheine kam jedoch nur etwa ein Drittel der benötigten Summe zusammen. Weitere

finanzielle Hilfe erhielt er, wenn auch zögerlich, unter anderem von seinem Freund, Bewunderer und Förderer König Ludwig II. von Bayern. Der schon von der Nichtvollendung bedrohte Bau konnte somit fertig gestellt werden. Die ersten Festspiele fanden am 13. August 1876 statt. Zur Uraufführung wurde der gesamte Ring der Nibelungen an drei Tagen aufgeführt. Deutschland hatte eine neue Sensation!

DIE KURZE BLÜTE DER DEUTSCHEN FESTSPIEL-STIFTUNG BAYREUTH VON 1921

Im gleichen Jahr gründete sich der „Patronatsverein zur Pflege und Erhaltung der Festspiele in Bayreuth“. Aus diesem entstand 1883 der „Allgemeine Richard-Wagner-Verein“. Es bildeten sich im Laufe der Zeit, auch noch nach Richard Wagners Tod, viele weitere Vereine und Stiftungen (ganz im Sinne des großen Komponisten). 1921 kam es schließlich unter maßgeblichen Einfluss von Wagners Sohn Siegfried zur Gründung der „Deutschen Festspiel-



Ein Unikat: Patronatschein über 1 Million Mark vom 22. Mai 1922.



gewidmet. In diesem „ringfreien“ Jahr 2018 stehen in 32 Aufführungen Der fliegende Holländer, Die Meistersinger, Lohengrin, Parsifal, Tristan und Die Walküre auf dem Spielplan.

NOCH EIN PAAR WORTE ZUM MEISTER SELBST

Richard Wagner kann als eine wahrlich facettenreiche Persönlichkeit beschrieben werden: Er war zwar ein begnadeter Musiker mit Visionen, aber ein eher schlechter Geschäftsmann. Im privaten Umgang galt er als schwierig. 1831 begann seine musikalische Karriere mit der Aufnahme des Musikstudiums und Kompositionsunterrichts in Leipzig. Stellen als Chordirektor, Musikdirektor und Kapellmeister in verschiedenen Städten folgten. Er war es, der dem bisher üblichen Musik-„Vortrag“ den Charakter eines Schauspiels verlieh.

Stiftung Bayreuth“ unter Zustimmung von Vertretern der verschiedensten Wagner-Vereine und Stiftungen. Auch diese Stiftung gab Patronatscheine aus. Aus diesen Zeiten stammt der hier abgebildete Schein: Ein äußerst dekoratives und historisch bedeutendes Stück nach einem Entwurf von Franz Stassen, mit Ansicht des Schauspielhauses und Porträt von Richard Wagner. Doch die Zeit der neuen Stiftung währte nur kurz. Schon 1924 war sie zahlungsunfähig und musste 1929 aufgelöst werden.

WÜRDIGER NACHFOLGER: DIE RICHARD-WAGNER-STIFTUNG BAYREUTH

Maßgeblichen Einfluss auf das Schicksal der Festspiele hatten von jeher die Nachkommen Richard Wagners. Siegfried, der dritte Sohn, und dessen Ehefrau Winifred Wagner legten in ihrem gemeinsamen Testament von 1929 fest: „Das Festspielhaus darf nicht veräußert werden. Es soll stets den Zwecken, für die es sein Erbauer bestimmt hat, dienstbar gemacht wer-

den, einzig also der festlichen Aufführung der Werke Richard Wagners“. Doch erst viele Jahre später am 2. Mai 1973 wurde die „Richard-Wagner-Stiftung Bayreuth“ gegründet, die noch heute besteht. Es handelt sich um eine rechtsfähige und gemeinnützige öffentliche Stiftung des bürgerlichen Rechts. Im Besitz dieser Stiftung befinden sich das Festspielhaus nebst Liegenschaften, die von der Familie Wagner unentgeltlich eingebracht wurden. Neben der Familie traten unter anderem auch die Bundesrepublik Deutschland, der Freistaat Bayern, die Stadt Bayreuth und die Bayerische Landesstiftung der Stiftung bei. Zu den Festspielen wird das Gebäude an den Festspielunternehmer, in der Regel Mitglieder der Familie Wagner, vermietet. Seit 2015 führt als Geschäftsführerin Professor Katharina Wagner die Festspiele. Ihr zur Seite steht Holger von Berg als weiterer Geschäftsführer, der seine Karriere an der Alten Oper Frankfurt startete. Traditionell findet das Mega-Event vom 25. Juli bis 26. August statt. Die Richard-Wagner-Festspiele sind den zehn letzten Opern

Neumitglieder stellen sich vor

Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Interessen der kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Leistungsfähige Kapitalmärkte, die die Basis für Innovationen und Investitionen von Unternehmen bilden, sind unser Ziel. Unsere Mitgliedsunternehmen profitieren von unserer Kapitalmarktexpertise. Sie nutzen unsere Gesprächsforen für den vertraulichen Meinungs austausch und unsere vielfältigen Kontakte zu Politik, Ministerien und Behörden, um ihren Anliegen Nachdruck zu verleihen. Wir freuen uns, im ersten Halbjahr 2018 zwei neue Mitglieder begrüßen zu dürfen.

DEUTSCHE BAHN AG

Der Deutsche Bahn Konzern ist ein internationaler Anbieter von Mobilitäts- und Logistikdienstleistungen und agiert weltweit in über 130 Ländern. Die Konzernleitung befindet sich in Berlin. Über 310.000 Mitarbeiter sind im DB-Konzern beschäftigt, knapp 40 Prozent davon außerhalb Deutschlands. Die Deutsche Bahn gestaltet und betreibt die Verkehrsnetzwerke der Zukunft. Durch den integrierten Betrieb von Verkehr und Eisenbahninfrastruktur sowie die ökonomisch und ökologisch intelligente Verknüpfung aller Verkehrsträger bewegt sie Menschen und Güter.

VONOVIA SE

Die Vonovia SE ist Deutschlands führendes Wohnungsunternehmen. Vonovia besitzt rund 394.000 Wohnungen in allen attraktiven Städten und Regionen in Deutschland und in Österreich. Der Portfoliowert liegt bei zirka 38,5 Milliarden Euro. Vonovia stellt dabei als modernes Dienstleistungsunternehmen die Kundenorientierung und Zufriedenheit seiner Mieter in den Mittelpunkt. Seit 2013 ist das in Bochum ansässige Unternehmen börsennotiert, seit September 2015 im DAX 30 gelistet. Zudem wird die Vonovia SE in den internationalen Indizes STOXX Europe 600, MSCI Germany, GPR 250 sowie EPRA/NAREIT Europe geführt. Die Vonovia SE beschäftigt rund 9.500 Mitarbeiter.



Alexander Doll,

Vorstand Güterverkehr & Logistik,
Deutsche Bahn AG

„Leistungsfähige Kapitalmärkte tragen zur Finanzierung von Wachstum und Innovation in den Unternehmen und damit zur Schaffung von Arbeitsplätzen bei. Die Rahmenbedingungen müssen so gestaltet werden, dass die Kapitalmärkte diese Funktion bestmöglich erfüllen. Das Deutsche Aktieninstitut stellt den hierfür unerlässlichen Dialog mit allen Stakeholdern sicher.“



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 Gesprächspartnern. 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.



Dr. Heiko Beck

Vorstandsvorsitzender,
Deutsche WertpapierService
Bank AG,
Frankfurt am Main



Helene von Röder

Finanzvorstand,
Vonovia SE,
Bochum



Harm Ohlmeyer

Finanzvorstand,
adidas AG,
Herzogenaurach



Julie Linn Teigland

Regional Managing Partner Germany,
Switzerland and Austria,
Mitglied der Geschäftsführung,
E&Y Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
Mannheim



Joachim J. Ringer

Co-Sprecher des Vorstands,
Credit Suisse (Deutschland) AG,
Frankfurt am Main



Sonja Wärtges

Vorstandsvorsitzende,
DIC Asset AG,
Frankfurt am Main



PRÄSIDIUM UND VORSTAND DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 30. JUNI 2018

Dominik Asam	Infineon Technologies AG
Christian Baier	METRO AG
Ingo Bank	OSRAM Licht AG
Werner Baumann	Bayer AG (Präsidium)
Rainer Beaujean	Gerresheimer AG
Dr. Heiko Beck	Deutsche WertpapierService Bank AG
Oliver Behrens	Morgan Stanley Bank AG
Dorothee Blessing	J.P. Morgan Securities plc
Karl Braun	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Carlo Crosetto	Dürr AG
Thomas Dannenfeldt	Deutsche Telekom AG
Christopher Delbrück	Uniper SE
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
Peter Kameritsch	MTU Aero Engines AG
Harald Kayser	PricewaterhouseCoopers GmbH WPG
Dr. Jan Kemper	ProSiebenSat.1 Media SE
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. KGaA
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA (Präsidium)
Wolfgang Köhler	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
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.
Burkhard Ley	Wirecard AG
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.
Harm Ohlmeyer	adidas AG
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
Joachim J. Ringer	Credit Suisse (Deutschland) AG
Thomas Rodermann	UBS Europa SE
Michael Rüdiger	DekaBank Deutsche Girozentrale
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)
Julie Linn Teigland	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Günther Thallinger	Allianz SE (Präsidium)
Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG (Präsidium)
Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Dr. Thomas Toepfer	Covestro 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)

”

„Die Arbeitsatmosphäre im Team des Deutschen Aktieninstituts ist klasse. Bei der Organisation von Veranstaltungen, unseren Projekten sowie im Arbeitsalltag packt jeder mit an und unterstützt die Kollegen. Auch deshalb komme ich jeden Morgen gern in das Institut.“

Alexandra Claas,

Assistentin Geschäftsführender Vorstand, Deutsches Aktieninstitut e.V.

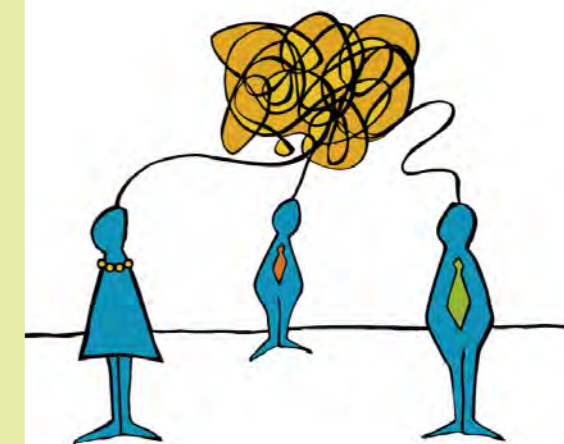


Mitglieder

Per Juni 2018 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 173 Mitgliedsunternehmen sowie 21 persönliche Mitgliedschaften.

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

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



Gastredner*

bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2018

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.

Luana Al-Souliman
Oberregierungsrätin,
Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht,
Bonn

Oliver Bahner
Vice President, SAP SE,
Hallbergmoos

Dr. Johannes Blassl
Associate,
GSK Stockmann,
Frankfurt am Main

Ralf Bose
Chief Executive Director,
Bundesamt für Wirtschaft und
Ausfuhrkontrolle, Berlin

Michael Brücks
Vice President Principles,
Deutsche Telekom AG, Bonn

Dr. Claus Buhleier
Partner, Deloitte GmbH Wirt-
schaftsprüfungsgesellschaft,
Frankfurt am Main

Dr. Andreas Duhr
Head of Accounting Excellence,
thyssenkrupp AG, Essen

Dr. Christian Eckert
Head of Governance Frame-
work, Chief Security Office –
Governance & Control,
Deutsche Bank AG,
Frankfurt am Main

Dr. Hans-Ulrich Engel
CFO, BASF SE,
Ludwigshafen

**Prof. Dr. jur. Dr. h.c. mult.
Peter Hommelhoff**
Emeritierter Ordinarius für
Bürgerliches Recht,
Handelsrecht,
Ruprecht-Karls-Universität
Heidelberg, Heidelberg

Thorsten Irblich
Leiter Betreuung besonderer
Vertragsbeziehungen,
Volkswagen AG, Wolfsburg

Dr. Christian Kames
Head of Investment Banking
Germany, J.P. Morgan Securities
plc – Frankfurt Branch,
Frankfurt am Main

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

Dr. Alexander Kiefner
Partner, White & Case LLP,
Frankfurt am Main

Dr. Matthias Kieseewetter
Partner, White & Case LLP,
Frankfurt am Main

Stefan Kowski
Founding Partner, Noalpina
Capital LLP, London

Jürgen Kraus
Legal and Compliance,
Siemens AG, München

Annegret Kramp-Karrenbauer
Generalsekretärin der CDU,
CDU-Bundesgeschäftsstelle,
Berlin

Dr. Lutz Krämer
Partner, White & Case LLP,
Frankfurt am Main

Thomas Küster
Partner, Pricewaterhouse-
Coopers GmbH Wirtschafts-
prüfungsgesellschaft,
Frankfurt am Main

Georg Lanfermann
Partner, KPMG AG Wirtschafts-
prüfungsgesellschaft, Berlin

Kerstin Lotz
Oberstaatsanwältin,
Staatsanwaltschaft Frankfurt
am Main, Frankfurt am Main

Felix Morlock
Director, Brunswick Group
GmbH, Frankfurt am Main

Ludger Nahen
Head of Capital Markets &
Group Advisory,
Evonik Industries AG, Essen

Dr. Steffen Nolte
Leiter Anti Financial Crime,
Daimler AG, Stuttgart

Josko Radeljic
Leiter Investor Relations,
BayWa AG, München

Dr. Markus Röhrig
Partner, Hengeler Mueller
Partnerschaft von Rechts-
anwälten mbB, Brüssel

„Ich freue mich, nach der Elternzeit wieder beim Deutschen Aktieninstitut einzusteigen und das Team in der Datenpflege zu unterstützen. Auch mich wird das Thema Datenschutz in den nächsten Monaten bei der Erstellung von Verteilern für Versendungen und Einladungen beschäftigen. Nach meiner Auszeit sehe ich der Herausforderung mit Freude entgegen.“



Elisenda Fàbrega Pascual,
Datenbankmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Prof. Dr. Peter Ruhwedel
Wissenschaftlicher Leiter
des Kompetenzzentrums für
Unternehmensführung &
Corporate Governance, FOM
Hochschule Duisburg,
Duisburg

Clemens Christian Sass
Director, Deutsche Bank AG,
Frankfurt am Main

Barbara Schlenrich
Senior Advisor,
Deutsche Börse AG,
Eschborn

Dr. Patrick Scholl
Partner, Mayer Brown LLP,
Frankfurt am Main

Paul Scott
Partner, Brunswick Group
GmbH, Frankfurt am Main

Annette Selter
Referentin Steuern und
Finanzpolitik,
Bundesverband der Deutschen
Industrie e.V., Berlin

Alexandra Spiegel
Senior Manager
Konzernberichterstattung,
Daimler AG, Stuttgart

Florian Stapf
Executive Director,
Scope Ratings GmbH,
Frankfurt am Main

Patrick Stee
Head of Asset & Liability
Management, Landesbank
Baden-Württemberg,
Stuttgart

Olaf Toelke
Managing Director,
Head of Corporate Ratings,
Scope Ratings GmbH,
Frankfurt am Main

Elisabeth Vishnevskaja
Director, BlackRock
International Limited,
London

Karsten Wöckener
Partner, White & Case LLP,
Frankfurt am Main



Ansprechpartner

Dr. Christine Bortenlänger

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

Dr. Franz-Josef Leven

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

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

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

Jan Bremer

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

Donato Di Dio

Junior-Referent Kapitalmarktpolitik und Digitalisierung
didio@dai.de Tel. +49 69 92915-34

Elisenda Fàbrega Pascual

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

Dr. Gerrit Fey

Leiter Kapitalmarktpolitik
fey@dai.de Tel. +49 69 92915-41

Claudia Franke

Buchhaltung und Finanzen
franke@dai.de Tel. +49 69 92915-42

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
heldt@dai.de Tel. +49 69 92915-22

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

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

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

Birgit Homburger

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

Petra Kachel

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

Dr. Norbert Kuhn

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

Maximilian Lück

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

Nico Zimmermann

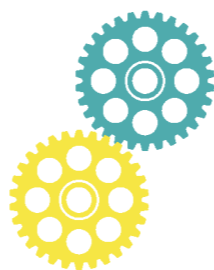
Junior-Referent Kapitalmarktrecht und
Corporate Governance
zimmermann@dai.de Tel. +49 69 92915-28

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



„Die Datenschutzgrundverordnung erfordert Anpassungen in den täglichen Arbeitsabläufen im Datenbankmanagement. Diese konnten wir dank unserer effizienten Projektplanung schnell umsetzen. Ich freue mich insbesondere, dass meine Kollegin Frau Fàbrega aus der Elternzeit zurück ist und uns hierbei tatkräftig unterstützt.“

Svenja Dauber,

Datenbankmanagement, 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](https://twitter.com/Aktieninstitut)

Geschichte der Aktien

Seiten 24, 40, 78, 94, 102

Michael Rösler

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

www.aktiensammler.de

Bildnachweis

Seiten 16-19, 96-97

Sandra Ramirez | Photography

www.businessfotos-muenchen.com

Seite 21

CDU | Laurence Chaperon

Seite 25

Joachim Hahn

Historische Wertpapiere und Sammleraktien

Drosselweg 6, 72108 Rottenburg

www.sammleraktien-online.de

Seiten 34-35, 90-91

Jose Poblete

www.poblete.eu/demo

