

2. HALBJAHR 2018

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Digitalisierung



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

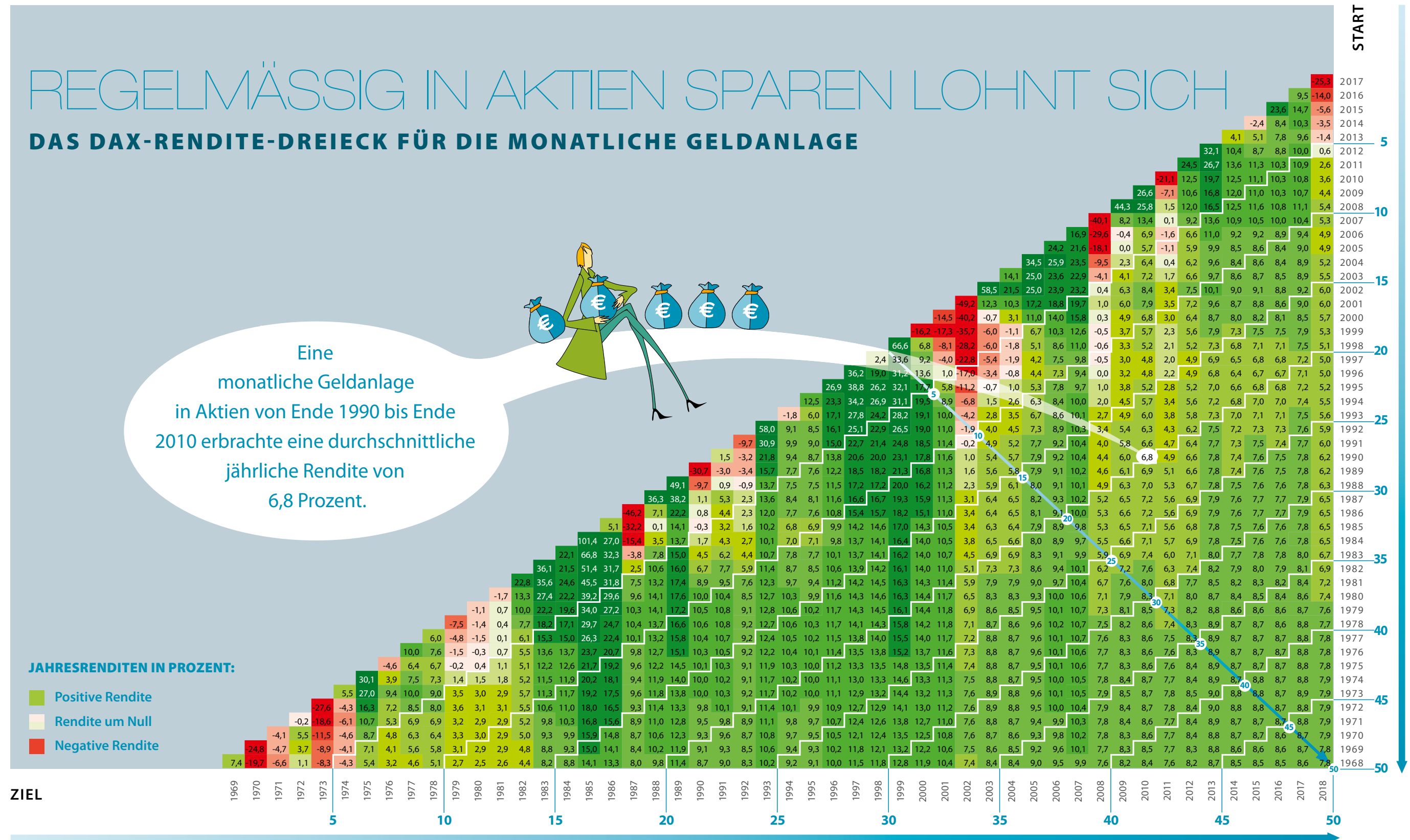
DAS DAX-RENDITE-DREIECK FÜR DIE MONATLICHE GELDANLAGE

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



SPARDAUER IN JAHREN

BERICHT ÜBER DAS 2. HALBJAHR 2018
1. Juli bis 31. Dezember 2018

Inhalt

08 Fakten rund um die Aktie

10 Stürmische Zeiten

Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

12 Alles neu mit Digitalisierung

Dr. Hans-Ulrich Engel

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

16 Herbstempfang: Der Vorstand des
Deutschen Aktieninstituts im Dialog

18 Der Europaabgeordnete David McAllister als
Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

20 Nur ein geeintes Europa ist
ein starkes Europa

David McAllister, MdEP

Vorsitzender des Ausschusses für Auswärtige
Angelegenheiten des Europäischen Parlaments

24 Immer neugierig – Erfolgreiche Digital-
Transformation eines Fotodienstleisters

Dr. Olaf Holzkämper

Vorstand für Finanzen und Controlling,
CEWE Stiftung & Co. KGaA

28 Zurechnung von Erklärungen
autonomer Systeme

Prof. Dr. Joachim Schrey

Rechtsanwalt, Fachanwalt für
Informationstechnologierecht, Noerr LLP

Rebecca Diana John

Wissenschaftliche Mitarbeiterin, Noerr LLP

30 Blockchain zur Abbildung von Aktien

Prof. Dr. Philipp Sandner

Leiter des Frankfurt School Blockchain Center,
Frankfurt School of Finance & Management

Tim Gabriel

Service Delivery Manager, T-Systems

34 Dringend gesucht:
verlässlicher EU-Investitionsschutz!

Jan Bremer

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

36 Raus aus dem Klein-Klein

Birgit Homburger

Leiterin des Hauptstadtbüros, Deutsches Aktieninstitut e.V.

38 ARUG II: Mehr Sensibilität gegenüber
wettbewerbsrelevanten Daten!

Dr. Cordula Heldt

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

40 Studie: ESG stellt Investoren und
Unternehmen vor Herausforderungen

Dr. Martin Reitz

Vorsitzender der Geschäftsführung,
Rothschild & Co. Deutschland

44 Der Konferenzbericht:
Transformationsprozess Sustainable Finance

46 Veranstaltungsvorschau 2019

48 Politische Arbeit 2. Halbjahr 2018

50 Primärmärkte

51 **Brexit: Austrittsverhandlungen des Vereinigten
Königreichs mit der Europäischen Union**

52 **Prospektrecht**

54 **Derivateregulierung**

55 **Mitarbeiteraktien**

56 **Bankenregulierung**

57 **Geldmarktfonds**

58 Sekundärmärkte

59 **Marktmissbrauchsrecht, Beteiligungstransparenz
und Emittentenleitfaden**

60 **Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden**

61 **„Fitness Check“ zu Berichtspflichten und
elektronische Jahresfinanzberichte**

62 **Investitionsschutz in Europa**

63 **Grunderwerbsteuer und börsennotierte
Unternehmen**

64 **Drittstaatenregime für Wertpapierfirmen**

64 **Finanztransaktionssteuer**

65 **Änderung des Umwandlungsgesetzes**

66 **Vierte und Fünfte EU-Geldwäscherichtlinie**

66 **Zahlungsverkehr**

67 **Besteuerung digitaler Dienstleistungen**

68 **FinTech: Blockchain und Initial Coin Offerings**

69 **Common Ownership: Diskussion um indirekte
Minderheitsbeteiligungen**

70 Corporate Governance

71 **CSR und Sustainable Finance**

72 **Umsetzungsgesetz zur zweiten
Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)**

74 **Reform des
Deutschen Corporate Governance Kodex**

75 **Whistleblowing**

76 **Unternehmenssanktionen**

76 **Kollektiver Rechtsschutz**

77 **Geschäftsstelle der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex**

78 **Ökonomische Bildung**

79 **Aktionärszahlen**

80 **Rendite-Dreiecke**

80 **Regulierung der Anlageberatung**

81 **Aktien und Altersvorsorge**

82 Positionspapiere 2. Halbjahr 2018

86 Die EU-Marktmissbrauchsverordnung –
ein Stimmungsbild

Dr. Gerrit Fey

Leiter Kapitalmarktpolitik, Deutsches Aktieninstitut e.V.

88 Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien: Vorteile für
Unternehmen und Gesellschaft verdeutlichen

Dr. Norbert Kuhn

Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

90 Mehr Aktionäre in Deutschland – Gleichgültigkeit
und Missverständnisse überwinden

Maximilian Lück

Leiter Europarecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

92 Konferenzen und Tagungen 2. Halbjahr 2018

94 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2018

98 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2018

104 Neumitglieder stellen sich vor

105 Neu in Präsidium und Vorstand

106 Präsidium und Vorstand zum 31. Dezember 2018

108 Gastredner bei Veranstaltungen 2. Halbjahr 2018

110 Ansprechpartner

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

Geschichten über Maschinenbauaktien

32 Linde plc: Von der Eismaschine zum
weltgrößten Anbieter von Industriegasen

42 Heidelberger Druckmaschinen AG: Vom
Heidelberger Tiegel zu Bogenoffsetmaschinen

84 DEUTZ AG: Die älteste Motorenfabrik der Welt

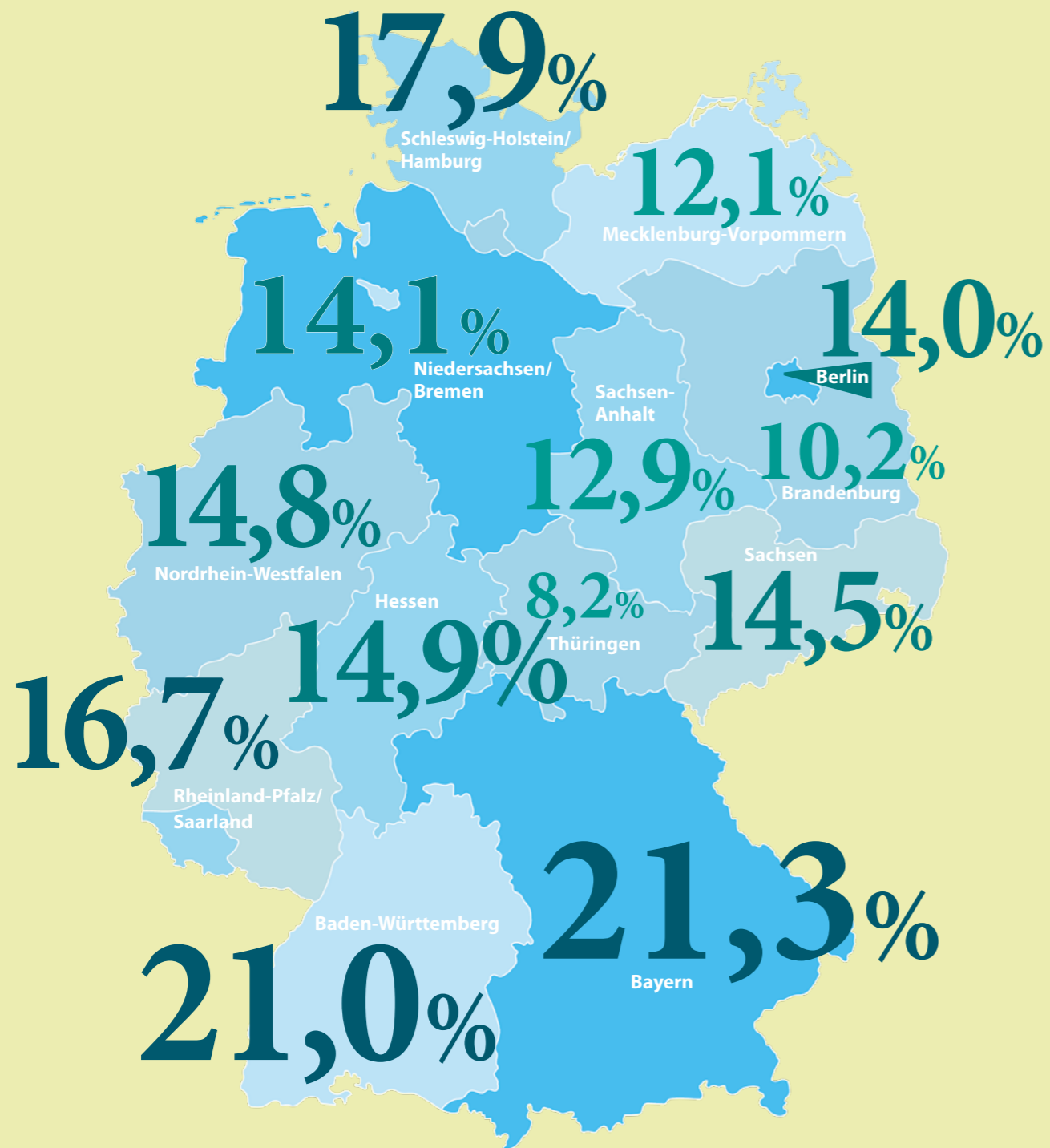
96 Koenig & Bauer AG:
Der älteste Druckmaschinenhersteller der Welt

102 F. Wöhlert'sche Maschinenbau-Anstalt und
Eisengiesserei AG: Aufstieg und Fall

Fakten rund

um die Aktie

Besonders viele Aktionäre im Süden

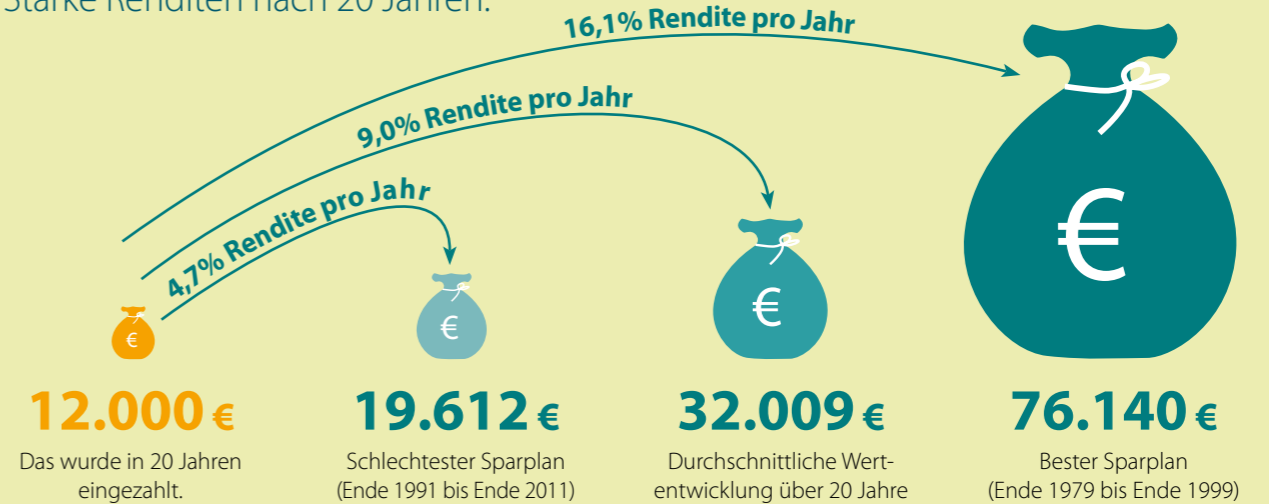


In Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre einschließlich Aktienfondsbesitzer

Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V.

50 € monatlich in Aktien investieren

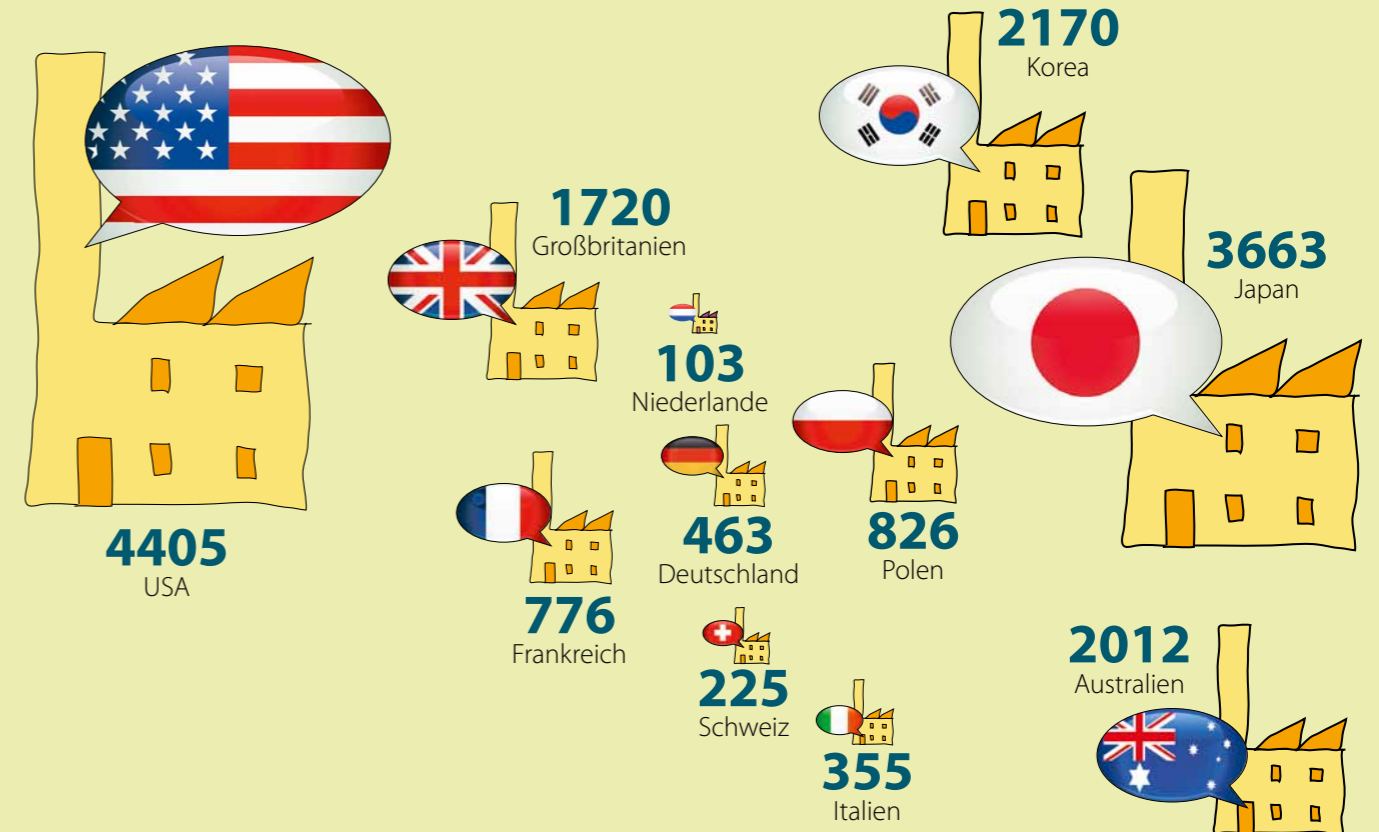
Starke Renditen nach 20 Jahren:



DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage des Deutschen Aktieninstituts, angenommen wird jeweils eine monatliche Geldanlage in Aktien des DAX über einen Zeitraum von 20 Jahren.

Im internationalen Vergleich wenig deutsche börsennotierte Unternehmen

Zahl der börsennotierten Unternehmen im Inland



Quelle: World Federation of Exchanges, London Stock Exchange, Euronext, eigene Berechnungen (Stand: November/Dezember 2018)



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

Stürmische Zeiten

”

Am 8. Mai 2019 verleihen wir auf unserem Jahresempfang in Stuttgart erstmals den vom Deutschen Aktieninstitut gestifteten Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft. Er ist Ausdruck der Anerkennung und öffentlichen Würdigung von Persönlichkeiten, die für die Soziale Marktwirtschaft und Werte wie Demokratie und Freiheit eintreten. Mit dem Preis würdigen wir auch Ideen und Projekte, die sich in besonderem Maße für die ökonomische Bildung und das bessere Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge einsetzen. Aus diesem Grund wird die Auszeichnung in zwei Kategorien vergeben: dem Ehrenpreis für verdiente Persönlichkeiten und ihre Lebensleistung sowie dem mit 25.000 Euro dotierten Förderpreis für junge, vielversprechende Initiativen.

Schon der ehemalige Bundespräsident Richard von Weizsäcker betonte, dass demokratische Freiheit auch in stürmischen Zeiten der beste Kompass sei. Auch wir leben in stürmischen Zeiten und es braucht viel Engagement, um unsere freiheitliche Grundordnung zu erhalten. Es ist an der Zeit, die Bedeutung unseres Gesellschaftssystems für unseren Wohlstand wieder

stärker in das öffentliche Bewusstsein zu rücken. Mit der Stiftung des Meritum-Preises der Deutschen Wirtschaft setzt das Deutsche Aktieninstitut ein deutliches Zeichen für die Stärkung von Demokratie und Sozialer Marktwirtschaft und stellt sich Strömungen entgegen, die die Grundpfeiler unseres Zusammenlebens direkt oder indirekt infrage stellen.

Aber nicht nur in Deutschland, auch in Europa heißt es, wachsam zu bleiben und sich zu engagieren. Der anstehende, nicht enden wollende Brexit, der letztlich alle Seiten zu Verlierern machen wird, ist ein Paradebeispiel für wachsenden Nationalismus und Populismus. Auch in Italien und Ungarn rumort es und die Zustimmung der europäischen Völker zum Friedensprojekt Europa scheint ins Wanken zu geraten. In einer Reihe von Mitgliedstaaten versuchen Populisten, das institutionelle Gefüge der Europäischen Union, aber auch die europäischen Grundwerte zu diskreditieren und zu unterlaufen. Unser demokratischer Konsens scheint in Schieflage zu geraten. Dem gilt es entschlossen entgegenzutreten. Wir alle sind aufgefordert, uns in der Öffentlichkeit, aber auch im kleinen privaten Kreis für ein

gemeinsames Europa stark zu machen. Die Europawahl im Mai bietet dabei jedem von uns die Gelegenheit, ein klares Bekenntnis für ein demokratisches Europa abzugeben.

Die Herausforderungen, die vor der zukünftigen Europäischen Kommission liegen, sind vielfältig. Neben den hoffentlich zeitnah beginnenden Verhandlungen zu einem Handelsabkommen mit dem Vereinigten Königreich werden die Kapitalmarktunion, Sustainable Finance und die Digitalisierung ganz oben auf der Kommissionsagenda stehen. Unsere Positionen zu diesen, aber auch vielen weiteren wichtigen europäischen Themen finden Sie in dieser Kurvenlage. Die Lektüre lohnt sich!

Ihre



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



Schnell und intensiv verändert die Digitalisierung die Welt. Längst hat die Digitalisierungswelle uns alle erfasst. Mit innovativen digitalen Lösungen wird die Finanzfunktion effektiver und effizienter. Der Weg der digitalen Transformation bietet viele Chancen, aber auch Herausforderungen, die uns zu neuem Denken zwingen.

Alles neu mit Digitalisierung

Wir stehen am Beginn einer neuen Ära, denn seit der industriellen Revolution hat keine Entwicklung die Wirtschaft so sehr in Aufbruchstimmung versetzt wie die Digitalisierung. Sie bringt vielfältige neue Möglichkeiten, die zu erforschen und zu nutzen sind. Im Finanzbereich gilt dies für fast alle Prozesse. Wir sprechen nicht von einer Technologie, vielmehr geht es um eine Reihe neuer Technologien mit unterschiedlichen Reifegraden. Die derzeit am meisten genutzten Technologien umfassen Robotic Process Automation, Advanced Analytics, künstliche Intelligenz und die Blockchain-Technologie.

UNBEGRENZTE EINSATZMÖGLICHKEITEN

Digitalisierung bietet zahlreiche Anwendungsfelder und Einsatzmöglichkeiten. Robotic Process Automation (RPA) ist zum Beispiel eine der Technologien, die BASF nutzt. Sich wiederholende Prozesse können dank RPA

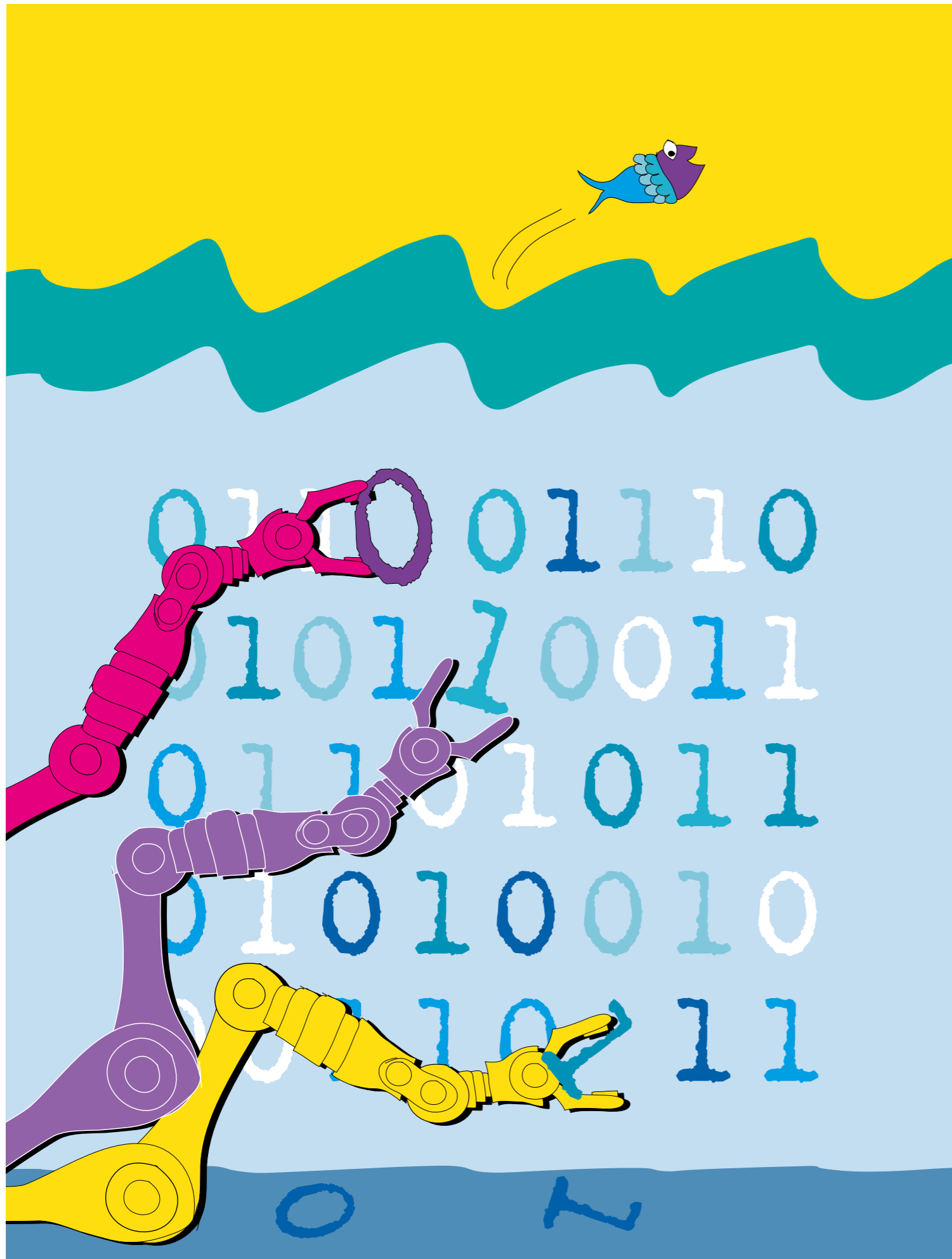
programmiert und in festgelegten Zeitabständen automatisch durchgeführt werden. So können fehleranfällige manuelle Arbeiten vermieden und optimiert werden zum Beispiel die Übertragung von Daten zwischen verschiedenen Systemen.

Noch ein gutes Beispiel: Der Finanzbereich verfügt über einen riesigen Pool unstrukturierter Daten. Bisher werden diese Daten jedoch nicht ausreichend genutzt. Digitale Werkzeuge erlauben es uns zunehmend, dieses ungeheure Datenpotential durch den Einsatz künstlicher Intelligenz zu unserem Vorteil zu nutzen. Im Wesentlichen geht es darum, mit Hilfe statistischer und „Machine

Learning“-gestützter Verfahren mehr Einsichten zu gewinnen, die Vorhersagegenauigkeit zu verbessern und natürlich die Geschwindigkeit zu erhöhen.

Neue Möglichkeiten ergeben sich auch im Treasury. Beispielsweise können durch den Einsatz von „Machine Learning“-basierten Prognosen das Kundenzahlungsverhalten prognostiziert und damit eine automatisierte Festlegung von Kundenkreditlimits durchgeführt werden.

Die Transformation im Finanzwesen wird dazu führen, dass Finance in Echtzeit (real time) funktionieren wird; das Reporting wird nicht länger das „Bottleneck“ in den Entscheidungsprozessen



sein. Die kontinuierliche Buchhaltung wird die bisherigen Abschluss-Prozesse ersetzen. Nicht zu unterschätzen ist dabei das Zusammenspiel der neuen Technologien. Die Entwicklung geht hin zum intelligenten Unternehmen, in dem neue Technologien mit dem klassischen Enterprise Resource Planning System (ERP) verbunden werden und damit ein neues Niveau an Automatisierung ermöglichen.

Die digitale Transformation ist ohne eine moderne IT-Infrastruktur nicht möglich. In einer agilen Finanzwelt ist ein vollvernetztes ERP-System ein Eckpfeiler der Digitalisierung. State-of-the-art-Technologien versprechen viele Vorteile: Effizienzsteigerung, weniger Komplexität, erhöhte Transparenz, verringerte Arbeitslast und eine größere Arbeitszufriedenheit. Weitere Nutzen eines modernen ERP-Systems sind weniger Aufwand bei der Integration oder dem Carve-out von M&A-Projekten oder die Sicherstellung von Compliance mit ihren stetig steigenden Anforderungen. Neue Technologien könnten die Basis für moderne Berichterstattung mit Hilfe von konsolidierten Wertschöpfungsketten, Simulationen und Wertfluss-Visualisierungen legen. Nicht zu unterschätzen: Die neuen Technologien entsprechen den Gewohnheiten der jungen Mitarbeiter. Vom Smartphone aus und mit Apps geht es direkt in das ERP-System.

Die Vorteile der neuen Technologien sind verlockend, doch nicht einfach zu erreichen. Dementsprechend will eine digitale Transformation sehr gut geplant sein.

DIE DIGITAL FINANCE ROADMAP: DIGITALISIERUNG PLANBAR MACHEN

Der Arbeitskreis „Digital Finance“ der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. hat es sich zur Aufgabe gemacht, die Digitalisierung der Finanzfunktion voranzutreiben und dafür die Digital Finance Roadmap entwickelt.

Die Digital Finance Roadmap ist ein Instrument, um den komplexen Wandel zur Digitalisierung zu planen und zu strukturieren. Sie visualisiert die Schlüsselbereiche einer digitalen Transformation: „People & Culture“, „Process Excellence“, „Integrated Reporting & Consolidation“, „Business Orientation & Governance“ und „Compliance“. Die Digital Finance Roadmap ist ein wichtiges Planungswerkzeug, das sich stetig weiterentwickelt. Entlang der Schlüsselbereiche gibt es eine Vielzahl von Projekten, die sich bereits in der Implementierungsphase befinden oder die für die Zukunft geplant sind. Die verschiedenen Projekte sind außerdem nach ihrer Wertigkeit in Digital Technologies, Essentials und Add-ons klassifiziert.

Da wir alle noch nicht genau wissen, was auf uns zu kommt, Erfahrungen fehlen und aussagefähige Benchmarks kaum vorhanden sind, ist es umso wichtiger, im Gespräch zu bleiben und den gegenseitigen Austausch

zu fördern. Interdisziplinäre Teams über verschiedene Funktionen und operative Einheiten hinweg arbeiten im Bereich Digitalisierung eng zusammen. Dies erweitert die Perspektiven der Mitarbeiter und steigert die Kreativität. Dazu gehört auch, ein Netzwerk über Organisationsgrenzen hinweg aufzubauen, um mit ausgewählten Peer-Gesellschaften, Forschungsinstituten und Beratungsgesellschaften am Puls der Zeit zu bleiben.

„Eine digitale Transformation will sehr gut geplant sein.“

DIGITAL MINDSET IN DER ORGANISATION

Mit der Digitalisierung verändern sich die Rollen und Aufgaben aller Finanzmitarbeiter. Vor allem repetitive und transaktionale Tätigkeiten werden wegfallen oder anders gestaltet sein. Damit können sich die Mitarbeiter mehr auf die Auswertung der Finanzkennzahlen konzentrieren. Die Digitalisierung wird von allen Beteiligten mehr Verantwortung fordern. Die Voraussetzung für eine digitale Transformation liegt darin, einen „Digital Mindset“ tief in der Organisation zu verankern. „Empowerment“ und Agilität werden wichtiger; es geht nicht immer um Perfektion („Progress is more important than perfection“) – auch das Operating Model wird sich ändern: Robots and Algorithms werden gemeinsam mit Mitarbeitern die Aufgaben in neuer Art und Weise erledigen.

Digitalisierung muss zu einer Top-Priorität im Finanzbereich werden. Nur so kann der Finanzbereich den digitalen Wandel des Unternehmens aktiv gestalten und meistern.



Der Vorstand des Deutschen Aktieninstituts im Dialog

Anlässlich unseres Herbstempfangs traf sich der Vorstand unter Leitung von Christopher Delbrück, Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts und Finanzvorstand der Uniper SE, in den Räumen der BNP Paribas Fortis in Brüssel zu einer Reihe von Gesprächen. Vormittags tauschten sich die Vorstandsmitglieder mit Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, zur Kodex-Reform aus. Ziele der Reform seien, so Nonnenmacher, den Kodex wieder zum maßgeblichen Standard für Corporate Governance in Deutschland und ihn lesbarer zu machen.

Auf einen Impulsvortrag von Günther H. Oettinger, EU-Kommissar für Haushalt und Personal, folgte am Nachmittag eine rege Diskussion zu den gegenwärtigen Herausforderungen für die europäische Wirtschaft und Gesellschaft vor dem Hintergrund zu-

nehmender Handelshemmnisse. Oettinger betonte, dass die Europawahl im Jahr 2019 wichtiger als alle Europawahlen zuvor sei. Alle müssten sich für die EU einsetzen. Das gelte auch für die deutsche Wirtschaft, die vom europäischen Binnenmarkt besonders profitiere. Industrievertreter sollten sich öffentlich für Europa stark machen.

Nach dem Bericht von Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführender Vorstand des Deutschen Aktieninstituts, über die Aktivitäten des Aktieninstituts im vergangenen Halbjahr stand unter anderem noch die aktuelle Diskussion zu Common Ownership auf der Agenda. Dabei handelt es sich ursprünglich um eine vornehmlich in den USA geführte akademische Diskussion, ob die Betei-

ligung eines institutionellen Anlegers an mehreren Unternehmen der gleichen Branche (indirekte Minderheitsbeteiligung beziehungsweise Common Ownership) die Wettbewerbsintensität innerhalb dieser Branche spürbar reduziere. Unterdessen gibt es trotz mangelnder empirischer Relevanz eine Reihe von regulatorischen Vorschlägen auf europäischer Ebene. Die Diskussion um Common Ownership muss deshalb ernst genommen werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch dazu äußern und mit den Stakeholdern im Dialog bleiben.



Der Europaabgeordnete David McAllister als Gastredner beim Deutschen Aktieninstitut

Der traditionelle Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts fand Mitte Oktober 2018 im Auditorium der BNP Paribas Fortis in Brüssel statt. Das moderne Ambiente bot den rund 150 Gästen einen großartigen Rahmen, um sich über die aktuellen Entwicklungen in Europa und der Welt auszutauschen.

Christopher Delbrück, Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts und Finanzvorstand der Uniper SE, hob in seiner Begrüßung der Gäste mit Blick auf den Brexit hervor, dass die Wirtschaft die schlep-penden Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich mit großer Sorge verfolge. Die Wirtschaft brauche dringend tragfähige Lösungen. Er riet den Unternehmen, die möglichen Auswirkungen eines harten Brexit auf ihre Geschäfte zu untersuchen und die erforderlichen Vorbereitungen zu treffen.

Auch der Gastredner David McAllister, Vorsitzender des Ausschusses für Auswärtige Angelegenheiten des Europäischen Parlaments und Mitglied der Delegation für die Beziehungen zu den Vereinigten Staaten, äußerte sich besorgt über den Stand der Brexit-Verhandlungen mit dem Vereinigten Königreich. Es sei durchaus noch möglich, zu einer Einigung zu kommen, die die nicht verhandelbaren Prinzipien der EU wahre und gleichzeitig eine ambitionierte Partnerschaft beinhalte. Dazu müsse man aber deutliche Fortschritte in den Verhandlungen machen. Ein Austritt ohne eine Einigung wäre für beide Seiten katastrophal, bekräftigte McAllister.

Im Anschluss an die Rede des Europaabgeordneten diskutierten Delbrück und McAllister unter anderem über die konkreten Auswirkungen des Handelsstreits zwischen den USA und der Europäischen Union. Um eine weitere Zuspitzung des Konflikts zu vermeiden, müssten beide Seiten im Gespräch bleiben und versuchen, aufeinander zuzugehen. Delbrück und McAllister betonten, wie wichtig freier und fairer Handel sei, da er Innovationen vorantreibe und die Basis für Wohlstand in den beteiligten Volkswirtschaften bilde.

Die anstehende Europawahl im Mai 2019 sei eine Chance für die Bürgerinnen und Bürger, mit ihrer Wahlbeteiligung ein deutliches Signal für Europa zu senden. „Stärken Sie Europa durch Ihre Stimme – denn nur ein starkes und einigtes Europa kann langfristig Schutz und Wohlstand bieten“, betonten McAllister und Delbrück.

Am Abend lud das Deutsche Aktieninstitut bereits zum vierten Mal zum European Corporate Excellence Dinner. Botschafter Michael Clauß, seit Sommer 2018 neuer Ständiger Vertreter der Bundesrepublik Deutschland bei der Europäischen Union, hielt einen interessanten Impulsvortrag zur Rolle der Europäischen Union in der Welt-politik und aktuellen Herausforderungen wie dem Brexit. Die Mitglieder des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts nutzten die Gelegenheit, in informeller Runde mit Herrn Clauß intensiv über die aktuellen wirtschaftspolitischen Themen der Europäischen Union zu diskutieren.



Nur ein geeintes Europa ist ein starkes Europa



David McAllister, MdEP,
Vorsitzender des Ausschusses für
Auswärtige Angelegenheiten
des Europäischen Parlaments

Der Vorsitzende des Auswärtigen Ausschusses im Europäischen Parlament und ehemalige Niedersächsische Ministerpräsident David McAllister forderte in seiner Rede anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts 2018 eine geeinte und starke Europäische Union, die sich für freien und fairen Handel einsetzt und auch nach dem Brexit eng mit dem Vereinigten Königreich verbunden bleibt.

Am 12. September 2018 erklärte der Präsident der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, in seiner Rede zur „State of the Union“ vor dem Europäischen Parlament in Straßburg: „Die Welt steht nicht still. Sie ist unbeständiger denn je. Und die Herausforderungen, die von außen auf uns zukommen, vervielfachen sich mit jedem Tag.“

In der Tat stellen verschiedene Herausforderungen die Europäische Union nach wie vor auf die Probe. Denken wir an die sozialen und wirtschaftlichen Schocks der Finanzkrise, die Unruhen in unserer Nachbarschaft – ob im Süden in Syrien und Libyen oder im Osten in der Ukraine, die anhaltend hohe Zahl von Menschen, die vor Krieg, Gewalt und Verfolgung in ihrem Land fliehen und in Europa Schutz suchen, die angespannten Beziehungen zwischen der EU und der Türkei, China, Russland und den USA, die antieuropäischen populistischen Bewegungen und die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, unsere Gemeinschaft zu verlassen.

PROTEKTIONISMUS UND DIE INTERNATIONALE HANDELSORDNUNG

Die Welt und insbesondere Europa sind heutzutage auf eine vielfältige Weise miteinander verbunden. Als Europäer wollen wir die Globalisierung mitgestalten, statt von ihr gestaltet zu werden. Wir exportieren nicht nur Waren und Dienstleistungen, sondern mit ihnen auch unsere Werte und Standards.

Das internationale Handelssystem sieht sich heute mit zunehmendem Unilateralismus, Protektionismus und Abschottung konfrontiert. Es scheint, als sei die Europäische Union einer der letzten großen Verfechter der freien und multilateralen Weltordnung.

Insbesondere die Beziehungen zwischen Europa und den Vereinigten Staaten wurden in letzter Zeit stark strapaziert. Dabei sind die transatlantischen Beziehungen seit Jahren eine zentrale Konstante der Weltwirtschaft:

- ◆ 15 Millionen Arbeitsplätze in der EU und in den USA hängen vom transatlantischen Handel ab.
- ◆ Auf europäische Investitionen entfallen mehr als 70 Prozent aller ausländischen Direktinvestitionen in den USA.
- ◆ Insgesamt handeln die EU und die USA miteinander Waren und Dienstleistungen im Wert von rund einer Billion US-Dollar.

Als die US-Administration im letzten Jahr Importzölle auf Stahl und Aluminium aus der EU verhängte, wurde die transatlantische Partnerschaft auf die Probe gestellt. Indem die Europäische Union gemeinsam und entschlossen auftrat, konnte es Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker bei Gesprächen in Washington, DC im Juli letzten Jahres jedoch gelingen, einen Handelskrieg abzuwenden.

Nur weil er im Namen eines geeinten Europas, im Namen von 500 Millionen Europäern und im Namen des weltweit größten Binnenmarktes gesprochen hat, ist es gelungen, dass keine neuen Zölle eingeführt und die Handelsbeziehungen stabilisiert wurden. Das zeigt einmal mehr: Nur ein geeintes Europa ist ein starkes Europa.

Heute hat die Europäische Union Handelsabkommen mit 70 Ländern auf der ganzen Welt abgeschlossen. Kürzlich unterzeichnete der Kommissionspräsident das Wirtschaftspartnerschaftsabkommen mit Japan. Das EU-Japan-Wirtschaftspartnerschaftsabkommen ist das wichtigste bilaterale Handelsabkommen in der Geschichte der EU. Auf den von ihm erfassten Wirtschaftsraum entfallen fast 40 Prozent des Welthandels.

Durch das Abkommen werden die Zölle auf fast alle Waren abgeschafft. Die zu erwartende erhebliche Exportsteigerung wird zu sinkenden Preisen, neuen Arbeitsplätzen und wirtschaftlichem Wachstum beitragen.

Erstmals in der Geschichte der EU liegt ein Handelsabkommen auf dem Tisch, das ein offizielles Bekenntnis zum Pariser Klimaschutzübereinkommen sowie zu weiteren zentralen Aspekten der nachhaltigen Entwicklung, insbesondere zum Umwelt- und Arbeitsschutz enthält. Das ist ein enormer Fortschritt.

Das Abkommen ist ein deutliches Signal, dass wir uns als Europäische Union auch konstant für regelgestützten und freien Handel einsetzen werden. Diesen Weg werden wir auch weiter beschreiten. Derzeit verhandelt die EU über Freihandelsabkommen mit den Mercosur-Staaten, kürzlich wurden Gespräche mit Australien und Neuseeland aufgenommen. Abschottung und Protektionismus können nicht die Antwort auf die Globalisierung sein.

„Abschottung und Protektionismus können nicht die Antwort auf die Globalisierung sein.“

DER AUSTRITT DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHES AUS DER EUROPÄISCHEN UNION – „BREXIT“

Am 23. Juni 2016 haben die Abstimmungsberechtigten im Vereinigten Königreich mit einer knappen Mehrheit von 51,9 Prozent für den Austritt ihres Landes aus der Europäischen Union gestimmt. Diese Entscheidung bedauern viele Menschen nicht nur in Deutschland zu Recht. Der Brexit ist für mich ein historischer Fehler mit schwerwiegenden Konsequenzen.

Ein kurzer Blick in die Geschichte zeigt, dass die EU auf britischer Seite in erster Linie als Freihandelszone mit wirtschaftlichem Nutzen gesehen wurde. Dieser Umstand führte in den letzten 40 Jahren zu zahlreichen Verhandlungen, bei denen ein Sonderstatus – gelegentlich auch nur ein vermeintlicher – für das Vereinigte Königreich erreicht wurde:

- ◆ Kein Beitritt zur Eurozone;
- ◆ Kein Beitritt zum „Schengen-Raum“;
- ◆ Eine Rabatt-Regelung, nach der das Vereinigte Königreich 66 Prozent seines Nettobeitrags an die EU zurückerhält;
- ◆ Die Opt-Out-Möglichkeit seit dem Vertrag von Lissabon 2009 in den Bereichen Justiz und Inneres;

Das Hauptversprechen der Brexit-Befürworter lautete: Die nationale Kontrolle über Grenzen, Gesetze und Geld zurückzuerlangen. Vielfach waren diese Versprechen überzogen oder schlicht falsch. Viele Bürger haben die Entscheidung, die EU zu verlassen, offensichtlich ohne nennenswerte Kenntnis der Folgen getroffen. So war am Tag nach der Abstimmung die am häufigsten gegoogelte Frage in Großbritannien: „Was ist die EU?“

Es gilt gleichwohl, diese demokratische Entscheidung zu akzeptieren und konstruktiv im Sinne einer künftigen vertrauensvollen Kooperation zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU27 zusammenzuarbeiten.

Die Verhandlungen des Austrittsvertrages waren schwierig. Insbesondere aufgrund der permanenten Konflikte innerhalb der britischen Regierung hatte es lange keinen Durchbruch gegeben. Während es im Vereinigten Königreich lange an einer einheitlichen Verhandlungsposition gemangelt hat, sind wir auf der europäischen Seite geeint aufgetreten und haben unseren Standpunkt gemeinsam vertreten. Es scheint nahezu so, als hätte es den Brexit gebraucht, um erstmals leidenschaftliche Pro-Europa-Gefühle bei manchen Briten zu wecken.

Fest steht: Der EU-Austritt wird insgesamt für die Briten deutlich schmerzhafter sein als für die EU27. Denn selbst für Staaten, die mit dem Vereinigten Königreich eng verflochten sind, – allen voran Irland – überwiegen die Handelsbeziehungen mit anderen EU-Mitgliedstaaten im Rahmen des Binnenmarkts.

Neben den wirtschaftlichen Auswirkungen sind mit dem Brexit auch politische Folgen verbunden. Lange bestand die Sorge, dass der Brexit einen Dominoeffekt hervorrufen und andere Mitgliedstaaten dazu bewegen könnte, einen Austritt zu erwägen. Bisher

bunden sein. Als Mitglied der G7 und des UN-Sicherheitsrats bleibt das Land für uns auch wirtschaftlich und strategisch ein wichtiger Partner. Daher ist es – auch angesichts der aktuellen außenpolitischen Lage – in unserem Interesse, nicht nur die Rolle der EU in der Welt zu stärken, sondern auch weiterhin eng mit dem Vereinigten Königreich zusammenzuarbeiten.

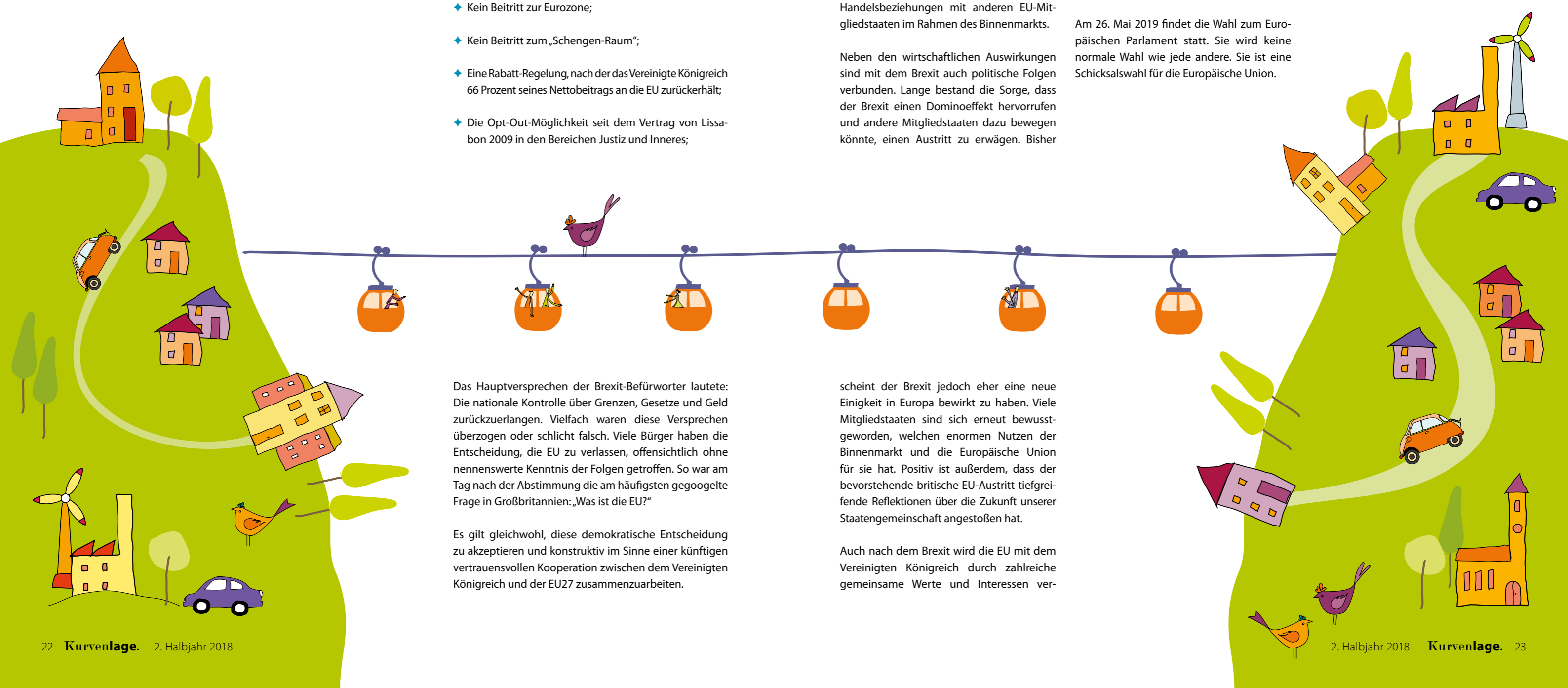
In schwierigen Zeiten sehnen sich viele Menschen nach einfachen Lösungen. Populistische Versprechen finden besonders leicht Zuspruch. So war das Brexit-Referendum auch Ergebnis und Symptom der zahlreichen Krisen und Herausforderungen der vergangenen Jahre auf der Insel und in ganz Europa.

EUROPA HAT DIE WAHL

Am 26. Mai 2019 findet die Wahl zum Europäischen Parlament statt. Sie wird keine normale Wahl wie jede andere. Sie ist eine Schicksalswahl für die Europäische Union.

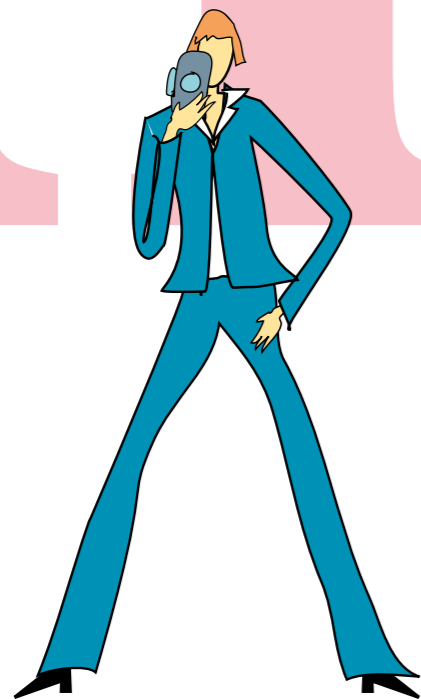
Nun ist es wichtig, dass wir Populismus bekämpfen, indem wir zeigen, dass die Europäische Union geeint und in der Lage ist, die Erwartungen der Bürger zu erfüllen. Es ist an der Zeit, dass sich die schweigende Mehrheit der Menschen gegen populistische Bewegungen stellt, die nur einfache aber nicht funktionierende Lösungen zu bieten haben.

Der Text ist eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrages von David McAllister anlässlich des Herbstempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 10. Oktober 2018 in Brüssel.



Immer eugierig

Erfolgreiche
Digital-Transformation eines
Fotodienstleisters



Dr. Olaf Holzkämper,
Vorstand für Finanzen und Controlling,
CEWE Stiftung & Co. KGaA

Der Beginn der Digitalisierung um die Jahrtausendwende brachte für die Fotobranche eine harte Zäsur. Nur wer frühzeitig auf die neue Technik setzte und harte Umstrukturierungen einleitete, konnte dem großen Sterben der Branche entkommen. CEWE hat dank der hohen Fachkompetenz seiner Mitarbeiter und des für Innovationen aufgeschlossenen Unternehmensklimas erfolgreich den Wandel in ein modernes digitales Fotounternehmen geschafft.



Seit seiner Gründung 1961 war CEWE im Wesentlichen immer im Bereich der Entwicklung analoger Filme und Abzüge im Silber-Halogenid-Verfahren tätig. Nach dem Börsengang 1993 erweiterte das Unternehmen aus dem niedersächsischen Oldenburg seinen Aktionsradius auf den gesamten europäischen Markt und verdoppelte bis zur Jahrtausendwende seinen Umsatz (und Ertrag). CEWE, ein mittelständisches Unternehmen, ist derzeit im SDAX gelistet.

Der Beginn des Siegeszuges der Digitalfotografie um die Jahrtausendwende bedeutete für die Fotobranche eine große Zäsur, auch wenn im Jahr 2000 selbst nur circa ein bis zwei Prozent der Konsumenten eine Digitalkamera ihr Eigen nannten. Schon rund zehn Jahre später war der Markt der Fotografie nahezu vollständig digitalisiert. Die analogen Umsätze implodierten in dieser Transformationsphase mit etwa -30 Prozent pro Jahr. Eine große Herausforderung für die gesamte Branche, die viele – auch große und bekannte – Unternehmen nicht überlebt haben.

CEWE überwand diese schwierige Phase erfolgreich und erwirtschaftet heute mehr Umsatz und Ertrag als je zuvor. Der Umsatz, der 2002 unter analogen Vorzeichen einen Spitzenwert von 439 Millionen Euro erreichte, ging in der Transformationsphase zwar leicht zurück, war aber schon 2010 wieder auf „Vorkrisenniveau“. Von da an stieg der Umsatz jährlich und erreichte 2017 599 Millionen Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) lag 2002 bei 19 Millionen Euro. In der Transformationsphase fiel es wegen notwendiger Restrukturierungen deutlich, war jedoch auch in allen Jahren dieser Phase positiv. 2010 lag das EBIT schon bei rund 28 Millionen Euro und stieg bis 2017 auf 49 Millionen Euro. Seit dem Börsengang zahlt CEWE seinen Aktionären Dividende, die seit 2009 Jahr für Jahr gestiegen ist.

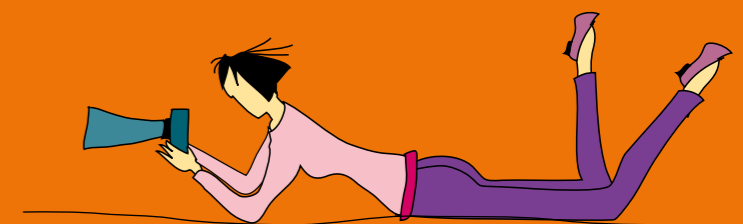
Was waren die Maßnahmen, mit denen CEWE dieses Branchenbeben überstand und geradezu gestärkt daraus hervorging?

DER ABLAUF DER ANALOG/DIGITAL-TRANSFORMATION

Die digitale Fotografie wurde Ende der 80er Jahre dem Fachpublikum bekannt – weit vor einer Marktreife für Endkunden. Trotzdem zog diese Technik das Interesse der CEWE-R&D-Abteilung auf sich. Das Team experimentierte mit der neuen Technik und ersann schon für die analoge Welt erste Einsatzmöglichkeiten: Bereits 1991 konnten Konsumenten von CEWE die Fotos ihres analogen Films auch auf CD erhalten. 1994 wurden alle Fotos eines Films als Miniatur-Fotos auf einem extra Bild – dem „Foto-Index“ – angeboten, um einfacher nachbestellen zu können, statt die Negativ-Streifen mühsam gegen das Licht halten zu müssen. Erste Bestellmöglichkeiten für Digitalfotos gab es von CEWE schon 1997 in Ladengeschäften und 1998 per Website – alles lange bevor es für den Massenmarkt relevant wurde.

Der kleine Serviceradius der Fotolabore, der im analogen Geschäft auf der notwendigen Abhol- und Ausliefer-Logistik für Übernacht-Service beruhte, konnte im Digitalen deutlich vergrößert werden. Dies und der immense Marktrückgang hatten zur Folge, dass CEWE seine – zu Beginn der Transformation – 23 Labore auf 12 produzierende Betriebe im Jahr 2010 reduzierte. So hat sich CEWE von 1.200 Mitarbeitern trennen müssen. In den fünf Jahren von 2005 bis 2009 betrug die Restrukturierungsaufwendungen durchschnittlich mehr als 10 Millionen Euro pro Jahr – damals praktisch der halbe Jahresgewinn.

Aufbauend auf den ersten Angeboten der 90er Jahre perfektionierte CEWE das Handling von digitalen Bilddaten (zum Beispiel die Bildoptimierung) in der Produktion. Zunächst R&D, später dann das aufgebaute Produktmanagement ersannen neue Fotoprodukte für die digitale Welt – allen voran das CEWE FOTOBUCH. Für dieses und andere Produkte wurden Know-how wie beispielsweise Digitaldruck- und Buchbindekompentenz aufgebaut und kräftig in den entsprechenden Maschinenpark investiert. Auch digitale Bestellwege wurden eingerichtet: So konnte man in Ladengeschäften der Handelspartner über Bestell-Terminals



und vor allem über das Internet direkt bestellen. Neben der technischen Internetkompetenz wurde auch umfangreiches weiteres Know-how in den Bereichen Internet-Vermarktung und -Zahlmethoden, Forderungsmanagement gegenüber Endkunden sowie Auslieferung durch Postdienstleister aufgebaut.

„Neuerungen aufzugreifen und in das Geschäft zu integrieren, ist die Basis für weitere Entwicklungsschritte in diese Richtung, wenn Innovationstrends – wie im Fall der Digitalisierung – zum Mainstream werden.“

Der Vertrieb baute zusätzlich zum flächendeckenden Regionalvertrieb für zumeist kleine Fotofachhändler ein Key-Account-Management für Großvertriebsformen auf. Nicht zuletzt wurde im Jahr 2005 die Marke CEWE FOTOBUCH aus der Taufe gehoben, die heute 75 Prozent der deutschen Konsumenten ein Begriff ist. Auf diese Weise trugen praktisch alle Bereiche des Unternehmens zur Transformation bei.

DIE ERFOLGSREZEPTE DER CEWE-TRANSFORMATION

Welche Schritte des Managements haben sich in der speziellen CEWE-Situation bei der Transformation als besonders hilfreich erwiesen? Dies stellen die folgenden Absätze dar, ohne Anspruch auf Allgemeingültigkeit zu erheben, da jede Branchen- und Unternehmenssituation ihre Besonderheiten hat.

Wenn in der Unternehmenssteuerung harte Kosten- oder Kapazitätsreduktionen unvermeidbar sind, dann hat es sich bei CEWE bewährt, solche Entscheidungen immer rechtzeitig zu treffen und

schnell umzusetzen. So können angemessene Sozialpläne bezahlt und eine langwährende Lähmung des Unternehmens durch Unsicherheit vermieden werden.

Unternehmensentwicklungen verlaufen zumeist in Zyklen (zum Beispiel Kondratieff-Zyklen). Dabei gibt es stabile Phasen mit einer tendenziell evolutionären Unternehmensentwicklung. Diese werden unterbrochen durch disruptive Phasen, in denen revolutionäre Entwicklungen möglich sind.

Die operativen Hausaufgaben des Managements sind in beiden Phasen gleich: Produkte und Dienstleistungen mit echtem Kundennutzen bieten, diese gut verkaufen und insgesamt kostengünstig wirtschaften.

Die Arbeit an der Unternehmensstrategie unterscheidet sich jedoch deutlich: Während in stabilen Phasen die strategischen Entwicklungsschritte planbarer sind, muss in disruptiven Phasen „auf Sicht“ gefahren werden. Strategische Schritte können kaum theoretisch evaluiert werden, sondern

müssen getestet und, falls es nötig ist, korrigiert werden. Heute bezeichnet die Forschung diese Haltung als Effectuation – die Zukunft des Unternehmens mit den zur Verfügung stehenden Mitteln gestalten. Da revolutionäre Phasen sich nicht ankündigen – auch wenn im Nachhinein betrachtet vieles als vorhersehbar erscheint –, war es gut, dass man bei CEWE auch in vermeintlich stabilen Phasen immer neugierig war. Neuerungen aufzugreifen und in das Geschäft zu integrieren, ist die Basis für weitere Entwicklungsschritte in diese



Richtung, wenn Innovationstrends – wie im Fall der Digitalisierung – zum Mainstream werden.

Innovationen benötigen Zeit, um sich zu etablieren. Ihre ersten Gehversuche sind meist nicht auf dem Performance-Niveau der etablierten Technologien. In dieser Phase sind sie vor allzu schneller Verurteilung zu schützen – auch zum Beispiel durch Ausgliederung in eine eigene Einheit, gegebenenfalls mit eigener Rechtsform. Das Management steht dann immer wieder vor der schwierigen Frage: Handelt es sich um ein schützenswertes Pflänzchen, das „nur noch“ Zeit benötigt, um erfolgreich zu werden oder handelt es sich um einen Versuch der Kategorie „fail fast“? Diese Abwägung benötigt viel Fingerspitzengefühl. Die tiefe Branchenkenntnis im Fotobereich hat CEWE hierbei sehr geholfen. Ursprung dieses umfassenden Wissens ist die lange Unternehmenszugehörigkeit vieler Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Nicht allen Versuchen zur Innovation ist Erfolg beschieden. Das ist normal, damit ist zu rechnen. Gegenüber solchen Rückschlägen muss ein Unternehmen sehr tolerant sein und daraus lernen. Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern im Unternehmen muss bekannt sein, dass mit solchen Fehlschlägen fair und tolerant umgegangen wird und niemand deswegen um seinen Job fürchten muss – allein



sollte der gleiche Fehler nicht mehrfach gemacht werden. Nur wer diese Sicherheit im Unternehmen fühlt, geht mutig voran und wagt etwas.

Außerdem ist ein häufiger und offener Austausch über aktuelle Entwicklungen – darunter auch die Ergebnisse von Versuchen – über Funktionsgrenzen hinweg notwendig. So lernt jeder im Unternehmen. In der Diskussion über alle Bereiche und Funktionen hinweg entstehen neue Ideen und Lösungen, die dann aus praktisch allen Perspektiven gutgeheißen werden.

AUCH AUFSICHTSGREMIEN KÖNNEN BEITRÄGE ZUR EXPERIMENTIERFREUDIGEN UNTERNEHMENSKULTUR LEISTEN

Auch Aufsichtsgremien eines Unternehmens können zur Transformation beitragen – durch das Einbringen eigener Ideen beispielsweise, wengleich dies aufgrund der fehlenden Nähe zum Geschäft naturgemäß oft schwierig ist. Vor allem aber können die Aufsichtsgremien zu Versuchen ermutigen, Fehlertoleranz bei Fehlschlägen deutlich zeigen und geradezu „Trost“ bieten. Auf diese Weise können sie sehr zur Experimentierfreude innerhalb des Unternehmens beitragen. Beim Ausschauhalten nach möglichen Gefahren können Aufsichtsräte zumeist qua Erfahrung helfen, Blind Spots zu vermeiden. Darüber hinaus haben Aufsichtsgremien auch die Möglichkeit, durch ihre Interaktionen im gesamten Unternehmen auf eine neugierige, kommunikationsstarke, lernbereite, faire und fehlertolerante Unternehmenskultur hinzuwirken. Die oftmals prominenten Kommunikationsgelegenheiten des Aufsichtsrats bei diversen Unternehmensanlässen bieten beispielsweise gute Gelegenheiten, sich durch ein geeignetes Narrativ für eine solche Kultur der Neugierde stark zu machen.



Zurechnung von Erklärungen autonomer Systeme



Prof. Dr. Joachim Schrey,
Fachanwalt für Informations-
technologierecht, Partner
Noerr LLP



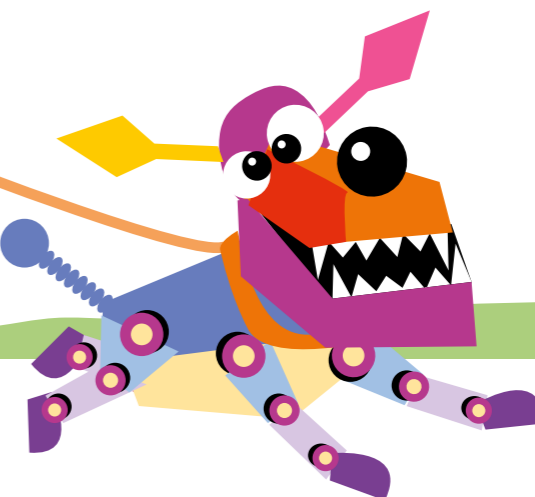
cand.iur. Rebecca Diana John,
Wissenschaftliche Mitarbeiterin,
Noerr LLP

Autonome Systeme sind längst dazu in der Lage, eigene Erklärungen zu bilden und abzugeben. Wie sind diese Erklärungen de lege lata im Rechtsverkehr zu behandeln und wer haftet auf welcher Grundlage für Schäden, die durch autonome Systeme verursacht wurden?

ABGABE RECHTSEHBLICHER ERKLÄRUNGEN DURCH AUTONOME SYSTEME

Im deutschen Zivilrecht ist für den Abschluss, die Gestaltung sowie die Beendigung von Rechtsverhältnissen die „Willenserklärung“ das entscheidende Element. Dabei ist die Frage grundlegend, ob ein subjektives Element, also ein menschlicher Bewusstseinsgehalt, Voraussetzung einer Willenserklärung ist. Diese Frage bedarf aber zumindest de lege lata keiner Entscheidung, da autonome Systeme unstrittig nicht rechtsfähig sind. Damit ist aber auch die Abgabe eigener rechtserheblicher Erklärungen unmöglich.

Um trotzdem Rechtswirkung entfalten zu können, müssen Erklärungen autonomer Systeme einer rechtsfähigen Person zugerechnet werden. Unproblematisch ist dies möglich, wenn die Erklärung von einer natürlichen



Person vorbestimmt wird. Das charakteristische Merkmal eines autonomen Systems ist es aber gerade, diesen menschlich determinierten Bereich mithilfe der eigenen Lernfähigkeit zu verlassen. Wie können also solche nicht mehr vorbestimmten Erklärungen zugerechnet werden?

Die zwei einfachsten Wege der Zurechnung von Willenserklärungen sind die Stellvertretung, bei der eine eigene Erklärung für einen anderen abgegeben wird, und eine Botenstellung, bei der eine fremde Erklärung übermittelt wird. Wollte man eines dieser Konzepte auf Erklärungen autonomer Systeme übertragen, werden aber folgende Probleme offenbar:

- ◆ Aufgrund der fehlenden Rechtsfähigkeit kann das autonome System keine eigene Willenserklärung abgeben, woran die direkte Zurechnung über die Stellvertretung scheitert. Auch eine analoge Anwendung würde auf dasselbe Problem zurückführen, sobald eine falsus-procurator-Haftung nach § 179 BGB ausgelöst wird.
- ◆ Die Botenlösung würde zwar die fehlende Geschäftsfähigkeit des autonomen Systems überwinden, allerdings bestimmt das autonome System ja gerade den Inhalt der Erklärung und übermittelt nicht lediglich eine fremde.

Auch bei anderen denkbaren Zurechnungslösungen wie der *offerta ad incertas personas* oder bei Annahme einer Blanketterklärung sind es die Probleme der Rechtsfähigkeit und der Inhaltsbestimmung, die einer Zurechnung entgegenstehen. Um hier Rechtssicherheit zu schaffen, ist also der Gesetzgeber gefordert.

HAFTUNG FÜR DURCH AUTONOME SYSTEME VERURSACHTE SCHÄDEN

Die Frage nach Haftungsadressaten und Rechtsgrundlage für eine Haftung für durch autonome Systeme verursachte Schäden ist ebenso wenig zu beantworten:

Als möglicher Haftungsadressat kommen sowohl Softwareentwickler, Hersteller als auch Nutzer in Betracht – eine Haftung des Systems selbst ist de lege lata nicht möglich, wird aber in Form einer noch zu schaffenden „e-Person“ schon diskutiert.

Alle drei möglichen Adressaten haben potenziell Einfluss auf ein eventuell schädigendes Verhalten des autonomen Systems, da das Fehlverhalten durch die Programmierung, die Herstellung oder den Gebrauch begründet sein kann. Unklar bleibt dabei, wer für selbsterlerntes Agieren zu haften hat. Grundsätzlich könnte hier an den Nutzer gedacht werden; diesem kommt der Gebrauch des autonomen Systems zugute und er ist für den potenziell Geschädigten unschwer greifbar. Gerade weil der Nutzer keinen Einblick in die Programmierung haben wird und somit der verursachte Schaden keinem schuldhaften Fehlverhalten des Nutzers zuzuordnen ist, bleibt der Nutzer als Haftungssubjekt bedenklich. Bei Entwickler oder Hersteller könnte vielleicht noch ein Verursachungsbeitrag identifiziert werden, die Qualifizierung dieses Beitrags als vorwerfbares Fehlverhalten dürfte aber nicht in allen Fällen gegeben sein.

Bei der Suche nach einer möglichen Haftungsgrundlage im Deliktsrecht findet sich zwar keine direkt anwendbare Norm, die zu befriedigenden Ergebnissen führte, allerdings

beschreiben einige Normen zumindest auf den ersten Blick vergleichbare Situationen:

So normiert § 832 BGB eine Haftung für nicht deliktisch Verantwortungsfähige oder § 831 BGB die Haftung für das Verhalten einer Person, auf die eine Tätigkeit übertragen wurde. Auch das autonome System ist selbst nicht deliktisch verantwortlich und übernimmt eine Tätigkeit für den Nutzer. Dem autonomen System fehlt aber die für eine Vergleichbarkeit notwendige Rechtssubjektivität. Zudem wird im Rahmen der §§ 831, 832 BGB aufgrund der Verletzung eigener Verkehrssicherungspflichten gehaftet, die sich für autonome Systeme aber kaum treffen lassen.

Eine von konkreten Verkehrssicherungspflichten unabhängige Gefährdungshaftung kennt das deutsche Deliktsrecht aber in Form der Luxustierhalterhaftung gemäß § 833 Satz 1 BGB. Die nicht restlos kontrollierbare Tiergefahr wird dem Halter zugeordnet. Auch die Gefahr des autonom handelnden Systems ist wegen ihrer Unvorhersehbarkeit nicht völlig kontrollierbar und könnte deshalb analog § 833 Satz 1 BGB dem Nutzer zugewiesen werden. Selbst wenn man das autonome System zu Analogiezwecken mit einem Luxustier und nicht einem Nutztier gleichsetzen wollte, stünde einer Analogie immer noch die Analogiefeindlichkeit der Gefährdungshaftung als Ausnahme des deutschen Systems der Verschuldenshaftung entgegen. Somit ist auch die Haftungsfrage de lege lata alles andere als eindeutig.

Für Klarheit wird nur die Einführung einer auf autonome Systeme zugeschnittenen (Gefährdungs-)Haftung sorgen können, was in der Rechtswirklichkeit allerdings nachhaltige Auswirkungen auf die Bereitschaft zu Innovationen und zur Risikoübernahme durch den praktischen Einsatz von autonomen Systemen haben wird.

Blockchain zur Abbildung von Aktien

Die Blockchain-Technologie feierte kürzlich ihr 10-jähriges Jubiläum. Seitdem hat sie viele neue Möglichkeiten eröffnet. Eine dieser Möglichkeiten ist die Abbildung von Aktien auf einer Blockchain. Doch was genau ist die Blockchain-Technologie? Und inwiefern bietet sie Vorteile im Vergleich zu der Börse?

Prof. Dr. Philipp Sandner,
Leiter des Frankfurt School
Blockchain Center,
Frankfurt School of
Finance & Management



Tim Gabriel,
Service Delivery Manager,
T-Systems



An der Börse werden selbst bei simplen Aktionen wie dem Kauf einer ausländischen Aktie komplexe Prozesse mit vielen Zwischenhändlern ausgeführt. Es ergeben sich eine starke Zeitverzögerung und relativ hohe Transaktionskosten, da jeder Zwischenhändler für seine Aktivitäten eine gewisse Zeit benötigt und entlohnt werden muss. Ein möglicher Ansatz zur Verbesserung dieser Problematik wäre der Einsatz einer Blockchain, welche es ermöglichen würde, die gleichen Prozesse ohne einen Großteil der Zwischenhändler umzusetzen. Doch wie funktioniert die Blockchain-Technologie und inwiefern ist sie für dieses Beispiel anwendbar?

DIE BLOCKCHAIN-TECHNOLOGIE: MANIPULATIONSSICHERE SPEICHERUNG VON DATEN

Simpel beschrieben, ist die Blockchain-Technologie eine verteilte Datenbank, welche generell Transaktionen speichert. Jedoch ermöglicht die Blockchain-Technologie es, durch kryptografische Verfahren Daten manipulationssicher und persistent abzuspeichern. Um die Daten abzuspeichern, werden diese in Blöcken mit fest definierter Größe gespeichert. Die Blöcke

haben je einen Vorgänger und einen Nachfolger. Zusammen ergeben die Blöcke eine Art Kette, wodurch der Name „Blockchain“ geprägt wurde. Da die Blockchain-Technologie eine verteilte Datenbanktechnologie ist, gibt es mehrere „Teilnehmer“, welche neue Blöcke erstellen können. Sobald einer der Teilnehmer einen neuen Block erstellt hat, wird dieser an die Blockchain angehängt und der Teilnehmer sendet diese neue, längere Blockchain an einige weitere Teilnehmer.

Besonders wichtig ist dabei, dass jeder Block auch eine errechnete Prüfinformation von dem vorherigen Block enthält. Jeder Teilnehmer kann zu jedem Zeitpunkt, zum Beispiel wenn er eine neue Blockchain von einem anderen Teilnehmer erhält, vergleichen, ob die Prüfinformation eines Blocks gleich der errechneten Prüfinformation des vorherigen Blocks ist. Wenn das nicht der Fall sein sollte, wurde eine Information an einem der vorigen Blöcke verändert und dieser Teilnehmer weiß, dass diese Blockchain manipuliert wurde.

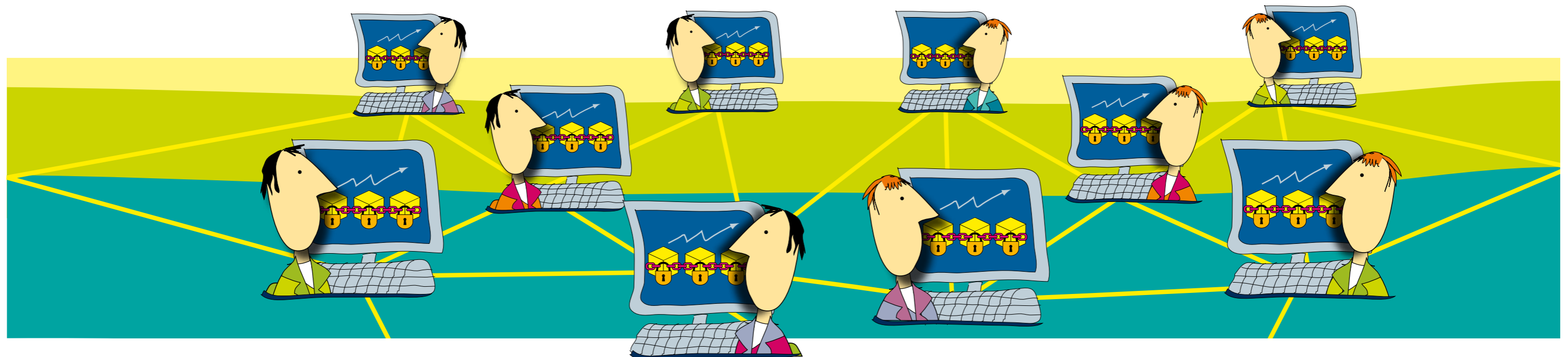
Die Blockchain, welche von der Mehrzahl der Teilnehmer als längste valide Blockchain gesehen wird, ist der sogenannte „Consensus“ (Konsens). Dies ist die wahre Errungenschaft

der Blockchain-Technologie: Sie hat ein System erzeugt, in dem unabhängige Teilnehmer, ohne einen vertrauenswürdigen Intermediär, Vertrauen in das System – die Blockchain – haben können, solange nur mindestens die Hälfte der Teilnehmer vertrauenswürdig ist. Es gibt viele Beispiele wie Bitcoin oder Ethereum, die öffentliche Blockchains sind, bei denen jeder einen neuen Block erzeugen kann. Allerdings gibt es bei öffentlichen Blockchains gewisse Beschränkungen hinsichtlich der Erzeugung neuer Blöcke, um es schwerer zu machen, beliebige Blöcke zu erzeugen und damit das System zu überlasten.

Leider ist auch die Blockchain-Technologie nicht absolut manipulationssicher. Sie ist nur so lange manipulationssicher, wie die kryptografischen Verfahren manipulationssicher sind und keine Partei mehr als die Hälfte aller Teilnehmer kontrolliert. In dem letzten Fall wäre der Konsens in der Kontrolle dieser einen Partei, und sie könnte die Blockchain manipulieren. Allerdings muss hierbei angemerkt werden, dass ein häufiger Mechanismus zur Beschränkung der Erzeugung neuer Blöcke Rechenleistung ist, wodurch es in großen öffentlichen Blockchains relativ unrealistisch ist, als alleinige Partei den Konsens zu übernehmen.

ABBILDUNG VON AKTIEN AUF EINER BLOCKCHAIN

Inwiefern ist die Blockchain für den Kapitalmarkt relevant? Die Blockchain-Technologie bietet die Möglichkeit, Abbildungen von Aktien auf einer Blockchain zu erstellen. Auf dieser Blockchain könnten Abbildungen von Aktien direkt ohne Zwischenhändler gehandelt werden. Es würden erhebliche Kosten- und Zeitersparnisse im Handel entstehen. Die wichtigste Grundvoraussetzung für eine solche Blockchain wäre, dass die Abbildungen der Aktien, welche gehandelt werden, auch durch reale Aktien gedeckt sind, welche von einem Treuhänder verwahrt werden. Solche Treuhänder werden in dem momentanen System bereits verwendet, allerdings könnten durch den Einsatz der Blockchain-Technologie Zwischenhändler wie Broker aus dem Prozess entfernt werden. Der Prozess wäre damit schneller und günstiger. Aufbauend auf dieser Idee ist die Erstellung einer Plattform denkbar, auf der nicht nur Aktien, sondern auch diverse andere alternative Investments abgebildet werden. Somit könnte man dann auf einer Plattform Abbildungen von Aktien und anderen Investments kaufen, verkaufen und handeln.



Linde plc

Von der Eismaschine zum weltgrößten Anbieter von Industriegasen

Michael Rösler

Die Aktie der Linde plc ist einer der 30 DAX-Werte das allein ist schon erwähnenswert. Das Kerngeschäft der gesamten Linde Group als weltweit tätiger Technologiekonzern ist die Herstellung und der Vertrieb von Druck- und Flüssiggasen und – nicht zu vergessen – der Anlagenbau. Der Konzern umfasst heute 600 Gesellschaften in mehr als 100 Ländern. Angefangen hat alles mit Carl von Linde.



Aktie über 1.000 Mark von 1922 der Gesellschaft für Linde's Eismaschinen AG

DER TÜFTLER UND DIE BRAUEREIEN

Carl Paul Gottfried Linde (1842-1934), der 1897 als Ritter von Linde in den Adelsstand erhoben wurde, war Ingenieur und von steter Neugier und Forschungsdrang getrieben. Schon 1872 wurde er Professor für Maschinenlehre. Sein besonderes Interesse galt der Weiterentwicklung von Kühlmaschinen. Seine Ideen dazu veröffentlichte er im Gewerbeblatt des Polytechnischen Vereins in München. Eine Branche reagierte darauf mit besonderem Interesse: Die Brauindustrie, denn es waren im Besonderen die Brauer, die für Gärungs- und Lagerungsprozesse eine zuverlässige ganzjährige Kühlung benötigten. Klareis und Lagerkeller waren ohne weitere Hilfsmittel eben nicht optimal. So wurde in der Spaten-Brauerei eine erste Versuchsmaschine nach

Lindes Entwurf aufgestellt. Gebaut wurde sie von der Maschinenfabrik Augsburg. An der Technik haperte es noch, deshalb entwarf Linde eine zweite verbesserte Maschine, für die er auch ein Patent einreichte. Diese neue Maschine arbeitete zuverlässiger und effizienter. Sie wurde nach Österreich verkauft und war 31 Jahre im Einsatz.

Linde ruhte sich auf diesem Erfolg nicht aus und machte sich schon bald an die Konstruktion einer dritten Version. Es war jedoch nicht nur die Maschine als solche, über die er sich Gedanken machte. In das System musste auch die Kühlzirkulation ganzer Räume mit einbezogen werden. Die Heineken-Brauerei in Amsterdam war der erste Abnehmer des Systems. Weitere folgten. Bald waren 20 Kälteanlagen in ganz Europa ausgeliefert.

VOM ZWEI-MANN-UNTERNEHMEN ZUM GLOBALPLAYER

1879 gründete Linde sein eigenes Unternehmen, die Gesellschaft für Linde's Eismaschinen AG. Gleichzeitig gab er seinen Lehrstuhl auf. Einige bedeutende Unternehmer und Bankiers zeichneten Aktien und sorgten damit für eine – zuerst einmal mäßige – Kapitalausstattung der neuen Gesellschaft. Witzig mutet auch die Belegschaftsstärke an, die zunächst nur aus zwei Personen bestand: Der Vorstandsvorsitzende und ein technischer Zeichner. Linde empfand das wohl auch als ziemlich merkwürdig. Dennoch wurden unverzagt neue Kunden gewonnen. Die Bemühungen erwiesen sich als äußerst erfolgreich. Das Unternehmen hatte den Vorteil, dass es nicht selbst produzierte, sondern als Entwicklungs-

und Verkaufsbüro relativ geringe Kosten hatte. Die Produktion der Eismaschinen erfolgte in Lizenz durch Maschinenbau-Unternehmen. Als es im Winter 1883/84 besonders warm war und das Kühleis knapp wurde, brach eine wahre Auftragsflut über das Unternehmen herein. Linde hatte wohlweislich einen größeren Vorrat fertigen lassen. Über 700 Kältemaschinen wurden bis Ende der 1880er Jahre an über 400 Brauereien ausgeliefert. Mit dieser bahnbrechenden Erfindung konnten die Brauereien ihre Wirtschaftlichkeit steigern und nunmehr auch im Sommer untergäriges Bier brauen.

Neben dem Maschinenverkauf errichtete Linde auch eigene Werke zur Herstellung künstlichen Eises. Ein weiteres Standbein entstand in der Ausstattung von Kühlhäusern, für die es in der Fleisch- und Lebensmittelindustrie eine stetig

wachsende Nachfrage gab. Dieses Klientel entwickelte sich zum zweitgrößten Markt für Kälteanlagen. Zahllose weitere Absatzfelder kamen hinzu: Kühlschränke befanden sich darunter, ebenso wie Traktoren und Gabelstapler. Carl von Linde starb 1934 im Alter von 92 Jahren.

1965 wurde aus dem Unternehmen die „Linde AG“ mit Sitz in München. Es folgten Strukturierungs- und Konsolidierungsmaßnahmen, um sich den Herausforderungen eines globalen Marktes anzupassen – Linde war zu einem gigantischen Konzern angewachsen. Der jüngste Schritt ist die Fusion mit der früheren eigenen Tochter Praxair. Seit Oktober 2018 ist nunmehr die Linde plc Teil des Deutschen Aktienindex DAX.

Bemerkenswert, wenn man bedenkt, das alles mit einer Eismaschine anfing.



Michael Rösler

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

www.aktiensammler.de



Dringend gesucht: verlässlicher EU-Investitionsschutz!



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

Schiedsgerichte haben bei Rechtsstreitigkeiten zwischen Vertragsstaaten eines Investitionsschutzabkommens und in diesen Staaten ansässigen Unternehmen eine lange Tradition. Investitionsschutzabkommen sind eine grundlegende Voraussetzung für die Bereitschaft, im jeweils anderen Vertragsstaat zu investieren. Innerhalb der EU könnte es damit bald vorbei sein. Die „Achmea-Entscheidung“ des Europäischen Gerichtshofs droht die Investitionsfreudigkeit europäischer Unternehmen im Unionsgebiet zu lähmen und schafft so ein faktisches Binnenmarkthindernis.

DIE CAUSA

Die Achmea-Entscheidung war ein Paukenschlag: Im März letzten Jahres entschied der Europäische Gerichtshof (EuGH), dass Schiedsgerichtsvereinbarungen in bilateralen Investitionsschutzabkommen („Bilateral Investment Treaties“ – BITs) zwischen EU-Mitgliedstaaten mit dem Unionsrecht nicht vereinbar sind. Der EuGH-Entscheidung lag ein Rechtsstreit zwischen der niederländischen Achmea-Versicherung und der Slowakei über die Ausschüttung von Gewinnen aus dem privaten Krankenversicherungsgeschäft zugrunde. Das nach dem Abkommen zwischen den Niederlanden und der Slowakei zuständige deutsche Schiedsgericht verurteilte die Slowakei, Schadensersatz an den Achmea-Konzern zu leisten. Gegen diesen Schiedsspruch wandte sich die Slowakei wegen vermeintlicher Unzuständigkeit des Schiedsgerichts und schlug dafür den ordentlichen Rechtsweg in Deutschland ein. Der Bundesgerichtshof legte schließlich dem EuGH die Frage zur Vorabentscheidung vor, ob eine Schiedsgerichtsvereinbarung in einem bilateralen Investitionsschutzabkommen zwischen zwei Mitgliedstaaten der Autonomie des Unionsrechts entgegenstehe.

DIE FOLGEN

Wider Erwarten bejahte der EuGH diese Frage und läutete damit faktisch das Ende von Schiedsgerichtsvereinbarungen in bilateralen Investitionsschutzabkommen in der EU ein. In der europäischen Unternehmenslandschaft hat diese Entscheidung nichts weniger als das sprichwörtliche Erdbeben

ausgelöst. Denn aufgrund ihrer fachlichen Expertise, ihrer Überparteilichkeit und zügigen Behandlung von Rechtsdisputen schaffen Schiedsgerichte Rechtssicherheit, die überhaupt erst die Voraussetzung für die Bereitschaft zu grenzüberschreitenden Investitionen ist. Das kann man von der Justiz in vielen EU-Mitgliedstaaten, anders als von der EU-Kommission unterstellt, wahrlich nicht behaupten.

Noch immer existieren Unzulänglichkeiten in einigen der mitgliedstaatlichen Justizsystemen. Rechtsstaatlichkeit und Willkürverbot scheinen bisweilen nur auf dem Papier vorhanden zu sein. Die polnische Justizreform, über die in den europäischen Medien viel berichtet wurde und die sogar Gegenstand eines Vertragsverletzungsverfahrens der EU-Kommission gegen Polen ist, ist hierfür exemplarisch. Politische Richterernennungen und Zwangspensionierungen von Richtern schaffen das Prinzip der richterlichen Unabhängigkeit de facto ab. Eine rechtsstaatliche Justiz existiert auch im autokratischen Ungarn nicht, und erst kürzlich zogen der rumänische Staatspräsident Klaus Johannis sowie EU-Kommissionspräsident Juncker die Eignung Rumäniens für die EU-Ratspräsidentschaft in

Zweifel – unter anderem weil sich infolge von Korruption Rechtsstaatlichkeit und Justiz nicht erwartungsgemäß entwickelt haben. Diese Liste ließe sich fortschreiben.

Beginnen jedoch die Investoren an der Rechtsstaatlichkeit eines Landes zu zweifeln, wirkt dies wie ein faktisches Binnenmarkthindernis und hat in gesamtwirtschaftlicher Hinsicht gravierende Konsequenzen. Eine Verringerung des Investitionsvolumens in Europa führt dazu, dass die Prioritäten der EU-Kommission Investitionsförderung, Wachstum und Schaffung von Arbeitsplätzen (Stichwort: „Juncker-Investitionsplan“) nicht erreicht werden können. Überdies drohen europäischen Investoren gegenüber ihren Kontrahenten aus Drittstaaten Wettbewerbsnachteile, da sich die Achmea-Entscheidung ausdrücklich nur auf Investitionsschutzabkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten bezieht, nicht aber auf solche zwischen EU-Mitglied- und Drittstaaten. Der Investitionsstandort Europa würde insgesamt geschwächt.

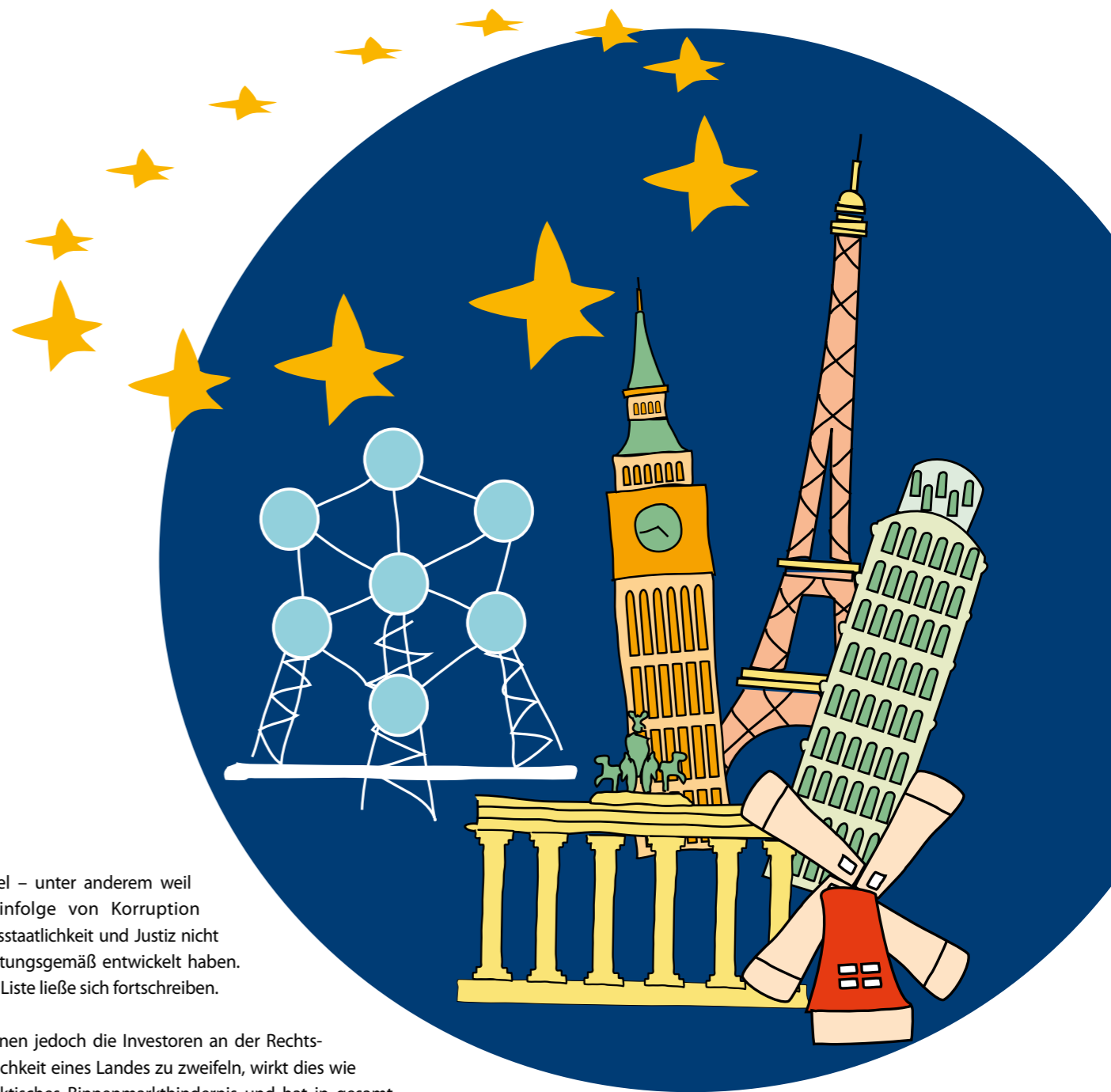
WAS IST NUN ZU TUN?

Um ein positives Investitionsklima und eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung in Europa zu erhalten und mitgliedstaatlichen Unternehmen weiterhin das notwendige Maß an Rechtssicherheit bei grenzüberschreitenden EU-Investitionen zu sichern, wird eine verlässliche Lösung auf europäischer Ebene dringend benötigt. Brüssel

ist gefordert, einen soliden und EU-weiten Rechtsrahmen zu schaffen, der den Intra-EU-Investitionsschutz verlässlich regelt. Dabei darf es keine Denkverbote geben. Auch die Schaffung eines europäischen Investitionsschiedsgerichtshofs sollte und muss in Erwägung gezogen werden.

FAZIT

Die Achmea-Entscheidung des EuGH schafft gravierende Probleme, die dringend einer nachhaltigen europäischen Lösung bedürfen. Es bleibt zu hoffen, dass sich nach den Europawahlen die neue EU-Kommission, die ihr Amt voraussichtlich im Herbst dieses Jahres antreten wird, der Sache schnellstmöglich annimmt. Europa kann es sich nicht leisten, als internationaler Investitionsstandort den Anschluss zu verlieren!



Raus aus dem Klein-Klein



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

Groß war die Erleichterung, als nach langer Hängepartie im Frühsommer 2018 endlich eine neue Regierung die Arbeit aufnahm. Derzeit scheint etwas Ruhe eingekkehrt, der Dauerstreit beendet und auch einige personelle Entscheidungen sind getroffen. Aber was tut sich bei den großen Zukunftsfragen?



Ein Blick zurück auf die im letzten halben Jahr im Deutschen Bundestag beschlossenen Änderungen lässt die großen Linien vermissen. Der Koalitionsvertrag wird abgearbeitet, und angesichts finanzieller Überschüsse wird zum Jahresbeginn nach dem Gießkannenprinzip überall ein bisschen was vom Füllhorn ausgeschüttet. Mehr Kindergeld, höhere steuerliche Grundfreibeträge, steigender Mindestlohn und vor allem: das Inkrafttreten des Rentenpakets. So soll durch die sogenannte „doppelte Haltelinie“ bis zum Jahr 2025 das Rentenniveau bei 48 Prozent gehalten werden, gleichzeitig soll der Beitragssatz zur Rentenversicherung bis 2025 nicht über 20 Prozent steigen. Die Mütterrente steigt, und für geringfügig Beschäftigte reduzieren sich die Sozialversicherungsabgaben.

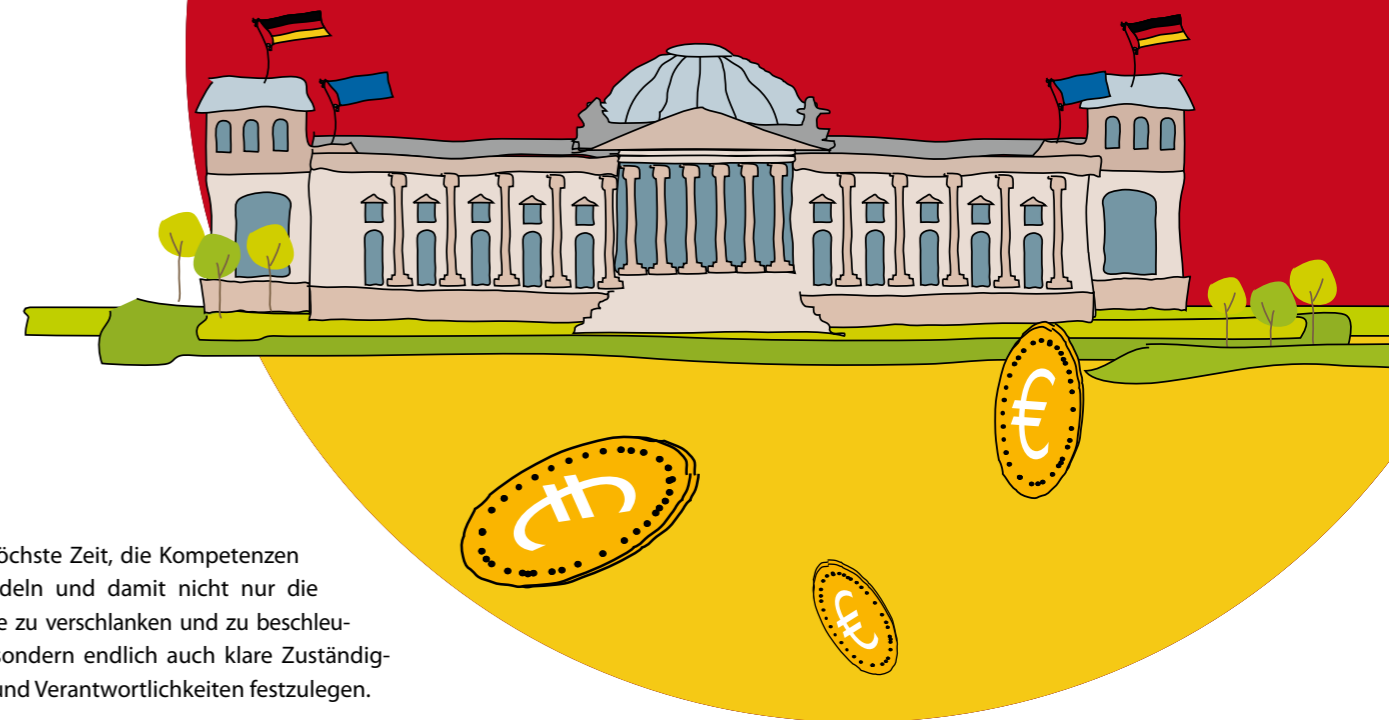
versicherungsabgaben und einem Investitionsstau bei Zukunftstechnologien, nicht nur in Deutschland, zeigen die Handlungsfelder auf. Selbst die dringend benötigte Digitalisierung und Modernisierung der Bildung bleibt im Streit zwischen Bund und Ländern stecken. Und wer immer noch der Ansicht ist, dass das mit erheblich höheren Steuerzuschüssen erkaufte Rentenpaket auf Dauer den Lebensstandard im Alter sichert, glaubt auch an den Weihnachtsmann.

Infrastrukturfragen entscheiden maßgeblich über wirtschaftlichen Erfolg. Davon gibt es viele: von der Straßen- und Schieneninfrastruktur über eine zeitgemäße und vor allem versorgungssichere Energieversorgung bis hin zu einem schnellen und flächendeckenden Digitalnetz. Gehen wir an dieser Stelle der Frage nach, warum Deutschland im internationalen Vergleich im Bereich Digitales hinterherhinkt: Niedrige Verbindungs-raten, geringe durchschnittliche Breitbandverfügbarkeit, stockender Breitbandausbau und fehlendes flächendeckendes schnelles Glasfasernetz. Die täglich fort-dauernden politischen Diskussionen, die den Eindruck erwecken, dass sich etwas tue, sind im Wesentlichen zersplitterter Zuständigkeit geschuldet. Dem Bundesverkehrsministerium obliegt der Ausbau der digitalen Infrastruktur. Im Kanzleramt kümmern sich mit Kanzler-amtsminister Helge Braun und der Staatsministerin für Digitales, Dorothee Bär, gleich zwei Hochkaräter um das Thema. Von den Bemühungen des Bildungsressorts war schon die Rede, und so bleibt noch die Zuständigkeit für Digitalwirtschaft im Wirtschaftsministerium. Zusätzlich gründete die Bundesregierung den Digitalrat, ein unabhängiges Expertengremium, das die Bundesregie-rung bei dem Thema beraten soll. Traurige Berühmtheit erlangte zudem das Tohuwabohu in der Datensicherheit.

„Wachsamkeit ist das Gebot der Stunde, damit am Ende nicht auch noch CETA als Baustein internationaler Handelsfähigkeit scheitert.“

DEUTSCHLAND ZUKUNTSFÄHIG MACHEN

Mit Zukunftsfähigkeit hat das alles nur wenig zu tun. Steigende internationale Unsicherheiten, beginnend bei militärischen Konflikten, unterschiedlichen Strategien zwischen NATO-Partnern, einem Auseinanderdriften Europas, dem nach wie vor unregelmäßigen Brexit, internationalen Handelskonflikten, einem zunehmenden internationalen Wettbewerb bei Steuern und Sozial-



Es ist höchste Zeit, die Kompetenzen zu bündeln und damit nicht nur die Prozesse zu verschlanken und zu beschleunigen, sondern endlich auch klare Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten festzulegen.

BEI HANDELSFRAGEN DROHT WEITERES UNGEMACH

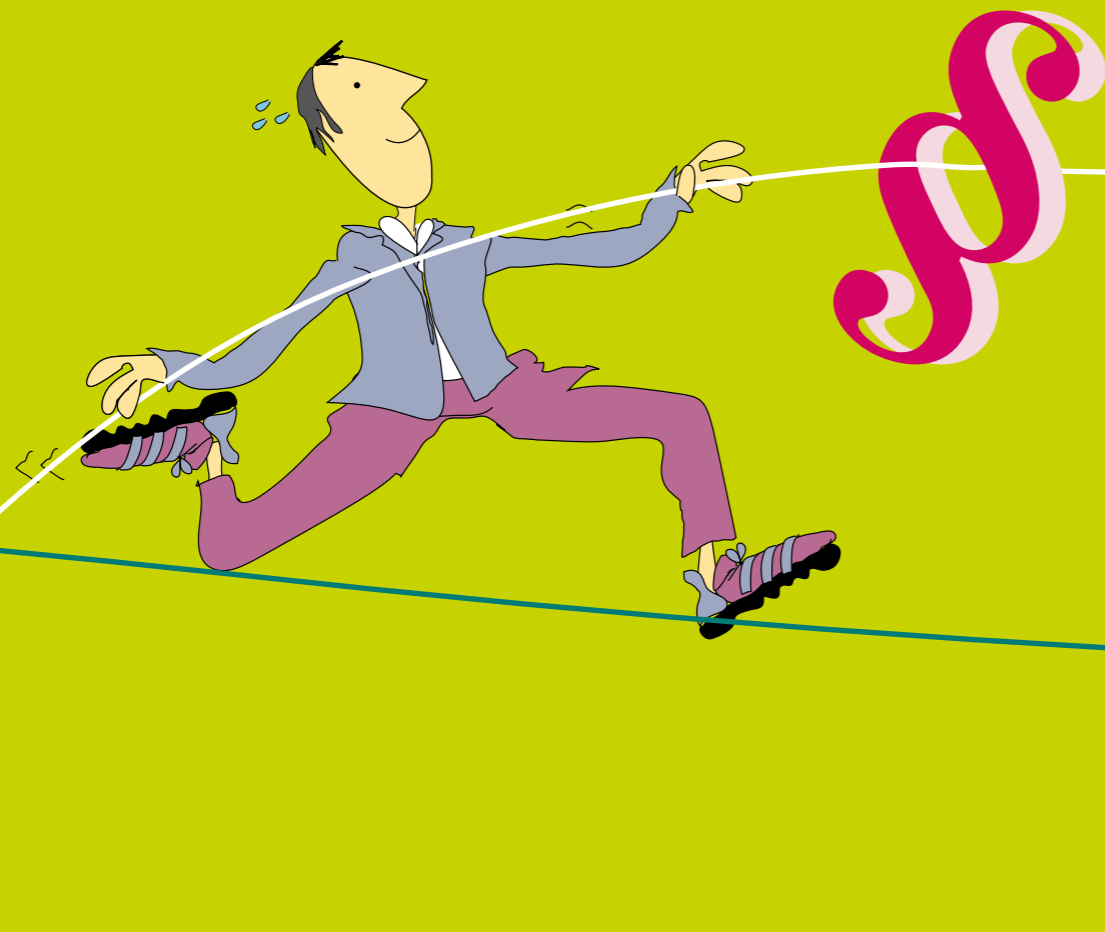
So muss die in Handelsfragen zentrale Welthandelsorganisation arbeitsfähig bleiben. Kern der WTO sind die Streitschlichtungsverfahren. Die zweite Instanz, das Berufungsgremium, hat normalerweise sieben Richter. Drei Richter werden für die Beschlussfähigkeit benötigt. Die USA blockieren derzeit die Verlängerung und Ernennung von Richtern. Ende 2019 scheiden zwei weitere Richter aus. Damit bliebe nur ein Richter übrig. Dann wäre es nicht mehr möglich, Handelskonflikte zwischen Ländern in einem verbindlichen Schlichtungsverfahren zu lösen. Das würde zu noch mehr Unsicherheit an den Märkten führen.

Auch das Thema Investitionsschutz bleibt auf der Agenda. Noch immer gibt es in der Europäischen Union keine Lösung im Streit um die Schiedsgerichte. Die Bundesregierung muss sich öffentlich geschlossen und kraftvoll zu internationalen Handelsabkommen und einem europäischen Schiedsgerichtshof bekennen, sonst drohen langatmige, qualitativ höchst unterschiedliche Verfahren in den EU-Mitgliedstaaten.

Auch die Wirtschaft muss sich hier deutlich äußern und darf das Feld nicht anderen überlassen. Denn darüber hinaus droht eine Debatte darüber, zukünftig international eine Vielzahl weiterer Kriterien in bilateralen Investitionsabkommen zu berücksichtigen, wie beispielsweise Menschenrechte, Umweltschutz und Sozialstandards.

Das stärkste Signal, das die Bundesregierung pro internationalem Handel abgeben könnte, wäre die Unterzeichnung des Handelsabkommens CETA mit Kanada. Bisher ist es nur vorläufig in Kraft. Dies wird von den Gegnern täglich genutzt, um den Wert des Abkommens für Arbeitsplätze in Frage zu stellen. Wachsamkeit ist das Gebot der Stunde, damit am Ende nicht auch noch dieser Baustein internationaler Handelsfähigkeit scheitert.

ARUG II: Mehr Sensibilität gegenüber wettbewerbsrelevanten Daten!



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



Das Deutsche Aktieninstitut hat zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) Stellung genommen. Neben den wichtigen Themen Aktionärsidentifikation und Ausübung der Aktionärsrechte werden mit der Umsetzung entscheidende Weichen für die Corporate Governance und letztlich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gestellt.

VERGÜTUNGSPOLITIK UND VERGÜTUNGSBERICHT

Es ist natürlich in erster Linie zu begrüßen, dass das vom Gesetzgeber nun zwingend vorgegebene Votum zur Vergütungspolitik den Aufsichtsrat rechtlich nicht bindet und auch die Vorgaben zur Vergütungspolitik laut Begründung des ARUG II ausdrücklich als rein formelle Regelungen ohne inhaltliche Implikationen verstanden werden. Allerdings erfolgt durch den Formalisierungsgrad von Vergütungsvotum und -bericht eine klare Weichenstellung. Auch wenn die Richtlinienvorgaben ohnehin zu einem gewissen Formalismus führen, wird die konkrete Ausgestaltung von § 87a und 120a AktG-Entwurf aber darüber entscheiden, wie die künftige Struktur von Vergütungssystemen materiell aussehen wird und wie viel Mehrwert diese Regelungen auch für Aktionäre bringen. Wenn es den Unternehmen beispielsweise kaum mehr möglich ist, von der Vergütungspolitik, die von der Hauptversammlung beschlossen wurde, abzuweichen, wird der Aufsichtsrat schon bei der Beschreibung der Vergütungspolitik ein hohes Abstraktionsniveau wählen, um sich so für unvorhergesehene Ereignisse ein gewisses Maß an Flexibilität zu bewahren. Eine weite Ausgestaltung der in der Richtlinie vorgesehenen Abweichungsmöglichkeit würde den Unternehmen dienen und dem vom Gesetzgeber sicherlich so nicht gewünschten Abstraktionsniveau entgegenwirken.

Zu hohe Transparenzanforderungen an den Vergütungsbericht könnten zudem zu Ausweichreaktionen der Unternehmen führen: Je näher die Zielvorgaben für die variable Vorstandsvergütung an der Strategie und der Jahresplanung der Unternehmen ausgerichtet sind, desto sensibler, da wettbewerbsrelevant,

ist die Berichterstattung darüber. Um die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht durch die Berichterstattung zur Vergütung zu gefährden, sollte der Gesetzgeber klar festlegen, dass die Angaben zur Anwendung der Leistungskriterien im Vergütungsbericht allgemein und beschreibend sein dürfen und keine detaillierten Zielwerte enthalten müssen. Dann kommt es auch nicht zu einem denkbaren Ausweichen auf wettbewerbslich „irrelevante“ Leistungskriterien.

RELATED PARTY TRANSACTIONS

Hinsichtlich der Vorgabe, wesentliche Geschäfte mit nahstehenden Personen und Unternehmen der Gesellschaft (Related Party Transactions) künftig einem Aufsichtsratsbeschluss zu unterwerfen und diese zu veröffentlichen, ist erfreulich, dass hohe Schwellenwerte für die Wesentlichkeit solcher Geschäfte vorgesehen sind. Hier darf man sich aber nicht zu früh freuen. Eine Gesamtschau der Umsetzung zeigt, dass das neue Regime für die Unternehmen weitreichende Folgen haben und gesamtwirtschaftlich betrachtet, Börsengänge kleinerer Unternehmen verhindern könnte.

Die neuen Regelungen werden den Unternehmen umfangreiche Compliancemaßnahmen abverlangen, die abgemildert werden könnten: Unternehmen müssen sicherstellen, dass sie die nahstehenden Personen, ihre Beteiligung im Aufsichtsrat und marktübliche Geschäfte, wie auch Geschäfte von Tochtergesellschaften mit ihren Related Parties identifizieren. Eine Ausnahme vom Related Party Transaction-Regime besteht für den Vertragskonzern, nicht aber für den faktischen Konzern. Der Gesetzgeber könnte hier im Rahmen der Richtlinienvorgabe die Ausnahmetatbestände weit auslegen und eine Ausnahme auch für den faktischen Kon-

zern schaffen. Das Gegenteil ist aber der Fall. Dies gilt zum Beispiel für die Ausnahme für Geschäfte im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen. Diese Ausnahme soll nach der Begründung des ARUG II eng auszulegen sein und erfordern, dass sich tatsächlich ein Marktpreis ermitteln lässt. Ein Schätzwert soll nicht genügen und typische konzerninterne Geschäfte, etwa Veräußerungen von Beteiligungen, Nutzungsüberlassungen, Konzernumlagen oder Verrechnungspreise, sollen in der Regel nicht von der Ausnahmenvorschrift erfasst sein. Wenn jedoch sogar die Steuerbehörden solche Geschäfte bisher als marktüblich anerkennen, erklärt sich eine solche Verengung des Tatbestands nicht. Gerade die Veröffentlichung von Geschäften im ordentlichen Geschäftsgang ist besonders sensibel und wettbewerbsrelevant. Die Schwellenwerte könnten hier leichter als auf den ersten Blick gedacht erreicht werden: Geschäfte mit derselben nahestehenden Person sind innerhalb von zwölf Monaten zusammenzurechnen und es sind – hier geht der ARUG II-Entwurf über die Richtlinie hinaus – für den Zweck der Veröffentlichung alle von der Gesellschaft selbst und ihren Tochtergesellschaften mit derselben nahestehenden Person vorgenommenen Geschäfte zu aggregieren. Zum Schutz der deutschen Wirtschaft ist daher keine enge, sondern eine weite Auslegung der Ausnahmetatbestände erforderlich.

Dabei ist die mögliche Entwicklung hin zu einer Datenökonomie zu bedenken. Die Möglichkeiten, für konkurrierende Wirtschaftsmächte durch künstliche Intelligenz Informationen auszuwerten, steigen. Heutzutage sollte man also bei Publizitätspflichten sensibler denn je sein. Es gilt, ein ausgewogenes Verhältnis von Information für die Aktionäre und Schutz von Geschäftsgeheimnissen im Interesse der Aktionäre zu finden.

Studie: ESG stellt Investoren und Unternehmen vor Herausforderungen



Dr. Martin Reitz,
Vorsitzender der Geschäftsführung,
Rothschild & Co. Deutschland

Ein Paradigmenwechsel zeichnet sich ab, der sowohl die Anlageentscheidungen institutioneller Investoren als auch ihren Dialog mit den Unternehmen verändert. Vor dem Hintergrund zunehmenden Performance-Wettbewerbs und wachsendem Risikobewusstseins entwickelt der Kapitalmarkt einen umfassenderen Blick auf die Bedingungen nachhaltiger Wertsteigerung und folgt damit den globalen Trends im Bereich sozialer, Governance- und Umweltbezogener Themen. Dabei erweitert sich der Investorenfokus bei der Bewertung von Unternehmen und Geschäftsmodellen über die Betrachtung rein finanzieller Ziele und Kennzahlen hinaus zu einer ganzheitlicheren Betrachtungsweise.

Diese veränderte Betrachtungsweise berücksichtigt auch Umwelt- und Sozialbelange sowie die Governance von Unternehmen (zusammen „ESG“ für Environmental/Social/Governance). Inzwischen wird sie nicht mehr nur von Investoren mit einem spezifischen ESG-Fokus eingenommen, sondern längst auch von traditionellen Investoren. Dabei wird erwartet, dass Unternehmen, die ESG-Themen in ihrer Struktur und Strategie berücksichtigen und proaktiv adressieren, nachhaltig eine bessere Performance erzielen und ihre „Licence to operate“ schützen. Gleichzeitig stehen die Geschäftsmodelle der Investoren selbst unter zunehmendem gesellschaftlichen Druck und erhöhten Anforderungen ihrer Kapitalgeber, nachhaltiger zu investieren und verantwortungsbewusster zu agieren.

Die Auswirkungen dieser Entwicklung sind noch nicht vollständig absehbar. Sicher erscheint allerdings, dass sich die Kriterien der Kapitalallokation auf Investorenseite verschieben, wodurch auf Unternehmensseite neue Herausforderungen in Kapitalmarktpositionierung und -kommunikation

entstehen. So können Defizite bei ESG-Kriterien signifikante Auswirkungen auf Qualität, Breite und Loyalität der Aktionärsbasis haben. Weiter gedacht kann dies unter anderem zu einer Beeinträchtigung der Kapitalmarktbewertung und Schwächung der Verteidigungsfähigkeit im Falle von „Shareholder Activism“ führen.

Vor diesem Hintergrund müssen sich Unternehmen auf die zunehmende Bedeutung von ESG-Themen einstellen und diese in ihre Strategieprozesse und Kommunikation integrieren. Angesichts der Themenbreite und eines oft noch fehlenden Konsens stehen Unternehmen zusätzlich vor der Herausforderung, Entwicklungen einzuordnen und ihre Allgemeingültigkeit zu bewerten, um damit Kapitalmarkterwartungen zuverlässig zu adressieren.

EINSCHÄTZUNG ZUR INVESTORENPERSPEKTIVE FÜR UNTERNEHMEN

Rothschild & Co nimmt aus dem regelmäßigen Investorendialog und der umfassenden Beratung von Unternehmen bei der Optimierung ihrer Kapitalmarktpositionierung das Bedürfnis nach einem verstärkten Austausch zu den dargelegten Themen wahr. Um Investoren eine Plattform und Unternehmen eine Orientierung zu bieten, hat Rothschild & Co zusammen mit dem Deutschen Aktieninstitut mit ausgewählten Investoren aus dem In- und Ausland ausführliche Gespräche geführt. Dabei ging es insbesondere um die Aufarbeitung, wie ESG konkret interpretiert wird, wie dadurch Investitionsentscheidungen determiniert werden

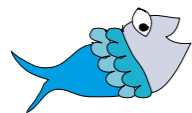
und wie der Markt die Positionierung deutscher Unternehmen in dieser Hinsicht einschätzt. Die Ergebnisse werden in Kürze in einer gemeinsamen Studie veröffentlicht.

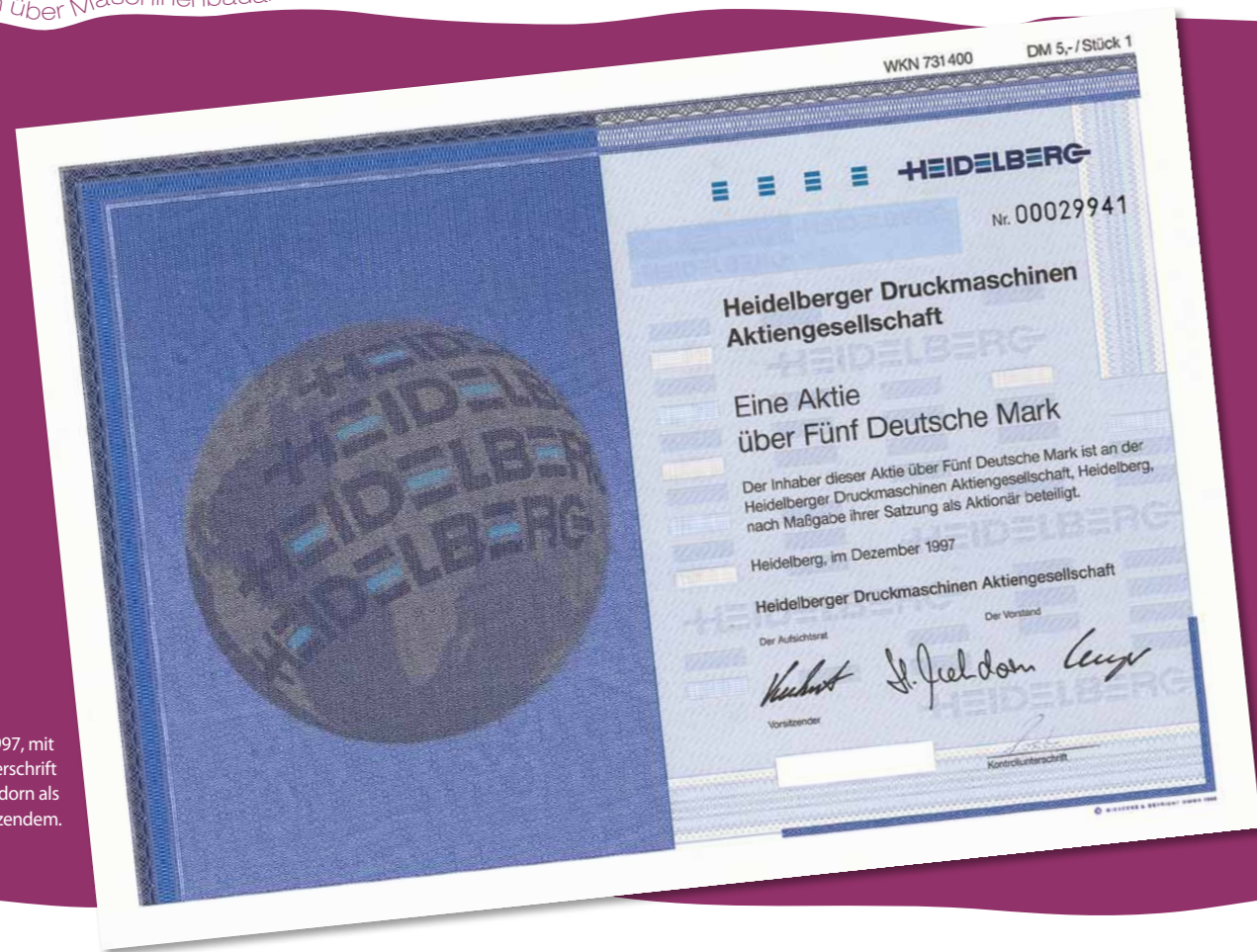
Auch wenn dem wirtschaftlichen Unternehmenserfolg bei der Anlageentscheidung nach wie vor die zentrale Rolle zukommt, bestätigt die Studie, dass es ein breites Spektrum von Ansätzen zur Integration von ESG-Analysen in den Entscheidungsprozess gibt. Während einige Investoren mit klaren Vorgaben arbeiten, etwa zu CO2-Zielen, nutzen andere Investoren die ESG-Analysen primär, um sich ein besseres Gesamtbild über Chancen und Risiken einer Investition zu bilden. In jedem Fall wertet ein Großteil der Investoren die ESG-Komponenten der Berichterstattung der Unternehmen im Detail aus, wobei zunehmend auch eine Verknüpfung zum Zahlenwerk gewünscht wird. Besondere Relevanz kommt aktuell Governance-Aspekten zu, wobei Kompetenz und Diversität des Aufsichtsrats sowie die Komplexität der Vergütungsstrukturen im Unternehmen im Vordergrund stehen.

KOMMUNIKATION SCHÜTZT VOR MISSVERSTÄNDNISSEN

Investoren schätzen einen direkten und persönlichen Dialog und weisen darauf hin, dass dies insbesondere auch für die Aufsichtsräte gilt. In diesem Zusammenhang wird begrüßt, dass die Dialogbereitschaft der deutschen Aufsichtsräte in den letzten Jahren gestiegen ist. Wenn Investoren die Governance- und Kommunikationskultur einzelner Unternehmen positiv bewerten und die langfristigen Erfolgsfaktoren des Geschäftsmodells verstehen, erschwert dies in der Regel die Einmischung aktivistischer Investoren.

Die Studie wird einen Blick hinter die Kulissen der Entscheidungsfindung auf Investorenseite erlauben und bietet Anregungen für Unternehmen, sich aktiv in den ESG-Dialog einzubringen. Ein Fokus auf Originalität statt generalisierender Zusammenfassungen soll verdeutlichen, dass trotz eines klaren Trends zur Relevanz von ESG-Themen die Perspektiven auf Investorenseite noch divers sind. Dennoch ist klar erkennbar: Die Verhaltensstandards für gute Unternehmensführung sind dabei, sich zu verändern, und Umwelt-, Governance- und soziale Fragen rücken stärker in den Vordergrund. Eine erfolgreiche Verankerung von Unternehmen im Kapitalmarkt erfordert es, das eigene Profil im Hinblick darauf zu schärfen und aktiv in den Investorendialog einzubringen.





Aktie von 1997, mit Faksimile-Unterschrift von Hartmut Mehdorn als Vorstandsvorsitzendem.

Als der 1824 in Wittersheim geborene Andreas Hamm in der brüderlichen Glockengießerei seine berufliche Karriere begann, ahnte er sicherlich noch nicht, dass er den Grundstein für einen der weltweit erfolgreichsten Druckmaschinen-Hersteller legte.

VOM GLOCKENGIESSER ZUM SCHNELL-PRESSENFABRIKANT

Hamm's Bruder Georg hatte im Jahr 1844 eine Glocken-, Feuerspritzen- und Dampfmaschinenfabrik in Frankenthal übernommen, in der Andreas nach Beendigung seiner Lehrzeit zunächst helfend tätig war. 1850 übernahm er die Firmenanteile seines Bruders, der aufgrund seines Engagements in der Revolution von 1848/49 ins Ausland flüchten musste. Schon ein Jahr später machte sich Andreas Hamm mit einem Teil des Unternehmens, der Glockengießerei, selbstständig. Er erweiterte sein Produktportfolio auch auf Maschinen. Nachdem er den Techniker Andreas Albert kennengelernt hatte, der einst eine Lehre bei dem Druckmaschinenhersteller Koenig & Bauer in Würzburg absolviert hatte, beschlossen beide, auch Schnellpressen für das Druckereigewerbe zu

bauen. Eine gemeinsame Firma, die „Druckmaschinenfabrik Albert & Hamm“, entstand 1863. Zehn Jahre später stieg Albert aus dem gemeinsamen Unternehmen wieder aus. Andreas Hamms Sohn Karl und später sein Enkel Hermann übernahmen die Leitung der Druckmaschinenfabrik. Nach dem Tod des Gründers im Jahr 1894 verkauften Sohn und Enkel die Maschinensparte an Wilhelm Müller in Heidelberg, um sich voll und ganz dem Glockenguss zu widmen.

DIE KAHN-ÄRA

Wilhelm Müller war Gesellschafter einer Heidelberger Maschinenfabrik. Nach dem Kauf der Hamm'schen Maschinenbauparte wurden beide Segmente zusammengeführt zur „Schnellpressenfabrik A. Hamm AG“. 1905, das Unternehmen durchlebte gerade eine finanzielle Krise, änderte sich

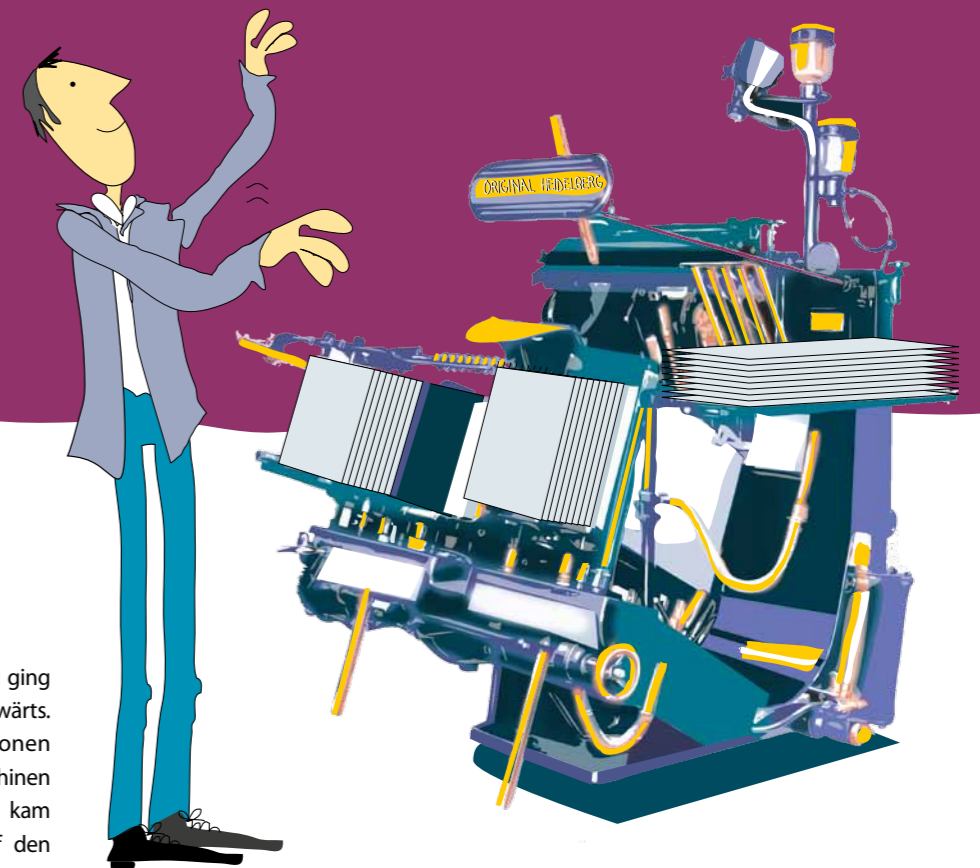
der Firmenname in „Schnellpressenfabrik Aktiengesellschaft Heidelberg“. Das Unternehmen war mittlerweile im Besitz zweier Banken aus Mannheim und Darmstadt. Diese suchten aufgrund der immer noch negativen Betriebsergebnisse nach einem neuen Investor. Sie fanden ihn in dem Unternehmer Richard Kahn aus Bochum, der die Schnellpressenfabrik in seinen Maschinen- und Apparatebau-Konzern eingliederte.

Eine der bekanntesten Maschinen war der so genannte Heidelberger Tiegel, worunter eine Druckerpresse zu verstehen ist, bei der sowohl der Press- als auch der Gegendruckkörper eine ebene Fläche bilden. Unter Kahns Leitung gelangte die Tiegeldruckpresse zur Serienreife und wurde äußerst erfolgreich verkauft. Trotz der Erfolge gab es in vielen Bereichen erhebliche finanzielle Probleme. Einem „Fast-Zusammenbruch“ begegnete man, indem die rentableren Unternehmen des Konzerns ausgegliedert wurden. Neue Hauptaktionäre waren nun die Deutsche Bank und die Disconto-Gesellschaft (bis 1940, dann Rheinelektra) und die Commerz- und Privatbank.

Heidelberger Druckmaschinen AG

Vom Heidelberger Tiegel zu Bogenoffsetmaschinen

Michael Rösler



VOM AUF UND AB

Unter der Leitung von Hubert Sternberg ging es ab den 1960er Jahren wieder aufwärts. Durch ausgeklügelte Promotion-Aktionen gelangten die Heidelberger Druckmaschinen zu steigendem Bekanntheitsgrad. 1962 kam erstmals eine Offsetdruckmaschine auf den Markt. 1967 benannte sich das Unternehmen in „Heidelberger Druckmaschinen“ um. Es entwickelte sich schnell zum größten Anbieter von Druckmaschinen weltweit. Zukäufe festigten die Unternehmensstruktur. So kam zum Beispiel 1988 die Harris Graphics Corporation hinzu (Rollenoffsetmaschinen), 1996 die Linotype-Hell AG (Laserbelichter), 1999 die Sparte Schwarz-Weiß-Digitaldruck der Eastman Kodak Company, im gleichen Jahr die Stahl GmbH & Co. KG in Ludwigsburg (unter anderem Falzmaschinen) und einige mehr.

Der Börsengang 1997 an die Frankfurter Börse wurde von dem Maschinenbauer Hartmut Mehdorn initiiert, der später Vorstandsvorsitzender bei der Deutschen Bahn AG und Vorsitzender der Geschäftsführung der Flughafen Berlin Brandenburg GmbH wurde. Als

sich einige Sparten im Laufe der Zeit als defizitär erwiesen, wurden diese teils im Ausland angesiedelten Werke abgestoßen und Beteiligungen umorganisiert. Die Konzentration auf das eigentliche Kerngeschäft war wie eine Art Frischzellen-Kur, die einherging mit der Eröffnung neuer Produktionsstandorte in China und dem Bau neuer Maschinen für Großformate. Das Gewicht solch gigantischer Maschinen kann durchaus 200 Tonnen betragen!

Im Rahmen der Finanzkrise ab 2008 ging es vor dem Hintergrund eines Überangebotes von Druckmaschinen für das Unternehmen talwärts. Drastische Einsparungen wurden notwendig, die auch mit einem umfangreichen Personalabbau einhergingen. Mit Kredi-

ten und staatlichen Bürgschaften konnte das Ruder trotz Sturms und heftigen Wellengangs herumgeworfen werden, sodass ab 2013 ein sicherer Hafen in Form einer Gewinnzone angelaufen werden konnte.

HEIDELDRUCK HEUTE

Mit einem Konzernumsatz (2017/18) von 2,4 Milliarden Euro gilt Heildruck als Markt- und Technologieführer in der Druckbranche. Der Marktanteil bei Bogenoffsetmaschinen liegt bei 40 Prozent. 11.500 Mitarbeiter sind mit den Vertriebspartnern an 250 Standorten in 170 Ländern tätig. Andreas Hamm wäre sicherlich stolz, könnte er dieses beachtenswerte Ergebnis sehen.

Transformationsprozess Sustainable Finance

Sustainable Finance ist eines der Themen, die zur Zeit die politische Diskussion um die Gestaltung der Kapitalmärkte bewegen. Mit ihrem Aktionsplan Financing Sustainable Growth hat die Europäische Union im März 2018 erste Ideen vorgestellt, wie die europäische Wirtschaft angesichts von Klimawandel und Ressourcenknappheit zu einer nachhaltigen, kohlenstoffarmen Wirtschaft entwickelt werden kann. Bereits im Mai 2018 hat sie dann diese Vorschläge konkretisiert und Gesetzesentwürfe zu den Themen Taxonomie, Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Benchmarks veröffentlicht. Vor allem die Taxonomie, also die Klassifizierung dessen, was unter nachhaltiges Wirtschaftshandeln fällt, und die Offenlegungspflichten zu nachhaltigen Investitionen werden nichtfinanzielle und finanzielle Unternehmen vor neue Herausforderungen stellen.

Die EU geht davon aus, dass etwa 180 Milliarden Euro zusätzlicher Investitionen benötigt werden, um die in Paris vereinbarten Klimaziele erreichen zu können. Um diese Mittel zu mobilisieren, setzt die EU auf den Finanzsektor, der sich unter dem Schlagwort Sustainable Finance neu aufstellen soll.

Auf der Konferenz „Transformationsprozess Sustainable Finance“, die das Deutsche Aktieninstitut in Kooperation mit der LBBW

und der ING durchgeführt hat, wurde deshalb der Frage nachgegangen, was der Finanzsektor konkret tun muss, um das von der EU vorgegebene Sustainable Finance-Ziel zu erreichen.

In der Gesprächsrunde zu Beginn der Veranstaltung stellten sich Dr. Christian Ricken, Mitglied des Vorstands der Landesbank Baden-Württemberg und Martin Krebs, Global Head Retail Investment Product Solution der ING, den Fragen von Dr. Franz-Josef Leven, Stellvertretender Geschäftsführer des Deutschen Aktieninstituts. Es wurde unter anderem darüber diskutiert, bei welchen Akteuren – Politik, Gesellschaft, Unternehmen oder Verbraucher – die Hauptverantwortung dafür liege, die Transformation hin zu einem nachhaltigen Finanzsektor anzustoßen und zu gestalten. Dabei wurde der Finanzsektor als Transmissionsriemen für das Gelingen der Umgestaltung in eine nachhaltigere Wirtschaft bezeichnet, aber auch kritisch angemerkt, dass Banken als Erfüllungshelfen der Politik eingesetzt würden, um deren Ziele durchzusetzen, die auf anderem Wege – also im demokratischen Prozess – offensichtlich schwieriger umzusetzen seien.

Die Themen der Konferenz reichten von der mehr philosophischen Fragestellung „Sustainable Finance im Licht der Unternehmensverantwortung“ bis zu ganz praxis-

nahen Überlegungen „Sustainable Finance – was müssen Banken tun“. Den Abschluss der Veranstaltung bildete eine Podiumsdiskussion zum Thema „Transformation durch Nachhaltigkeit – Sind wir auf dem richtigen Weg?“, die der Ressortleiter Banken und Versicherungen der Börsen-Zeitung, Dr. Bernd Neubacher, moderierte. Patrick Steeg, Head of Asset & Liability Management der Landesbank Baden-Württemberg, Florian Sommer, Head of Sustainability Research der Union Investment Privatfonds GmbH, und Dr. Lothar Rieth, Konzernexperte Nachhaltigkeit der EnBW, diskutierten kritisch über den Aktionsplan der EU-Kommission, vor allem über die Frage, wer welche nichtfinanziellen Informationen überhaupt benötige und welche Vor- und Nachteile Green Bonds kennzeichnen.



Veranstaltungsvorschau 2019



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.

7. März 2019

Konferenz „Compliance und Legal Enforcement – Bestandsaufnahme, Perspektiven, Ausblicke 2019“

Die Konferenz wird sich aktuellen Compliance-Fragen und neuen Entwicklungen in Rechtsprechung und Gesetzgebung diesbezüglich widmen. Unter anderem sollen die Pläne der Bundesregierung im Bereich Internal Investigations und Unternehmenssanktionierung sowie damit einhergehende Haftungsfragen und -risiken umfassend erörtert werden.

4. April 2019

Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“

Der Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat (AdAR) und das Deutsche Aktieninstitut werden gemeinsam die Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“ veranstalten. Im Rahmen der Konferenz diskutieren Experten aktuelle Themen und Gesetzesvorhaben in diesem Bereich wie etwa den bis dahin sicherlich vorliegenden Regierungsentwurf oder gar das beschlossene Gesetz zur Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrechte-Richtlinie (ARUG II) und die Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex.

9. April 2019

7. Jahreskonferenz „Corporate Bonds“

Die Motive für den Einsatz von Unternehmensanleihen sind sowohl ihre Flexibilität als auch der Wunsch der Unternehmen, die Finanzierung zu diversifizieren. Corpo-

rate Bonds bilden häufig einen wesentlichen Bestandteil der Kapitalstruktur. Die Konferenz ist das zentrale Dialogforum für die Community. Die 7. Jahreskonferenz Corporate Bonds des Deutschen Aktieninstituts gibt einen umfassenden Überblick über aktuelle Entwicklungen am Markt für Corporate Bonds, rechtliche Anforderungen der Anleihefinanzierung und den Blickwinkel von Unternehmen und Ratingagenturen.

8. Mai 2019

Jahresempfang in Stuttgart

Am 8. Mai 2019 finden die Mitgliederversammlung und der Jahresempfang des Deutschen Aktieninstituts bei der Landesbank Baden-Württemberg in Stuttgart statt. Gastrednerin ist in diesem Jahr Prof. Dr. Miriam Meckel, Herausgeberin der WirtschaftsWoche und Gründungsverlegerin der digitalen Bildungsinitiative ada. Im Rahmen der Veranstaltung wird erstmalig auch der Meritum Preis der Deutschen Wirtschaft verliehen, den das Deutsche Aktieninstitut Anfang des Jahres gestiftet hat. Der Jahresempfang bietet Vertretern aus Wirtschaft und Politik Gelegenheit zum Austausch und persönlichen Gesprächen.

13. Mai 2019

Konferenz „Der EU Sustainable Action Plan“

Ziel der Veranstaltung ist es, mit den wichtigsten Stakeholdergruppen, insbesondere Politik, Industrie und Investoren, die aktuellen Entwicklungen und Gesetzes-

vorschläge im Kontext des EU-Aktionsplans zu diskutieren. Im Mittelpunkt stehen die EU-Nachhaltigkeits-Taxonomie, EU-Standards für Grüne Anleihen und die Klimaberichterstattung.

Mai/Juni 2019

Konferenz „Übernahmemarkt“

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

September 2019

16. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“

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

November 2019

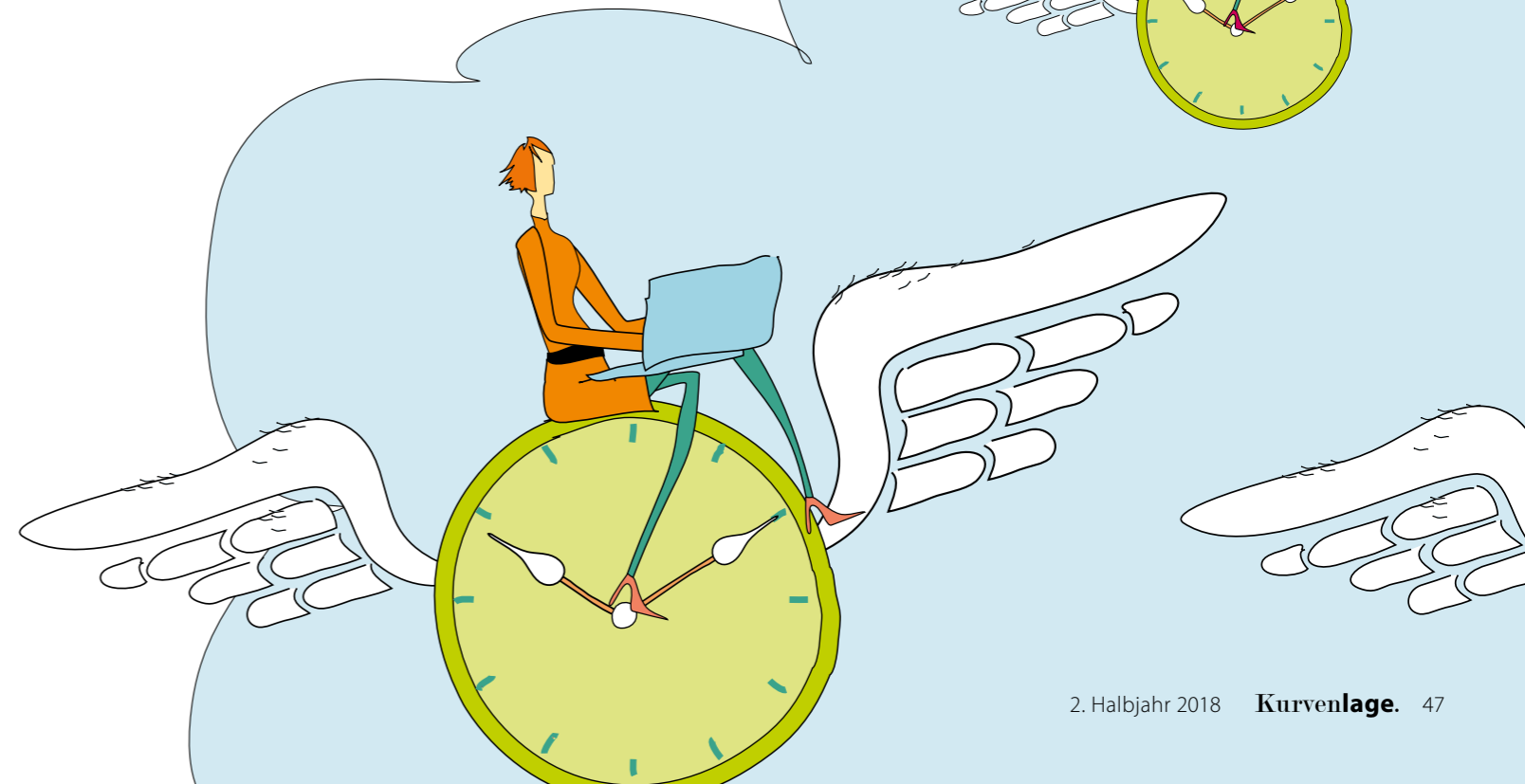
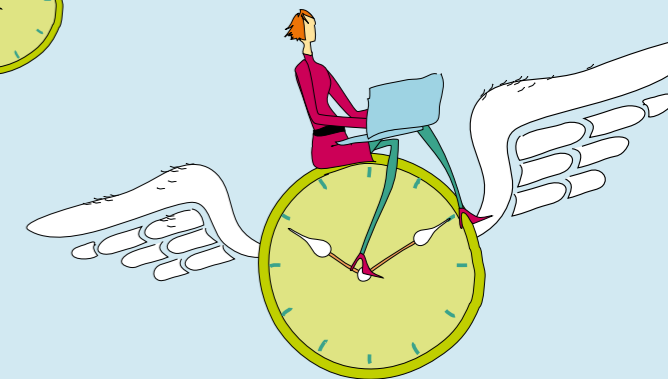
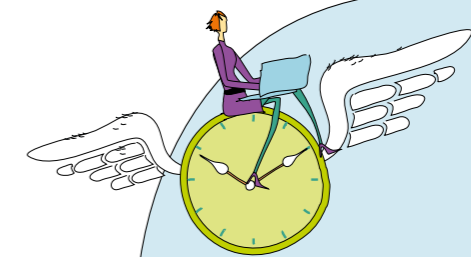
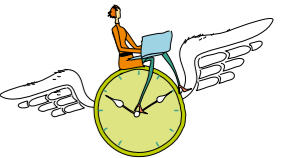
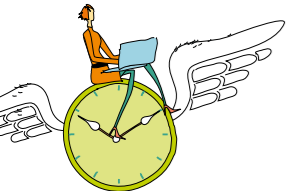
11. Jahrestagung „Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung“

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

„Mit unseren hochkarätig besetzten Fachkonferenzen bieten wir Mitgliedern und anderen Interessierten ein Forum des Dialogs zu aktuellen kapitalmarktpolitischen Themen. Das große Interesse und die positive Resonanz der Teilnehmer und Redner auf unsere Veranstaltungen sprechen für sich.“



Jovana Svitlica, Veranstaltungsmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.



Politische Arbeit

2. Halbjahr 2018

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im zweiten 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 über die Ausgabe von Aktien und Anleihen Geld für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung steht und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

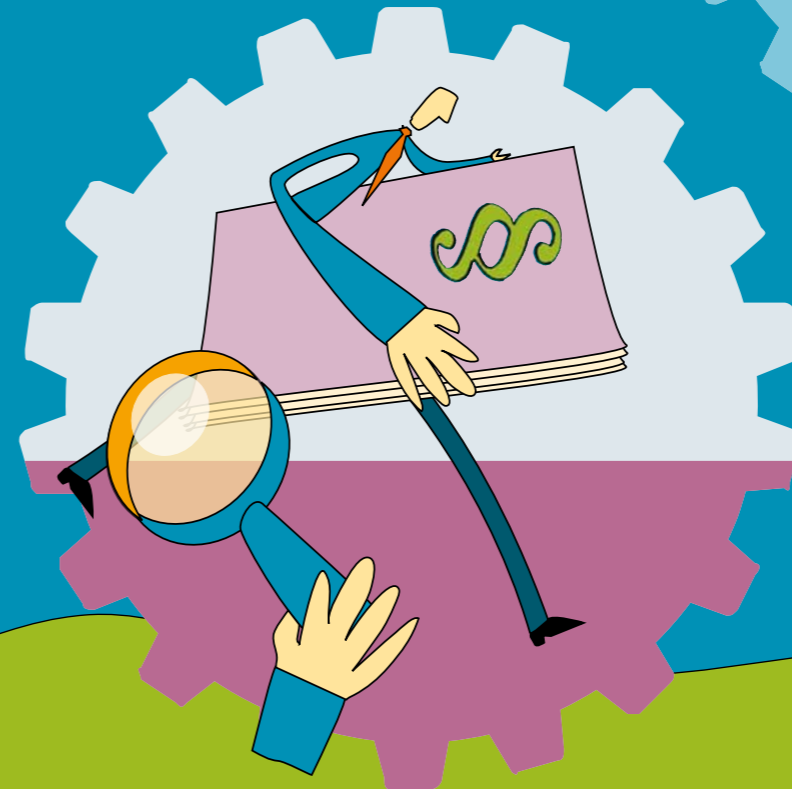


SEKUNDÄRMÄRKTE

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.

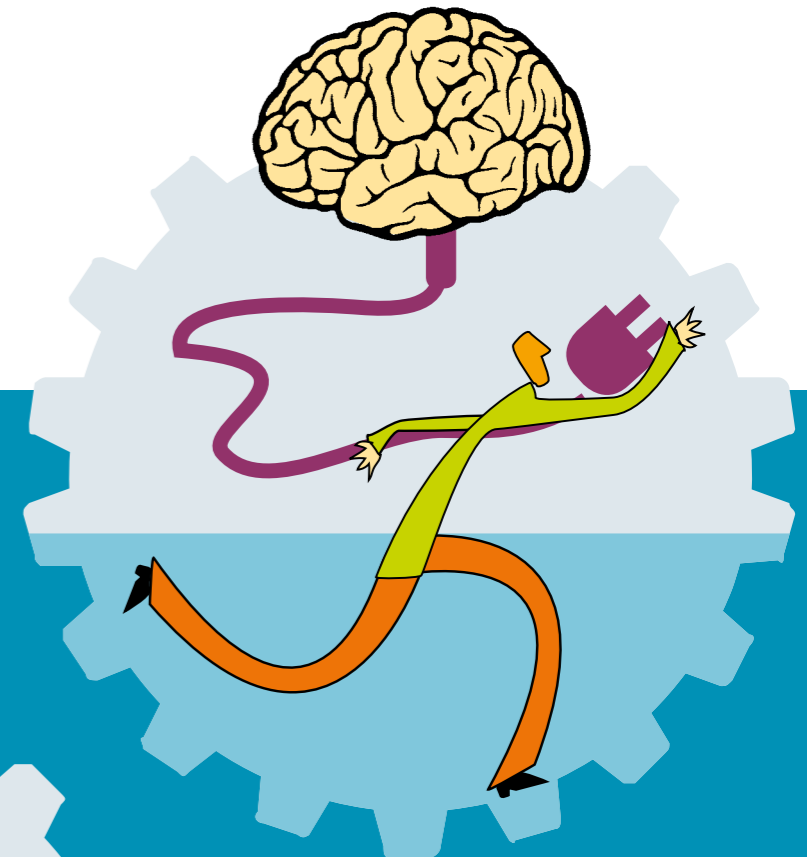
CORPORATE GOVERNANCE

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.

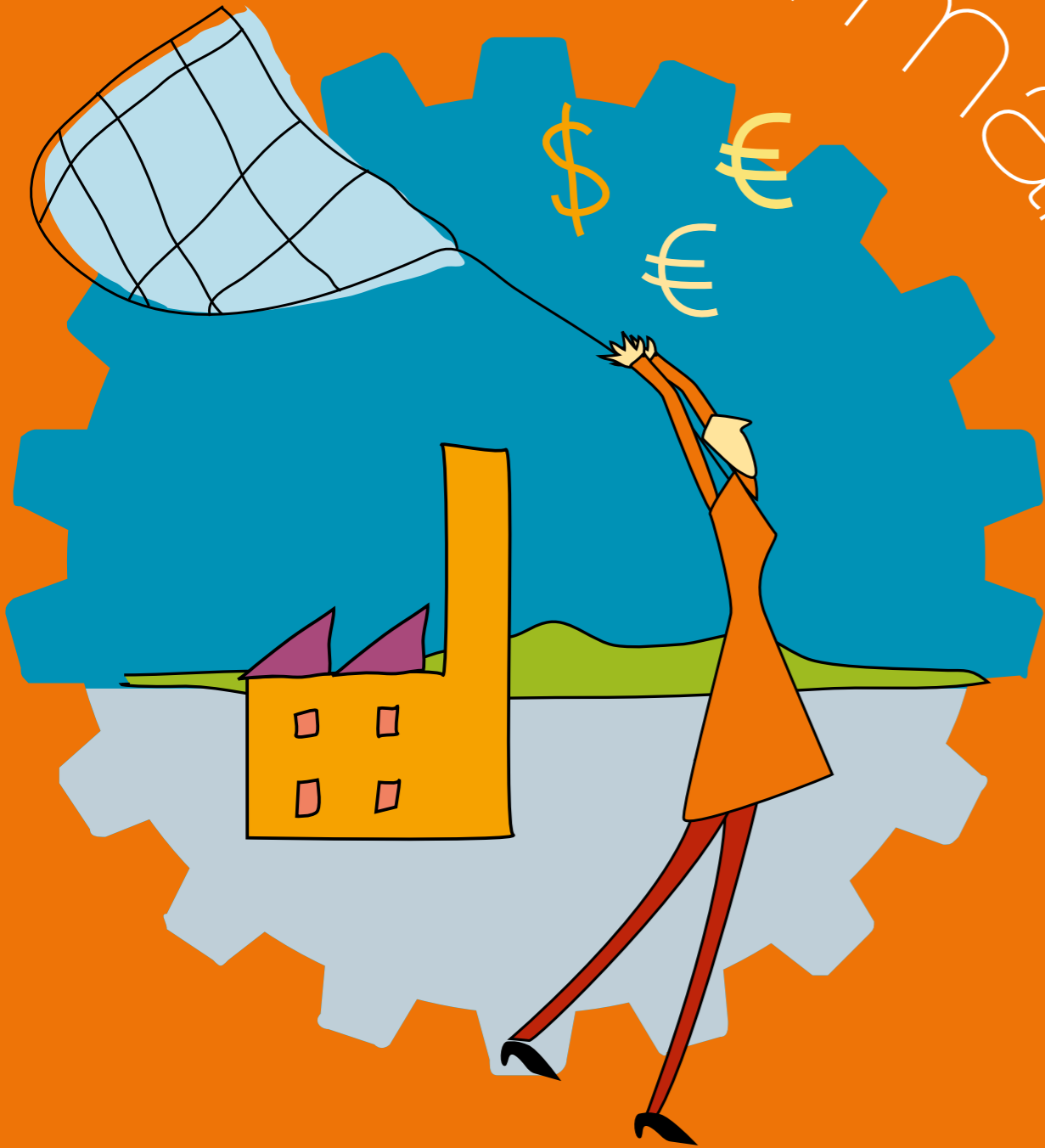


ÖKONOMISCHE BILDUNG

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 für eine bessere ökonomische Bildung ein.



Primärmärkte



PRIMÄRMÄRKTE

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

1

BREXIT:

AUSTRITTSVERHANDLUNGEN DES VEREINIGTEN KÖNIGREICHS MIT DER EUROPÄISCHEN UNION

”

„Selbst wenn Unternehmen intensiv daran arbeiten, ihre Strukturen auf einen harten Brexit auszurichten, reicht die verbleibende Zeit für solch weitreichende Anpassungen nicht aus. Aufgrund des Zeitdrucks und der hohen Unsicherheit umfassen die Notfallpläne der Unternehmen meist nur die allernötigsten Vorkehrungen, um den Zusammenbruch großer Geschäftsteile zu vermeiden.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht sein drittes Positionspapier zum Brexit sowie Vorschläge für Maßnahmen, die Unternehmen im Fall eines harten Brexit ergreifen sollten.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im September 2018 sein drittes Positionspapier „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, dem Vertreter der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts angehören.

An den Beispielen Zölle und Produktzulassungen sowie Derivate und Datenschutz wird in dem Positionspapier gezeigt, was Unternehmen zur Lösung der Probleme, die durch den Brexit entstehen, selbst beitragen können. Allerdings wird deutlich, dass insbesondere im Falle eines harten Brexit die Unternehmen auf die Unterstützung des europäischen beziehungsweise deutschen Gesetzgebers sowie der Aufsicht angewiesen sind. Ohne staatliche Begleitmaßnahmen wird der Übergang in die Nach-Brexit-Ära nicht reibungsfrei zu bewältigen sein.



„Die betroffenen Akteure geraten mit ihren Vorbereitungen immer mehr unter Zeitdruck, ohne zu wissen, auf welche Situation sie sich überhaupt einstellen sollen. Es bleibt ihnen derzeit nur, sich für den schlechtesten Fall, einen ungeordneten, harten Brexit, vorzubereiten.“

3. Positionspapier Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich, 17. September 2018

Zwar konnten sich die britische Regierung und die Europäische Union auf ein Austrittsabkommen sowie den Rahmen der zukünftigen Beziehungen einigen, jedoch hat das britische Unterhaus dieses Abkommen Mitte Januar abgelehnt. Wie es im Vereinigten Königreich weitergeht, ist damit offen. Auch wenn sich die Mehrheit auf beiden Seiten des Ärmelkanals



dagegen ausgesprochen hat, dass das Vereinigte Königreich die Europäische Union ohne ein Austrittsabkommen verlässt, ist nicht klar, wie dies noch verhindert werden kann. Die Briten fordern Nachverhandlungen, die die Europäische Union jedoch mit der Begründung ablehnt, dass das ausgehandelte Austrittsabkommen unter den gegebenen Bedingungen das bestmögliche Ergebnis darstelle.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich bei den politischen Verhandlungsführern weiterhin für eine sachliche und konstruktive Lösung für die zukünftigen Beziehungen sowie die unter Umständen notwendigen Notfallmaßnahmen im Fall eines harten Brexit ein.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zudem im Herbst 2017 gemeinsam mit weiteren namhaften Wirtschaftsverbänden und Institutionen das Brexit-Kompodium veröffentlicht. Dieses fasst die verschiedenen Brexit-Positionspapiere der Verbände auf einer Webseite zusammen. Der Kreis der teilnehmenden Verbände umfasst mittlerweile mehr als 20 Häuser verschiedener Sektoren. Ziel ist es, Politikern und der interessierten Öffentlichkeit einen einfachen Zugang zu Problemanalysen und Lösungsvorschlägen zum Thema Brexit zu bieten. Zu diesem Zweck pflegen die Mitglieder des Brexit-Kompodiums einen engen Kontakt zur Politik und tauschen sich regelmäßig zu den verschiedenen Initiativen aus.

2 PROSPEKTRRECHT



„Der Vorschlag der EU-Kommission, im Bereich des professionellen Anleihemarkts die Prospektaufsicht auf die ESMA zu verlagern, stößt im Europäischen Parlament voraussichtlich nicht auf genügend Ablehnung. Es bleibt zu hoffen, dass wenigstens im Rat der EU die Vernunft siegen wird. Angesichts der bevorstehenden Herausforderungen wie dem Brexit ist es sehr wichtig, auf etablierten Strukturen aufzubauen, statt zusätzliche Störfaktoren und Risiken zu schaffen.“



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

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt eine Teilverlagerung der Prospektaufsicht auf die ESMA ab und setzt sich bei der Prospektrechtsreform für Erleichterungen bei der Prospekterstellung ein.

Nach dem Vorschlag der EU-Kommission zur Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden vom September 2017 soll die Prospektaufsicht für bestimmte Anleihen für qualifizierte Anleger von den nationalen Aufsichtsbehörden auf die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA verlagert werden. Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zeichnet sich ab, dass

das Europäische Parlament im Zuge der Neuordnung der europäischen Kompetenzverteilung bereit ist, die Prospektaufsicht für Anleihen mit einer Mindeststückelung von 100.000 Euro auf die ESMA zu übertragen. Eine solche Kompetenzverlagerung lehnt das Deutsche Aktieninstitut strikt ab, da sie zu Lasten des professionellen Anleihemarktes geht. Dieser ist auf die professionelle Handhabung der Genehmigung von Wholesale-Anleihen angewiesen. Der Genehmigungsprozess und die Aufsicht müssen deshalb bei den nationalen Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten bleiben, die in den letzten Jahren umfassend Erfahrung damit gesammelt und so sichergestellt haben, dass der Markt gut funktioniert.



„Important structures, know-how and efficiency have been formed at those [national] locations. The existing certainty and predictability of the approval process, speed of procedures and cost efficiency is very important for the professional market. Even with great effort, it may prove difficult, if not impossible, that ESMA could fulfill these requirements even in the medium term.“

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts und des BDI zur geplanten Teilverlagerung der Prospektaufsicht, 23. November 2018

Zur Konkretisierung der neuen europäischen Prospektverordnung hat die ESMA unter anderem einen Leitlinienentwurf zur Darstellung von Risikofaktoren im Prospekt konsultiert. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts spielen vor allem Verhältnismäßigkeit und Kohärenz bei den Leitlinien zur Risikodarstellung im Prospekt eine entscheidende Rolle. Wichtig ist es, generische oder ausufernde Darstellungen von Risikofaktoren zu vermeiden und gleichzeitig die Flexibilität der Emittenten hinsichtlich der Bewertung der relevanten Risikofaktoren zu erhalten.

Die Ergebnisse der verschiedenen ESMA-Konsultationen, insbesondere zum Inhalt und Format sowie zur Prüfung und Genehmigung des Prospekts, haben unterdessen Eingang in den Vorschlag der EU-Kommission zu einer Level-2-Verordnung gefunden. Erfreulich dabei ist, dass – wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert – Anleiheemittenten Gewinnprognosen grundsätzlich nicht in den Prospekt aufnehmen müssen. Nichtsdestotrotz besteht Nachbesserungsbedarf. So sind weitere Erleichterungen erforderlich, um die neuen Belastungen, die durch die geänderte Prospektverordnung auf die Emittenten zukommen, zu kompensieren.

Der deutsche Gesetzgeber hat im Rahmen der Umsetzung der europäischen Prospektverordnung die Schwellenwerte für prospektfreie Angebote neu geregelt. Auch hat er bei einer Prospektausnahme, die für kleine und mittlere Unternehmen relevant ist, ein neues, haftungsrelevantes Wertpapier-Informationsblatt eingeführt. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts konterkariert dieses Informationsblatt das Ziel, den Kapitalmarktzugang insbesondere für kleine Unternehmen zu erleichtern.

Das Deutsche Aktieninstitut wird die Entwicklungen im Prospektrecht weiterhin eng begleiten und in seinem Arbeitskreis intensiv diskutieren. Im ersten Halbjahr 2019 erwarten wir die Finalisierung der Konkretisierungen der Prospektverordnung.



3

DERIVATEREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich für Erleichterungen beim Reporting von Derivatetransaktionen ein.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation) intensiv begleitet und in Stellungnahmen und persönlichen Gesprächen die Interessen nichtfinanzieller Unternehmen gegenüber dem Gesetzgeber artikuliert. Dabei hat sich gezeigt, dass es zu keinen Änderungen bei der Clearingpflicht beziehungsweise der bilateralen Besicherung kommen wird, bei denen nichtfinanzielle Unternehmen einen besonderen Status haben.

Erfolgreich hat sich das Deutsche Aktieninstitut für Erleichterungen beim Reporting von Derivatetransaktionen eingesetzt. Künftig wird nur noch eine der Gegenparteien für diese Berichte zuständig sein, in der Regel die Bank, mit der das nichtfinanzielle Unternehmen einen Derivatekontrakt abschließt. Wichtig ist außerdem, dass gruppeninterne Transaktionen nicht mehr gemeldet werden müssen. Bisher mussten Derivategeschäfte, die etwa zwischen einer zentralen Treasury-Einheit und den Konzerntöchtern abgeschlossen werden, gemeldet werden.

„We welcome the proposed burden relief for NFCs by changing the current reporting regime. As a prerequisite for effective burden relief, we deem it important that all transactions have to be included in the proposed exemptions. Otherwise, due to the fix cost character most NFCs would have to retain the respective reporting infrastructure anyway.“

Positionspapier zu den Trilogverhandlungen zum EMIR-Refit, 18. Juni 2018

Da die Einrichtung des Meldewesens mit einem hohen Fixkostenanteil verbunden ist, ist es erforderlich, dass die Unternehmen möglichst umfassend von der Meldepflicht befreit werden. Müssen sie weiterhin Transaktionen melden, müssen sie auch ihren bisherigen Meldeapparat weitgehend beibehalten. Deswegen ist es wichtig, dass nicht nur EU-Banken, sondern auch Banken aus Drittstaaten dazu übergehen, die Meldungen für nichtfinanzielle Unternehmen zu übernehmen. Dazu gehören nach dem Brexit insbesondere Banken aus den USA oder Großbritannien. Da diese Banken nicht dem Anwendungsbereich der EMIR unterliegen, müssen Äquivalenzentscheidungen durch die EU-Kommission dafür sorgen, dass die alleinige Meldepflicht auf die Finanzinstitute übergeht. Will das nichtfinanzielle Unternehmen das Meldewesen nicht einstellen, kann es weiter melden. Auch für diese Option hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit Erfolg eingesetzt.

Darüber hinaus hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit der Neudefinition von Währungsderivaten beschäftigt. Seit dem Inkrafttreten der MiFID II Anfang 2018 werden Devisentermingeschäfte nicht mehr als Finanzinstrumente, sondern als Zahlungsmittel klassifiziert. Damit unterfallen diese Instrumente nicht mehr dem Anwendungsbereich anderer Regularien, wie beispielsweise der EMIR, die auf den Begriff Finanzinstrument unter MiFID II zurückgreift. Nichtfinanzielle Unternehmen müssten Devisentermingeschäfte nicht mehr melden beziehungsweise bei der Berechnung der Clearingschwellen berücksichtigen.

Die gesetzlichen Vorgaben lassen hinsichtlich des Anwendungsbereichs der neuen Vorgabe allerdings wenig Spielraum. Insbesondere für größere Unternehmen lohnt es sich daher meist nicht, ihre Systeme so umzustellen, dass die ausgenommenen Instrumente nicht mehr gemeldet oder gegen die Clearingschwellen gerechnet werden. Gemeinsam mit der Kreditwirtschaft hat das Deutsche Aktieninstitut deswegen einen Vorschlag erarbeitet, wie mit den Vorgaben umgegangen werden sollte. Unternehmen, die eine Klassifizierung von Devisenderivaten in Zahlungsmittel und Derivate vornehmen wollen, sollen von der Ausnahme Gebrauch machen können. Unternehmen, die die Erleichterung nicht in Anspruch nehmen wollen, sollen nicht dazu gezwungen werden, wenn die Bank die Meldungen weiterhin wie gehabt durchführt.

4

MITARBEITERAKTIEN

Das Deutsche Aktieninstitut stellt zusammen mit hkp//group das Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien vor.

Mit dem neuen Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien lassen sich die Erträge von Mitarbeiteraktienprogrammen sowohl auf Ebene der Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX als auch auf Ebene der einzelnen Unternehmen, die diesen Indizes angehören, berechnen. In der gemeinsamen Studie werden die Vorteile von Mitarbeiteraktienprogrammen herausgearbeitet. Dabei wird mit den marktüblichen Programmen gerechnet, also mit solchen, die einen Rabatt des Arbeitgebers auf den Marktpreis gewähren oder die nach Ablauf einer bestimmten Haltedauer Gratisaktien zuteilen.

„Mit Hilfe dieses neuen Rendite-Dreiecks können Unternehmen ihren Mitarbeitern die Vorteile ihrer Mitarbeiteraktienprogramme veranschaulichen. Unternehmen, die bislang noch keine Aktienbeteiligungen haben, können simulieren, welche Rendite die Mitarbeiter erwirtschaftet hätten. Unser Ziel ist es, Mitarbeiteraktien aus dem Nischendasein, das sie in Deutschland führen, herauszuholen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Pressemitteilung des Deutschen Aktieninstituts, 21. November 2018.

Die Studie belegt die Notwendigkeit, den steuer- und abgabefreien Betrag für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen in Deutschland von derzeit 360 Euro auf 1.000 Euro anzuheben, wie es das Deutsche Aktieninstitut seit langem fordert. Das Renditedreieck ist unter www.mab-renditedreieck.de zu finden.

Darüber hinaus hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit dem Beitrag „Mehr Aktionäre braucht das Land“ an dem Sammelband „CSR und Mitarbeiterbeteiligung. Die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert – Gerechte Teilhabe statt Umverteilung“ beteiligt. Die Autoren des Buches beleuchten den Aspekt der Vermögensbildung durch Kapitalbeteiligung aus unterschiedlichen Perspektiven.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich mit Erfolg gegen die Erweiterung der Handlungskompetenz der Europäischen Bankenaufsicht EBA.

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt die Regulierung von Banken aus dem Blickwinkel der Unternehmen, die Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen. Im Fokus stehen dabei in erster Linie die Auswirkungen auf die Preise oder die Verfügbarkeit von Derivaten für das Management von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisrisiken.

So hat das Deutsche Aktieninstitut das im November 2018 beschlossene EU-Bankenreformpaket in der Vergangenheit mehrfach kommentiert. Zuletzt hat es im August zum Start der finalen politischen Beratungen ein Positionspapier vorgelegt.

In Bezug auf die Begrenzung des Handlungsspielraums der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) im Rahmen des sogenannten Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) konnte das Deutsche Aktieninstitut dabei einen Erfolg verbuchen. Nimmt die Regulierung bestimmte Risiken explizit von der Pflicht zur Unterlegung mit Eigenmitteln aus, kann die EBA für diese Risiken nur dann mehr Eigenkapitalunterlegung verlangen, wenn es die individuelle Situation der betroffenen Bank im Ausnahmefall erfordert. Diese Klarstellung hinsichtlich der Kompetenzen der EBA hatte das Deutsche Aktieninstitut lange gefordert. Sie verhindert, dass die bestehende Ausnahme für die Unterlegung von Risiken bei Veränderung der Kreditwürdigkeit von nichtfinanziellen Gegenparteien bei Transaktionen mit OTC-Derivaten seitens der EBA pauschal für alle Banken eingeschränkt werden kann.



„The amendments by the Council and even more by the European Parliament constitute clear progress because the mandate of EBA and competent authorities under the Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) is less broad and unspecific than in the EU Commission's proposal.“

Positionspapier zu den Verhandlungen über das Bankenreformpaket, 31. August 2018

Die genannte Ausnahme war indirekt auch Gegenstand einer breit angelegten Bewertung der globalen Reform der Derivateregulierung durch das Financial Stability Board, die Bank für internationalen Zahlungsausgleich und die internationale Vereinigung der Wertpapieraufseher. In seinem Positionspapier vom September 2018 zu diesem Bericht weist das Deutsche Aktieninstitut noch einmal ausdrücklich darauf hin, dass Derivate, die dem Hedging durch realwirtschaftliche Unternehmen dienen, nicht zur Erhöhung von Finanzmarktrisiken führen, sondern im Gegenteil zur Risikominderung. Entsprechend warnt das Deutsche Aktieninstitut davor, die wichtigen Sonderregelungen zur Clearingpflicht und zu den Eigenmittelanforderungen der als Gegenpartei fungierenden Banken in Frage zu stellen.

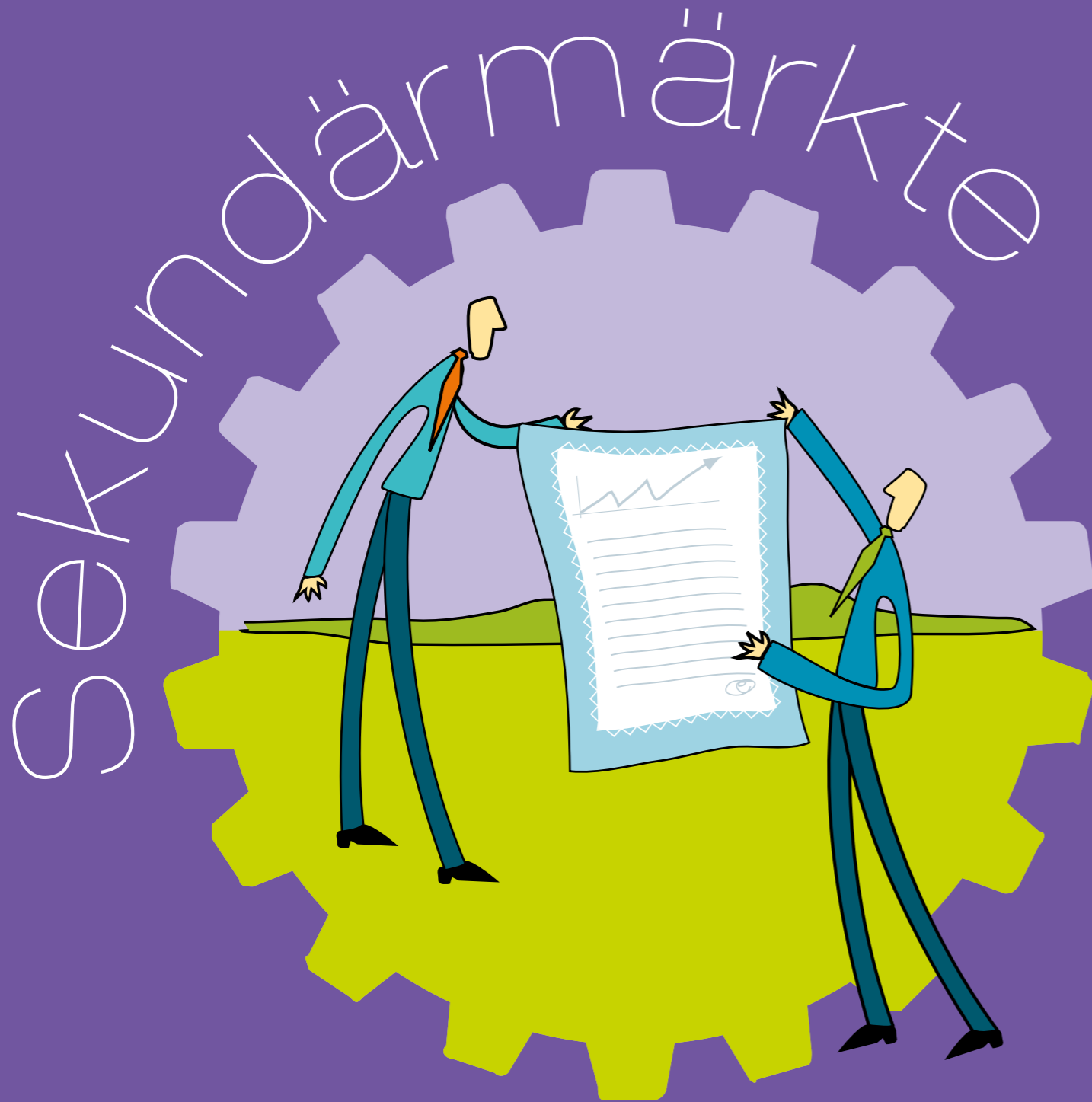
Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert die strenge Interpretation der EU-Geldmarktfondsverordnung durch die EU-Kommission.

Geldmarktfonds spielen für die Anlage kurz- und mittelfristiger Liquiditätsreserven realwirtschaftlicher Unternehmen eine wichtige Rolle. Sie bilden eine Alternative zur Bankeinlage und ermöglichen damit den Unternehmen, ihre Liquiditätsreserven besser zu diversifizieren und so die Konzentrationsrisiken im Cash-Management zu mindern. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich erfolgreich dafür eingesetzt, dass die EU-Geldmarktfondsverordnung weiterhin eine Fondsklasse erlaubt, bei der Geldflüsse zwischen Unternehmen und Geldmarktfonds zu einem festen Anteilswert abgewickelt werden.

Aufgrund der engen Auslegung der Vorgaben der Geldmarktfondsverordnung durch die EU-Kommission wird jedoch genau diese Fondsklasse künftig im europäischen Markt nicht mehr verfügbar sein. Konkret erklärte die EU-Kommission den sogenannten „Reverse-Distribution Mechanism“ (RDM) für unzulässig. Dabei handelt es sich um eine Abwicklungstechnik, mit dem die Anbieter von Geldmarktfonds sicherstellen, dass Buchungsvorgänge trotz Negativverzinsung weiterhin einfach abgewickelt werden können und Negativzinsen nicht zu einem stetig sinkenden Anteilswert führen.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich für den Erhalt des RDM eingesetzt, damit Unternehmen die Flexibilität der Geldmarktfondsverordnung voll nutzen können, wie es der Gesetzgeber eigentlich vorgesehen hat. Leider ist die EU-Kommission dieser Argumentation nicht gefolgt, so dass Geldmarktfonds mit festem Anteilswert im Laufe des Jahres 2019 vom Markt verschwinden werden.





SEKUNDÄRMÄRKTE

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

1

MARKTMISSBRAUCHSRECHT, BETEILIGUNGS- TRANSPARENZ UND EMITTENTENLEITFADEN



„Die anstehende Überarbeitung des BaFin-Emittentenleitfadens in den Bereichen Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität sollte genutzt werden, um praxistaugliche Lösungen für die Emittenten zu entwickeln. Die komplexe Struktur der europäischen und nationalen Vorgaben zum Marktmissbrauch darf nicht zu Lasten der Rechtssicherheit auf Emittentenseite gehen. Es liegt gleichfalls nicht im Interesse der Aktionäre, wenn deshalb zum Beispiel wertschöpfende M&A-Transaktionen nicht mehr durchgeführt werden.“

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

Das Deutsche Aktieninstitut fordert praxisgerechtes Verwaltungshandeln der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Die Vorgaben zur Vermeidung von Marktmissbrauch sowie zur Transparenz an den Kapitalmärkten haben das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder auch im zweiten Halbjahr 2018 intensiv beschäftigt. So hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) damit begonnen, ihren Emittentenleitfaden zu überarbeiten. Dieser dient den Unternehmen und Investoren als Leitschnur hinsichtlich der Verwaltungspraxis der BaFin und erleichtert so die tägliche Compliance.

Die BaFin überarbeitet den Emittentenleitfaden schrittweise, so dass dieser in mehreren Modulen neu erscheint. Ende des Jahres sind bereits zwei Module veröffentlicht worden: Modul A befasst sich mit Überwachung von Unternehmensabschlüssen und der Veröffentlichung von Finanzberichten; Modul B legt die Verwaltungspraxis zu Stimmrechtsmitteilungen und zu notwendigen Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren dar. Eine wichtige Neuregelung dabei ist, dass Stimmrechtsmitteilungen künftig auf elektronischem Wege bei der BaFin und beim Emittenten abgegeben werden können, wie vom Deutschen Aktieninstitut schon lange gefordert. Ansonsten hat es keine grundlegenden Veränderungen der Verwaltungspraxis gegeben.

Nicht berücksichtigt hat die BaFin die Kritik des Deutschen Aktieninstituts in Bezug auf bedingte M&A-Verträge und andere Zwischenstufen in M&A-Prozessen, die die BaFin unter bestimmten Bedingungen als meldepflichtig ansehen will. Dies ist eine sehr weitgehende Interpretation der gesetzlichen Vorgaben, die auch in Konflikt mit der Möglichkeit zur Selbstbefreiung bei der Ad-hoc-Publizität geraten kann.

„Wir halten die von der BaFin vertretene Sichtweise, nach der bedingte M&A-Verträge als weitere Finanzinstrumente im Sinne von § 38 WpHG zu verstehen sind, für zu weitgehend.“
Positionspapier zur Konsultation des Emittentenleitfadens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 21. August 2018

Von den Marktteilnehmern mit Spannung erwartet wird nun die Konsultation zu dem Teil des Leitfadens, der sich mit dem Insiderhandels- und Marktmissbrauchsverbot, der Ad-hoc-Publizität, den Meldepflichten aus Wertpapiergeschäften von Führungskräften sowie dem Führen von



Insiderlisten befasst. Obwohl die EU-Marktmissbrauchsverordnung bereits seit über zwei Jahren in Kraft ist, gibt es bei den Emittenten noch eine Vielzahl von Anwendungsfragen. Dies hat auch eine Untersuchung ergeben, die das Deutsche Aktieninstitut im Sommer 2018 gemeinsam mit der Kanzlei Hengeler Mueller durchgeführt hat. Hier gaben 90 Prozent der Umfrageteilnehmer an, dass sie sich Präzisierungen in Bezug auf die Regelungen und Auslegungspraxis der Ad-hoc-Publizität wünschen. Mehr als die Hälfte konstatierte eine geringere Rechtssicherheit in diesem Bereich.

Angesichts der zahlreichen offenen Anwendungsfragen auf Emittentenseite hat das Deutsche Aktieninstitut auch im zweiten Halbjahr 2018 aktiv den Austausch mit der BaFin gesucht, um zu praxisgerechten Lösungen zu kommen. Ein zentrales Thema war dabei die Behandlung gestreckter Sachverhalte (wie zum Beispiel längere M&A-Prozesse) im Rahmen der Ad-hoc-Publizität.

2 NEUORDNUNG DER EUROPÄISCHEN AUFSICHTSBEHÖRDEN

Das Deutsche Aktieninstitut warnt die EU-Entscheidungsträger vor der geplanten Kompetenzverlagerung in der Finanz- und Kapitalmarktaufsicht.

Mit ihrem Vorschlag zur Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden aus dem Jahr 2017 will die EU-Kommission Kompetenzen von nationalen auf europäische Aufsichtsbehörden verlagern. Dies gilt insbesondere für die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), deren Befugnisse maßgeblich erweitert werden sollen. Unter anderem sollen die Bereiche Verbraucherschutz, Prospektrecht, Rechnungslegung und das Erstellen von Emittentenleitfäden zukünftig von der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde überwacht werden. Das EU-Parlament ist in seinem Bericht den Vorschlägen der EU-Kommission zur Neuordnung der Europäischen Aufsichtsbehörden zu großen Teilen gefolgt.

„There are valid reasons why the current EU supervisory regime 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.“

Positionspapier zum Vorschlag der Europäischen Kommission zur Neuordnung der europäischen Aufsichtsbehörden, 17. Oktober 2018.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Vorschläge – wie auch viele Mitgliedstaaten im Rat – kritisch. Die Aufsicht den nationalen Aufsichtsbehörden zu überlassen, ist sinnvoll, weil diese nationalen Besonderheiten ausreichend Rechnung tragen können. Wie das Deutsche Aktieninstitut im Oktober 2018 in seiner Stellungnahme angemerkt hat, droht die Übertragung von zusätzlichen Kompetenzen auf die ESMA die nationalen Aufsichtsbehörden zu schwächen. Es ist zu befürchten, dass zukünftig bei der Kapitalmarktaufsicht eine „one size fits all“-Herangehensweise droht.

3 „FITNESS CHECK“ ZU BERICHTSPFLICHTEN UND ELEKTRONISCHE JAHRESFINANZBERICHTE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert von der EU-Kommission, Unternehmen von überflüssigen Berichtspflichten zu entlasten.

Das Deutsche Aktieninstitut tritt seit langem dafür ein, die Berichtspflichten börsennotierter Unternehmen gegenüber dem Kapitalmarkt und der Öffentlichkeit einer umfassenden Analyse zu unterziehen, um übermäßig bürokratische, überflüssige oder inkonsistente Regelungen zu überarbeiten oder ganz zu streichen.

Die EU-Kommission hat im April 2018 eine Konsultation gestartet, mit der sie die Transparenzpflichten börsennotierter Unternehmen einem „Fitness Check“ unterziehen will. Eine ganze Reihe der Konsultationsfragen hat jedoch den Eindruck erweckt, dass die EU-Kommission sich mehr dafür interessiert, zusätzliche Berichtspflichten einzuführen oder die Kompetenzen der EU-Institutionen bei den Rechnungslegungsstandards zu erweitern als den Bürokratieabbau voranzutreiben. Eine Überprüfung der EU-Marktmissbrauchsverordnung hat in der Konsultation sogar ganz gefehlt.



„In line with the Better Regulation-agenda, it should be the Commission's key objective to avoid the creation of new one-sided burdensome rules for the European economy setting European companies at competitive disadvantages vis-à-vis their third country competitors in a globalized economy.“

Brief an die EU-Kommission zum Fitness Check Public Reporting for Companies, 17. Juli 2018

Dies hat das Deutsche Aktieninstitut in seinem Brief an die Europäische Kommission im Juli 2018 kritisiert. Es warnt unter anderem vor neuen unverhältnismäßigen Berichtspflichten, die für Unternehmen mit hohen Compliance-Kosten verbunden sind, ohne einen Mehrwert für Investoren zu bieten. Bisher liegt zur Konsultation nur ein Zwischenbericht vor, doch zeichnet sich bereits ab, dass die Kommission geneigt ist, zusätzliche Berichtspflichten einzuführen.

So werden Emittenten beispielsweise ab 2020 dazu verpflichtet, ihre Jahresfinanzberichte für Geschäftsjahre im iXBRL-Format einzureichen. Dies schreiben die delegierten Rechtsakte der Kommission zur Konkretisierung der EU-Transparenzrichtlinie vor, die im Dezember 2018 veröffentlicht worden sind. Trotz deutlicher und jahrelanger Kritik von den Unternehmen sowie



wenig überzeugender Ergebnisse eines Feldversuches der Europäischen Wertpapieraufsicht im Sommer 2017 hält die EU-Kommission an ihrer politischen Grundsatzentscheidung pro iXBRL fest. Das Deutsche Aktieninstitut wird den Prozess der Umsetzung in die Praxis eng begleiten, da mit zahlreichen Einzelfragen zu rechnen ist. Dazu gehört zum Beispiel die Frage, ob die technische Umsetzung des Jahresfinanzberichts in das elektronische Berichtsformat Bestandteil der Abschlussprüfung durch den Wirtschaftsprüfer sein muss.

4 INVESTITIONSSCHUTZ IN EUROPA

Das Deutsche Aktieninstitut spricht sich für ein europäisches Investitionsschutzabkommen aus.

Ein effektiver Schutz vor willkürlichen staatlichen Maßnahmen ist eine wesentliche Voraussetzung für europäische Investoren, in Europa zu investieren. Dazu tragen die derzeit rund 200 zwischen den Mitgliedstaaten existierenden Investitionsschutzabkommen entscheidend bei. Diese sichern Investoren aus einem der Vertragsstaaten bestimmte Schutzrechte in einem anderen Staat zu und bieten die Möglichkeit, diese Schutzrechte schnell und effizient vor einem Schiedsgericht durchsetzen zu können.

Nach einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs aus dem Jahr 2018, das die angebliche Unvereinbarkeit der Investitionsschutzabkommen mit EU-Recht feststellt, hat die EU-Kommission alle EU-Mitgliedstaaten aufgefordert, die entsprechenden Abkommen zu kündigen. In einem Workshop, der Ende Dezember 2018 stattfand, hat die EU-Kommission klargestellt, dass sie derzeit keine Notwendigkeit für die Schaffung eines Ersatzmechanismus sieht.

„Daher muss jetzt zwingend ein spezieller EU-weiter Rechtsrahmen geschaffen werden, der den Investitionsschutz für Intra-EU-Investitionen regelt. Ein solcher Rechtsrahmen darf auf die Vorteile von Schiedsverfahren nicht verzichten.“

Dr. Christine Bortenlänger und Maximilian Lück, BOARD 5/2018

Diese Haltung der Europäischen Kommission ist nicht nachvollziehbar, hilft den Investoren der nationale Rechtsschutz vor den heimischen Gerichten meist nur unzureichend weiter. So dauern beispielsweise in den Mitgliedstaaten die Verfahren aufgrund der Überlastung der nationalen Gerichte häufig wesentlich länger als vor Schiedsgerichten. Vereinzelt muss auch die Unabhängigkeit der nationalen Gerichte in Frage gestellt werden. So hat es wiederholt Kritik – auch von Seiten der EU selbst – an den Justizsystemen von EU-Mitgliedstaaten in Sachen Unabhängigkeit gegeben, wie zuletzt an der ungarischen Justiz. Gegen Polen hat die EU-Kommission sogar ein Vertragsverletzungsverfahren wegen der erfolgten Justizreform eingeleitet. Die Beispiele zeigen, dass es dringend eines europäischen Investitionsschutzabkommens bedarf, um die effektive Durchsetzung von Investorenrechten zu sicherzustellen.

Vorschläge für solch einen europäischen Investitionsschutz liegen bereits vor. So hat sich die deutsche Bundesregierung 2016 am sogenannten „Non-Paper“ zum Investitionsschutzrecht beteiligt, das die Forderungen nach Garantien und Schiedsgerichtsbarkeit aufgreift. Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb von der deutschen Bundesregierung, sich in Brüssel konsequent für ein europäisches Investitionsschutzabkommen einzusetzen.

5

GRUNDERWERBSTEUER UND BÖRSENNOTIERTE UNTERNEHMEN

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert, dass der Gesetzentwurf zur Reform der Grunderwerbsteuer für börsennotierte Unternehmen bis zu zweimal jährlich die Zahlung von Grundsteuern auslösen kann.

Ende 2018 haben die Finanzminister der Länder einen Gesetzentwurf zur Vermeidung missbräuchlicher Gestaltungen bei der Grunderwerbsteuer beschlossen. Dieser Entwurf wird aktuell im Bundesfinanzministerium konkretisiert.

Bisher konnten Geschäftsanteile an grundstücksbesitzenden Kapitalgesellschaften (Share Deals) vollständig übertragen werden, ohne dass Grunderwerbsteuer anfiel. Dies galt jedoch nur unter der Voraussetzung, dass anschließend kein Erwerber mindestens 95 Prozent der Geschäftsanteile unmittelbar oder mittelbar besaß.

Künftig gilt für Kapitalgesellschaften ein Ersatztatbestand. Danach wird von einem Kauf der Grundstücke ausgegangen, wenn innerhalb eines Zeitraums von zehn Jahren wenigstens 90 Prozent der Anteile – mittelbar oder unmittelbar – veräußert werden. In diesem Fall ist für die inländischen Grundstücke der Kapitalgesellschaft Grunderwerbsteuer zu zahlen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat für die DAX-Unternehmen berechnet, dass 90 Prozent ihrer Anteile in einem Zeitraum zwischen einem halben Jahr und drei Jahren den Besitzer wechseln. Bezogen auf den Gesetzentwurf der Länderfinanzminister würde dies bedeuten, dass die Grunderwerbsteuer auf den gesamten inländischen Immobilienbesitz im Extremfall zweimal im Jahr, im Durchschnitt der DAX-Unternehmen alle 14 Monate von den Unternehmen gezahlt werden müsste.

Nicht einmal die Hälfte der DAX-Unternehmen verfügt über einen Ankeraktionär mit einem Anteilsbesitz von mehr als zehn Prozent, der den Gesellschafterwechsel von 90 Prozent der Anteile verhindern kann. Unternehmen mit einem großen Streubesitz müssten die Steuer in dem oben angegebenen Intervall regelmäßig entrichten. Im Gegensatz zu GmbH-Anteilen, die im Fokus dieses Vorschlags standen und weitgehend illiquide sind, ist es eine wesentliche Funktionsvoraussetzung des liquiden Börsenhandels, dass der Anteilsbestand börsennotierter Unternehmen einem regelmäßigen Umschlag unterworfen ist. Mit einem missbräuchlichen Gestaltungswillen zur Vermeidung der Grunderwerbsteuer hat dies nichts zu tun, es handelt sich vielmehr um den Sinn und Zweck des Sekundärmarktes, dass Unternehmensanteile schnell und sicher von einem Anleger zum nächsten weitergereicht werden können.

Dieses Problem hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit Vertretern seiner Mitgliedsunternehmen gegenüber dem Hessischen Finanzministerium adressiert. Gemeinsam mit dem Ministerium arbeitet das Deutsche Aktieninstitut derzeit an einer konstruktiven Lösung.



6

DRITTSTAATENREGIME FÜR WERTPAPIERFIRMEN

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, Finanzstabilität sicherzustellen, ohne den Zugang von EU-Marktteilnehmern zu Liquidität in Drittstaaten einzuschränken.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich gemeinsam mit weiteren europäischen Verbänden im Rahmen der Überarbeitung der Wertpapierfirmen-Verordnung zu den vorgeschlagenen Änderungen am Drittstaatenregime unter MiFID II/MiFIR geäußert. Dieses ermöglicht Wertpapierfirmen aus Nicht-EU-Mitgliedstaaten (Drittstaaten) unter bestimmten Voraussetzungen einen einheitlich geregelten Zugang zu den EU-Märkten. So müssen beispielsweise die rechtlichen Vorgaben und die Aufsicht über die Finanzprodukte als äquivalent anerkannt werden.

Die Verbände unterstützen die Vorschläge der EU-Kommission, den Prozess und die relevanten Kriterien für diese Äquivalenzanerkennung zu stärken. Dies gilt insbesondere im Fall systemisch relevanter Institute aus Drittstaaten, die Wertpapierdienstleistungen in der Europäischen Union erbringen wollen.

„It is vital that equivalence regimes – including for investment firms and market infrastructures – remain fit for purpose and continue to balance the need of preserving financial stability and the integrity of markets in the EU on the one hand with the benefits of maintaining open, competitive and globally integrated financial markets on the other.“
Positionspapier zu den überarbeiteten Vorschriften für Wertpapierfirmen der EU-Kommission, 8. November 2018

Gleichzeitig darf aber der Zugang von Drittstaatenunternehmen zu EU-Märkten nicht über Gebühr behindert werden. Kritisiert wurde insbesondere, dass Wertpapierfirmen aus Drittstaaten verpflichtet werden sollen, eine EU-Niederlassung für das Underwriting und den Eigenhandel zu gründen. Dies würde den Zugang von EU-Marktteilnehmern zu Liquidität außerhalb der EU stark einschränken und den Wettbewerb innerhalb der Europäischen Union verringern. Diese Pflicht ist im Ratsentwurf nicht mehr enthalten. Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich in den Trilog für ein, dass die Niederlassungspflicht von Wertpapierfirmen aus Drittstaaten nicht Teil des finalen Entwurfs wird.

7

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt den Vorschlag einer Finanztransaktionssteuer auch in Form einer gesamteuropäischen Aktiensteuer kategorisch ab.

Obwohl sich zuletzt nur noch zehn Mitgliedstaaten für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer eingesetzt haben, wollen Frankreich und Deutschland jetzt eine abgespeckte Variante davon auf den Weg bringen. Nach Vorbild der französischen Finanztransaktions-

steuer sollen nur Aktien besteuert werden. Der neue Vorschlag sieht zudem vor, die Steuer in allen Mitgliedstaaten einzuführen. Die Einnahmen sollen direkt dem EU-Haushalt zugutekommen. Ein konkreter Vorschlag soll von der rumänischen Ratspräsidentschaft im ersten Quartal 2019 vorgelegt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich bereits seit Jahren gegen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf alle Finanzinstrumente, da sie einen teuren Irrweg darstellen würde. Wieso jetzt gerade Aktien einer zusätzlichen Steuer unterliegen sollen, entzieht sich jeglicher Logik. Eine solche Steuer würde am Ende den Verbraucher und Anleger treffen und zudem den Finanzmärkten Liquidität entziehen.

8

ÄNDERUNG DES UMWANDLUNGSGESETZES

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt grundsätzlich die neuen Regelungen im Umwandlungsgesetz, kritisiert aber ihre begrenzte praktische Relevanz in Bezug auf den Brexit.

Vor dem Hintergrund des Brexit hat der deutsche Gesetzgeber den Entwurf zum Vierten Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes veröffentlicht. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Erweiterung des Anwendungsbereichs der grenzüberschreitenden Verschmelzung, die einer Gesellschaft ausländischen Rechts mit Verwaltungssitz in Deutschland, wie beispielsweise einer Limited, erlauben soll, auf eine deutsche Personengesellschaft zu verschmelzen. Den praktischen Nutzen der neuen Regelungen schätzt das Deutsche Aktieninstitut im Kontext des Brexit jedoch als gering ein. Die Änderungen im Umwandlungsgesetz setzen voraus, dass auch der britische Gesetzgeber die grenzüberschreitende Verschmelzung auf eine deutsche Personengesellschaft anerkennt. Zudem ist eine Verschmelzung beispielsweise auf eine deutsche Kommanditgesellschaft in der Praxis mit beträchtlichen Verfahrens- und Rechtskosten verbunden. Diese Kosten dürften für die meisten Limiteds viel zu hoch sein.

„Als hilfreich schätzt das Deutsche Aktieninstitut die geplante Übergangsregelung für alle zum Zeitpunkt des Brexit bereits begonnenen Verschmelzungsvorgänge ein. [...] Jedoch ist zu beachten, dass für viele Limiteds die verbleibende Zeit nicht ausreichen dürfte, um noch rechtzeitig den Verschmelzungsantrag mit all seinen Voraussetzungen zu stellen.“
Positionspapier zum Vierten Gesetz zur Änderung des Umwandlungsgesetzes, 20. September 2018

In Ergänzung der geplanten Übergangslösung für alle zum Zeitpunkt des Brexit bereits begonnenen Verschmelzungsvorgänge empfiehlt das Deutsche Aktieninstitut einen Bestandsschutz in Form einer allgemeineren Übergangsfrist für britische Gesellschaftsformen. Dieser sollte aber zeitlich limitiert sein.



9

VIERTE UND FÜNFTE EU-GELDWÄSCHERICHTLINIE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, Industrieholdings und Syndikusrechtsanwälte aus dem Kreis der nach dem Geldwäschegesetz Verpflichteten auszunehmen.

Im zweiten Halbjahr 2018 hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit seinen Mitgliedern über die Erfahrungen des ersten Jahres mit den neuen Vorgaben der Vierten EU-Geldwäscherichtlinie ausgetauscht. In einem Schreiben an das Bundesfinanzministerium hat das Deutsche Aktieninstitut die Ergebnisse dieses Austauschs aufgegriffen und auf Probleme hingewiesen, die im Allgemeinen, aber insbesondere in der anstehenden Umsetzung der Fünften EU-Geldwäscherichtlinie behandelt werden sollen.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, Industrieholdings aus dem Kreis der Verpflichteten nach § 2 Geldwäschegesetz (GwG) auszunehmen. Auch Syndikusrechtsanwälte, die ihre berufliche Tätigkeit als Angestellte eines Unternehmens ausüben, sollten nicht als Verpflichtete im Sinne des GwG gelten. Die Erfüllung etwaiger Pflichten aus dem GwG obliegt allein dem Unternehmen.

Des Weiteren wurden der begrenzte praktische Nutzen des Transparenzregisters sowie bestehende Rechtsunsicherheiten im Rahmen der Aufsichtsarbeit der Regierungspräsidien kritisiert.

„Die Erfassung von Finanzunternehmen im heutigen Sinne durch das deutsche GwG lag nicht in der Intention des europäischen Gesetzgebers, sondern entstand aus unklaren Begrifflichkeiten.“

Hinweise zur Umsetzung der EU-Geldwäscherichtlinien in deutsches Recht, 6. November 2018

Der Referentenentwurf zur Umsetzung der Fünften EU-Geldwäscherichtlinie in deutsches Recht soll Anfang 2019 vorlegt werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich in den Gesetzgebungsprozess einbringen.

10

ZAHLUNGSVERKEHR

Das Deutsche Aktieninstitut erzielt Einigung mit der BaFin zum erlaubnisfreien Betrieb zentralisierter Cash-Management-Systeme.

Gemeinsam mit anderen Verbänden hat das Deutsche Aktieninstitut mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Lösung für zentralisierte Zahlungssysteme innerhalb von Konzernen gefunden. In der Aktualisierung des Merkblattes zum Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz von November 2017 hatte die BaFin das Konzernprivileg eng ausgelegt. Dies hätte zur Folge gehabt, dass Unternehmen für konzerninterne Payment Factories oder Shared Service Center eine Lizenz als Zahlungsdienstleister benötigen hätten.

Bereits im Dezember 2017 hat das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit zahlreichen Vertretern seiner Mitgliedsunternehmen den Dialog mit der BaFin aufgenommen. Diesem Dialog haben sich weitere Verbände angeschlossen. Das Ergebnis dieser Gespräche wurde von den Verbänden in einem Verständnisschreiben zusammengefasst und an die BaFin adressiert, die dieses Verständnis bestätigt hat. In diesem Verständnisschreiben werden Anforderungen an einen erlaubnisfreien Betrieb zentralisierter Cash-Management-Systeme (wie zum Beispiel Prüfung interner Kontrollsysteme, interne Richtlinien und Vertragsdokumentation) formuliert.

Zweifelsfälle, die das Konzernprivileg betreffen und nicht von dem Verständnisschreiben abgedeckt werden, wird das Deutsche Aktieninstitut noch im bilateralen Dialog mit der BaFin klären.

11

BESTEuerung DIGITALER DIENSTLEISTUNGEN

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich erfolgreich dafür ein, dass Finanzmarktaktivitäten nicht in den Anwendungsbereich der geplanten EU-Steuer auf digitale Dienstleistungen fallen.

Im März 2018 hat die EU-Kommission einen Vorschlag zur Besteuerung digitaler Dienstleistungen veröffentlicht. Dieser zielt auf die Besteuerung von Umsätzen von Dienstleistern ab, die diese durch das Bereitstellen von Online-Werbepattformen erzielen. Ebenso waren Online-Plattformbetreiber im Fokus, die den Kauf und Verkauf von Dienstleistungen und Gütern ermöglichen.

Den weiten Anwendungsbereich des EU-Kommissionsvorschlags hat das Deutsche Aktieninstitut kritisiert. Wesentliche digitale Tätigkeitsfelder von Marktinfrastruktur- und Finanzdienstleistungsanbietern innerhalb und außerhalb der EU, die europäischen Kapital- und Warenhandelsmärkten dienen, wären danach de facto mit einer indirekten Steuer auf Erträge belastet worden. Dies würde sich negativ auf die Kapital- und Warenhandelsmärkte in Europa sowie auf die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Teilnehmer an internationalen Handelsplätzen auswirken.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich in Gesprächen mit politischen Entscheidungsträgern intensiv an der Diskussion beteiligt und gemeinsam mit anderen Verbänden einen Brief an alle Finanzminister der Mitgliedstaaten der Europäischen Union versandt. Darin wird gefordert, das gesamte Spektrum der mit den Kapital- und Warenhandelsmärkten verbundenen Aktivitäten vom Anwendungsbereich auszuschließen.

„We would therefore strongly urge that you put the point beyond doubt in the Articles of the legal text by confirming that the full spectrum of activities linked to capital markets are excluded from scope – to ensure an efficient financing of the EU economy while avoiding disproportionate inefficiencies to the detriment of capital markets and their users.“

Gemeinsamer Verbändebrief „EU Digital Services Tax – Exclusion of Financial Markets Activities from Scope of Proposal“, 2. November 2018.

Anfang Dezember 2018 hat der Rat beschlossen, lediglich Online-Werbung zu besteuern. Die EU-Kommission nimmt gerade entsprechende Anpassungen am Gesetzentwurf vor. Damit hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit seiner Forderung, Finanzinstrumente nicht in den Anwendungsbereich einzubeziehen, erfolgreich durchgesetzt.



12

FINTECH: BLOCKCHAIN UND INITIAL COIN OFFERINGS

”

„Deutschland und Europa dürfen den Anschluss im globalen Technologiewettbewerb nicht verlieren. Etablierte Unternehmen und Start-ups fordern deshalb mehr Rechtssicherheit und eine stärkere Rückendeckung aus der Politik. Deutschland ist als Blockchain-Standort prädestiniert, denn Städte wie Berlin, Stuttgart und Frankfurt ziehen bereits heute junge Technologieexperten an.“



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

! Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine innovationsfreundliche Regulierung mit Augenmaß, um die Vorteile der Blockchain-Technologie für den Kapitalmarkt nutzbar zu machen.

Die Themen Blockchain und Initial Coin Offerings (ICOs) rücken zunehmend in den Fokus der Politik. Die Blockchain-Technologie soll dazu führen, Transaktionen ohne Intermediäre schneller, sicherer und kostengünstiger zu gestalten. ICOs können für den Kapitalmarkt in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Auf Basis der Blockchain-Technologie wäre es möglich, neue digitale Unternehmensanteile direkt an Geldgeber auszugeben. So nutzen trotz noch unsicherer Rechtslage vor allem Startups ICOs als kostengünstige Finanzierungsquelle.

Sowohl auf europäischer als auch nationaler Ebene wird diskutiert, wie die Blockchain reguliert werden soll. So verabschiedete das Europäische Parlament im vergangenen Jahr eine Resolution, in der zu einer „aufgeschlossenen, progressiven und innovationsfreundlichen Regulierung“ der Blockchain aufgerufen wird. Dazu wurde eine Reihe von Berichten zum Thema veröffentlicht, wie beispielsweise zu digitalen Währungen wie Bitcoin und Co. Auch die EU-Kommission kündigte an zu prüfen, ob ein Regelwerk für ICOs erforderlich ist. Mit ihrem Bericht zur Anwendbarkeit bestehender EU-Finanzregulierung auf Krypto-Assets schaltete sich auch die ESMA kürzlich erneut in die Debatte ein.

Die Bundesregierung plant, Mitte 2019 ihre Blockchain-Strategie vorzulegen. Das unter Federführung der Bundesministerien für Wirtschaft sowie Finanzen entstehende Papier soll im ersten Quartal des Jahres konsultiert werden. Weiterhin hat die Bundesregierung zusammen mit insgesamt 26 europäischen Staaten vereinbart, eine europäische Blockchain-Infrastruktur aufzubauen. Auch im Bundestag wurde die Blockchain-Technologie diskutiert. In einer Expertenanhörung des Ausschusses für Digitale Agenda waren sich fast alle Akteure einig: Es bedarf mehr Regulierung und politischer Unterstützung, damit Unternehmen die Technologie rechtssicher nutzen können. Nur so kann vermieden werden, dass Firmen weiter in Länder wie etwa die Schweiz oder Malta auswandern, die die erforderlichen rechtlichen Rahmenbedingungen bereits festgelegt haben.

13

COMMON OWNERSHIP: DISKUSSION UM INDIREKTE MINDERHEITSBETEILIGUNGEN

”

„Vermeintliche Wettbewerbsbeschränkungen dürfen nicht dazu führen, dass effiziente Portfoliostrukturen erschwert oder unmöglich gemacht werden“



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

! Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen die Vorstellung, indirekte Minderheitsbeteiligungen könnten den Wettbewerb einschränken.

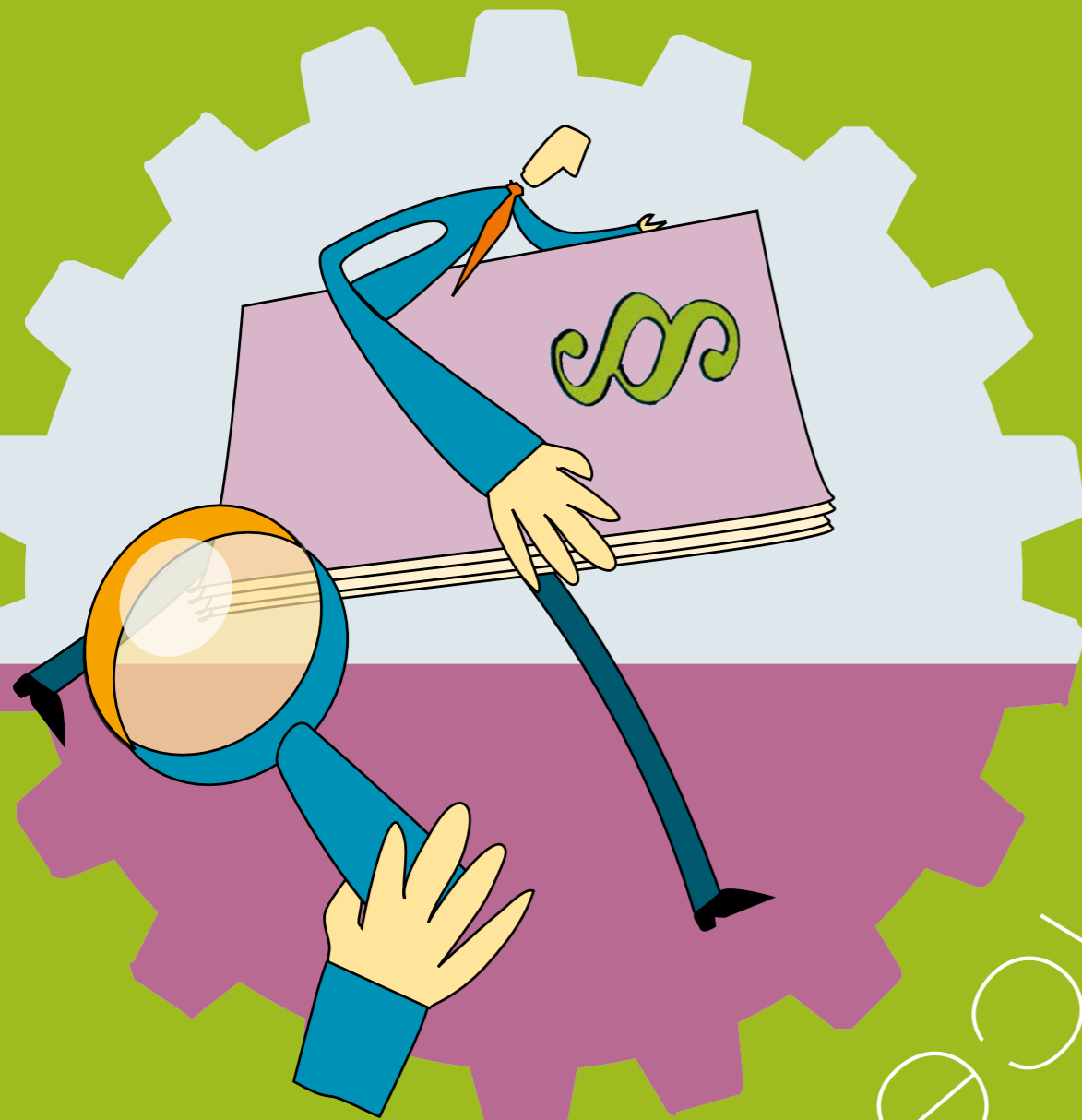
In den USA ist eine wettbewerbstheoretische Diskussion entstanden, wonach die Beteiligung institutioneller Anleger an mehreren Unternehmen der gleichen Branche die Wettbewerbsintensität in dieser Branche vermindern kann. Tragfähige empirische Belege für diese Vermutung liegen nicht vor, doch in der deutschen und europäischen Politik hat diese These bereits Aufmerksamkeit erregt. Sollte es hier trotz Fehlens sachlicher Gründe zu einer Regulierung kommen, könnten bewährte Anlagestrategien wie indexorientierte Fonds gegebenenfalls nicht mehr genutzt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine nüchterne und vorurteilsfreie Betrachtung des Sachverhaltes der indirekten Minderheitsbeteiligungen ein.

Corporate

CORPORATE GOVERNANCE

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



Governance

1

CSR UND SUSTAINABLE FINANCE



“

„Die EU-Kommission legt hinsichtlich des Themas Sustainable Finance eine hohe Schlagzahl vor. Dies ist vor allem der im Mai anstehenden Europa-Wahl geschuldet, vor der Brüssel noch ein deutliches Zeichen pro nachhaltige Finanzmärkte setzen will. Doch die Thematik ist äußerst komplex und vor übereiltem Handeln muss gewarnt werden – trotz Wahlen und Schülerstreiks.“

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

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Forderung ab, den Taxonomie-Anwendungsbereich auf alle Finanzprodukte auszudehnen.

Die EU-Kommission hat im Mai 2018 zur Umsetzung ihres Aktionsplans Financing Sustainable Growth Gesetzesinitiativen zur Klassifizierung von nachhaltigem Wirtschaftshandeln (Taxonomie), Nachhaltigkeitstransparenzpflichten institutioneller Investoren und zur Einführung von low-carbon-Benchmarks vorgestellt. Sie hat eine 35-köpfige Expertengruppe benannt, die sie bei den Detailarbeiten zum Thema Sustainable Finance unterstützen soll. Die Technische Expertengruppe (TEG) hat Untergruppen zu den Themen Taxonomie, Benchmarks, europäische Standards für Green Bonds und Klimaberichterstattung gebildet.

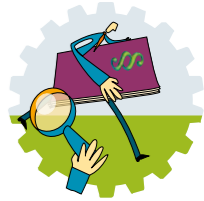
Im September 2018 hat das Deutsche Aktieninstitut in einem Schreiben an den EU-Vizepräsidenten Dombrovskis betont, dass es die übergeordneten Ziele des Aktionsplans unterstützt. Einige der Vorschläge und geplanten Maßnahmen sind jedoch kritisch zu sehen. Das gilt zum einen für die deutliche Unterrepräsentation von Industrieunternehmen in der Expertengruppe. Zum anderen wird die Frage der Handhabung von Interessenkonflikten zwischen den einzelnen Environmental-Social-Governance-Zielen nicht ausreichend adressiert.



„In addition, we see the absence of addressing conflicts of interests between different ESG-goals as well as a certain tendency to rearrange competences granted under EU-legislative proceedings as critical. Furthermore, we believe regulatory one size fits all-approaches and an – even indirect – interference with the principle of free investment to give a wrong signal.“

Brief an EU-Vizepräsident Valdis Dombrovskis zum Aktionsplan Financing Sustainable Growth und den Umsetzungsmaßnahmen, 28. September 2018

Im November 2018 haben der Wirtschafts- und Währungsausschuss (ECON) und der Umweltausschuss (ENVI) den Berichtsentwurf von Bas Eickhout (Grüne) und Sirpa Pietikäinen (EVP) zum Taxonomie-Verordnungsvorschlag der EU-Kommission diskutiert. Neben einer Ausweitung des Anwendungsbereichs der Taxonomie über nachhaltige Finanzprodukte hinaus schlagen die Berichterstatter unter anderem nochmals erweiterte Berichtspflichten für Unternehmen vor. Darüber hinaus soll die Unternehmensberichterstattung zu nichtfinanziellen Informationen um die „Klima-Performance“ ergänzt werden. Unternehmen sollen über direkte (Scope 1), indirekte (Scope 2) und CO₂-Emissionen in der Wertschöpfungskette (Scope 3) im Lagebericht berichten. In einem Schreiben an die Mitglieder der Ausschüsse von Dezember 2018 hat das



Deutsche Aktieninstitut diese Vorschläge, die weit über den Kommissionsvorschlag hinausgehen, abgelehnt. Auch die drohende Diskriminierung legaler Geschäftsmodelle durch die Einteilung in „grüne“ und „braune“ Unternehmen wurde kritisiert.

Den Bericht von Neena Gill (S&D) zum Verordnungsvorschlag der EU-Kommission zu Benchmarks hat das Deutsche Aktieninstitut kritisch beurteilt. Gills Vorschlag, nur noch Nachhaltigkeitsbenchmarks zuzulassen, hätte ein Ende aller konventioneller Benchmarks bedeutet. Aktuell scheint Gills Forderung jedoch keine Mehrheit in den Trilogverhandlungen zu finden. Auch zum Thema Nachhaltigkeitstransparenzpflichten institutioneller Investoren finden derzeit Trilogverhandlungen statt. Allerdings liegen die Positionen insbesondere zwischen Parlament und Rat noch weit auseinander, so dass mit einer raschen Einigung nicht zu rechnen ist.

Ende des Jahres hat die Technische Expertengruppe Konsultationen in Sachen Taxonomie gestartet und die Untergruppe zur Klimaberichterstattung hat sich im Januar 2019 mit der Bitte um Kommentierung ihres Berichts an die Stakeholder gewandt. Dabei geht es maßgeblich um die Frage, inwieweit die von der Task Force on Climate-related Financial Disclosures im Herbst 2016 vorgelegten unverbindlichen Handlungsempfehlungen in die Non Binding Guidelines integriert werden sollen, die die EU-Kommission zu der CSR-Richtlinie veröffentlicht hat. Das Deutsche Aktieninstitut begleitet die Arbeit der Expertengruppe eng.

2

UMSETZUNGSGESETZ ZUR ZWEITEN AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE (ARUG II)



„Die Implementierung des ARUG II bedeutet für Unternehmen einige Herausforderungen – müssen sie doch zum Beispiel ihre Prozesse für die Hauptversammlung und ihre Darstellung der Organvergütung überarbeiten. Hoffen wir, dass die Kommunikation mit in- und ausländischen Aktionären in der Praxis tatsächlich vereinfacht und verbessert wird, wie es das Gesetz beabsichtigt.“



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

Vieles im ARUG II-Entwurf geht in die richtige Richtung; in den Details besteht noch Nachbesserungsbedarf.

Im Oktober 2018 hat der deutsche Gesetzgeber mit dem „ARUG II“ den Entwurf des Umsetzungsgesetzes zur zweiten EU-Aktionärsrechterichtlinie vorgestellt. Bis Juni 2019 gilt es, das deutsche Aktiengesetz an die europäischen Vorgaben anzupassen. Ziel der EU-Aktionärsrechterichtlinie ist es, die Aktionäre stärker in die Corporate Governance der Unternehmen einzubinden und die Transparenz zwischen Gesellschaften und Anlegern zu fördern.

Bereits im Vorfeld der Veröffentlichung des ARUG-II-Entwurfs hat das Deutsche Aktieninstitut in seinen verschiedenen Arbeitskreisen intensiv die Neuregelungen diskutiert und eine Stellungnahme zum Gesetzesvorhaben erarbeitet. Darüber hinaus hat es das Gespräch mit Vertretern des BMJV gesucht und einen Meinungsaustausch zwischen Emittenten und Kreditinstituten organisiert.

Den Entwurf zum ARUG II hat Prof. Dr. Ulrich Seibert im Oktober auf der Jahrestagung Hauptversammlung des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt. Er geht in vielen Punkten in die richtige Richtung. So wird nun auch Inhaberaktiengesellschaften der Rechtsanspruch eingeräumt, ihre „wahren“ Eigentümer bei den depotführenden Kreditinstituten zu erfragen. Der deutsche Gesetzgeber verzichtet dabei richtigerweise darauf, den Identifikationsanspruch an einen bestimmten Mindestaktienbesitz zu binden, und wählt einen flexiblen Ansatz.



„Wir begrüßen es auch, dass der Gesetzgeber an verschiedenen Stellen bewusst offene Formulierungen wählt, die es der Praxis ermöglichen sollen, auf neue Entwicklungen zu reagieren und Prozesse – wo nötig – zu modernisieren. Allerdings bringt es die offene und schlanke Umsetzung der Anforderungen der 2. ARL mit sich, dass eine ganze Reihe von Einzelfragen sowohl in Bezug auf die Intention des Gesetzgebers als auch die Auswirkung auf die bestehende Praxis entsteht. Diese sollten aus unserer Sicht dringend diskutiert werden.“

Positionspapier zum ARUG II-Entwurf, 30. November 2018

Auch die Prozesse und Informationsflüsse rund um die Hauptversammlung werden europaweit vereinheitlicht. Der Entwurf des ARUG II will dazu die elektronische Kommunikation zwischen Unternehmen, Intermediären und Aktionären zum gesetzlichen Regelfall machen. Das ist in Zeiten der Digitalisierung zu begrüßen. Allerdings beinhaltet der Entwurf ein sehr komplexes und teilweise widersprüchliches Nebeneinander von alten und ergänzten aktienrechtlichen Bestimmungen, wie beispielsweise zum Kommunikationsweg vom Unternehmen zum Aktionär und zurück. Hier gibt es noch Nachbesserungsbedarf, auf den das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme hingewiesen hat.

Ein Teil der Komplexität resultiert daher, dass der Gesetzgeber auch die EU-Durchführungsverordnung zur Aktionärsrechterichtlinie vom September 2018 zu beachten hat. Deren Vorgaben in Bezug auf die Prozesse der Aktionärsidentifikation und zum Informationsfluss zwischen Emittenten, Banken und Investoren sind noch nicht optimal mit dem ARUG II verzahnt.

Bei den wesentlichen Geschäften mit nahestehenden Personen (Related Party Transactions) ist der hohe Schwellenwert in Höhe von 2,5 Prozent der Summe aus Anlage- und Umlaufvermögen der Gesellschaft für die Festlegung der Wesentlichkeit zu begrüßen. Der Entwurf sieht jedoch eine Aggregation von Transaktionen im faktischen Konzern vor, die für die Erreichung des Schwellenwerts relevant ist. Diese ist abzulehnen. Gleiches gilt für die enge Auslegung der Ausnahme von Geschäften im ordentlichen Geschäftsgang und zu marktüblichen Bedingungen vom Related Party Transaction-Regime, bei der der Gesetzgeber keine Schätzungen zulassen will.

Positiv hervorzuheben ist, dass die Mitgliedstaatenoption der Aktionärsrechterichtlinie genutzt wurde und ein ausschließlich beratendes Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik der Organe vorgesehen ist. Es muss jedoch noch klargestellt werden, dass im Vergütungsbericht bei der Veröffentlichung von internen Zielen bei der Vorstandsvergütung keine konkreten, bezifferten Zielerreichungen zu veröffentlichen sind. Eine Beschreibung der Ziele muss reichen, da der Vergütungsbericht sonst zur Offenlegung wettbewerbsrelevanter Informationen führt.

Die EU-Kommission wird Leitlinien zum Vergütungsbericht erarbeiten, um europaweit eine einheitliche Darstellung zu erreichen. Auch wenn diese Leitlinien rechtlich weder die Mitgliedstaaten noch die Unternehmen binden, werden sie die weiteren Arbeiten der EU-Kommission prägen, so dass sich das Deutsche Aktieninstitut auch hier einbringen wird.

REFORM DES DEUTSCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, das vorgeschlagene „apply-and-explain“-Prinzip zu streichen oder nur als Anregung in den Kodex aufzunehmen.

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat über Neujahr die Vorschläge zur Überarbeitung des Kodex konsultiert. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt grundsätzlich die mit der Reform verfolgten Ziele. Neben dem Ziel, ein „unüberschaubares Nebeneinander von gesetzlich legitimiertem Kodex einerseits und einer Vielzahl von Abstimmungsrichtlinien von Investoren und Stimmrechtsberatern andererseits zu verhindern“, soll mit der Überarbeitung auch mehr Klarheit und Transparenz bezüglich der Kodexvorgaben sowie eine Fokussierung auf das Wesentliche erreicht werden. Leider drohen die vorgeschlagenen Änderungen, diese Ziele zu konterkarieren. Sie führen bei den Unternehmen zu erheblicher Verunsicherung und ungerechtfertigten Mehrbelastungen sowie zu weniger Transparenz für die Investoren.

So soll beispielsweise neben dem bewährten „comply-or-explain“-Grundsatz ein „apply-and-explain“-Prinzip eingeführt werden. Nach diesem sollen Vorstand und Aufsichtsrat erläutern, wie sie die Grundsätze anwenden, die den Empfehlungen des Kodex zukünftig vorangestellt werden. Dies soll die Berichterstattung der Unternehmen verbessern, dürfte aber genau das Gegenteil bewirken. Es ist zu befürchten, dass die Berichterstattung über die Grundsätze aufgrund der allgemeinen Ausrichtung vieler Grundsätze zu formelhaften Ausführungen führt. Aus diesem Grund sollte das „apply-and-explain“-Prinzip höchstens als bloße Anregung in den Kodex aufgenommen und zudem überarbeitet werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat der Regierungskommission in seiner Stellungnahme hierzu konkrete Vorschläge unterbreitet.

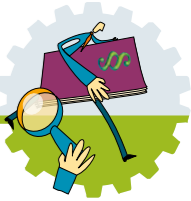
Kritisch zu sehen ist auch, dass die geplanten Amtszeitbeschränkungen sowie die Begrenzung der Zahl der Mandate von Aufsichtsrats- und Vorstandsmitgliedern in eine etablierte und bewährte Marktpraxis eingreifen und nicht zielführend erscheinen.

„Hauptaufgabe des Kodex ist mitunter die Verfestigung von anerkannten Standards guter Unternehmensführung und nicht das Eingreifen in eine etablierte Marktpraxis. Ein solcher Eingriff würde sogar vom Gesetzgeber eine gute Begründung erfordern. Die Begründung der Regierungskommission kann hier nicht überzeugen. [...]“

Stellungnahme zum überarbeiteten Deutschen Corporate Governance Kodex, 31. Januar 2019

Zu begrüßen ist die Festlegung der Unabhängigkeit von Aufsichtsratsratsmitgliedern nach Negativindikatoren. Klarere Kriterien für die fehlende Unabhängigkeit werden in der Diskussion mit Stimmrechtsberatern und Investoren von Nutzen sein und spiegeln zumeist die in der Praxis relevanten Anforderungen wieder. Unabhängig hiervon sind manche Indikatoren, wie die fixe Grenze der Zugehörigkeitsdauer eines Aufsichtsratsmitglieds, kritisch zu sehen.

Der Vorschlag der Regierungskommission zur Vorstandsvergütung hingegen ist zu granular und unangemessen. Das Vergütungsmodell als „verpflichtendes Einheitsmodell“ kann nicht überzeugen. Es ist nicht nachvollziehbar, warum neben dem vorgeschlagenen Vergütungsmodell nicht auch andere Modelle im Einklang mit einer guten Unternehmensführung



stehen sollten. Ein solcher Eingriff in die Marktpraxis ist abzulehnen. Zumindest sollte das vorgeschlagene Vergütungsmodell nicht in Form einer „verpflichtenden“ Empfehlung in den Kodex aufgenommen werden.

Der neue Kodex soll zusammen mit dem ARUG II in Kraft treten. Aufgrund der umfangreichen Neufassung des Kodex hat sich das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme für eine Umsetzungsfrist von einem Jahr ausgesprochen.

WHISTLEBLOWING

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert für eine maßvolle Ausgestaltung der EU-Richtlinie zum Hinweisgeberschutz, die der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen und dem Schutz von Rechten Dritter Rechnung trägt.

Die EU-Kommission hat im April 2018 einen Richtlinienvorschlag „zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden“ vorgelegt. Der persönliche und sachliche Anwendungsbereich des Vorschlags geht sehr weit. EU-weit sollen grundsätzlich alle Arbeitnehmer sowie ihnen gleichgestellte Personen, die Verstöße gegen EU-Recht melden, vor Nachteilen und rechtlichen Konsequenzen geschützt werden, die aufgrund der Meldung drohen. Zum schutzbedürftigen Personenkreis werden beispielsweise auch Anteilseigner gezählt.

Das Legislativverfahren dauert an und hat für lebhafte Diskussionen sowohl im EU-Parlament als auch zwischen den Mitgliedstaaten im Rat gesorgt. Trotz aller gut gemeinten Absichten adressieren die Positionen von Kommission und Parlament das „Ökosystem“ des Whistleblowing unzureichend und leisten einem einseitig ausgestalteten Hinweisgeberschutz Vorschub. Beide Positionen berücksichtigen nicht, dass durch die Meldung eines Whistleblowers Geschäftsgeheimnisse und Rechte Dritter verletzt werden können. Nach dem Bericht des EP-Rechtsausschusses soll sogar von einem abgestuften Meldesystem abgerückt werden. Damit stünde es zukünftig im Ermessen des Hinweisgebers, ob er sich zunächst an organisationsinterne Berichtskanäle wendet oder sofort an externe Stellen und die Öffentlichkeit.

„The right balance is to be struck between the protection of the whistleblower on one side and legitimate company interests as well as interests of third parties on the other side. The confidentiality of trade or business secrets, of personal data and investigation tactics must be ensured.“

Stellungnahme zur EU-Richtlinie zum Hinweisgeberschutz, 4. September 2018

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen interessengerecht gestalteten Hinweisgeberschutz ein, bei dem die Belange von Unternehmen und Dritten zu denen des Hinweisgebers in einem ausgewogenen Verhältnis stehen. Die EU-Institutionen können dabei von den börsennotierten Gesellschaften lernen, denen es gelungen ist, auf freiwilliger Basis Hinweisgeberschutzsysteme zu implementieren, die den Interessen und dem Schutz aller von einer Meldung tangierten Personen Rechnung tragen.



5

UNTERNEHMENSANKTIONEN

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die Verschärfung von Unternehmenssanktionen ab.

Die Abgasaffäre und andere Wirtschaftsskandale der vergangenen Jahre haben die Diskussion um die Verschärfung von Unternehmenssanktionen bis hin zur Einführung eines Unternehmensstrafrechts in Deutschland wieder aufflammen lassen. Bereits im Koalitionsvertrag steht, dass „die vom Fehlverhalten von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern profitierenden Unternehmen stärker sanktioniert werden“ sollen. Um dies zu erreichen, wollen die Koalitionspartner das Instrumentarium, das für Sanktionen aktuell zur Verfügung steht, verschärfen.

Die Pläne der Koalitionspartner sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch. Schärfere Sanktionen gegen Unternehmen sind nicht zielführend. Statt diejenigen zu treffen, die eigentlich für das Fehlverhalten im Unternehmen verantwortlich sind, müssten die Geldstrafen am Ende die Falschen – nämlich Arbeitnehmer und Aktionäre – tragen.

„Dabei ist zu beachten, dass die regulatorischen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie im Umwelt-, Arbeits- und Datenschutzrecht dazu geführt haben, dass viele deutsche Unternehmen in den vergangenen Jahren Compliance-Systeme eingerichtet und ausgebaut haben.“

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 16. November 2018

Statt Sanktionen weiter zu verschärfen, sollte der Gesetzgeber besser einen Anreiz für Unternehmen setzen, ihre Compliance-Systeme weiter auszubauen. So spielt es zur Zeit bei der Bußgeldbemessung überhaupt keine Rolle, ob das Unternehmen ein Compliance-System hat oder nicht. Dies erscheint unangemessen. Der Gesetzgeber sollte hier ansetzen und den Unternehmen einen zusätzlichen Anreiz bieten, damit sie ihre Compliance-Systeme weiterentwickeln und so nicht gesetzeskonformes Verhalten innerhalb des Unternehmens verhindern.

6

KOLLEKTIVER RECHTSSCHUTZ

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich im EU-Legislativverfahren zum kollektiven Rechtsschutz für wirksame Schutzmechanismen gegen missbräuchliche Klagen ein.

Das Legislativverfahren zum Richtlinienvorschlag der EU-Kommission für eine europäische Verbandsklage zum Schutz der Kollektivinteressen von Verbrauchern hat an Fahrt gewonnen. Insbesondere im Rechtsausschuss des Parlaments ist der Kommissionsvorschlag intensiv diskutiert worden. Das Parlament hat, anders als der Rat, einen ambitionierten Zeitplan vorgelegt. Dies dürfte auf die im Mai 2019 anstehenden Europawahlen zurückzuführen sein, denn kollektive Rechtsbehelfe und Verbraucherschutz eignen sich als Wahlkampfthemen. In der Sache verlief die Diskussion kontrovers, wobei sich zwei Lager herausbildeten. Die eine Seite will im Grundsatz am

Vorschlag festhalten, diesen jedoch im Hinblick auf die Präzisierung des Anwendungsbereichs sowie die Schaffung eines verhältnismäßigen Interessenausgleichs zwischen der Kläger- und der Beklagtensituation verbessern. Der anderen Seite geht der Kommissionsvorschlag in punkto Verbraucherschutz nicht weit genug.

Die Kontroverse zwischen beiden Lagern dauert an. Da sich im Rechtsausschuss keine Lösung abzeichnet, wird aller Voraussicht nach das Plenum des Europäischen Parlaments in das Ringen um Änderungsanträge und Kompromisse eingebunden werden. Das Deutsche Aktieninstitut wird den Fortgang des weiteren Legislativverfahrens eng begleiten und sich weiterhin für die Etablierung effektiver Safeguards gegen missbräuchliche Kollektivklagen einsetzen.

7

GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Der neue Entwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex wurde konsultiert.

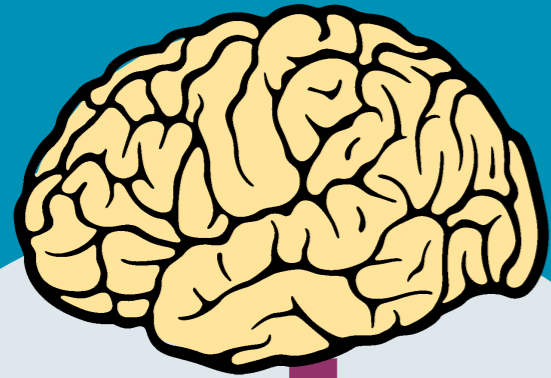
Im November 2018 hat die Regierungskommission den Überarbeitungsentwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex gemeinsam mit umfangreichen Erläuterungen auf Deutsch und Englisch auf ihrer Webseite veröffentlicht. Interessierte wurden aufgefordert, bis Ende Januar 2019 zu dem Entwurf Stellung zu nehmen. Die Geschäftsstelle hat diesen Veröffentlichungsprozess intensiv begleitet.

Das Ziel der Kodexreform 2019 ist, die Relevanz und Akzeptanz des Kodex bei Unternehmen und Investoren zu erhöhen, indem der Kodex verschlankt, neu strukturiert und lesbarer gemacht wird. So wurde weitgehend auf die Wiedergabe von Gesetzestexten verzichtet sowie einige Empfehlungen gestrichen. Im Entwurf werden nun den Empfehlungen Grundsätze vorangestellt, die in wenigen Worten die Essenz der wichtigsten gesetzlichen Regeln widerspiegeln. Im Rahmen eines „apply-and-explain“ sollen die Unternehmen darlegen, wie sie diese Grundsätze umsetzen. Zur Unabhängigkeit im Aufsichtsrat und zur Vorstandsvergütung sind neue Empfehlungen vorgesehen.

Bereits kurz nach Veröffentlichung des Entwurfs hat sich die Regierungskommission in einen intensiven Dialog mit den Unternehmen und anderen Stakeholdern über die Reformvorschläge begeben. Dabei hat es neben bilateralen Gesprächen drei große Veranstaltungen gegeben. So hat das Deutsche Aktieninstitut Ende November Unternehmensjuristen und Vertreter verschiedener Verbände zu einer Diskussionsrunde mit dem Vorsitzenden Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher und den Kommissionsmitgliedern Dr. Joachim Faber und Dr. Thomas Kremer eingeladen. Die Regierungskommission selbst hat Anfang Dezember einen Roundtable in der Frankfurt School of Finance & Management veranstaltet. Auf dieser Veranstaltung haben die Herren Nonnenmacher, Faber und Wulf von Schimmelmann Fragen von Vertretern börsennotierter Unternehmen, Investoren und anderen Corporate-Governance-Experten rund um die Kodexreform beantwortet. Darüber hinaus haben die drei Herren gemeinsam mit Claudia Kruse, ebenfalls Kommissionsmitglied, im Dezember den Reformvorschlag Vertretern großer internationaler Investoren in London vorgestellt.

Diese Offenheit und Diskussionsbereitschaft seitens der Regierungskommission wurde von den verschiedenen Stakeholdern sehr begrüßt. Die Geschäftsstelle hat die verschiedenen Termine organisatorisch wie auch inhaltlich mit vorbereitet. Nach Abschluss der Konsultationsphase werden die Mitarbeiter der Geschäftsstelle die Kommissionsmitglieder bei der Auswertung der eingegangenen Stellungnahmen unterstützen.

Ökonomische Bildung



ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

1

AKTIONÄRSZAHLEN

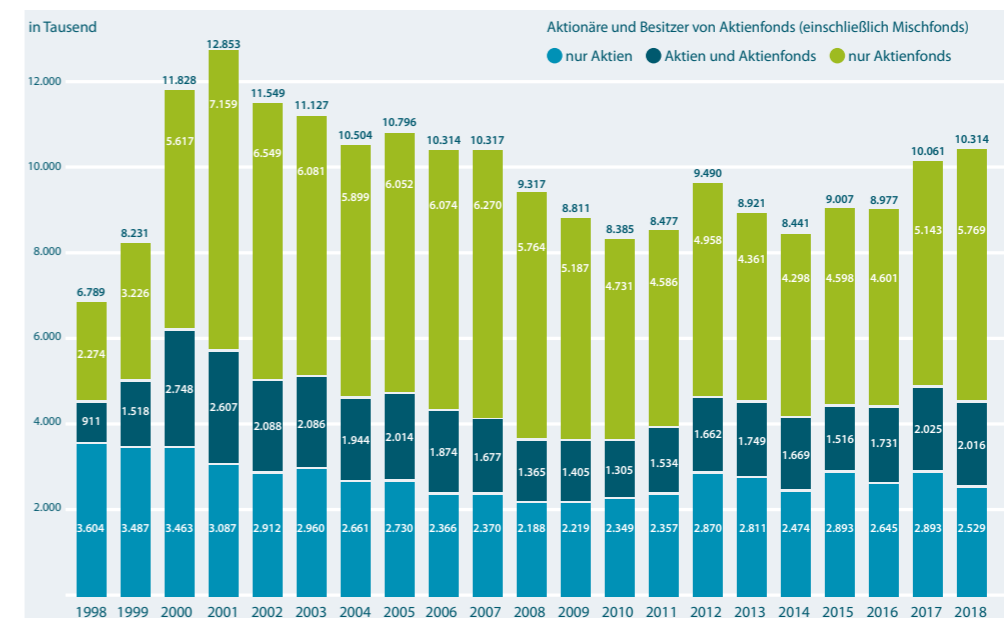
Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht die Aktionärszahlen 2018: Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds steigt weiter.

Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds in Deutschland ist 2018 das vierte Mal nacheinander gestiegen. Im Jahresdurchschnitt gab es rund 250.000 mehr Deutsche mit Aktienbesitz als im Vorjahr. Insgesamt waren 2018 rund 10,3 Millionen Bürger, das sind 16,2 Prozent der Bevölkerung im Alter ab 14 Jahre, in Aktien oder Aktienfonds investiert.

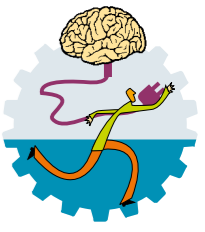
Die Zahl der Aktienbesitzer hat damit den höchsten Wert seit 2007 erreicht. Diese Entwicklung ist erfreulich, profitieren so mehr Menschen von den langfristig guten Erträgen von Aktien und Aktienfonds. Insgesamt spielt die Aktie bei Vermögensaufbau und Altersvorsorge nach wie vor aber eine untergeordnete Rolle.

Ein näherer Blick auf die Zahlen von 2018 zeigt, dass zwar die indirekte Aktienanlage über Investmentfonds mit 617.000 Anlegern spürbar zugenommen hat, die Direktanlage dagegen zurückgegangen ist. So gab es Ende 2018 373.000 Aktionäre weniger in Deutschland.

Deshalb müssen auch die politischen Rahmenbedingungen für die Aktienanlage verbessert werden. Die Stellschrauben dafür sind seit Langem bekannt. Sie reichen von der Beendigung der steuerlichen Diskriminierung der Aktie über Vereinfachungen bei der Wertpapier- und Aktienberatung der Banken bis hin zu Verbesserungen bei der Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Der größte Hebel, um die Deutschen zu einem Volk der Aktionäre zu machen, ist und bleibt eine stärkere Berücksichtigung der Aktie im System der Altersvorsorge. Das ist schon deshalb geboten, weil allein die umlagefinanzierte staatliche Rente den Lebensstandard der Bevölkerung zukünftig nicht sichern kann. Für Vermögensaufbau und Altersvorsorge in Zeiten des demographischen Wandels werden daher alternative Lösungen benötigt. Mehr Kapitaldeckung mit mehr Aktie statt einem Herumdoktern am Umlagesystem muss hier die Richtschnur sein.



Fast eine Viertel Millionen neuer Aktienbesitzer 2018



2

RENDITE-DREIECKE

Das Deutsche Aktieninstitut aktualisiert seine Rendite-Dreiecke in einem neuen Layout.

Die Rendite-Dreiecke sind seit jeher ein wichtiges Element der Öffentlichkeitsarbeit des Deutschen Aktieninstituts für die Aktienanlage. Sie veranschaulichen, dass sich in der Vergangenheit die langfristige Anlage in Aktien des DAX ausgezahlt hat. Daran hat auch das relative schlechte Börsenjahr 2019 mit einem Minus von gut 18 Prozent nichts geändert.

Die Aktualisierung des Jahres 2018 hat das Deutsche Aktieninstitut zum Anlass genommen, die Rückseite der Rendite-Dreiecke zu überarbeiten. Dort finden sich jetzt die grundlegenden Regeln, die es bei der Aktienanlage zu beachten gilt und mit deren Hilfe der Einzelne bei der Aktienanlage erfolgreich sein kann. Darüber hinaus zeigt die dort platzierte Graphik, wie sich kurz- und mittelfristige Aktienkursschwankungen bei längeren Anlagezeiträumen ausgleichen und letztlich zu attraktiven Renditen bei der Aktienanlage führen.

3

REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG

Das Deutsche Aktieninstitut fordert Nachbesserungen beim Produktinformationsblatt für Aktien.

Im Rahmen verschiedener Umfragen unter Banken und Sparkassen hat das Deutsche Aktieninstitut festgestellt, dass sich Kreditinstitute zunehmend aus der Beratung zu Einzelaktien zurückziehen. Grund dafür ist eine Zunahme der regulatorischen Anforderungen an die Bankberatung, die mit höheren Kosten und zunehmenden Haftungsrisiken verbunden ist. Zu diesen Anforderungen gehört unter anderem das Produktinformationsblatt für Aktien, das vor allem bei kleineren Banken dazu geführt hat, keine Aktienberatung mehr anzubieten.

Seit Juli 2018 können Kreditinstitute bei der Aktienberatung statt eines Produktinformationsblatts für Einzelaktien ein standardisiertes Produktinformationsblatt einsetzen, das allgemein über die Chancen und Risiken von Aktien aufklärt. Bislang ungeklärt ist, inwieweit Kreditinstitute Kostenangaben, die bereits aufgrund anderer Transparenzvorgaben vorliegen, in dem standardisierten Produktinformationsblatt nutzen können. Diese Ungewissheit hindert den Großteil der Kreditinstitute daran, auf das standardisierte Produktinformationsblatt zurückzugreifen. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich dafür einsetzen, die bereits existierenden, umfassenden Kostenangaben auch für das standardisierte Produktinformationsblatt ohne zusätzliche Anforderungen nutzen zu können.

Probleme bereitet auch die Verordnung zur Bereitstellung von Basisinformationsblättern, die knapp über die Chancen und Risiken bestimmter Finanzinstrumente informieren sollen. Der

Anwendungsbereich der Verordnung ist auf „verpackte“ Instrumente beschränkt. Jedoch sind sich die Marktteilnehmer unsicher, ob Unternehmensanleihen mit bestimmten Klauseln als „verpackte“ Instrumente gelten und damit beim Emittenten die Pflicht zur Bereitstellung eines Basisinformationsblattes auslösen. Da die Emittenten von Unternehmensanleihen dieses Blatt insbesondere wegen unüberschaubarer Haftungsrisiken nicht bereitstellen wollen, können diese Unternehmensanleihen den Privatanlegern nicht mehr angeboten werden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Europäische Kommission, die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und das Bundesfinanzministerium auf dieses Problem aufmerksam gemacht. In einem Brief an die Europäische Kommission haben die Europäischen Aufsichtsbehörden das Thema aufgegriffen und einen konstruktiven Lösungsvorschlag vorgelegt, in dem bestimmte Anleiheklauseln von der PRIIPs-Definition ausgenommen werden. Jetzt bleibt abzuwarten, wie die Europäische Kommission hierauf reagiert. Das Deutsche Aktieninstitut wird dieses Thema weiter eng begleiten.

4

AKTIEN UND ALTERSVORSORGE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass Aktien in der deutschen Altersvorsorge stärker berücksichtigt werden

Die Zukunft der Altersvorsorge in Deutschland ist ein wichtiges Thema auf der Agenda der deutschen Politik. Dabei müssen Aktien in der Altersvorsorge viel stärker genutzt werden, da sie langfristig im Vergleich zum Umlageverfahren und zu festverzinslichen Wertpapieren eine überlegene Rendite erzielen. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts muss ein Gesamtpaket aus gesetzlicher, betrieblicher und privater Altersvorsorge geschnürt werden, in dem Aktien eine wichtige Rolle spielen. Dabei muss der richtige Mix aus Kapitaldeckung und umlagefinanzierter Rente gefunden werden.



„Die Einberufung der Rentenkommission bietet jetzt die einmalige Chance, über den Teller der deutschen Landesgrenzen zu schauen und die Alterssicherungssysteme neu zu denken. Es darf und kann nicht sein, dass die jüngeren Generationen die Kosten des demographischen Wandels als Beitrags- und auch als Steuerzahler tragen müssen. Stattdessen gilt es, die kapitalgedeckte Altersvorsorge zu stärken, damit das Alterseinkommen künftiger Rentnergenerationen gesichert wird.“

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

Bereits in einer Studie, die gemeinsam mit dem Bankhaus Metzler, der DekaBank und Union Investment im Jahr 2016 veröffentlicht wurde, hat das Deutsche Aktieninstitut konkrete Vorschläge gemacht, wie Aktien in der deutschen Altersvorsorge stärker genutzt werden können. Derzeit arbeitet das Deutsche Aktieninstitut an einer vergleichenden Studie zu der Frage, wie andere Länder Aktien in der Altersvorsorge nutzen. Interviews mit Experten helfen dabei herauszufinden, wie Deutschland von den Erfahrungen dieser Länder mit Aktien in der Altersvorsorge lernen und wie das deutsche System der Altersvorsorge durch Aktien zukunftsfähig gemacht werden kann. Die Studie wird voraussichtlich im ersten Quartal 2019 veröffentlicht.

Positionspapiere

www.dai.de/positionen

2. 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 zweiten Halbjahr 2018 legte das Deutsche Aktieninstitut 24 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.

- Comments on the „Achmea“- judgment of the European Court of Justice released on 6 March 2018 (C-284/16) „Achmea“- judgment of the European Court of Justice has detrimental effect on investment protection in Europe!“ (5. Juli 2018)
- Empfehlungen zur möglichen Umsetzung der EU-Aktionärsrichtlinie „Stellungnahme zur Umsetzung der geänderten EU-Aktionärsrechterichtlinie zur Corporate Governance (Vergütung und Related Party Transactions)“ (5. Juli 2018)
- Anregungen zur Überarbeitung des Deutschen Corporate Governance Kodex (11. Juli 2018)
- Antwort zum Fitness Check Public Reporting for Companies der EU-Kommission (19. Juli 2018)
- Positionspapier zur Konsultation des Emittentenleitfadens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Kapitel I. und II.) „Bei Informationspflichten zu Beteiligungen und Rechten aus Wertpapieren auf Praktikabilität für Emittenten achten – Emittentenleitfaden braucht noch Feinschliff“ (21. August 2018)
- Position Paper for the trilogues on the proposal to amend Directive 2013/36/EU (the Capital Requirements Directive or CRD) and a proposal Regulation (EU) 575/2013 (the Capital Requirements Regulation or CRR „Bank Regulation: Amendments to the risk reduction package take the right direction“ (31. August 2018)
- Comments on the EU Commission’s Proposal for a Directive on the protection of persons reporting breaches of Union Law „EU Commission’s proposal on whistleblower protection: Acknowledge voluntary measures taken by company and respect subsidiarity and proportionality – Balanced approach for protection mechanisms is essential“ (4. September 2018)
- Position Paper on the report „Incentives to centrally clear over-the-counter (OTC) derivatives“ „Non-Financial companies need uncleared OTC derivatives for hedging purposes – Exemptions from the clearing obligation should be preserved and contradicting regulation should be rethought“ (5. September 2018)
- Position Paper on the amendments under discussion to the EU Commission proposal for a regulation on prudential requirements of investment firms „Prudential requirements of investment firms should avoid regulatory overlaps with Shareholder Rights Directive“ (5. September 2018)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Vierten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes (20. September 2018)
- Comments on the EU-Commission’s Draft Directive on representative actions for the protection of the collective interests of consumers and repealing Directive 2009/22/EC „For

efficient collective redress-mechanisms: Including safeguards, abandoning abusive litigation and promoting a level-playing field“ (19. September 2018)

- Letter to Valdis Dombrovskis, Vice-President of the European Commission, to Members of the European Parliament and other Representatives of the European Union institutions commenting „Action plan on sustainable finance and transposition measures“ (28. September 2018)
- Response to the ESMA consultation on Guidelines on risk factors under the Prospectus Regulation „Coherence is key for guidance on risk factors – Companies shall not be required to draft different risk statements across different sets of capital markets regulation“ (5. Oktober 2018)
- Position Paper on the proposal of the European Commission on the operations of the European Supervisory Authorities, amended by the draft report of the EU Parliament „Refrain to equip ESMA unnecessarily with extensive additional competences, such as the approval of wholesale prospectuses!“ (17. Oktober 2018)
- Joint association letter „EU Digital Services Tax – Exclusion of Financial Markets Activities from Scope of Proposal“ (2. November 2018)
- Brief an das Bundesministerium der Finanzen „Hinweise zur Umsetzung der EU-Geldwäscherichtlinien in deutsches Recht“ (6. November 2018)
- Joint letter of European associations on the changes made to third country regimes through the investment firm review „Investment Firm Regulation – third country firm regime“ (8. November 2018)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur Ergänzung des Gesetzes über steuerliche Begleitregelungen zum Austritt des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland aus der Europäischen Union „Deutsche Brexit-Übergangsregelungen müssen relevante Bereiche abdecken“ (23. November 2018)
- Key statements on the intention of the EU Commission to shift partially the prospectus supervision to ESMA, Article 9 EU Commission proposal, amending Regulation (EU) 2017/1129, page 235 of the proposal „National Competent Authorities should remain responsible for the approval of securities prospectuses“ (23. November 2018)

„Das Deutsche Aktieninstitut wird im Mai 2019 erstmals den Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft verleihen und damit Persönlichkeiten, Organisationen oder Institutionen auszeichnen, die sich um die Stärkung von Demokratie und Sozialer Marktwirtschaft verdient gemacht haben. Die Mitarbeit an Website und Layout zu diesem Preis hat mir im letzten halben Jahr besondere Freude bereitet.“

Petra Kachel,

Leiterin Kommunikation und IT,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) „Noch Diskussionsbedarf bei der Umsetzung der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie – ARUG II zeigt noch kein konsistentes Gesamtbild“ (30. November 2018)
- Comments on the Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID (6. Dezember 2018)
- Letter to the European Parliament on the ECON/ENVI Draft Report on the Commission’s Proposal for a Regulation on the Establishment for a Framework to facilitate Sustainable Investment (Taxonomy) (10. Dezember 2018)
- Joint associations’ position on the EU Commission’s Communication Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union: a Contingency Action Plan „EU Contingency Action Plan should cover UK Regulated Markets – Avoiding risk management problems for non-financial companies hedging commodity price risks!“ (14. Dezember 2018)
- Comments on the Commission draft delegated regulation regarding the format, content, scrutiny and approval of prospectuses „Simplifications are needed – Level 2 should not lead to more requirements than foreseen by the Prospectus Regulation.“ (20. Dezember 2018)





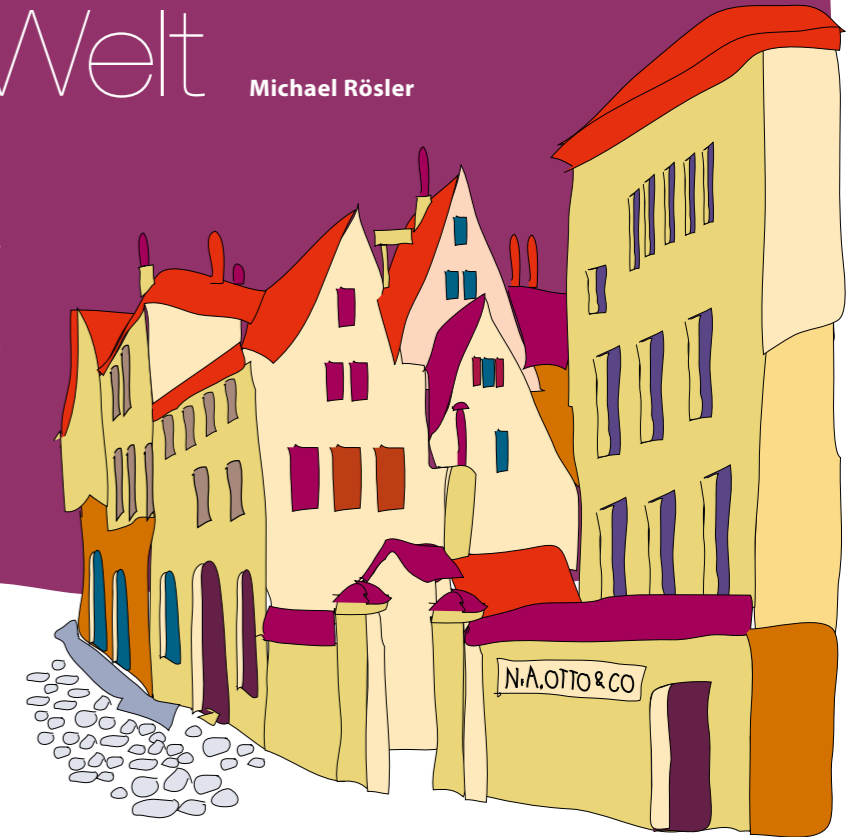
Aus der Ära der Klöckner-Humboldt-Deutz AG aus Köln: Aktie von 1953.

DEUTZ AG

Die älteste Motorenfabrik der Welt

Michael Rösler

Deutz war nicht immer Deutz! Eine Vielzahl von Fusionen und damit einhergehend Umfirmierungen kennzeichnen den Weg des Herstellers von Ottomotoren, Lokomotiven, Nutzfahrzeugen, Bau- und Landmaschinen sowie Anlagen der Kohle-, Kokerei- und Zementtechnik. Doch der Reihe nach:



DIE KEIMZELLE

Es war der geniale Entwickler Nicolaus August Otto (1832-1891), der 1864 in Köln mit Gründung der Firma „N.A. Otto & Cie“ den Grundstein der heutigen DEUTZ AG legte. Otto experimentierte seinerzeit mit einer Gaskraftmaschine.

Man könnte auch sagen: Mit einem Viertaktmotor nach dem Prinzip Ansaugen, Verdichten, Verbrennen und Ausschleiben. Sein Partner Eugen Langen half ihm, indem er ihn mit unternehmerischem Rat, wichtiger aber noch mit Geld unterstützte. Die Durststrecke bis zur Marktreife des Motors dauerte bis 1876. Lohn der Mühe war das Patent DRP 532, das Otto ein Jahr später erhielt. Die Gasmotoren-Fabrik DEUTZ AG hatte er mit Langen bereits 1872 gegründet, und nach Erhalt des Patentes konnte die Serienproduktion der Motoren endlich voll durchstarten. Dem Konstrukteur gelang es, das Who is Who der Entwickler um sich zu scharen: Gottlieb Daimler fungierte als Technischer Direktor, Leiter der Motorenkonstruktion war Wilhelm Maybach. Bald ließ sich mit den Motoren auch Geld im Ausland verdienen. Wohlgemerkt: Noch reden wir von stationären Motoren, die mit Gas aus dem öffentlichen Versorgungsnetz betrieben wurden und eine Zündflamme benötigten. Otto schwebte jedoch auch ein mobiler

Einsatz seiner Motoren vor. Der Durchbruch gelang 1884 mit der Entwicklung eines elektrischen Zündsystems, das später Robert Bosch übernahm. Nunmehr konnten die Motoren auch in dem in Entstehung befindlichen Automobilmarkt Eingang finden.

EXPANSION

1892, Otto lebte schon nicht mehr, baute DEUTZ Lokomotiven mit Verbrennungsmotor. Im Jahr 1896 wurde die weltweit erste Grubenlokomotive ausgeliefert, und 1898 entstand der erste Dieselmotor aus eigener Konstruktion. Als 1907 das Patent für Diesel-Konstruktionen auslief (das bis dahin von Rudolf Diesel und der Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg, heute MAN, gehalten wurde), konnte DEUTZ die Serienproduktion starten.

1921 schloss man sich zu einer Interessengemeinschaft mit der finanziell kränkelnden Motorenfabrik Oberursel (die später Motoren für die legendäre HOREX baute) zusammen und änderte den Firmennamen in Motorenfabrik Deutz AG. 1926 wurde das Unternehmen auch für die Landwirtschaft tätig. Was die Landwirte bisher nur per Pferd oder mit unhandlichen monströsen und teuren Dampfpfluglokomobilen auf Deutschlands Äckern bewältigten, erledigte nun ein Traktor mit 14 PS: der MTH 222. Weitere Typen folgten, die nach und nach effizienter und leistungsfähiger wurden.

Eine neue Ära begann 1930, als man mit der Maschinenbauanstalt Humboldt AG aus Köln-Kalk (Lokomotiven) und der Motorenfabrik Oberursel fusionierte. Damit entstand die Humboldt-Deutzmotoren AG. Um auch im Bereich der Nutzfahrzeuge tätig werden zu können, übernahmen die Deutzer im Jahr 1936 die Firma C.D. Magirus AG aus Ulm. Feuerwehr-LKWs, Lastwagen, Busse und Sonderanfertigungen verließen nun unter dem

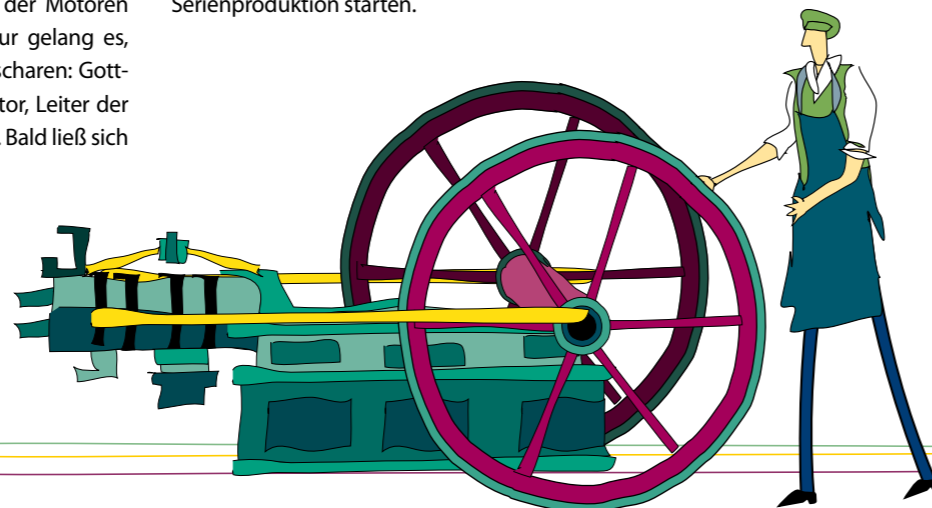
Markennamen Magirus-Deutz die Werke. Sie konnten auch im großen Stile im Ausland vermarktet werden. Durch einen Organvertrag mit der Klöckner-Werke AG in Duisburg (Hütten und Bergbaubetrieb) entstand 1938 die Klöckner-Humboldt-Deutz AG (KHD). Im Laufe der nächsten Jahrzehnte expandierte KHD durch Übernahmen (Motorenwerke Mannheim 1985), die Bildung von Interessengemeinschaften (Vereinigte Westdeutsche Waggonfabriken AG 1953, WEDAG 1972) und durch Beteiligungen (Maschinenfabrik Fahr AG 1961) weiter.

KONSOLIDIERUNG

Die Expansion ging aber auch mit notwendigen Konsolidierungen und Auslagerungen einher. Die Nutzfahrzeugsparte der Magirus-Deutz AG wurde 1975 zum Beispiel Teil des neu geschaffenen europäischen Nutzfahr-

zeugherstellers IVECO, zu dem auch Fiat, Lancia, Unic und OM gehören. KHD hielt eine Beteiligung von 20 Prozent, 80 Prozent waren bei Fiat angesiedelt.

Im Rahmen der sich über mehrere Jahre hinziehenden Umstrukturierungen und der überwiegenden Ausrichtung auf den Motorenbau und den Bau von Kühlsystemen erfolgte im Jahr 1997 die bisher letzte Umbenennung in DEUTZ AG. Weitere Bereinigungen folgten, aber auch neue Partnerschaften im In- und Ausland. Das alles ging einher mit einer Straffung der Produktion, Innovationen und einer Verschlingung der Strukturen. Heute verfügt der Konzern weltweit über sieben Produktionsstandorte (davon drei in Deutschland: Köln-Porz, hier ist auch der Hauptsitz des Unternehmens, Herschbach und Ulm) und 13 Vertriebsgesellschaften sowie 800 Vertriebs- und Servicepartner in mehr als 100 Ländern.



Die EU-Marktmisbrauchsverordnung – ein Stimmungsbild



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

Die EU-Marktmisbrauchsverordnung stellt seit Juli 2016 neue Anforderungen an die Kapitalmarkt-Compliance börsennotierter Unternehmen. Das Deutsche Aktieninstitut und Hengeler Mueller haben ermittelt, welche Erfahrungen die Unternehmen mit den neuen Regelungen gemacht haben und wo Nachbesserungsbedarf besteht.

WENIGER RECHTSICHERHEIT BEI DER AD-HOC-PUBLIZITÄT

Ein zentrales Ergebnis der Umfrage unter börsennotierten Unternehmen ist, dass die Marktmisbrauchsverordnung in dem besonders wichtigen Feld der Ad-hoc-Publizität zu einem Verlust an Rechtssicherheit geführt hat. Mehr als die Hälfte der Unternehmen hat diese Erfahrung gemacht. Es ist ein deutliches Signal, dass sich 90 Prozent der Befragten Präzisierungen in diesem Bereich wünschen.

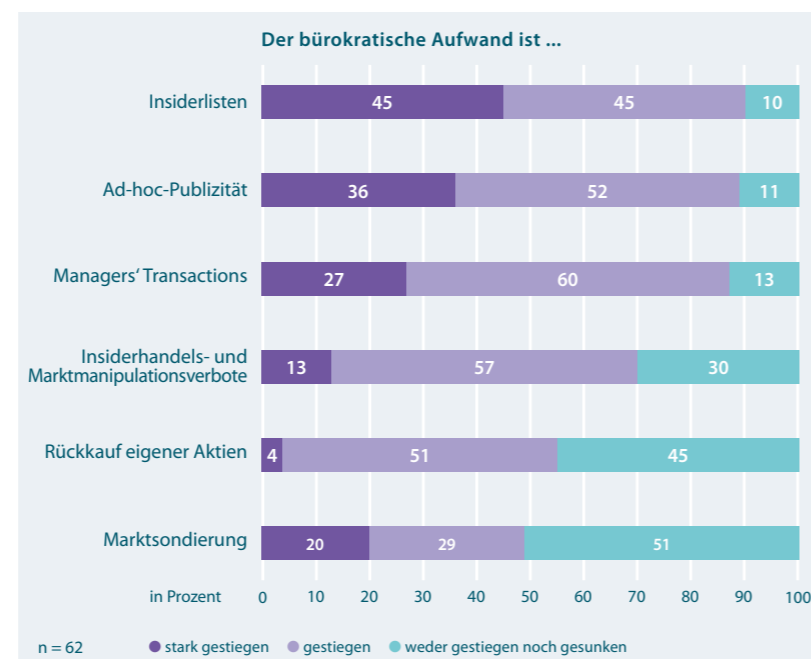
Wo aber liegen die Gründe für dieses Stimmungsbild? Die Marktmisbrauchsverordnung sieht vor, dass ein Emittent der Öffentlichkeit Insiderinformationen unverzüglich bekannt geben muss, sofern diese kursrelevant sind und ihn unmittelbar betreffen. Potentielle Ad-hoc-Sachverhalte sind zum Beispiel deutliche Abweichungen von selbst prognostizierten Finanzergebnissen, M&A-Transaktionen, aber auch überraschende Wechsel von Spitzenpersonal. Diese Sachverhalte in der Praxis nach den Vorgaben der Marktmisbrauchsverordnung zu beurteilen, ist aber keinesfalls trivial. Der Emittent muss nämlich oft schwierige Bewertungsfragen beantworten. Dazu zählt die Frage, ob eine Information überhaupt kursrelevant hat, und wenn ja, ab welchem Zeitpunkt dies der Fall ist.

Durch die in der Marktmisbrauchsverordnung vorgesehene Möglichkeit zur Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Veröffentlichung erhalten Unternehmen zwar einen größeren Spielraum, wann eine Ad-hoc-Meldung erfolgen muss. Auch hier müssen Unternehmen jedoch mit Unsicherheiten leben: Zwei von drei Unternehmen betrachten die Regelungen zur Selbst-

befreiung als nicht eindeutig. So ist eine Selbstbefreiung nur dann möglich, wenn eine unverzügliche Offenlegung der Insiderinformation das berechnete Unternehmensinteresse beeinträchtigen würde, eine Irreführung der Öffentlichkeit ausgeschlossen und die Geheimhaltung der Information sichergestellt sind. Sind die Anforderungen an eine Selbstbefreiung nicht mehr erfüllt, muss die Ad-hoc-Mitteilung unverzüglich erfolgen. Das kann mit den Neuregelungen der Marktmisbrauchsverordnung anders als früher bereits beim Auftreten von Marktgerüchten der Fall sein.

MEHR BÜROKRATIE IN DER KAPITALMARKT-COMPLIANCE

Fast alle Unternehmen konstatieren zudem einen deutlich gestiegenen bürokratischen Mehraufwand bei der Erfüllung der verschärften Anforderungen der Marktmisbrauchsverordnung. Knapp 90 Prozent geben an, dass die neuen



Regelungen zur Ad-hoc-Publizität, zu den Managers' Transactions sowie zur Führung von Insiderlisten zu einem gestiegenen oder sogar stark gestiegenen Verwaltungsaufwand geführt haben. Bei den Insiderlisten liegt das vor allem an einem deutlichen Mehr an Detailangaben, die für die Insiderlisten gefordert sind. Bei den Managers' Transactions sind es dagegen die komplexen Meldetatbestände, die zu mehr Bürokratie führen. Außerdem haben die rechtsunsicheren Sachverhalte gerade bei Ad-hoc-Publizitätsfragen einen generell erhöhten Dokumentations- und Erklärungsaufwand zur Folge. Um den neuen Anforderungen der Marktmisbrauchsverordnung gerecht zu werden, fragen deshalb die Unternehmen mehr externen Rechtsrat nach.

DIALOG MIT DER AUFSICHT ALS CHANCE NUTZEN UND GEBURTSFEHLER HEILEN

Die Studie bestätigt den Eindruck, den das Deutsche Aktieninstitut in zahlreichen Gesprächen mit seinen Mitgliedern in den letzten Jahren gewonnen hat: Auch zwei Jahre nach ihrem Inkrafttreten sorgt die Marktmisbrauchsverordnung neben einem erhöhten Dokumentationsaufwand weiterhin für Rechtsunsicherheit in den Unternehmen. Diese Unsicherheit beruht zum einen auf einer Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe. Zum anderen müssen die

Unternehmen prognostische Einschätzungen zu menschlichem Verhalten treffen, die einer juristischen Analyse nur begrenzt zugänglich sind. Vor dem Hintergrund deutlich verschärfter Sanktionsmöglichkeiten müssen diese Unsicherheiten schnellstmöglich beseitigt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut versteht daher die Studie auch als Aufforderung, den intensiven Dialog mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) fortzuführen. Eine Chance, praxisorientierte Lösungen zu entwickeln, bietet die angekündigte Überarbeitung des BaFin-Emittentenleitfadens mit Konsultationen zu Insiderinformationen und Ad-hoc-Publizität.

Unabhängig davon hat auch die Marktmisbrauchsverordnung selbst einige Geburtsfehler, die nicht durch die Aufsichtspraxis geheilt werden können. Einer dieser Geburtsfehler besteht darin, dass Unternehmen aufgrund von Marktgerüchten zu einer vorzeitigen Ad-hoc-Publizität gezwungen sein können, ohne selbst zu diesen Gerüchten beigetragen zu haben. Auch die oft überbürokratischen Anforderungen bei Insiderlisten und Managers' Transactions könnten ohne Beeinträchtigung des Investorenschutzes reduziert werden. Hier ist aber der europäische Gesetzgeber gefordert.



Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien: Vorteile für Unternehmen und



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

Gemeinsam mit der hkp/// group hat das Deutsche Aktieninstitut eine Studie zum Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien veröffentlicht. Exemplarisch werden darin die Renditevorteile unterschiedlicher marktüblicher Mitarbeiteraktienprogramme dargestellt. Das Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien, das den Zeitraum von 1996 bis 2017 berücksichtigt und Simulationen ermöglicht, ist kostenlos im Internet unter www.mab-renditedreieck.de verfügbar.

DAS RENDITE-DREIECK MITARBEITERAKTIEN BIETET KLARE FAKTEN

Mit Hilfe dieses Rendite-Dreiecks können Unternehmen ihren Mitarbeitern die Vorteile ihrer Mitarbeiteraktienprogramme veranschaulichen. Unternehmen, die bislang noch keine Aktienbeteiligungen haben, können simulieren, welche Rendite die Mitarbeiter erzielt hätten. So lässt sich die Wertentwicklung von Mitarbeiteraktien der deutschen Aktiengesellschaften aus dem DAX, MDAX, SDAX und TecDAX berechnen – aktuell für die Jahre von 1996 bis 2017. Berechnet werden die Erträge sowohl auf Unternehmens- als auch, als Benchmark, auf Indexebene.

Der Anwender kann die Parameter, die für die Mitarbeiteraktie relevant sind, variieren. Dazu zählt der Rabatt, den der Arbeitgeber bei der Ausgabe der Mitarbeiteraktie gewährt, oder die kostenlosen Aktien, die der Arbeitnehmer etwa im Rahmen von Share-Matching-Plänen nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums erhält.

Darüber hinaus lassen sich die Renditen von Mitarbeiteraktien unter der Einbeziehung von Freibeträgen in unterschiedlicher Höhe kalkulieren. Aktuell liegt der Freibetrag in Deutschland bei 360 Euro pro Arbeitnehmer und Jahr. Auch wird die Kapitalertragsbesteuerung nach dem Ausschöpfen des Sparerfreibetrags von derzeit jährlich 801 Euro pro Person berücksichtigt, so dass alle Angaben zu den Erträgen nach dem Abzug von Steuern erfolgen.

Werden marktübliche Rabatte eingeräumt oder Gratisaktien ausgegeben, zeigt sich, dass sich die Erträge aus Mitarbeiteraktien signifikant erhöhen. Im Durchschnitt aller DAX-Unternehmen konnte bei einem zehnjährigen Anlagezeitraum von 1996 bis 2017 ohne Förderung durch Arbeitgeber und Staat im Durchschnitt eine Rendite von 5,2 Prozent pro Jahr erzielt werden. Unter Einbeziehung einer gewährten Gratisaktie je drei gekauften Aktien durch den Arbeitgeber und der maximalen staatlichen Förderung in Höhe von 360 Euro steigt der Ertrag auf 9,2 Prozent pro Jahr.

Das Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien verdeutlicht damit nicht nur das Ertragspotenzial von Mitarbeiteraktien, sondern auch den

Puffer, den insbesondere Rabatte und Gratisaktien vor möglichen Kursverlusten bieten. So zeigt die Auswertung der Performance aller Unternehmen, die im DAX, MDAX oder SDAX notiert sind, dass 80 Prozent der Aktienprogramme mit diesem 3+1-Matching über einen Zeitraum von durchschnittlich zehn Jahren mindestens eine Gesamrendite von 50 Prozent erzielt hätten. Über die Hälfte der Unternehmen hätte den Wert der von den Mitarbeitern geleisteten Anlage sogar mehr als verdoppelt. Bei lediglich fünf Prozent der Unternehmen hätten die Mitarbeiter über die zehn Jahre Anlagedauer Verluste tragen müssen.



Gesellschaft verdeutlichen

GROSSE WIRKUNG EINER MODERATEN ERHÖHUNG DES STEUER- UND ABGABENFREIEN BETRAGS

Mit 360 Euro pro Jahr ist der steuer- und abgabenfreie Betrag auf den geldwerten Vorteil bei Mitarbeiterkapitalbeteiligungen derzeit im internationalen Vergleich sehr niedrig. Dies ist ein Grund dafür, dass die Mitarbeiteraktie in Deutschland bislang ein Schattendasein führt.

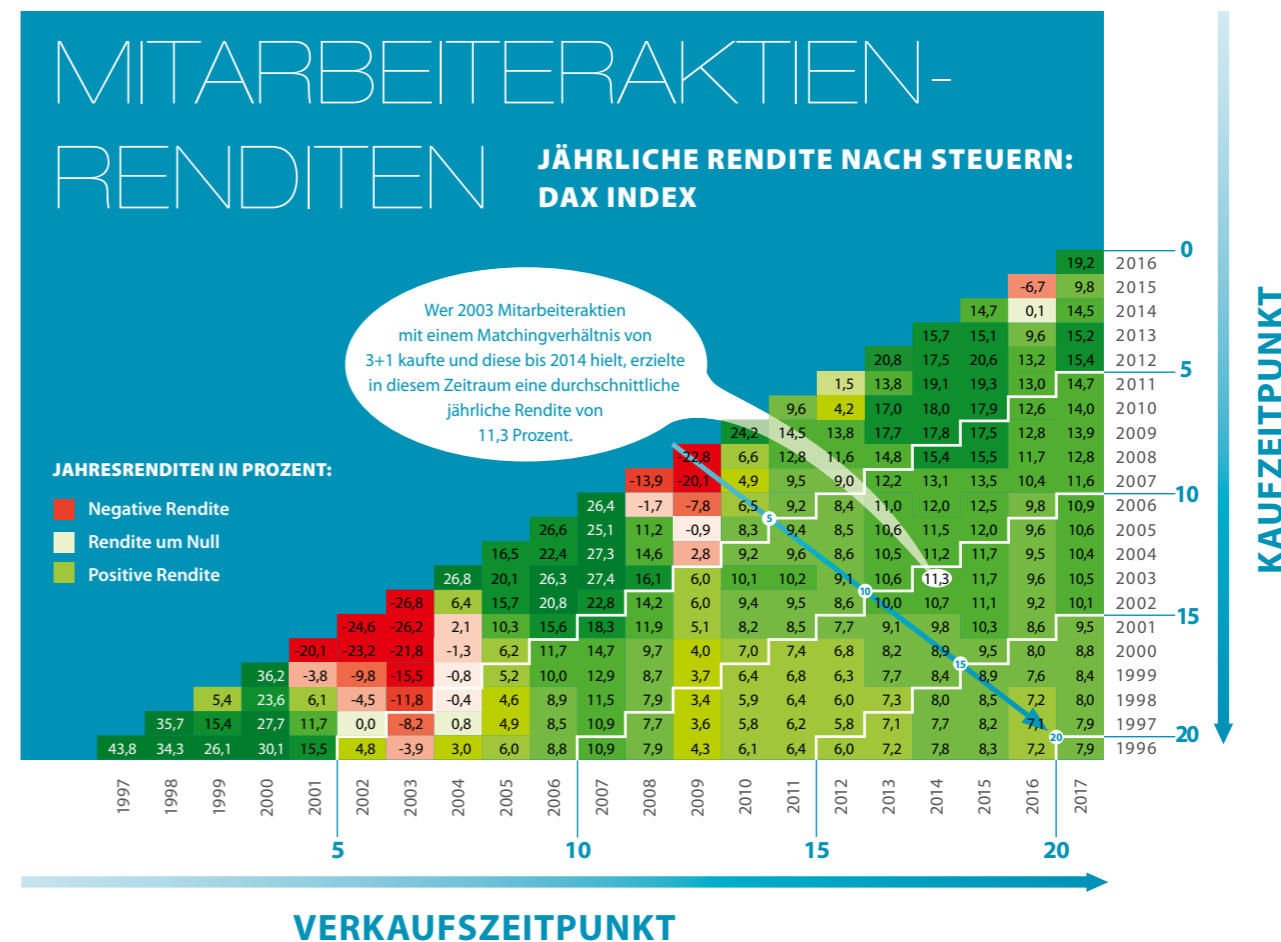
Auf der Basis des Rendite-Dreiecks Mitarbeiteraktien lässt sich zeigen, dass eine Erhöhung des Betrags auf 1.000 Euro Unternehmen einen größeren Spielraum böte, ihre Mitarbeiteraktienprogramme etwa durch ein besseres Matching-Verhältnis attraktiver zu gestalten. Beispiels-

weise könnten viele Unternehmen durch einen höheren steuer- und abgabenfreien Betrag auf ein 2+1 Matching (statt des bisher oft verwendeten 3+1 Matchings) umstellen. Dadurch müsste ein Mitarbeiter nur noch zwei Aktien erwerben um eine weitere Gratisaktie zu erhalten. Die Teilnehmerquote an den Mitarbeiteraktienprogrammen ließe sich so deutlich erhöhen.

Bei einem Matching-Verhältnis von 2+1 führt die Erhöhung des steuer- und abgabenfreien Betrags von 360 Euro auf 1.000 Euro über einen zehnjährigen Anlagezeitraum zu einer Renditeerhöhung um fast zehn Prozentpunkte (91,4 Prozent gegenüber 82,0 Prozent im Vergleich zum Status Quo).

RAHMENBEDINGUNGEN IN DEUTSCHLAND VERBESSERN

Über die dringend erforderliche Erhöhung des steuer- und abgabenfreien Betrags von aktuell jährlich 360 Euro auf 1.000 Euro hinaus muss der Gesetzgeber weitere Maßnahmen ergreifen, damit die Mitarbeiteraktie in Deutschland ähnlich wie in anderen Industrienationen ihr Potenzial entfalten kann. Dazu gehört unter anderem die Klarstellung, dass Unternehmen ihre Kosten für den Kauf von Aktien, die sie an Mitarbeiter ausgeben, steuerlich als Betriebsausgabe geltend machen können und eine EU-weite rechtliche Harmonisierung, damit Mitarbeiteraktienprogramme nicht auf deutsche Standorte beschränkt bleiben müssen, wie das heute oft der Fall ist.



Mehr Aktionäre in Deutschland – Gleichgültigkeit und Missverständnisse überwinden

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



Studien zur Einstellung der Deutschen zur Aktie gibt es viele. Diese rücken für gewöhnlich die Einschätzungen und das Anlageverhalten der Aktionäre in den Vordergrund. Die Studie „Mehr Aktionäre in Deutschland – Gleichgültigkeit und Missverständnisse überwinden“, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Börse Stuttgart veröffentlicht hat, widmet sich vor allem der Frage, warum Menschen, die keine Aktien besitzen, nicht in diese investieren. Es werden Lösungsansätze unterbreitet, wie eine höhere Aktionärsquote in Deutschland erreicht werden kann.

Die Studie fasst die Ergebnisse einer anonymisierten Befragung zusammen, die 2018 unter 2.003 Personen durchgeführt wurde. Sie knüpft dabei an eine gemeinsame Studie aus dem Jahr 2015 an. Im Fokus der Studie stehen vor allem diejenigen Bürger, die aktuell keine Aktien besitzen (Nicht-Aktienbesitzer). Es werden die Einstellung zur Aktie allgemein sowie die Gründe, warum Nicht-Aktienbesitzer auf die Aktienanlage verzichten, erforscht. Die Studie zeigt außerdem, wie Menschen zu Aktienbesitzern werden.

BEREITSCHAFT ZU AKTIENINVESTMENTS IN DER BEVÖLKERUNG

Die Bereitschaft der deutschen Bevölkerung, in Aktien zu investieren, ist gering. Dies zeigen nicht nur die vom Deutschen Aktieninstitut jährlich erhobenen Aktionärszahlen, sondern findet sich auch in der aktuellen Studie bestätigt. 88 Prozent der befragten Nicht-Aktienbesitzer haben eine Anlage in Aktien oder Aktienfonds auch in der jüngeren Vergangenheit nicht in Betracht gezogen. Kaum existente Zinsen auf Tagesgeld, Sparbuch und Co. reichen als Motivation für die Aktienanlage offensichtlich nicht aus. Erfreulicherweise zeigt die Studie jedoch, dass persönliche Erfahrungen der Menschen mit Aktien die Einstellung zur Aktienanlage verändern. Zum einen können Aktionäre Chancen und Risiken von Aktien besser einschätzen als Nicht-Aktienbesitzer und zum anderen bestärkt sie ihre Erfahrung darin, erneut in Aktien zu investieren.

MISSVERSTÄNDNISSE UND GLEICHGÜLTIGKEIT HALTEN VON DER AKTIENANLAGE AB

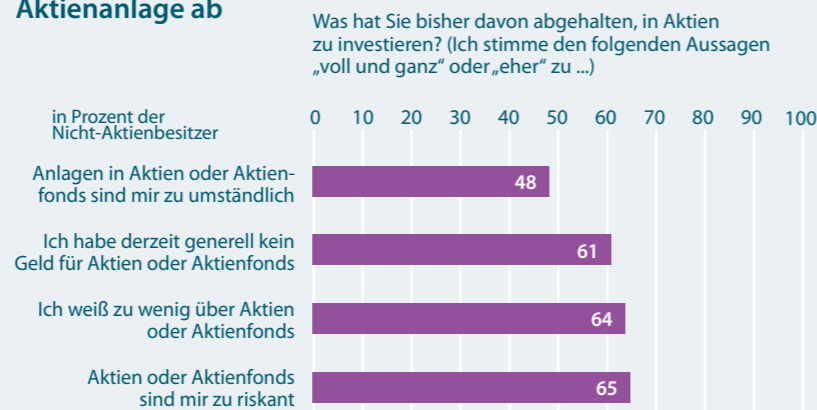
Die Ergebnisse der Studie belegen, dass viele Nicht-Aktienbesitzer aufgrund von Missverständnissen in Bezug auf Aktien und die Aktienanlage auf diese ganz verzichten. So hält fast jeder zweite Nicht-Aktionär die Aktienanlage für zu umständlich, obwohl es weder in technischer noch in zeitlicher Hinsicht aufwendig ist, etwa einen Fondsparplan einzurichten und damit regelmäßig zu sparen. Viele geben zudem an, zu wenig

über Aktien zu wissen, um sich ein Aktieninvestment zuzutrauen. Dabei ist es keineswegs erforderlich, ein Aktienspezialist zu sein, um in Aktien investieren zu können. Schließlich werden Aktien oftmals als zu riskant angesehen, obwohl sich Aktienrisiken durch die Einhaltung einfacher Regeln beherrschen lassen.

Zudem geben viele Nicht-Aktienbesitzer an, derzeit kein Geld für Aktien und Aktienfonds zur Verfügung zu haben – selbst diejenigen, die ein monatliches Nettoeinkommen von über 3.500 Euro haben. Dabei zeigen auch andere

Persönliche Gründe für Aktienverzicht

Missverständnisse halten Nicht-Aktienbesitzer von der Aktienanlage ab



suchungen: Die Deutschen sparen wie die Weltmeister – nur eben nicht in Aktien. Es scheint eher so zu sein, dass bei Nicht-Aktienbesitzern ein gewisser Unwille vorherrscht, sich mit der Aktienanlage beschäftigen zu wollen.

WIE WERDEN MENSCHEN ZU AKTIENBESITZERN?

Die Studie gibt auch einen Einblick, wie Menschen zu Aktienbesitzern werden. Impulse, sich erstmals mit dem Thema Aktien zu beschäftigen, kommen von verschiedenen Seiten: Die Ansprache durch einen Bankberater, die Berichterstattung in den Medien, Empfehlungen von Freunden, Bekannten und Kollegen sowie staatliche Fördermaßnahmen werden als wichtige Impulsgeber genannt. Der erste Kauf einer Aktie erfolgt in der Regel über einen Bankberater, was die nach wie vor wichtige Rolle der Banken und Sparkassen bei der Anlageberatung unterstreicht.

FAZIT UND FORDERUNGEN

Alles in allem belegt die Untersuchung, dass man einen großen Teil der Nicht-Aktienbesitzer allein mit Aufklärungsarbeit und Anreizen nicht zum Aktienkauf motivieren kann. Zu tief sitzen die Missverständnisse und Ängste, zu wenig sind die Menschen bereit, sich mit den Chancen und Risiken der Aktienanlage auseinanderzusetzen. Das große Potential der Aktie für die Vermögensbildung, die Altersvorsorge und letztlich auch für die Finanzierung der Wirtschaft bleibt damit ungenutzt.

Gefordert ist deshalb die Politik, sich stärker mit dem Thema Aktien zu beschäftigen. Dies reicht vom Abbau der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage über die Stärkung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung und den Abbau von Hürden in der Anlageberatung bis hin zur besseren Förderung des Vermögensaufbaus mit Aktienanlagen und der Verbesserung der ökonomischen Allgemeinbildung. Besonderes Augenmerk verdient die Altersvorsorge. Da die Renditevorteile von Aktien vor allem langfristig zum Tragen kommen, sollten sie in der Altersvorsorge eine deutlich größere Rolle spielen als bisher.



Konferenzen und Tagungen

www.dai.de/veranstaltungen

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

10. Oktober 2018

HERBSTEMPfang IN BRÜSSEL

David McAllister, Mitglied des Europäischen Parlaments und Vorsitzender des Ausschusses für Auswärtige Angelegenheiten des Europäischen Parlaments, war in diesem Jahr der Gastredner auf dem traditionellen Brüsseler Herbstempfang des Deutschen Aktieninstituts in den Räumen der BNP Paribas Fortis. Aktuelle Herausforderungen wie die wachsende EU-Skepsis, der Brexit und der technologische Fortschritt bringen Europa in Zugzwang. Sie bieten jedoch auch die Chance, mit innovativen wirtschafts- und finanzpolitischen Initiativen voranzugehen und eine Vorreiterrolle in der Welt einzunehmen. Der Herbstempfang bot ein hochkarätiges Forum für den hierfür unerlässlichen Dialog der europäischen Akteure. Darüber hinaus fand im Rahmen des Herbstempfangs eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts statt.

23. Oktober 2018

15. JAHRESTAGUNG HAUPTVERSAMMLUNG

Auf der Jahrestagung diskutierten Experten und Praktiker aktuelle Themen der diesjährigen und kommenden HV-Saison sowie anstehende Gesetzesänderungen. Schwerpunkt der Veranstaltung lag auf dem erwarteten Gesetzesentwurf zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie. Experten und Praktiker diskutierten die damit verbundene Bedeutung für kommende HV-Prozesse, für die Vorstandsvergütung und für Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen. Aktuelle Entwicklungen wie der Umgang mit aktivistischen Aktionären und Erfahrungsberichte rundeten die Veranstaltung ab.

30. Oktober 2018

CORPORATE-TREASURY-KONFERENZ

Die 3. Corporate-Treasury-Konferenz griff die aktuellen Herausforderungen in der Corporate Treasury nichtfinanzieller Unternehmen auf. Dazu gehören die direkten und indirekten Auswirkungen unterschiedlicher Finanzmarktregularien. Hinzu kommen die unterschiedlichen Aspekte von

M&A-Transaktionen, die aus Treasury-Sicht zu beachten sind, die Frage, ob Aktienoptionsprogramme gehedged werden sollen, die Unwägbarkeiten des Brexit und die Neuordnung der Indexwelt. Hochrangige Sprecher aus der Unternehmenspraxis informierten über diese Entwicklungen.

08. November 2018

KONFERENZ „TRANSFORMATIONS-PROZESS SUSTAINABLE FINANCE“

Nachhaltigkeitskriterien sollen zukünftig im Finanzbereich auf allen Ebenen und von allen Akteuren berücksichtigt werden müssen, so das Ziel der EU-Kommission. Im Mai 2018 hat sie deshalb erste Legislativvorschläge zur Umsetzung des Aktionsplans Financing Sustainable Growth vorgelegt. Was aber müssen Banken in Hinblick auf Sustainable Finance nun tatsächlich tun? Welche regulatorischen und politischen Trends gibt es im Bereich Sustainable Finance? Diese und andere wichtigen aktuellen Fragen standen im Fokus der Konferenz. Die Podiumsdiskussion zum Thema „Transformation durch Nachhaltigkeit – Sind wir auf dem richtigen Weg?“ mit hochrangigen Vertretern von Banken, Investoren und Industrieunternehmen rundete die Veranstaltung ab.

2. Halbjahr 2018

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 kamen Entscheidungsträger der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) sowie Vertreter von Unternehmen, Wirtschaftsprüfern und Investoren zusammen, um über aktuelle Fragen bei Bilanzkontrolle, Rechnungslegung, Kapitalmarktkommunikation sowie Abschlussprüfung zu diskutieren und Erfahrungen auszutauschen. Traditionell stellte die DPR dabei die kommenden Prüfungsschwerpunkte vor.

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 erörterte diese Fragen sowie weitere Herausforderungen und Chancen der Digitalisierung für Unternehmen und Kapitalmärkte.

„Mit unserem Berliner Büro haben wir die Hand am politischen Puls. Ich arbeite Frau Homburger zu und Sorge für einen reibungslosen Ablauf der Organisation im Hintergrund. Dies gilt insbesondere für das Treffen der Leiter der Berliner Repräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen oder die Berliner Gespräche, bei denen sich unser Vorstand mit Entscheidungsträgern der Politik austauscht.“

Dorina Frenz,

Assistentin
Hauptstadtbüro,
Deutsches
Aktieninstitut e.V.



Publikationen und Studien 2. 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.

KURVENLAGE 1. HALBJAHR 2018: IPO - LOS! (August 2018)

Die Anfang August erschienene Kurvenlage zum ersten Halbjahr 2018 widmet sich unter dem Motto „IPO – LOS!“ schwerpunktmäßig dem Thema Börsengang. Eine Reihe von Beiträgen – unter anderem von Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, Dr. Wolfgang Fink, CEO der Goldman Sachs Bank Europe SE und Dr. Thomas Toepfer, Finanzvorstand der Covestro AG, – beleuchten verschiedene Facetten von IPOs in Deutschland.

Auch die Rede der CDU-Generalsekretärin Annegret Kramp-Karrenbauer, die sie anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts in Ludwigshafen am Rhein zum Thema „Deutschland und Europa – Herausforderungen für Politik und Gesellschaft“ gehalten hat, ist in der Kurvenlage nachzulesen. Daneben werden die aktuellen Projekte des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt, die die Bedeutung und Vielschichtigkeit der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts deutlich machen. Geschichten über Kultur- und Filmaktien runden den Halbjahresbericht ab.

DRITTES POSITIONSPAPIER: AUSTRITTS- VERHANDLUNGEN DER EUROPÄISCHEN UNION MIT DEM VEREINIGTEN KÖNIG- REICH: BREXIT-RISIKEN MINIMIEREN UND DEN EUROPÄISCHEN KAPITALMARKT STÄRKEN (September 2018)

Im dritten Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zu den Brexit-Verhandlungen wird am Beispiel Zölle und Produktzulassungen

sowie Derivate und Datenschutz gezeigt, was die Unternehmen zur Lösung der Probleme durch den Brexit selbst tun können. Es stellt allerdings klar, dass insbesondere auch im Falle eines harten Brexit die Unternehmen auf die Unterstützung seitens des europäischen beziehungsweise deutschen Gesetzgebers sowie der Aufsicht angewiesen sind. Ohne staatliche Begleitmaßnahmen wird der Übergang in die Nach-Brexit-Ära nicht reibungsfrei zu schaffen sein.

Aufgrund des hohen Zeitdrucks sowie der vielen offenen Fragen hat sich das Deutsche Aktieninstitut von Anfang an für Übergangsregelungen sowie praxisnahe Lösungen eingesetzt, um die durch den Brexit drohenden dramatischen Schäden für die europäische Volkswirtschaft abzuwenden. Das aktuelle Positionspapier ergänzt die ersten beiden Positionspapiere aus dem Jahr 2017.

DAS RENDITE-DREIECK MITARBEITER- AKTIEN: WARUM SICH BETEILIGUNGS- PROGRAMME FÜR MITARBEITER, UNTERNEHMEN UND GESELLSCHAFT LOHNEN (November 2018)

Das von der hkp/// group entwickelte Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien berechnet die Erträge beispielhafter Mitarbeiteraktienprogramme sowohl auf Ebene der Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX als auch auf Ebene der diesen Indizes angehörenden Unternehmen. Die Studie zeigt, basierend auf dem Rendite-Dreieck, die Vorteilhaftigkeit von Mitarbeiteraktien auf, bei denen der Arbeitgeber einen Rabatt auf den Marktpreis oder nach einer

bestimmten Haltedauer Gratisaktien gewährt. Außerdem unterstreicht die Studie die Forderung des Deutschen Aktieninstituts, den steuer- und abgabenfreien Betrag für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen in Deutschland von derzeit 360 Euro auf 1.000 Euro anzuheben.

ZWEI JAHRE EU-MARKTMISSBRAUCHS- VERORDNUNG (Dezember 2018)

Die EU-Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) stellt seit Juli 2016 neue Anforderungen an die Kapitalmarkt-Compliance börsennotierter Unternehmen. Das Deutsche Aktieninstitut und Hengeler Mueller haben über 250 Unternehmen zu ihren Erfahrungen befragt. Das breite Stimmungsbild signalisiert insbesondere Handlungsbedarf bei der Ad-hoc-Publizität. Zudem konstatieren die Unternehmen gestiegene bürokratische Anforderungen sowie zunehmende Rechtsunsicherheiten.

MEHR AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND – GLEICHGÜLTIGKEIT UND MISSVER- STÄNDNISSE ÜBERWINDEN (Januar 2018)

Das Verhältnis der Deutschen zu Aktien ist von Missverständnissen und einer gehörigen Portion Gleichgültigkeit geprägt. Das ist das Ergebnis einer Studie der Börse Stuttgart und des Deutschen Aktieninstituts auf Basis einer repräsentativen Umfrage. Die Untersuchung zeigt: Allein mit Aufklärungsarbeit und staatlichen Anreizen zum freiwilligen Sparen können Nicht-Aktienbesitzer nicht motiviert werden. Dabei ist der private Vermögensaufbau der Bevölkerung vor allem auch mit Blick auf die Rente wichtiger denn je, denn die demographische Entwicklung wird ihre Spuren im



„Seit vielen Jahren arbeite ich als Assistentin unseres stellvertretenden Geschäftsführers Herrn Dr. Leven und die Arbeit wird nie langweilig. Egal, ob seine Reisen organisiert, seine Korrespondenz geführt oder seine Besucher mit Getränken und Schokokeksen versorgt werden müssen, immer bin ich mit einem Lächeln dabei.“



Ilona Hix,

Assistentin Stellvertretender Geschäftsführer, Deutsches Aktieninstitut e.V.

gesetzlichen Umlageverfahren hinterlassen. Die Ergebnisse der Studie machen zudem deutlich, dass die Politik handeln muss, damit das Aktiensparen eine größere Bedeutung erlangt. Der größte Hebel dazu liegt dabei im System der Altersvorsorge. Flankierend sind aber auch weitere Maßnahmen sinnvoll – zum Beispiel in der Steuerpolitik.

AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (31. Dezember 2018)

Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds ist zum vierten Mal in Folge gestiegen. Das Plus belief sich 2018 auf 250.000 Personen. Im Jahresdurchschnitt 2018 besaßen damit rund 10,3 Millionen Bürger oder 16,2 Prozent der Bevölkerung Aktien oder Aktienfonds. Das ist der höchste Stand seit 2007. Während die Zahl der Aktionäre um rund 370.000 sank, stieg die Zahl der Fondsanleger um mehr als 610.000. Trotz des Aufwärtstrends ist das Interesse der Deutschen an der Aktienanlage insgesamt relativ schwach ausgeprägt. Sie verschenken damit bei Vermögensbildung und Altersvorsorge viel Ertragspotential. Gesamtwirtschaftlich fehlt deshalb an einer breiten heimischen Basis für mehr Finanzierung von Investitionen über die Börse.

RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (31. Dezember 2018)

Mit den Renditedreiecken veranschaulicht das Deutsche Aktieninstitut 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 Fondssparplänen auf die großdeutschen Börsenwerte des DAX. Für die

Einmalanlage bieten wir Renditedreiecke auf den DAX und den Eurostoxx. Im November 2018 kam zudem das Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien dazu.

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 zweiten Jahreshälfte 2017 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

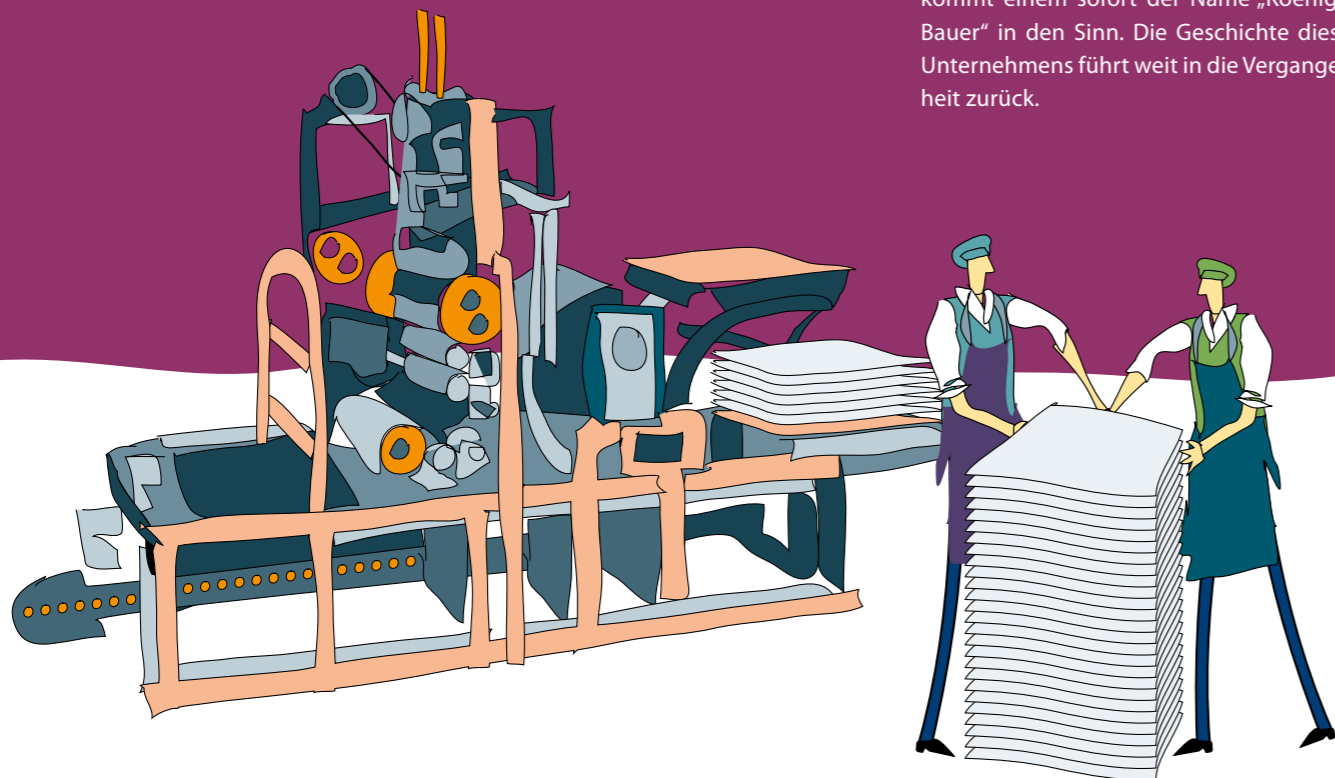
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Claudia Royé, Ready for Takeover?, in BOARD 4/2018
- Dr. Christine Bortenlänger und Maximilian Lück, Ohne ein europäisches Investitionsschutzabkommen geht es nicht!, in BOARD 5/2018
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Gerrit Fey, Die EU-Marktmissbrauchsverordnung – ein Stimmungsbild, in BOARD 6/2018

Koenig & Bauer AG

Der älteste Druckmaschinenhersteller der Welt

Michael Rösler

Wenn es um modernste Offset-, Rotations- und Digitaldruckmaschinen geht, kommt einem sofort der Name „Koenig & Bauer“ in den Sinn. Die Geschichte dieses Unternehmens führt weit in die Vergangenheit zurück.



DER GRÜNDER

Unternehmensgründer war der Deutsche Johann Friedrich Gottlob Koenig (1774-1833), der seine Karriere 1790 als Lehrling in einer Buchdruckerei in Leipzig begann. Schon früh zeigten sich seine besonderen Fähigkeiten. Seine Gymnasiallehrer bescheinigten ihm außergewöhnliche Kenntnisse in der Mathematik und Mechanik und seine Lehrer ließen ihn die Lehre aufgrund seines Engagements um ein halbes Jahr verkürzen.

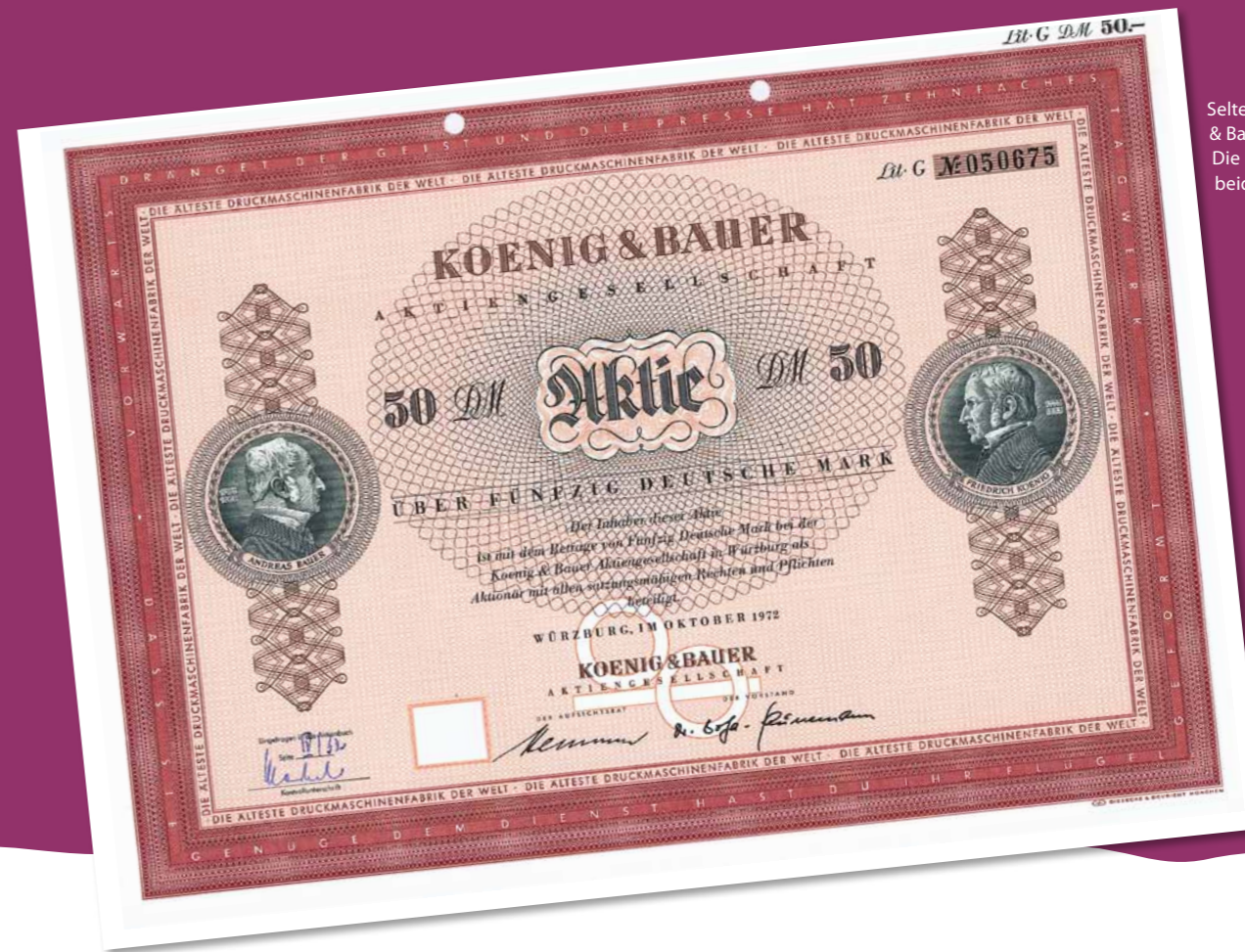
Zwölf Jahre später vereinbarte er mit einem Freund eine Zusammenarbeit, bei der das Zweier-Gespänn in Koenigs Heimatstadt Eisleben eine Druckerei samt Buchhandlung einrichten wollte. Gesagt und nicht getan:

Koenig wollte dann doch lieber das Kapital in die Entwicklung einer Buchdruckmaschine stecken. Seinem Freund Friedrich Riedel war das recht. Und so begann Koenig 1803 in Suhl (Thüringen) mit der Konstruktion einer Druckpresse. Die sogenannte Suhl-Pressen, deren tragende Teile aus Holz bestanden, wurde mit Maschinenkraft angetrieben. Der Durchbruch war die Maschine aber (noch) nicht. Aus stabilem Metall hätte das Konstrukt sicherlich erfolgreicher genutzt werden können, doch war man zu jener Zeit in Deutschland noch nicht so weit in Sachen Metallverarbeitung. Anders sah die Situation in England aus. Dort hatte die industrielle Revolution schon etwa 50 Jahre früher begonnen. So zog Koenig im Jahr 1806 nach London und präsentierte dem Druckereibesitzer Thomas Bensley (1750-

1835) seine Erfindung. Dieser war davon so begeistert, dass man schon ein Jahr später einen Vertrag zur Nutzung von Koenigs Suhl-Pressen schloss.

GEMEINSAM WAREN SIE STARK

In London begegnete Koenig auch dem Stuttgarter Feinmechaniker Andreas Friedrich Bauer (1783-1860). Gemeinsam gingen sie daran, die Druckmaschine vollständig aus Metallteilen zu bauen. So gelang es, aus dem bisherigen Holz-Konstrukt eine stabile Suhl-Pressen zu fertigen. Es folgten weitere Entwicklungen und Patente. 1811 entstand eine Tiegeldruckmaschine, mit der weltweit der erste maschinelle Druck eines Buches erfolgte.



Seltene Aktie von Koenig & Bauer aus dem Jahr 1972. Die Portraits zeigen die beiden Firmengründer.

Ein weiteres Novum war eine Zylinderschnellpresse von Koenig, patentiert 1811. Gekauft wurde dieser erste Maschinentyp von dem Londoner Verleger John Walter, dem Sohn des Gründers der „Times“. Mit dieser Maschine wurde 1814 die „Times“ als erste Tageszeitung der Welt in Masse gedruckt. Die Tagesproduktion belief sich anfänglich auf 7.000 Exemplare – damals eine Revolution! Jeder Zeitungsverlag wollte die Maschine haben – ganz im Sinne Koenigs. Doch John Walter strebte ein Exklusivrecht auf die patentierte Druckerpresse an. Das widerstrebt Koenig zutiefst, er wollte seine Erfindung großräumig vermarktet wissen. So kam es schließlich zum Bruch mit Walter.

ZURÜCK IN DEUTSCHLAND

1817 zogen Friedrich Koenig und Andreas Bauer wieder zurück nach Deutschland. Zusammen gründeten die beiden energiegeladenen Unternehmer die Schnellpressenfabrik Koenig & Bauer. Sitz des Unternehmens war das Kloster Oberzell am Main, etwa sechs Kilometer von Würzburg entfernt. Im Klostergebäude richteten sie ihre Druckmaschinenfabrik ein. Auch die erste Papierfabrik

des damaligen Königreiches Bayern (und die dritte in Deutschland) ging auf Initiative Friedrich Koenigs zurück. Die Fabrik entstand 1828 in der Klostermühle Münsterschwarzach am Main. 1833 starb Friedrich Koenig. Zusammen mit Andreas Bauer führte Koenigs Frau Fanny die Geschäfte erfolgreich weiter.

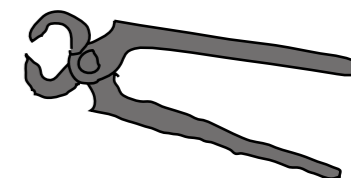
DIE NACHKOMMEN

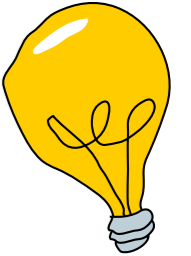
Noch steiler aufwärts ging es, als Koenigs Söhne Wilhelm und Friedrich jr. die Leitung der Fabrik übernahmen. Beide Männer waren wie ihr Vater begabte Konstrukteure und meldeten neue Maschinentypen zum Patent an. 1886 stieg Friedrich Koenigs Enkel Albrecht Bolza, Sohn seiner Tochter Luise, in leitender Funktion in die Firma ein. 1901 entstand ein Werksneubau auf der anderen Mainseite, das noch heute der Hauptstandort des Unternehmens ist.

Albrecht Bolza wandelte das Unternehmen 1905 in eine GmbH um. Als man 1919 die österreichische Firma Schnellpressenfabrik L. Kaisers Söhne kaufte und entsprechend viel Kapital zum weiteren Wachstum benötigte, wurde aus der GmbH eine Aktiengesellschaft.

K&B HEUTE

Durch Übernahmen und Neugründungen entstand bis heute eine stattliche Anzahl von Zweigwerken. Die Aktiengesellschaft, deren Aktie im SDAX gelistet ist, fungiert in ihrer aktuellen Form als Holding, unter der sich als Geschäftseinheiten in Form von AG & Co. KGs die K&B Digital & Sheetfed und die KBA-NotaSys aufgliedern. Des Weiteren besteht die Gruppe aus der an mehreren Standorten vertretenen K&B Industrial. Das Unternehmen verfügt außerdem über eine Gießerei. Das Produktportfolio besteht aus nahezu allen denkbaren Maschinen rund um die Bedruckung wie Bogenoffset und Postpress-Equipment über Digitaldruck bis hin zum Wertpapierdruck und Maschinen zur Bedruckung von Glas und Hohlkörpern sowie Blechen, außerdem Spezialteile aus Guss oder Stahl und vieles mehr.





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 Belegschaftsaktien.

Arbeitskreise

2. Halbjahr 2018

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 zweiten Halbjahr 2018 intensiv mit der Umsetzung der revidierten EU-Aktionärsrechterichtlinie, den praktischen Auswirkungen der EU-Marktmissbrauchsverordnung sowie der Reform des Deutschen Corporate Governance Kodex. Weitere Themen waren unter anderem die Überprüfung der EU-Aufsichtsstrukturen und die Regulierungsvorhaben im Bereich der Sustainable Finance. Zudem hat Peter Ivankay, CCD & Innovation, UBS Global Wealth Management, den Teilnehmern Strukturen, Nutzen und Gefahren von Blockchain, digitalen Währungen und Initial Coin Offerings vorgestellt.

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 sowie der Meinungsaustausch über allgemeine Dokumentationsanforderungen von Finanzdienstleistern.

Um einen „kurzen Draht“ der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bietet das Deutsche Aktieninstitut den Brüsseler Konzernrepräsentanten seiner Mitgliedsunternehmen als Gesprächsforum in **Brüssel** den **DAX-Roundtable**. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht soll mit dem Roundtable der Dialog zwischen Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen wer-

den. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der zweiten Jahreshälfte 2018 hatten die Teilnehmer Gelegenheit, mit Vertretern der Generaldirektion Justiz der EU-Kommission und des Europäischen Parlaments den „New Deal for Consumers“ der EU-Kommission und seine Auswirkungen auf die Unternehmen zu diskutieren. Im Beisein der zuständigen Vertreterin des Bundesministeriums für Justiz und Verbraucherschutz wurde ferner der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission zum Hinweisgeberschutz ausgiebig erörtert und über die Position der Bundesregierung im Rat informiert.

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 zweiten Halbjahr 2018 beschäftigte sich der Arbeitskreis mit den Ausarbeitungen der ESMA, der EU-Kommission und des Bundesfinanzministeriums zur neuen europäischen Prospektverordnung.

Der Status Quo der Kapitalmarktcommunication und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreis 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.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Damit ist es gelungen, das Thema auf die politische Agenda zu heben. Das

„Die Arbeitskreise sind die Basis der politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts und das Scharnier zu den Mitgliedsunternehmen. Wenn es darum geht, einen geeigneten Ort für die Sitzungen zu finden und Termine zu koordinieren, bin ich die richtige Ansprechpartnerin. Vor Ort Sorge ich für eine optimale Betreuung von Gästen und Mitgliedern.“

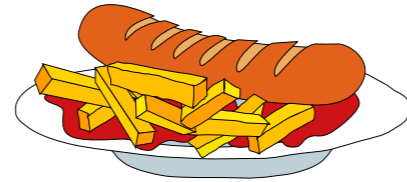


Claudia Franke, Buchhaltung und Finanzen, Deutsches Aktieninstitut e.V.

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.



Heiko Beck,

Vorsitzender des Vorstands,
dwp-Bank

„Die Berliner Gespräche sind für mich ein einzigartiges Format. Bei einem Abendessen mit dem US-Botschafter Richard Grenell haben wir in einer persönlichen Atmosphäre eine offene Diskussion zu den aktuellen Themen, Chancen und Risiken der Partnerschaft und Zusammenarbeit mit den USA führen können; dazu gehört auch die Ansprache möglicher Effekte für Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzmarkt. Ich halte diesen Dialog in kleiner Runde für besonders wertvoll und wirksam, um Botschaften zu transportieren und Verständnis zu erzeugen.“

Deutsche Aktieninstitut war gemeinsam mit Vertretern des Arbeitskreises bei einer Diskussionsveranstaltung in Berlin im Rahmen einer Buchvorstellung zum Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung vertreten.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts an. Im November 2018 trafen sich die Teilnehmer des Arbeitskreises in den Räumen der Kanzlei Taylor Wessing in Frankfurt. Sie diskutierten intensiv das Thema der Abgrenzung von unterlassener oder fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilung zu strafbarer Marktmanipulation. Zudem wurde über das Thema kollektiver Rechtsschutz auf EU-Ebene berichtet. Gastredner war Dr. Stephan Bredt, Abteilungsleiter Wirtschaftsordnung, Finanzdienstleistungen, Börsen, aus dem Hessischen Ministerium für Wirtschaft, Energie, Verkehr und Landesentwicklung. Er stellte die aktuellen Initiativen der Landesregierung zum Thema Künstliche Intelligenz und der Förderung des Finanzplatzes Frankfurt im Zusammenhang mit dem Brexit vor.

Der **Arbeitskreis Namensaktie** gibt Namensaktiengesellschaften die Möglichkeit des Austauschs über regulatorische Entwicklungen, tech-

nische 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 zweiten Halbjahr befasste sich der Arbeitskreis mit der Umsetzung der 2. EU-Aktionärsrechterichtlinie in Deutschland und trug wesentlich zur Positionierung des Deutschen Aktieninstituts gegenüber dem deutschen Gesetzgeber bei.

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. In der Arbeitskreissitzung im Oktober 2018 stand ein Erfahrungsaustausch zur nichtfinanziellen Berichterstattung im Vordergrund. Im Anschluss fand ein Workshop zur Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten und der nichtfinanziellen Berichterstattung für Pensionsfonds statt.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstaltet, tagt seit Oktober 2015 regelmäßig in München. Die Leiter der Rechts- und Investor Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im Oktober 2018 begrüßten die Teilnehmer des Forums Prof. Dr. Werner Leitner, Fachanwalt für Strafrecht bei LEITNER & KOLLEGEN, der sich mit Verteidigungsmöglich-

MEMBERS ONLY

keiten und strafrechtlicher Verantwortung von Organen befasste. Zudem reflektierte er die Reformideen zu einem Unternehmenstrafrecht. Frau Dr. Ulrike Friese-Dormann, Partnerin bei Milbank, diskutierte mit den Teilnehmern aktuelle Entwicklungen bei der Organhaftung.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Herbst 2016 das **Brexit-Projekt** ins Leben gerufen, das mit Blick auf die umfassenden Wirtschaftsbeziehungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich die relevanten Themen identifiziert, die bei den Austrittsverhandlungen eine Rolle spielen. Die interdisziplinär besetzte Projektgruppe, der Vertreter von Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts angehören, wird die Austrittsverhandlungen inhaltlich begleiten und zum jeweiligen Verhandlungsstand gegebenenfalls Stellung nehmen. In 2017 und 2018 wurden drei Positionspapiere „Austrittsverhandlungen der Europäischen Union mit dem Vereinigten Königreich: Brexit-Risiken minimieren und den europäischen Kapitalmarkt stärken“ veröffentlicht. Zudem gab es eine interne Ausarbeitung möglicher Maßnahmen durch die Unternehmen im Fall eines harten Brexit. Derzeit positioniert sich die Projektgruppe zu den verschiedenen Notfallmaßnahmen auf EU- und Bundesebene.

Der **Arbeitskreis Geldwäscheprävention in Industrieunternehmen** richtet sich an Vertreter nichtfinanzieller Unternehmen, die für die Geldwäscheprävention zuständig sind. Er bietet die Gelegenheit, sich über die aktuellen Entwicklungen beim Thema Geldwäscheprävention zu informieren und sich über die tägliche Praxis auszutauschen. Der Fokus liegt insbesondere auf den Neuerungen durch die beiden EU-Geldwäscherichtlinie und deren Umsetzung in deutsches Recht. Diskutiert werden ihre praktische Bedeutung, Prozesse und Umsetzung in den Unternehmen. In der Sitzung im zweiten Halbjahr 2018 haben die Teilnehmer das erste Jahr mit den neuen Vorgaben für Güterhändler und den weiteren Neuerungen durch das neue GwG Revue passieren lassen. Zudem wurden in einem Schreiben an das Bundesfinanzministerium Problemfelder identifiziert, die in der anstehenden Umsetzung der 5. EU-Geldwäscherichtlinie bedacht werden sollten.

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 wurden das Thema „Mehr



Dr. Holger Perlwitz,
Senior Manager
Fixed Income Investor Relations,
innogy SE



„Der Arbeitskreis Debt IR ist für mich ein zentrales Forum zur unternehmensübergreifenden Diskussion von relevanten Fixed Income Themen. Der Austausch zu digitalen Emissionsplattformen, zu Ratingprozessen, aber auch zu Debt Roadshows sind Beispiele für die Themenbreite. Aufgrund der Besetzung von Unternehmensvertretern aus dem Finanz und Investor Relations Bereich ist eine umfassende Diskussion sowie die Erarbeitung von Best-Practise Ansätzen möglich.“

Aktien in der Altersvorsorge“ diskutiert und über den Stand der Verhandlungen der Rentenkommission berichtet. Dabei wurde auch das neue DAX-Rendite-Dreieck für Sparpläne vorgestellt, das erstmalig im Juni veröffentlicht wurde. Außerdem wurde das dritte Brexit-Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts vorgestellt ebenso wie die Studie zur Evaluierung der Marktmissbrauchsverordnung. In der Runde berichteten die Vertreter der Mitgliedsunternehmen auch über deren aktuelle Schwerpunktthemen.

Angesichts der schnell voranschreitenden Pläne auf nationaler und europäischer Ebene zur Etablierung kollektiver Rechtsbehelfe hat das Deutsche Aktieninstitut die **Projektgruppe kollektiver Rechtsschutz** ins Leben gerufen. Auf nationaler Ebene hat sich die Projektgruppe umfangreich in das Legislativverfahren zur Musterfeststellungsklage eingebracht. Auch das derzeitige Legislativverfahren in Brüssel um die Einführung einer EU-Verbandsklage wird kritisch begleitet. Die Projektgruppe aus Unternehmensvertretern und Zivilprozessrechtsexperten der Anwaltschaft hat sich bereits zur Musterfeststellungsklage umfassend positioniert. Eine Stellungnahme zur europäischen Verbandsklage ist derzeit in Arbeit.

Die im Jahr 2018 gegründete **Projektgruppe zum Investitionsschutz** hat einen besseren Investitionsschutz für deutsche Investoren zum Ziel, wenn diese Investitionen in EU-Mitgliedstaaten tätigen. Angesichts der vom Europäischen Gerichtshof im Frühjahr 2018 angeordneten umfassenden Aufhebung von bestehenden Investitionsschutzabkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten arbeitet die aus Unternehmensvertretern und Handelsexperten der Anwaltschaft bestehende Projektgruppe daran, politischen Entscheidungsträgern Vorschläge für alternative Investitionsschutzmechanismen zu machen. Ende Dezember 2018 brachten sich Vertreter der Projektgruppe in einen Workshop der EU-Kommission ein, der sich mit praktischen Hindernissen für EU-Investoren bei grenzüberschreitenden Investitionen befasste.

F. Wöhlert'sche Maschinenbau-Anstalt und Eisengießerei AG

Aufstieg und Fall

Michael Rösler



Johann Friedrich Ludwig Wöhlert (1797-1877) begann seine Unternehmerkarriere als gelernter Tischler, verlegte seine Interessen aber bald auf deutlich massivere Produkte. So wurde er Mitarbeiter bei der Neuen Berliner Eisengießerei, wo er bis 1836 tätig war. Dort lernte er auch den Betriebsleiter August Borsig kennen und schloss mit ihm Freundschaft.

SO FING ALLES AN

1836/37 gründete August Borsig eine eigene Maschinenbauanstalt. Seinen Freund Friedrich Wöhlert nahm er mit und gab ihm eine Anstellung als Werkmeister. Gebaut wurden in der Borsig'schen Eisengießerei- und Maschinenbau-Anstalt unter anderem Dampfmaschinen und Lokomotiven. Wöhlert war am Bau der ersten Borsig-Lokomotive beteiligt – und fand wieder einmal bestätigt, dass dies genau seine Welt war. 1841 verließ er aber das Unternehmen, um weiter an seiner Karriere zu feilen: Er wurde Leiter der Berliner Niederlassung der Königlich Preußischen Eisengießerei, die für sich in Anspruch nehmen konnte, die ersten beiden deutschen Lokomotiven hergestellt zu haben.

AUFSTIEG ZUM UNTERNEHMER

Doch der Wunsch, selbstständiger Unternehmer zu sein, war groß. 1843 gründete er in unmittelbarer Nachbarschaft der Borsig'schen Fabrik seine eigene Maschinenbau-Anstalt. Weitere Nachbarn im damals berühmten "Maschinenbau-Viertel" waren die Fabrikanten Franz Anton Egells mit der ersten nichtstaatlichen Gießerei und Louis Schwartzkopff, ebenfalls eine Größe im Lokomotivbau. Neben Lokomotiven (deren erste er 1848 lieferte) produzierte Wöhlert Werkzeugmaschinen und Eisenkonstruktionen. Bis in unsere heutige Zeit hat allerdings nur eine einzige Lokomotive „überlebt“ und ihre letzte Ruhestätte im Bahnhistorischen Park in Budapest gefunden. Doch dies nur am Rande.

Das Wöhlert'sche Unternehmen expandierte. Schon wenige Jahre nach Betriebsaufnahme konnte Friedrich Wöhlert das unmittelbare Nachbargrundstück in der Chausseestraße erwerben und die Fabrikanlagen erheblich vergrößern.



Gründer-Actie über 200 Thaler vom 1. Februar 1872. Nur 5 Stücke sind im Sammlermarkt bekannt.

DIE GRÜNDUNG DER AG

Angesichts seines fortgeschrittenen Alters und der ungelösten Nachfolgefrage ließ Wöhlert sich 1872 von windigen Finanzjongleuren beschwätzen, seine Fabrik zu verkaufen. Das Unternehmen wurde im Rahmen des Verkaufs als AG neu gegründet. Die Gründung fiel in eine Zeit spekulativer Firmengründungen, die durch das Aktiengesetz von 1870 begünstigt wurden und am Ende zu einer Überhitzung und dem Gründerkrach von 1873 führten. Auch über die Wöhlert'sche Gründung fallen zeitgenössische Berichte nicht besonders wohlwollend aus: „Wie üblich kauften Hermann Geber und Consorten die Fabrik zunächst auf eigene Rechnung vor, um sie dann für die kolossale Summe von fast zehn Millionen Mark der neu gegründeten Aktiengesellschaft aufzubürden.“ Wöhlert agierte für kurze Zeit als Vorsitzender des Aufsichtsrates. 1877 starb er.

Vor der bald folgenden Krise beschäftigte die Fabrik über 1.000 Menschen. Fast jeden zweiten Arbeitstag lieferten sie eine fertige Lokomotive ab. Nach dem Verkauf des Unternehmens ging die Lokomotivproduktion

in freiem Fall von in der Spitze 130 Maschinen auf 1 herunter. Einen Ausgleich für die dramatischen Absatzeinbrüche suchte die Verwaltung in einer Ausweitung des Produktionsprogramms. 1879 begann die Fabrikation landwirtschaftlicher Maschinen, ab 1880 wurden auch Dampfroschken (System Bollée) gebaut. Dies war fünf Jahre, bevor Carl Benz 1885 erste Probefahrten mit seinem Motorwagen unternahm! Damit ist Wöhlert, was bisher überhaupt nicht bekannt war, zugleich auch der älteste deutsche Automobilproduzent. Dem Markterfolg des Bollée-Wöhlert-Dampfnibus machten allerdings die Berliner Behörden ein Ende: Wegen der Beschädigung des Straßenpflasters durch das 5-Tonnen-Ungetüm ordneten sie den Abbruch der Probefahrten des fix und fertig durchkonstruierten Fahrzeuges an. 1880 übernahm die AG in Ostpreußen die Waggonfabrik der in Konkurs geratenen Elbinger AG für Fabrikation von Eisenbahnmaterial.

UNGLÜCKLICHES ENDE

1883, sechs Jahre nach Wöhlerts Tod und 40 Jahre, nachdem er die Fabrik gegründet hatte, ging es mit der einstmal hochbedeutenden Firma endgültig bergab. Schon Anfang 1880 war die Platzierung einer Anleihe zur Ablösung der drückendsten Schulden und zum Erwerb der Elbinger Fabrik ein Misserfolg. Ende 1881 unternahm die Firma mit der (am Ende ebenfalls erfolglosen) Ausgabe von Prioritäts-Actien einen letzten verzweifelten Versuch, ihre finanzielle Lage zu stabilisieren. Die unseriöse AG-Gründung führte dazu, dass schon 1872 Teile der Aktienplatzierung wie Sauerbier angeboten werden mussten. In einer Zeit, wo üblicherweise alles überzeichnet war, erregte das schon Argwohn. Zur Rechenschaft gezogen wurde aber auch im Fall Wöhlert niemand: Als sich der Staatsanwalt mit der Sache beschäftigte, wollte keiner der Gründer den Prospekt unterzeichnet haben. „Der Prospekt scheinete“, so heißt es in Berichten darüber sarkastisch, „gleichsam vom Himmel gefallen zu sein“. Ein Verantwortlicher wurde schließlich gefunden, doch der war mittlerweile verstorben und konnte deshalb nicht mehr belangt werden.





Neumitglieder stellen sich vor

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



Rainer Verhoeven,
Chief Financial Officer,
Mitglied des Vorstands,
Aurubis AG

„Für uns bietet die Präsenz am Kapitalmarkt, neben der Finanzierungsfunktion, insbesondere die Möglichkeit, mit wichtigen Stakeholdern im intensiven Dialog zu bleiben. Das Deutsche Aktieninstitut schafft hierfür eine ideale Plattform, indem es mit Know-How unterstützt und zielgerichtete Vernetzung ermöglicht.“

ATON GMBH

Die ATON GmbH ist die Beteiligungsholding der Familie Helmig und verfolgt eine langfristig orientierte Portfoliostrategie. Die unternehmerisch geführten Portfoliounternehmen sind hauptsächlich im Bereich B2B tätig und zeichnen sich durch Innovationstärke, hohen Kundennutzen und Marktführerschaft aus. Sie ist derzeit vor allem in den Branchen Engineering, Mining, MedTech und Aviation engagiert. ATON steht für Unternehmertum und mit Family Equity bereit, um Unternehmen mit Innovationen für die Zukunft in zusätzlichen Wachstumsfeldern profitabel weiterzuentwickeln. Die ATON Gruppe erwirtschaftete in 2017 einen Konzernumsatz von rund 2,2 Milliarden Euro und beschäftigte rund 15.500 Mitarbeiter.

AURUBIS AG

Die Aurubis AG ist ein weltweit führender Anbieter von Nichteisenmetallen und der weltweit größte Kupferrecycler. Das Unternehmen verarbeitet komplexe Metallkonzentrate, Altmetalle und metallhaltige Recyclingstoffe zu Metallen mit höchster Qualität. Kernkompetenz ist

die Verarbeitung und optimale Verwertung von Konzentraten und Recyclingrohstoffen mit komplexen Qualitäten. Aurubis beschäftigt rund 6.700 Mitarbeiter, verfügt über Produktionsstandorte in Europa und den USA sowie über ein ausgedehntes Service- und Vertriebssystem in Europa, Asien und Nordamerika. Die Aurubis-Aktie ist im MDAX, dem Global Challenges Index (GCX) sowie dem Stoxx Europe 600 gelistet.

FAS AG

Die FAS AG als Mitglied der WTS Gruppe ist ein unabhängiger, innovativer Lösungsanbieter für zielorientierte Beratung, aktive operative Unterstützung und effizientes Outsourcing der Finanzfunktionen von Unternehmen sowie bei Bewertungsanlässen und Transaktionsprozessen. Zu den Mandanten der FAS AG zählen Unternehmen aller Branchen von Software und Medizintechnik bis hin zu produzierenden Unternehmen und Finanzkonzernen. Hauptsitz der Gesellschaft ist Stuttgart mit weiteren Standorten in München, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Leipzig, Berlin, Hamburg, Köln, Zürich und Wien.

MARSH GMBH

Marsh ist ein weltweit führender Industrieversicherungsmakler und Risikoberater. Die rund 30.000 Mitarbeiter helfen mittelständischen Unternehmen und Konzernen aller Branchen in mehr als 130 Ländern, ihre Risiken erfolgreich zu managen. Für die Marsh GmbH sind in Deutschland über 700 Mitarbeiter an den neun Standorten Baden-Baden, Berlin, Detmold, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Leipzig, München und Stuttgart tätig. Marsh ist eine hundertprozentige Tochter von Marsh & McLennan Companies (NYSE: MMC), einem weltweit führenden Beratungsunternehmen in den Bereichen Risiko, Strategie und Personal. Der Geschäftsbereich Financial & Professional Services (FINPRO) erarbeitet neben dem Kernprodukt der Managerhaftpflicht-Versicherung (D&O) diverse Versicherungslösungen rund um das Thema Vermögensschäden.

SAF-HOLLAND S.A.

Die SAF-HOLLAND S.A. mit Sitz in Luxemburg ist der größte unabhängige, börsennotierte Nutzfahrzeugzulieferer in Europa und beliefert schwerpunktmäßig die Trailer-Märkte. Das Unternehmen zählt mit rund 1.139 Millionen Euro Umsatz im Jahr 2017 zu den international führenden Herstellern von fahrwerksbezogenen Baugruppen und Komponenten vor allem für Trailer, aber auch für Lkw, Busse und Campingfahrzeuge. SAF-HOLLAND ist international breit aufgestellt und in fast allen Märkten weltweit präsent. Mit der Innovationsoffensive SMART STEEL-ENGINEER BUILD CONNECT verbindet SAF-HOLLAND Mechanik mit Sensorik und Elektronik und treibt die digitale Vernetzung von Nutzfahrzeugen und Logistikketten voran. Mehr als 4.400 engagierte Mitarbeiter weltweit arbeiten schon heute an der Zukunft der Transportindustrie von morgen.

Neu in Präsidium und Vorstand

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



Georg Denoke
Vorstandsvorsitzender,
ATON GmbH,
München



Alexander Doll
Vorstand Finanzen,
Güterverkehr & Logistik,
Deutsche Bahn AG,
Frankfurt am Main



Dr. Christian P. Illek
Vorstandsmitglied Finanzen,
Deutsche Telekom AG,
Bonn



James von Moltke
Finanzvorstand,
Deutsche Bank AG,
Frankfurt am Main

PRÄSIDIUM UND VORSTAND DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 31. DEZEMBER 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 – Frankfurt Branch
Karl Braun	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Carlo Crosetto	Dürr AG
Thomas Dannenfeldt	Deutsche Telekom AG
Christopher Delbrück	Uniper SE
Georg Denoke	ATON GmbH
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE (Präsident)
Stephan Engels	Commerzbank AG
Armin von Falkenhayn	Bank of America Merrill Lynch International DAC
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs Bank Europe SE
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 S.A.
Michael Klaus	B. Metzler seel. Sohn & Co. Holding AG
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA (Präsidium)
Wolfgang Köhler	DZ BANK AG
Dr. Markus Krebber	RWE AG
Melanie Kreis	Deutsche Post AG
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG

Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital (Europe) Ltd.
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
James von Moltke	Deutsche Bank AG (Präsidium)
Luka Mucic	SAP SE
Torsten Murke	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Harm Ohlmeyer	adidas AG
Dr. Nicolas Peter	BMW AG
Michael Pontzen	Lanxess AG
Dr. Andreas Prechtel	FIL Investment Services GmbH
Dr. Martin Reitz	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Joachim J. Ringer	Credit Suisse (Deutschland) AG
Thomas Rodermann	UBS Europa SE
Helene von Roeder	Vonovia SE
Michael Rüdiger	DekaBank Deutsche Girozentrale
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG
Dr. Sven Schneider	Linde AG
Joachim von Schorlemer	ING AG
Dr. Norbert Schraad	Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
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)
Sonja Wärntges	DIC Asset AG
Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank (Präsidium)
Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG (Präsidium)
Ute Wolf	Evonik Industries AG
Susanne Zeidler	Deutsche Beteiligungs AG
Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführender Vorstand)



„Als Assistentin von Frau Dr. Bortenlänger bin ich unter anderem für die Organisation der Sitzungen unseres Vorstands verantwortlich. Sei es für die Berliner Gespräche oder die Vorstandssitzungen im Rahmen von Jahres- und Herbstempfang, meist gilt es viele Bälle gleichzeitig in der Luft zu halten. Und bisher habe ich auch noch jeden Ball wieder aufgefangen.“

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

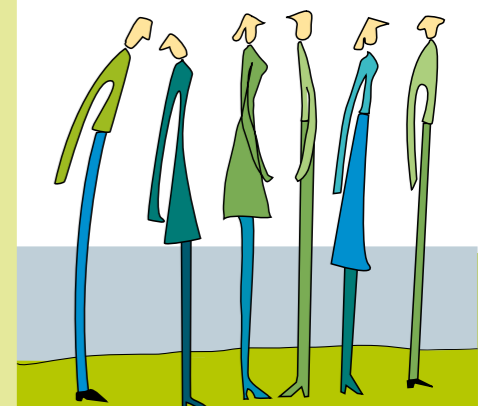


Mitglieder

Per 31. Dezember 2018 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 174 Mitgliedsunternehmen sowie 19 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., der Finanzplatz München Initiative (fpmi) 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 2. 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.

Dr. Volker Anhäuser

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

Didier Beauvois

Mitglied des Vorstands, BNP Paribas Fortis, Brüssel

Nicolette Behncke

Partner Sustainability Service, PricewaterhouseCoopers GmbH WPG, Frankfurt am Main

Thorsten Besemer

Head of Custody, BNP Paribas Securities Services, Frankfurt am Main

Hans Biemans

Head of Sustainable Market, ING, Amsterdam

Frank Damerow

Director Strategy & Sustainable Finance, Landesbank Baden-Württemberg, Frankfurt am Main

Christopher Delbrück

Finanzvorstand, Uniper SE, Düsseldorf

Dr. Hans Diekmann

Partner, Allen & Overy LLP, Düsseldorf

Prof. Dr. Edgar Ernst

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

Dr. Joachim Faber

Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Joachim Fetzer

Mitglied des Vorstandes, Deutsches Netzwerk Wirtschaftsethik – EBEN Deutschland e.V., Berlin

Dr. Ulrike Friese-Dormann

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

Sven Giegold

Mitglied des Europäischen Parlaments, Brüssel

Dr. Cornelius Götze

Partner, Gleiss Lutz, Frankfurt am Main

Andreas Hartmann

Head of Front Office and Regional Treasury, SAP SE, Walldorf

Dr. Volker Heischkamp

Leiter Treasury, innogy SE, Essen

Christian Held

Leiter Corporate Treasury, Bayer AG, Leverkusen

Carsten Heuring

Corporate Financial Reporting, SAP SE, Walldorf

Christian Hirsch

Head of Corporate Rates Sales, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main

Dr. Olaf Holzkämper

Vorstand Finanzen & Controlling, CEWE Stiftung & Co. KGaA, Oldenburg

Dr. Bernd Kliem

Partner, PricewaterhouseCoopers GmbH WPG, München

Martin Krebs

Global Head of Retail Investment Product Solutions, ING, Frankfurt am Main

Dr. Thomas Kremer

Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Frankfurt am Main

James Leaton

Vice President, Senior Credit Officer – Climate Risk, Moody's Investors Service Ltd., London

Prof. Dr. Werner Leitner

Fachanwalt für Strafrecht, LEITNER & KOLLEGEN Rechtsanwälte, München

Ralf Lierow

Senior Financial Manager, Siemens Treasury GmbH, München

Anja Maenz-Siebj

Head of Accounting Principles & Policies, Bayer AG, Leverkusen

Winfried Mathes

Corporate Governance, Deko Investment GmbH, Frankfurt am Main

Dr. Richard Mayer-Uellner

Partner, CMS Hasche Sigle PartG von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbH, Köln

David McAllister

MEP, Vorsitzender des Ausschusses für Auswärtige Angelegenheiten des Europäischen Parlaments, Brüssel

Lars Meinecke

Industry Solution Executive, Microsoft Deutschland GmbH, Hamburg

Prof. Dr. Sven Morich

Exekutivdirektor, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V., Berlin

Prof. Dr. Florian Möslin

Professur für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Wirtschaftsrecht, Philipps-Universität Marburg

Romy Nebel

Referat Marktmissbrauchsanalyse, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Dr. Bernd Neubacher

Ressortleiter Banken und Versicherungen, Börsen-Zeitung, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher

Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Frankfurt am Main

„Seit meiner Rückkehr aus der Elternzeit im letzten Jahr bin ich wieder zwei Tage in der Woche für die Datenpflege im Deutschen Aktieninstitut zuständig. Die Flexibilität, die ich in Bezug auf meine Arbeitstage habe, und die Möglichkeit, auch von zuhause zu arbeiten, schätze ich sehr. So lassen sich Familie und Beruf für mich optimal verbinden.“



Elisenda Fàbrega Pascual,

Datenbankmanagement, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Dr. Alexander Obeid

Head of Strategic Equity, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Frankfurt am Main

Roger Peeters

Geschäftsführender Gesellschafter, pfp Advisory, Frankfurt am Main

Dirk Ramhorst

Senior Vice President, CDO & CIO, Wacker Chemie AG, München

Jan Rebenich

Leiter Zinsrisiko-Management, Bayer AG, Leverkusen

Dr. Gerald Reger

Partner, Noerr LLP, München

Dr. Christian Ricken

Mitglied des Vorstands, Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Dr. Lothar Rieth

Konzernexperte Nachhaltigkeit, EnBW Energie Baden-Württemberg AG, Karlsruhe

Klaus Schmidt

Geschäftsführer, ADEUS Aktienregister-Service-GmbH, München

Prof. Dr. Joachim Schrey

Partner, Noerr LLP, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Ulrich Seibert

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

Konrad Sippel

Head of Content Lab & Senior Advisor, Deutsche Börse AG, Eschborn

Florian Sommer

Senior Strategist & Head of Sustainability Research, Union Investment Privatfonds GmbH, Frankfurt am Main

Patrick Steeg

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

Prof. Dr. Bettina Thormann

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

Ansprechpartner

Dr. Christine Bortenlänger

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

Dr. Franz-Josef Leven

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

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

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

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

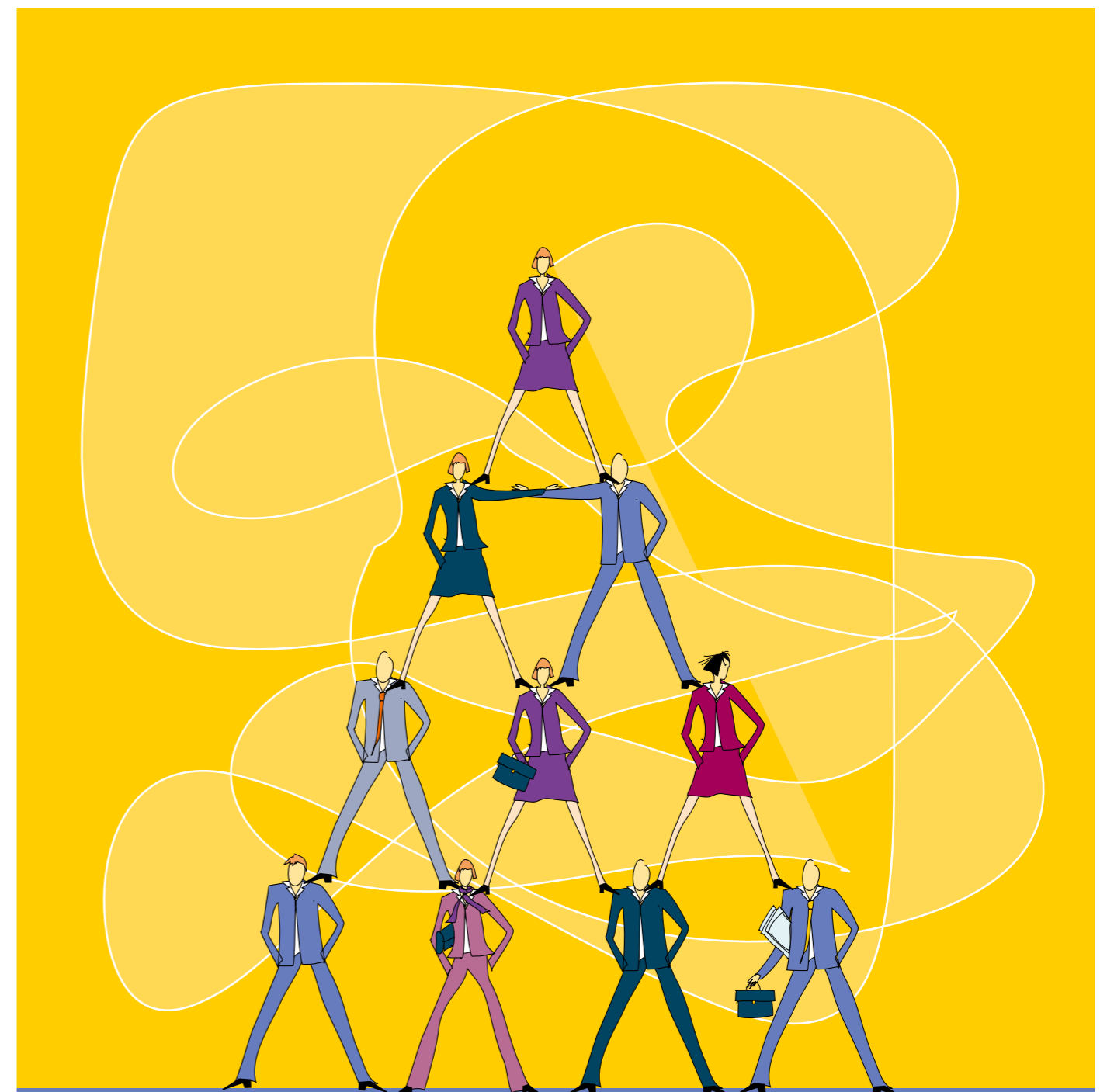
Junior-Referent Kapitalmarktrecht
und Corporate Governance
zimmermann@dai.de Tel. +49 69 92915-28

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



”

„Für jede große Aussendung, wie beispielsweise die Kurvenlage, müssen die Verteiler aktualisiert werden. Namen müssen ergänzt, Adressen angepasst und politische Gremien auf ihre aktuelle Zusammensetzung hin überprüft werden. Eine zeitintensive, aber wichtige Aufgabe sollen doch alle, die an unserer Arbeit interessiert sind, unseren so ansprechend gestalteten Halbjahresbericht erhalten.“

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 **85 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. Noch kein Mitglied beim Deutschen Aktieninstitut? Haben Sie Interesse? Dann wenden Sie sich bitte an Dr. Franz-Josef Leven, Stellvertretender Geschäftsführer (mitglieder@dai.de, +49 69 92915-24). Nähere Informationen finden Sie auch unter www.dai.de.  [@Aktieninstitut](https://twitter.com/Aktieninstitut)

Geschichte der Aktien

Seiten 32, 42, 84, 96, 102

Michael Rösler

Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere

Salzbergstraße 2, 38302 Wolfenbüttel

www.aktiensammler.de

Bildnachweis

Seiten 16-19,

Sandra Ramirez | Photography

www.businessfotos-muenchen.com

Seiten 44-45, 92-93

Jose Poblete

www.poblete.eu/demo

