

2. HALBJAHR 2020

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Zukunft



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 Brehm (brehm@dai.de), wie Sie unsere DAX-Rendite-Dreiecke für Ihre Zwecke einsetzen können – ob als kostenfreier PDF-Download, als Poster im Format DIN A3 oder lizenziert für den Eigendruck mit Ihrem Logo. Unter www.dai.de/renditedreieck finden Sie weitere Informationen.



Mehr Aktien
braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage



BERICHT ÜBER DAS 2. HALBJAHR 2020
1. Juli bis 31. Dezember 2020

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführende Vorständin,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Für einen zukunftsfähigen Finanzplatz Deutschland

„Was würden wir nicht dafür geben, einmal einen Blick in die berühmte Glaskugel werfen zu können. Egal, ob es die Börsenschlusskurse am Ende eines Jahres sind, der Sieger einer Fußballweltmeisterschaft oder wie wir in 20 Jahren leben werden: Wer wüsste nicht manchmal gern im Voraus, was kommt.“

Dieses Verlangen ist nicht neu. Schon seit grauer Vorzeit interessiert sich der Mensch für die Zukunft. Mit Hilfe von Astrologen, Wahrsagern oder Kartenlegen hat man versucht, der Zukunft auf die Spur zu kommen. Überraschend gut beschrieben Science-Fiction-Autoren, wie das Leben in der Zukunft aussehen wird. Mit Blick auf Smarthomes und das Social-Credit-System in China ist beispielsweise Orwells „1984“, Ende der 1950er Jahre verfasst, bis heute beklemmend aktuell.

Auch wenn wir weder Wahrsager noch Science-Fiction-Autoren sind, wollen wir den Blick nach vorn richten und uns Gedanken über die Zukunft des Finanzplatzes Deutschland machen. Wie wird sie aussehen? Was muss getan werden, damit Deutschland im europäischen und internationalen Wettbewerb auch in Zukunft bestehen kann?

Mit James von Moltke, Finanzvorstand der Deutschen Bank, schauen wir auf die aktuellen Herausforderungen des Finanzplatzes Deutschland und erhalten eine Einschätzung, wie er den Finanzplatz im Jahre 2030 sieht. SAP-Gründer und CureVac-Miteigentümer Dietmar Hopp und Professor Christof Hettich, Geschäftsführer der dievini Hopp BioTech Holding, fordern in ihrem

Beitrag, Börsengänge in Deutschland attraktiver zu machen, um insbesondere auch Biotech-Unternehmen „Made in Germany“ zukünftig eine Kapitalmarktheimat zu bieten. Professor Joachim Böcking von der Goethe-Universität Frankfurt hat für uns aufgeschrieben, was sich bei der Bilanzkontrolle nach dem Fall Wirecard ändern könnte und was auf die Stakeholder des Kapitalmarkts in absehbarer Zeit zukommen wird.

„Die Zukunft muss man nicht voraussehen, man muss sie möglich machen“, betonte schon Antoine de Saint-Exupéry. Lassen Sie uns in diesem Sinne für einen zukunftsfähigen Finanzplatz Deutschland eintreten. Gemeinsam. Denn starke Kapitalmärkte helfen Unternehmen, Innovationen und Wachstum zu finanzieren und ihren Beitrag zum Wohle der Gesellschaft zu leisten. Machen wir unseren Finanzplatz also fit für die Zukunft.

Möge Ihnen die aktuelle Ausgabe der Kurvenlage interessante Impulse und spannende Einblicke bieten, wie die Kapitalmarktwelt von morgen aussehen könnte!

Ihre

Inhalt

Intern

- 03 Rendite-Dreieck
- 22 Virtuelle Vorstandssitzung
- 29 Veranstaltungsvorschau
- 66 Am Puls der Hauptversammlung
- 69 Positionspapiere 2. Halbjahr 2020
- 70 17. Jahrestagung – Die Hauptversammlung
- 72 Regulierung nach dem Fall Wirecard – wo der Gesetzgeber über das Ziel hinausschießt
Dr. Franz-Josef Leven, Stellvertretender Geschäftsführer, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Schwerpunkt Thema

- 06 Für einen zukunftsfähigen Finanzplatz Deutschland
Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V.
- 10 Wirecard und die Passivität des deutschen Gesetzgebers
Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt
- 12 Deutsche Biotechnologie – warum nutzen wir so unzureichend die Chancen dieser wissensbasierten, lebensverbessernden Industrie?
Dietmar Hopp, Gründer, ehemaliger Vorstandsvorsitzender und Aufsichtsratsvorsitzender der SAP SE
Prof. Dr. Christof Hettich, Partner RITTERSHAUS Rechtsanwälte
- 20 Finanzplatzpolitik: Bedürfnisse der börsennotierten Unternehmen berücksichtigen
Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts e.V., Stellvertretender Vorstandsvorsitzender und Finanzvorstand der BASF SE
- 62 Richtige Prioritäten beim Wiederaufbau der europäischen Wirtschaft setzen
Maximilian Lück, Leiter EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.
- 64 Die Pandemie verändert Gesellschaft, Wirtschaft und Politik
Birgit Homburger, Leiterin Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.
- 74 Die Zukunft der Hauptversammlung
Sven Erwin Hemeling, Leiter Primärmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

16 Interview



James von Moltke
Chief Financial Officer,
Deutsche Bank AG

Politische Arbeit

- 33 2. Halbjahr 2020
- 36 Kapitalmarktregulierung
- 36 Politische Aufarbeitung des Falls Wirecard
- 38 Brexit: Künftige EU-UK-Partnerschaft
- 39 Elektronische Finanzberichterstattung
- 40 Absicherungsderivate
- 41 Reform der globalen Referenzzinssätze
- 42 Investitionsschutz
- 43 Online-Hauptversammlung
- 44 Verbandssanktionengesetz
- 45 EU Green Bond Standard
- 46 Unternehmensfinanzierung
- 46 Blockchain und elektronische Wertpapiere
- 47 Kapitalmarktunion
- 48 Finanzierung über die Börse
- 49 Finanzierung in Corona-Zeiten
- 50 Kapitalanlage
- 50 Aktien in der Altersvorsorge
- 51 Aktionärszahlen
- 52 Finanztransaktionssteuer
- 53 Mitarbeiterkapitalbeteiligung
- 54 Governance und Nachhaltigkeit
- 54 Sustainable Corporate Governance
- 55 Sorgfaltspflichten in Liefer- und Wertschöpfungsketten
- 56 EU Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten
- 57 Standard zur nicht-finanziellen Berichterstattung
- 58 Offenlegungspflichten von Investoren
- 58 Geldwäschebekämpfung
- 59 Kollektiver Rechtsschutz
- 59 Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie
- 60 Führungspositionengesetz II
- 61 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

- 76 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2020
- 78 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2020
- 82 Neumitglieder stellen sich vor
- 83 Neu in Präsidium und Vorstand
- 84 Präsidium und Vorstand zum 31. Dezember 2020
- 86 Team
- 88 Kapital. Markt. Kompetenz. – Das sind wir.

Fakten rund um die Aktie

28 68
32

Nachgefragt
26

Wirecard und die Passivität des deutschen Gesetzgebers

Plädoyer für eine Weiterentwicklung
der Abschlussprüfung zur Prüfung der
Geschäftsführungssysteme

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking

Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung
und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt



Die Causa Wirecard weckt Erinnerungen
an die großen Skandale der 90er Jahre.
Die Metallgesellschaft, Schneider, Balsam/
Procedo – allesamt Sinnbilder für das Über-
wachungsdefizit der deutschen Aktiengesellschaft. Die
Reformgesetze der Jahrtausendwende ebneten den
Weg für eine vermeintlich bessere Corporate Gover-
nance, die nun, 20 Jahre später, erneut nach grund-
legenden Reformen verlangt: Wann sind wir auf den
falschen Weg geraten?

Unterstützungsbedürftigkeit des Aufsichtsrats vernachlässigt

Die deutsche Corporate Governance wurde erst 1998 durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) auf ein tragfähiges Fundament gestellt. Ein Gesetz, das man als radikal im eigentlichen Wortsinne begreifen kann, denn es legte die Axt an die Wurzel (radix) der Probleme; auch wenn dafür mit Gepflogenheiten gebrochen werden musste, die schon so lange bestanden, dass niemand sie mehr in Frage stellte. Damals wurde dem Vorstand die Kompetenz zur Beauftragung des Abschlussprüfers entzogen und auf den Aufsichtsrat übertragen, der seither auch der Adressat des Prüfungsberichts ist. Damit der Abschlussprüfer die ihm im KonTraG zugedachte Unterstützungsfunktion für den Aufsichtsrat erfüllen konnte, wurde seine Prüfung auf die Geschäftsführung des Vorstands ausgeweitet. Die Pflicht des Vorstands zur Einrichtung eines Risikofrüherkennungssystems nach § 91 Abs. 2 AktG findet Entsprechung in einer Prüfungspflicht des Aufsichtsrats, die dieser allein zu leisten nicht im Stande gewesen wäre. Um einer neuerlichen Überforderung des Aufsichtsrats vorzubeugen, hat der Gesetzgeber die gesellschaftsinterne Prüfungspflicht um eine externe Prüfungspflicht gemäß § 317 Abs. 4 HGB ergänzt und durch besondere Prüfungsberichtspflichten gemäß § 321 Abs. 4 HGB komplementiert. Erst die derartige Einbindung des Prüfungsgegenstands in das kooperative Überwachungssystem ermöglichte dem Aufsichtsrat eine ordnungsgemäße Erfüllung seiner Prüfungspflichten.

Die Unterstützungsfunktion des Abschlussprüfers wurde seit 1998 nicht weiterentwickelt, weil der Gesetzgeber nach der Jahrtausendwende fast nur noch europäische Rechtsakte in nationales Recht transformierte und deutsche Spezifika hierbei vernachlässigt wurden. Da in der EU das monistische Verwaltungssystem dominiert, wurde der Aufsichtsrat zusehends mit Prüfungspflichten bedacht, die ihrem Wesen nach als Pflichten für Mitglieder des board of directors konzipiert waren. Dass der Aufsichtsrat nach dem Zuschnitt des AktG nebenberuflich tätig wird und zur Erfüllung seiner Pflichten nicht auf die Ressourcen der Gesellschaft zurückgreifen kann, wurde zumeist nicht berücksichtigt. Weil es dem monistischen System an einem personell verselbständigten Überwachungsorgan fehlt, geriet zwangsläufig auch die Unterstützungsfunktion des Abschlussprüfers außer Acht. Der Accountant erfüllt lediglich eine nach außen gerichtete Garantenfunktion in Bezug auf die Finanzpublizität, während dem Abschlussprüfer eine zusätzliche (Unterstützungs-) Funktion im Innenverhältnis der Gesellschaft zukommt.

„Wirecard offenbart auch Ver-
säumnisse des deutschen Gesetzgebers,
der sich seit langem auf die Umsetzung
europäischer Vorgaben beschränkt und
dabei die spezifisch deutsche Unter-
stützungsfunktion des Abschlussprüfers
vernachlässigt hat.“

Weiterentwicklung der Abschlussprüfung zur Prüfung der Geschäftsführungssysteme

Obwohl der Pflichtenkreis des Aufsichtsrats seit der Jahrtausendwende stetig ausgeweitet wurde, erfuhr der Gegenstand der Abschlussprüfung gemäß § 317 HGB seit 1998 keine materielle Erweiterung. Deshalb sind zahlreiche Prüfungspflichten nicht in das kooperative Überwachungssystem eingebunden worden und obliegen dem Aufsichtsrat seither zur alleinigen Erledigung. Hierzu zählen zum einen die Instrumente der Corporate Governance Publizität, wie die Erklärung zur Unternehmensführung, die nicht-finanzielle (Konzern-)Erklärung und der Vergütungsbericht, zum anderen die Corporate Governance Systeme, wie das Interne Kontroll- und Risikomanagementsystem. Wie der Aufsichtsrat seinen diesbezüglichen Prüfungspflichten ohne eine Einbindung des Abschlussprüfers nachkommen kann, ist nicht ersichtlich. Schließlich ist bei diesen Prüfungen derselbe Maßstab anzulegen, wie bei der Prüfung der Rechnungslegung, bei der sich der Aufsichtsrat allerdings auf die Ergebnisse des Abschlussprüfers stützt. Weil der Gegenstand der seit 2005 bestehenden Bilanzkontrolle allein auf die Rechnungslegung beschränkt ist, besteht hinsichtlich der Prüfung der Corporate Governance Publizität sowie der Systeme zudem eine Enforcement-Lücke, die der Gesetzgeber auch im Zuge der anstehenden Reform der Bilanzkontrolle (FISG) nicht zu schließen beabsichtigt. Um an das KonTraG von 1998 anzuknüpfen, muss der Gegenstand der Abschlussprüfung erneut an den Pflichtenkreis des Aufsichtsrats angeglichen werden. Hierzu muss einmal mehr die Axt an die Wurzel eines seit langem bestehenden Tabus gelegt werden, indem die Abschlussprüfung de lege ferenda in eine Prüfung der Geschäftsführungssysteme weiterzuentwickeln ist.



Deutsche Biotechnologie

Warum nutzen wir so unzureichend die Chancen dieser wissenschaftsbasierten, lebensverbessernden Industrie?

von Dietmar Hopp und Christof Hettich

Deutsche Biotech-Entwicklungen vorne dabei

„Mehr als drei Milliarden Euro sind im Jahr 2020 in deutsche Biotechnologieunternehmen geflossen.“ – meldet Bio Deutschland, der Branchenverband der Deutschen Biotechnologie-Unternehmen. Das ist drei Mal so viel Geld wie in 2019 und doppelt so viel wie in 2018. Und zwei deutsche Unternehmen werden in den Medien seit zehn Monaten jeden Tag x-fach als COVID-19-Hoffnungsträger genannt. So liefert BioNTech bereits Impfstoff, CureVac strebt eine Zulassung mit schneller Auslieferung für Ende Q1/ Anfang Q2/2021 an.

Beide Unternehmen haben den Weg an den organisierten Kapitalmarkt mit großer Wahrnehmung gefunden. Sie konnten sich dort finanzieren. Und sie haben nun jeweils eine Marktkapitalisierung in der Größenordnung der Deutsche Bank AG. Im gleichen Zeitraum sind auch die Biotechnologieunternehmen Immutics und Centogene an die Börse gegangen.

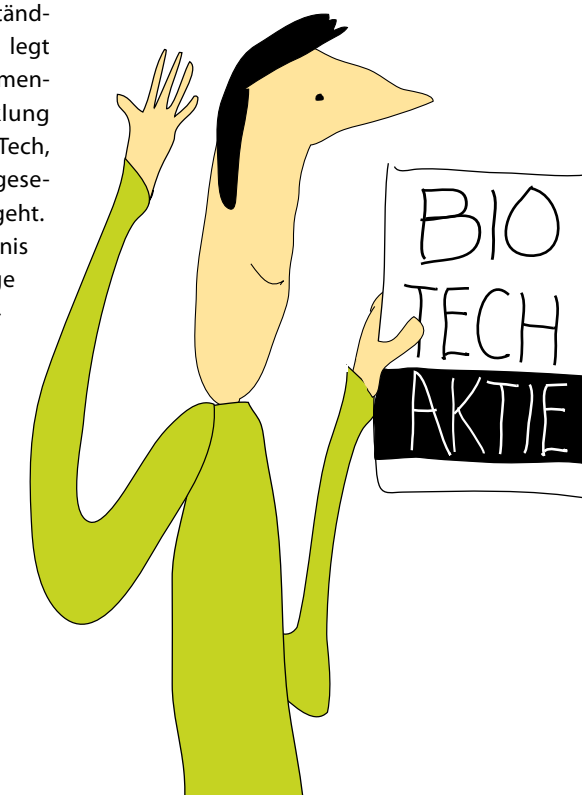
Also: Alles in bester Ordnung – könnte man meinen.

Verständnisprobleme mit der Biotechnologie

Die Befassung im öffentlichen Diskurs und seitens der Politik mit Entwicklung und Bedeutung von Biotechnologie und moderner Pharmaentwicklung ist jedoch durch viele Missverständnisse und durch Unkenntnis geprägt. Dies legt die aktuelle Diskussion gerade im Zusammenhang mit der COVID-19-Impfstoffentwicklung schonungslos offen. Die Leistung von BioNTech, Moderna und CureVac wird mit Respekt gesehen, weil die Entwicklung so enorm schnell geht. Sie wird zur gleichen Zeit mit Unverständnis beurteilt, weil eines der Unternehmen einige wenige Monate später die Zulassung beantragt als ein anderes. Zum Beispiel zeigt sich dies an hilf- und sinnlosen Vorschlägen, Zwangslizenzen würden zur schnelleren Produktion durch Dritte führen, oder an Hinweisen, dass Bund und EU ja in den letzten (wenigen) Monaten erhebliche

Gelder bereitgestellt und darum nun sofort Impfstoff zu bekommen hätten.

Die Entwicklung biotechnologischer Pharmazeutika ist ein langwieriger, in der Regel jahrzehntelanger Prozess mit vielen Hürden; jede davon, gleich ob in der Laborentwicklung oder dann in den Phasen klinischer Entwicklung, ist ausschließlich geprägt durch Ausleseprozesse, in denen es keinen Erfolg, sondern lediglich Etappensiege gibt auf einem langen, kapitalaufwendigen Weg. Das mögliche Scheitern in der klinischen Entwicklung ist dabei kein Scheitern durch Fehler, sondern ein Teil des Prozesses, die Verträglichkeit und Wirksamkeit eines Medikamentes im Menschen zu erforschen – in durchgehend regulierten Prozessen. Ein solcher Vorgang lässt sich nicht beliebig beschleunigen. Der heutige Stand der Entwicklung ist das Ergebnis von Forschungsleistungen, Entscheidungen und Investitionen, welche einen vieljährigen Vorlauf haben. Die Möglichkeiten, welche wir aus der vollkommen neuartigen mRNA-Technologie der Unternehmen CureVac und BioNTech erwarten, ist ein Verdienst der Leistung von Unternehmer- und Forscherteams dieser Unternehmen. Und sie ist geschuldet den wegweisenden Investitionen von dievini Hopp BioTech Holding (finanziert durch Dietmar Hopp) und Athos (mit Risikoinvestments von Thomas und Andreas Strüngmann). Diese Entscheidungen und Investments reichen bis in die Jahre 2005 beziehungsweise 2008 zurück.



Dietmar Hopp

Gründer, ehemaliger Vorstandsvorsitzender und Aufsichtsratsvorsitzender der SAP SE, Stifter der gemeinnützigen Dietmar Hopp Stiftung gGmbH, Gründer, Geschäftsführer und Investor der dievini Hopp BioTech Holding GmbH & Co KG



Prof. Dr. Christof Hettich

Partner RITTERSHAUS Rechtsanwälte, Mitgründer (zusammen mit Dietmar Hopp und Friedrich von Bohlen) und Geschäftsführer der dievini Hopp BioTech Holding GmbH & Co KG, Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender der Immutics NV, Vorstandsvorsitzender der SRH Holding

Nutzen und Stellenwert der Biotechnologie ...

Pharmaentwicklung durch Biotechnologie hat weltweit zu neuen, dramatisch verbesserten Behandlungsmöglichkeiten mit der Folge der Lebensverlängerung und Verbesserung der Lebensqualität für Menschen mit schweren Krankheiten geführt. Sie hat zu neuen, marktrelevanten Biotechnologie-Pharmaunternehmen geführt. Sie führte aber – vor COVID – zu keinem deutschen oder EU-Champion in diesem Feld. Das ist kein Zufall. Das hat Gründe.

... Wahrnehmung der Bedeutung der Biotechnologie

Die Biotechnologie und die biotechnologische Entwicklung von Pharmazeutika wurde noch Ende Januar 2020 politisch und wirtschaftlich nicht ernstgenommen. Zitat des Chefvolkswirtes des deutschen Finanzministeriums: „Wir leben in einer arbeitsteiligen Welt. Wir sind gut in Automobilbau und Umwelttechnologie, andere in IT und Pharma“. Diese Wahrnehmung und dieser Stellenwert zeigten sich in der Vergangenheit in fehlender struktureller Förderung. Dass Gesundheit aber ein zentraler Punkt staatlichen (auch wirtschaftlichen) Handelns ist, wird derzeit vor Augen geführt.

... kein ausreichender (Wagnis-)Kapitalmarkt

Deutschland hat seit Jahren kein ausreichendes Kapitalangebot für Unternehmen der risiko-, chancen- und sinnreichen Zukunftstechnologien der Biotechnologiebranche. Die öffentlichen Programme sind maximal unterkritisch finanziert und reflektieren das fehlende Verständnis für diesen Sektor. Sie fokussieren sich staatlicherseits zudem auf universitäre Grundlagenforschung ohne effektive Umsetzung in unternehmerische Einheiten. Als private/privatfinanzierte deutsche Investoren sind – leider als Konsequenz – wenige spürbar: dievini Hopp BioTech Holding, Athos, Wellington und nur einige wenige mehr.

Dem steht ein breites Feld von US-Investoren mit Branchen-Hintergrund gegenüber. Zig VC- und PE-Fonds sind in der Lage, einzeln oder gemeinsam dreistellige Millionenbeträge in einzelne Unternehmen zu investieren. Und das klassischerweise nicht durch eine einmalige Durchfinanzierung, sondern durch vielfache Finanzierungsrunden entlang sogenannter „value-inflection points“ mit jeweils branchentypisch neuen Lead-Investoren.

Das führt dazu, dass deutsche Biotech-Unternehmen durch private US-finanzierte VCs in die USA und dann auch dorthin an die Börse gezogen werden. Denn nur dort gelingen die Folgefinanzierungen.

Um es klar zu sagen: Solange Versicherungen und Pensionsversicherungssysteme nicht ausreichend in diese Anlageklasse investieren (können), wird sich das nicht ändern.

Keine Überraschung deshalb: CureVac, Immativics, BioNTech, Centogene, Affimed sind als deutsche Unternehmen an die NASDAQ gegangen, nicht an die deutsche oder eine andere europäische Börse.

... keine steuerlichen Anreizsysteme für Investitionen in deutsche Biotechnologieunternehmen

Das deutsche Steuerrecht bietet keinen (!) Anreiz für Investoren, in Biotechnologieunternehmen zu investieren. Der typische wirtschaftliche Verlauf ist der einer langen und verlustgeprägten Entwicklungstätigkeit. Erst im Falle eines finalen Erfolges (nach vielen weiteren Entwicklungs- und Finanzierungsrunden) und gewinnbringender Umsetzung wirken sich eingeschränkte Verlustvortragmöglichkeiten und erst recht die Einschränkung der Verrechnbarkeit von Verlustvorträgen nach den Finanzierungsrunden aus. Dies führt zu einer drastisch geringen Attraktivität der Investitionen in Deutschland. Ergänzt wird das noch dadurch, dass in aller Regel Verlustvorträge mit dem Ableben von natürlichen Investoren-Personen untergehen.

... auch das noch: eine fehlende Attraktivität des deutschen Aktienrechts

Das deutsche Aktienrecht ist traditionsreich, gut balanciert, gewaltenteiligt in Form eines two-tiered-boards. Dies entspricht dem deutschen klassischen Geschäftsmodell eines langsamen, organischen Wachstums. Und es ist geprägt durch den maximalen Schutz der Eigentümerinteressen des Aktionärs.

Der Kapitalmarkt für Biotech-Unternehmen aber ist US-geprägt. Dieses Umfeld ist performance- und wert-, aber weniger Eigentums-geprägt. Damit stehen wichtige Regeln des deutschen Aktienrechts dem dynamischen US-Finanzmarkt entgegen. Konkret: Das deutsche Aktienrecht ist nicht kompatibel mit diesem Kapitalmarkt und seinen Anforderungen, denn es

- kennt keine Möglichkeit der schnellen Kapitalaufnahme („over night“); ist vielmehr begrenzt auf klassische Private Investment in Public Equity (PIPE)-Finanzierungen in Höhe von maximal zehn Prozent des Grundkapitals;
- begrenzt genehmigtes Kapital mit der Entscheidung, eine Kapitalerhöhung ohne aktuelle Befassung durch die Hauptversammlung durchzuführen, auf 50 Prozent des Grundkapitals;
- ermöglicht keinen finanzierungsrelevanten Ausschluss des Bezugsrechts für Aktionäre im Falle von Kapitalmaßnahmen;

- erlaubt keine signifikanten Abschläge gegenüber maßgeblichen Durchschnittskursen im Falle von Kapitalmaßnahmen, auch nicht, um zukunftsichtige, strategische neue Investoren zu gewinnen;
- verbietet Aktienoptionen für Aufsichtspersonen und begrenzt diese inhaltlich stark für Vorstände.

Diese strukturellen Grenzen haben dazu geführt, dass das Regime des deutschen Aktienrechts vom US-Kapitalmarkt nicht akzeptiert wird. Es führt dazu, dass die Mehrzahl der deutschen Biotechnologieunternehmen den Weg von der deutschen Aktiengesellschaft in die der niederländischen NV gewählt hat und in dieser Form an die US-Börse gegangen ist. So taten dies beispielsweise CureVac NV, Immativics NV, Centogene NV, Affimed NV und schon früher Qiagen als NV. Wohl gemerkt bei Erhalt der deutschen Steuerzuständigkeit!

Daraus folgt ein leicht zu verwirklichender Reformvorschlag: Die genannten Einschränkungen könnten – einstweilen im Rahmen einer Experimentierklausel – als verzichtbar gestaltet werden, beispielweise falls eine Hauptversammlungsmehrheit von 75 Prozent der Aktionäre diesen Verzicht beschließt.

Und dann noch der ordnungspolitische Aspekt

Das atypische Investment des Bundes in die CureVac hat verschiedene Äußerungen von volkswirtschaftlichen Wissenschaftlern mit dem Hinweis darauf veranlasst, dass ordnungspolitisch ein unternehmerisches Handeln des Staates unerwünscht sei. Aufgabe des Staates sei es, die richtigen Rahmenbedingungen zu schaffen. Und ergänzt wurde dies darum, dass noch viele andere interessante Unternehmen existierten, in die es sich lohne, zu investieren. Richtig, mag man sagen. Die Konsequenz dieser ordnungspolitischen Grundauffassung wäre allerdings gewesen, dass damit eine weitere, glücklich zugewachsene Chance für eine deutsche Biotechnologie im Kampf gegen die COVID-19-Pandemie vergeben worden wäre. Auf den Punkt gebracht durch ein Zitat, das mehreren klugen Forschern zugeschrieben wird:

In theory there is no difference between theory and practice. But, in practice, there is.

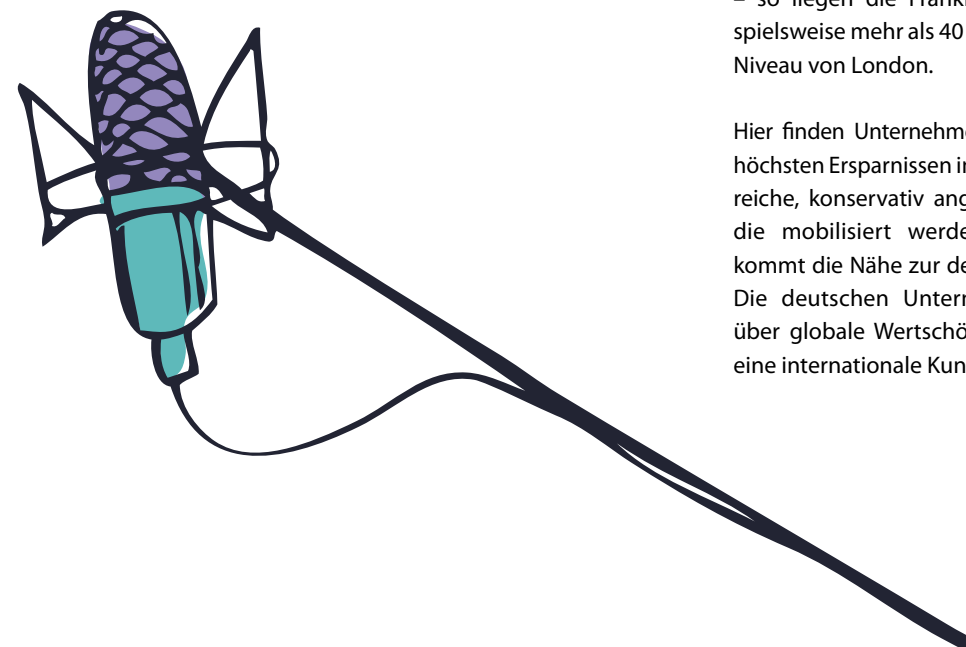


INTERVIEW
MIT

James von Moltke

Chief Financial Officer, Deutsche Bank AG

Ob Brexit, COVID-19-Pandemie, IPO-Flaute oder die Bundestagswahlen 2021: Die Liste der Themen ist lang, die den Finanzplatz Deutschland beschäftigen. James von Moltke, seit 2017 Finanzvorstand der Deutschen Bank, blickt auf die Themen, die ihn und den Finanzplatz Deutschland bewegen.



Was ist das erste Wort, das Ihnen zum Finanzplatz Deutschland einfällt?

„Potenzial.“ Im Herzen der größten und am stärksten globalisierten Exportwirtschaft Europas hat der Finanzplatz Deutschland ein enormes Potenzial, zu mehr Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit und Wohlstand beizutragen. Dieses Potenzial schöpfen wir aber noch nicht voll aus.

Was macht den Finanzplatz Deutschland einzigartig im Vergleich zu New York, London oder Tokio?

Da ist zunächst die geografische Lage im Herzen der Europäischen Union, die nach dem Brexit noch bedeutender werden könnte.

Dazu kommt ein umfassendes Finanzökosystem mit wichtigen Institutionen vor Ort – EZB, Bundesbank und Deutsche Börse – sowie internationalen Rechtsanwaltskanzleien und Wirtschaftsprüfungsunternehmen, einer guten IT-Infrastruktur, einem internationalen Verkehrsdrehkreuz und Englisch als etablierte Geschäftssprache.

Gleichzeitig sind aber die Kosten nicht so hoch wie in anderen Weltfinanzzentren – so liegen die Frankfurter Mieten beispielsweise mehr als 40 Prozent unter dem Niveau von London.

Hier finden Unternehmen Zugang zu den höchsten Ersparnissen in Europa – umfangreiche, konservativ angelegte Vermögen, die mobilisiert werden können. Dazu kommt die Nähe zur deutschen Industrie: Die deutschen Unternehmen verfügen über globale Wertschöpfungsketten und eine internationale Kundenbasis.

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie hat die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland einen historischen Einbruch erlitten. Welche Herausforderung am Finanzplatz Deutschland beschäftigt Sie derzeit am meisten?

Deutschland hat entschlossen reagiert: Die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen belaufen sich auf insgesamt 42 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und übersteigen damit das Niveau anderer führender Volkswirtschaften. In Deutschland waren Hilfsprogramme wie die der KfW oder die Kurzarbeiterregelungen bereits vorhanden. Die Deutsche Bank stand in engem Kontakt mit der Bundesregierung und konnte Teil der Lösung sein: Wir haben allein im März und April mehr als 20 Milliarden Euro an Unternehmen ausgereicht und waren die aktivste Bank bei der Vermittlung von KfW-Förderprogrammen.

Dennoch bleiben noch erhebliche Herausforderungen: Sobald die Unterstützungsprogramme der Regierung auslaufen, werden die Arbeitslosigkeit und die Zahl der Insolvenzen steigen. Wir rechnen damit, dass das Kreditumfeld auch 2021 schwierig bleibt, wenn auch weniger problematisch als 2020. Dank der guten Qualität unseres Kreditbuchs und unseres bewährten Risikomanagements ist die Deutsche Bank hierfür gut gewappnet.

Die Zinsstrukturkurve dürfte weiter flach verlaufen, zumindest auf kurze Sicht. Die Banken müssen die Auswirkungen extrem niedriger Zinsen auf ihre Erträge abfedern. So könnte die Jagd nach Rendite für weitere Volatilität an den Finanzmärkten sorgen. Daher ist eine aktive Steuerung der Bilanzstruktur und des Marktrisikos enorm wichtig.

Gleichzeitig muss die Transformation des Bankensektors noch schneller bewältigt werden: Die Corona-Krise hat den Übergang zu einem primär digitalen Dienstleistungsangebot massiv beschleunigt. Bereits vor der Krise waren Filialen geschlossen worden, und die Kunden erledigten ihre Bankgeschäfte zunehmend online. Das hat sich aber im sogenannten Lockdown noch verstärkt.

Durch Corona hat Deutschland einen enormen Digitalisierungsschub erfahren. Was hat Sie in Ihrem Arbeitsumfeld besonders überrascht?

Finanzdienstleistungen sind von Natur aus virtuell – unser „Produkt“ ist kein physisches Gut. Insofern konnte man durchaus erwarten, dass sich Zahlungsverkehrs-, Handels- und Abwicklungssysteme an das mobile Arbeiten anpassen lassen. Überraschend war allerdings, wie schnell das quer durch die Branche gelang – und das praktisch ohne operative Reibungsverluste.

Bemerkenswert waren auch das große Engagement und die Widerstandskraft der Mitarbeiter in der

Bankbranche: Allein in der Deutschen Bank haben sich über 65.000 unserer Mitarbeiter innerhalb weniger Tage auf das mobile Arbeiten von zuhause aus umgestellt. Dabei trat das wahre Potenzial der Bank zutage. Und wir werden das, was wir in der Pandemie gelernt haben, nun auch in den normalen Geschäftsbetrieb integrieren.

Die Anzahl der Börsengänge in Deutschland ist seit Jahren nicht berauschend. Wie bekommen wir wieder mehr Börsengänge „Made in Germany“?

Richtig, in den vergangenen Jahren kam es aufgrund der unterentwickelten Aktienkultur in Deutschland zu vergleichsweise wenigen Börsengängen. Viele Unternehmen nutzten traditionell Bankkredite oder privates Kapital, um sich zu finanzieren. Sparer und Investoren zogen wiederum Spareinlagen und festverzinsliche Wertpapiere einer Anlage in Aktien vor.

Dies könnte sich nach der Corona-Krise ändern. 2020 war für Börsennotierungen das beste Jahr seit 2007. In den USA und Asien stieg das Volumen jeweils um etwa 70 Prozent. Dazu gehören Unternehmen des Gesundheitswesens sowie der IT- und Konsumgüterbranche. Die Anleger erwarten, dass diese Unternehmen auch nach der Corona-Krise im Aufwind bleiben. In Europa gibt es Nachholpotenzial, da die Investoren und Unternehmen zunehmend wahrnehmen, dass die jüngsten Börsengänge an anderen Märkten attraktive Renditen abwerfen.

Es ist ein lauter Weckruf, dass sich vielversprechende Pharmaunternehmen wie BioNTech und Curevac entschieden haben, in New York an die Börse zu gehen anstatt in Frankfurt. Wir müssen das Interesse der Unternehmen und Investoren an Börsengängen in Deutschland wieder wecken, insbesondere in Branchen, die durch die Krise neue Impulse erhalten. Erfolgsgeschichten wie die von Zalando und HelloFresh zeigen das große Potenzial für Börsengänge „Made in Germany“.

So müssen wir eine positive Umgebung für Emittenten schaffen sowie Anreize für Anleger, in Alternativen zu Spareinlagen, Anleihen und Versicherungsprodukten zu investieren. Wir müssen mehr Börsenkandidaten zu investieren. Wir müssen mehr Börsenkandidaten aufbauen, indem wir mehr Wagniskapital für junge und expandierende Unternehmen bereitstellen.

Werfen wir einen Blick auf die Bundestagswahlen im Herbst 2021: Was muss die künftige Bundesregierung unbedingt angehen?

Vor allem muss sie die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands stärken! Im vergangenen Jahrzehnt gab es in Deutschland keine umfangreichen wirtschaftlichen Reformen. Gleichzeitig machten andere Länder Fortschritte – so gehören zum Beispiel die Unternehmenssteuern in Deutschland zu den höchsten weltweit. Strukturelle Reformen brauchen wir auch bei der Infrastruktur, beim Thema Technologie und der Bildung.

Innovationen sollten stärker gefördert und belohnt werden. Wir müssen sicherstellen, dass die jüngere Generation in der Lage ist, die Zukunft mitzugestalten. Zudem sollten wir mehr für Forschung und Entwicklung ausgeben, um Innovationen deutscher Unternehmen zu fördern.

Darüber hinaus müssen wir Anreize schaffen für Investitionen in Risikokapital – das ist wichtig für eine Unternehmerkultur. So könnten wir auch die durch extrem niedrige Zinsen entstehenden Belastungen für Sparer abfedern.

Und gleichzeitig sollten wir den gesellschaftlichen Zusammenhalt stärken. Die Pandemie hat Spannungen in der Gesellschaft verstärkt – zwischen höheren und niedrigeren Einkommen ebenso wie zwischen den Generationen. Wir müssen den Menschen helfen, den Übergang in eine neue Arbeitswelt zu bewältigen, zum Beispiel durch entsprechende Aus- und Weiterbildung.

Sie wurden 2017 Finanzvorstand. Wie hat sich aus Ihrer Sicht die Stimmung zum Brexit im Vereinigten Königreich seit damals verändert?

Heute verspürt man vor allem Erleichterung. Nach vier Jahren wollen die Men-

schen nach vorne schauen, insbesondere in der Wirtschaft. Die Herausforderungen der Corona-Krise haben den Blick nach vorn umso wichtiger gemacht. So hat sich die Europäische Union beispielsweise schnell auf den Stabilisierungsfonds geeinigt – mutmaßlich schneller, als es mit Großbritannien als EU-Mitglied möglich gewesen wäre. Großbritannien wiederum ist mit seinem Corona-Impfprogramm schnell vorangekommen. Was die Finanzdienstleistungen angeht, ist es dringend nötig, die Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU zu regeln.

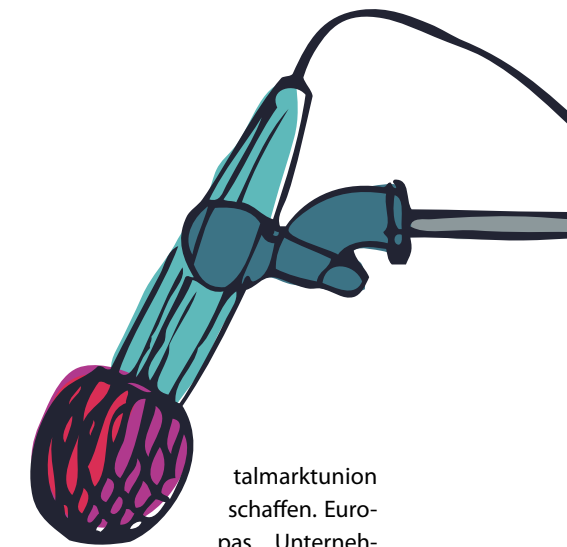
Was muss die EU-Kommission unternehmen, um Finanzplätze wie Frankfurt oder Paris – gerade vor dem Hintergrund des Brexit – zu stärken?

Möglicherweise wird ein erheblicher Teil des Geschäfts der Finanzinstitute von London in Finanzzentren der EU verlegt. Daher muss der Finanzplatz Deutschland so wettbewerbsfähig wie möglich sein.

Vor allem müssen wir eine klare Wachstumsagenda für Europa definieren. Wir stehen in einem harten Wettbewerb mit den beiden Supermächten USA und China, die schneller wachsen. Die Entscheidung Großbritanniens, sich von Europa zu lösen, zeigt deutlich, wie dringend nötig Reformen sind. Europa muss die Chance nutzen, die sich jetzt unmittelbar nach dem Brexit eröffnet. Hierbei kann die Finanzindustrie eine entscheidende Rolle spielen. Dafür sind vor allem drei Prioritäten wichtig:

Erstens müssen wir der Bankenunion neuen Schwung verleihen. Dazu gehört, dass wir strukturelle Probleme angehen, insbesondere die Zersplitterung der Bankenbranche. Eine Konsolidierung würde dazu beitragen, den Größenvorteilen amerikanischer oder asiatischer Institute entgegenzuwirken.

Zweitens müssen wir die Kapitalmärkte Europas vertiefen und endlich eine Kapi-



talmarktunion schaffen. Europas Unternehmen sind noch in viel stärkerem Maße abhängig von Bankkrediten als ihre US-Wettbewerber. Gleichzeitig schränken aber strengere Vorgaben für Kapital- und Verschuldungsquoten den Spielraum des Bankensektors ein.

Und drittens müssen wir einheitliche regulatorische Voraussetzungen schaffen – ein „level playing field“ im Wettbewerb mit anderen großen Finanzplätzen wie den USA, Großbritannien, China oder der Schweiz. Bei der Regulierung von Liquidität und Kapital müssen wir dabei die europäischen Verhältnisse und Strukturen berücksichtigen – sonst schaffen wir Ungleichgewichte und erschweren die Finanzierung der Wirtschaft unnötig.

Wie sieht Ihrer Erwartung nach der Finanzplatz Deutschland im Jahre 2030 aus?

Ich hoffe und erwarte, dass wir unser Potenzial bis dahin ausschöpfen und im Vergleich mit anderen Finanzzentren an Bedeutung gewinnen – und damit Deutschland zu mehr wirtschaftlicher Dynamik und Wettbewerbsfähigkeit verhelfen. Wir sind überzeugt, dass die Deutsche Bank eine wichtige Triebfeder für eine solche Erfolgsgeschichte sein kann.





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

Mit dem Brexit werden die Karten im Wettbewerb der Finanzplätze neu gemischt. Die Chancen, die sich dem Finanzplatz Deutschland jetzt bieten, müssen beherzt ergriffen werden. Die Politik kann über Rahmenbedingungen beeinflussen, welche Trümpfe sie im Wettbewerb der Finanzplätze ausspielt. Nicht nur die Bedürfnisse von Banken, Finanzdienstleistern und Investoren müssen beachtet werden, sondern auch die Belange börsennotierter Unternehmen.

Börsennotierte Unternehmen sind ein Standortfaktor

Es muss ein wesentliches Ziel der deutschen Finanzplatzpolitik werden, für börsennotierte Unternehmen attraktiv zu sein. Sie sind unsere Motoren für Wachstum und Wohlstand, Investitionsobjekte für Investoren und Privatanleger, Bezugspunkte von Indizes und Derivaten sowie attraktive Kunden für Banken und andere Dienstleister. Die Anziehungskraft des Finanzplatzes hängt deshalb nicht nur von allgemeinen Standortfaktoren – wie beispielsweise der digitalen Infrastruktur – ab. Auch das Kapitalmarktumfeld und die Regeln für Unternehmen an der Börse bestimmen seine Attraktivität, wie die folgenden drei Beispiele zeigen.

1. Viele Börsengänge deutscher Tech-Unternehmen in den USA

Wenn immer mehr junge deutsche Unternehmen statt in Deutschland in den USA oder UK an die Börse gehen, muss die Politik handeln. Der Börsengang des Impfstoffherstellers Curevac an der Nasdaq im vergangenen Jahr zeigt deutlich, dass das Ökosystem rund um den deutschen Kapitalmarkt Defizite aufweist. Das regulatorische Umfeld ist zu restriktiv, die Anforderungen an einen Börsengang sind in Deutschland hoch, die Investorenbasis ist zu klein. Letzteres liegt vor allem daran, dass die kapitalgedeckte Altersvorsorge in Deutschland nahezu keine Rolle spielt, während sie in anderen Ländern für eine breite Investorenbasis sorgt. Fehlen Investoren, fehlt die Nachfrage und die ist maßgeblich für die Bewertung. Das wird in der Marktkapitalisierung amerikanischer im Vergleich zu deutschen Unternehmen klar reflektiert, egal in welcher Branche; die Multiples der amerikanischen sind typischerweise höher als die der deutschen.

2. Gestaltung einer modernen Hauptversammlung ist aktive Finanzplatzpolitik

Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen in Deutschland benötigen eine spürbare Modernisierung. Im Zuge der Corona-Pandemie hat die Politik den Unternehmen ermöglicht, Hauptversammlungen rein virtuell durchzuführen. Das war eine richtige und wichtige Entscheidung. Die Tür zur Hauptversammlung der Zukunft steht damit einen Spalt offen – zumindest bis Ende 2021. Jetzt gilt es, die gesammelten Erfahrungen mutig zu nutzen, um darauf aufbauend den Rechtsrahmen für die digitale Hauptversammlung der Zukunft zu gestalten. Die Eckpunkte dafür sind klar: Rechtssicherheit für Unternehmen und Schutz vor Rechtsmissbrauch durch einzelne Aktionäre müssen ebenso gewährleistet sein wie die Möglichkeit zum Dialog zwischen Management und Aktionären in der Hauptversammlung. Gelingt hier die richtige Balance, ist das wegweisende Finanzplatzpolitik.

3. Regulierung schießt über das Ziel hinaus

Der Fall Wirecard hat das Vertrauen in den Finanzplatz Deutschland beschädigt. Es ist daher richtig, dass die Politik mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanz-

marktintegrität Schwachstellen in der Verfolgung von Bilanzbetrug beseitigen will. Wichtig ist aber auch: Wirecard war ein absoluter Ausnahmefall, bei dem nach aktuellem Kenntnisstand mit einem Höchstmaß an krimineller Energie gehandelt wurde. Vor diesem Hintergrund sind die vorgeschlagenen rechtlichen Änderungen an zentralen Stellen unverhältnismäßig und würden rechtstreue Unternehmen unnötig belasten. Es droht unter anderem eine Störung der Funktionsfähigkeit des Marktes für Abschlussprüfungen und eine Kriminalisierung von Bilanzierungsfehlern. Dies würde der Standortattraktivität Deutschlands am Ende mehr schaden als nutzen. Die Politik ist deshalb bei regulatorischen Nachschärfungen gefordert, die durch Wirecard offensichtlich gewordenen Probleme zielgenauer zu adressieren.

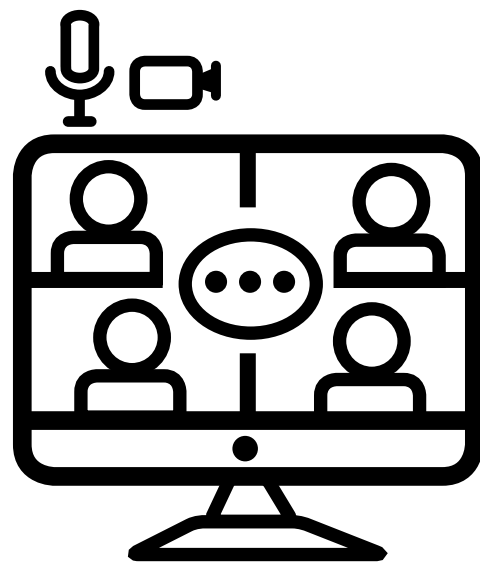
Fazit

Kluge Finanzplatzpolitik muss die Interessen aller Finanzmarktakteure im Blick behalten. Wer die kapitalmarktpolitischen Rahmenbedingungen so setzt, dass die Bedürfnisse börsennotierter Unternehmen berücksichtigt werden, sichert sich einen wichtigen Trumpf im Wettbewerb der Finanzplätze. Der Brexit eröffnet jetzt die Chance, diesen Trumpf auszuspielen. Nutzen wir diese.



Virtuelle Vorstandssitzung

Über 60 Vorstandsmitglieder trafen sich Anfang Oktober 2020 zur Vorstandssitzung im digitalen Raum. Engagiert diskutierten die Teilnehmerinnen und Teilnehmer über die Themen, die den Finanzplatz Deutschland bewegten. Neben den regulatorischen Folgen von Wirecard standen dabei die DAX-Reform und auch die virtuelle Hauptversammlung im Fokus.



Wirecard-Folgen

Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, stellte die Einschätzungen des Deutschen Aktieninstituts zum Fall Wirecard vor. Wirecard sei nicht wegen, so Fey, sondern trotz eines Rahmens mit intensiven Prüfungs- und Kontrollmechanismen passiert. Es handele sich um einen absoluten Ausnahmefall, der dem Finanzplatz Deutschland im In- und Ausland Schaden zugefügt habe. Keinesfalls dürfe der Gesetzgeber in blinden Regulierungsaktionismus verfallen. Einer sorgfältigen Aufklärung folgend müsse gesetzgeberisch zielgerichtet nachgesteuert werden. Es dürfe keine unverhältnismäßigen Konsequenzen für rechtstreuere Unternehmen geben. Die vorgestellten Empfehlungen an die Politik, wie zum Beispiel eine Expertenkommission einzurichten, wurden von den Vorständen begrüßt. Sie waren sich einig, dass eine Versachlichung der Diskussion dringend angebracht sei.



„Eine verbindliche regelmäßige materielle Überprüfung der Compliance-Systeme ist sinnvoll, darf aber nicht zu einer rein formellen „check box“-Mentalität führen.“ Luka Mucic

„Hinsichtlich der Trennung von Prüfung und Beratung sind die Obergrenzen für erlaubte Beratungsleistung schwer einzuhalten. Gewisse Beratungsleistungen müssen sinnvollerweise vom Prüfer gemacht werden, wie zum Beispiel ein freiwilliger Review von Tochtergesellschaften. Hilfreich wäre eine Whitelist, um zu klären, was erlaubte Beratungsleistungen sind.“ Helene von Roeder



„Für mich bieten die Vorstandssitzungen des Deutschen Aktieninstituts eine besondere Gelegenheit zur offenen Diskussion mit meinen Kollegen in der deutschen Wirtschaft. Gerade bei aktuellen Fragestellungen wie der Corona-Pandemie schätze ich unseren Austausch sehr. Dabei sprechen wir zum Beispiel gemeinsam über moderne Formate wie die virtuelle Hauptversammlung und damit zusammenhängende regulatorische Themen.“

Wolfgang Nickl



DAX-Reform

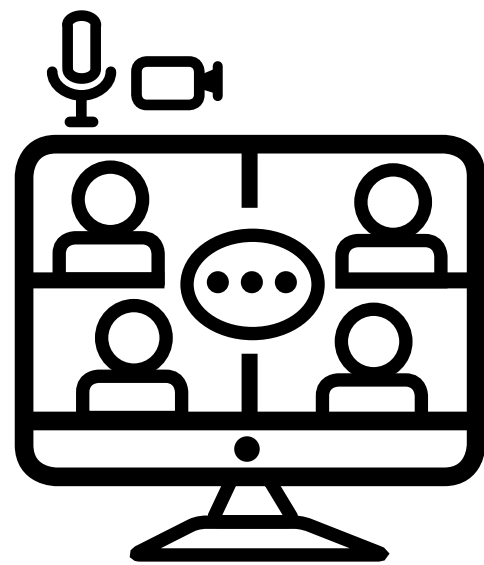
Zur anstehenden Reform der DAX-Regeln gab das neu gewählte Präsidiumsmitglied Dr. Thomas Book einen Einblick in die laufende Marktkonsultation zur DAX-Reform. Book äußerte sich optimistisch, dass durch eine Überarbeitung der Indexkriterien ein moderner und nach internationalen Maßstäben operierender Aktienindex entstehe. Die Ergebnisse der Konsultation wurden nach Ablauf der Konsultationsfrist Ende November 2020 veröffentlicht.

Virtuelle Hauptversammlung

Unterm Strich waren die Unternehmen mit der vom Gesetzgeber ermöglichten virtuellen Hauptversammlung in der Berichtssaison 2020 zufrieden, unterstrich Jan Bremer, Leiter Fachbereich Recht. Das zeigte auch eine Teilnahmequote in Rekordhöhe und die überdurchschnittlich vielen Fragen, die gestellt und von den Unternehmen umfangreich beantwortet wurden. Das Deutsche Aktieninstitut habe sich bereits für die Verlängerung der Covid-bedingten Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung stark gemacht, betonte Bremer.

Änderungen im Präsidium

Über die inhaltliche Debatte hinaus gab es weitere Tagesordnungspunkte. So wurden Dr. Thomas Book, Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG, Melanie Kreis, Finanzvorstand der Deutsche Post AG und Helene von Roeder, Finanzvorstand der Vonovia SE, einstimmig in das Präsidium des Deutschen Aktieninstituts gewählt. Präsident Engel begrüßte die neuen Präsidiumsmitglieder und betonte, dass in Zeiten, in denen Brexit, Corona und Wirecard die Kapitalmärkte durcheinanderwirbelten, auch die Gremien des Deutschen Aktieninstituts mehr denn je gefordert seien. Die Erweiterung des Präsidiums von zehn auf zwölf Mitglieder sei da nur konsequent.



„Die Kunst wird sein, die Vorteile der Präsenzversammlung mit denen der virtuellen Hauptversammlung zu kombinieren.“

Dr. Hans-Ulrich Engel

„Eine adäquate Wahrung der Aktionärsinteressen wird für die Hauptversammlung der Zukunft von essenzieller Bedeutung sein.“

Dr. Hans-Ulrich Engel

„Bereits bestehende Instrumente wie das Eingrenzen von Redezeiten und die schriftliche Beantwortung der Fragen kann man vielleicht auch für die Hauptversammlung der Zukunft verwenden.“ Ute Wolf

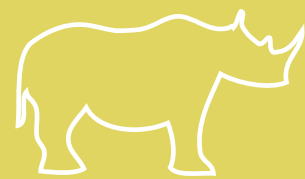
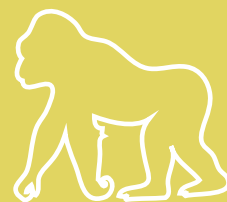


Nachgefragt

Welche Zahl oder Statistik ist Ihnen vor Kurzem ins Auge gefallen? Was ist Ihre Einschätzung dazu?

27%

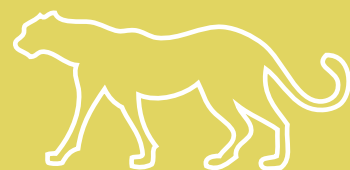
Mehr als ein Viertel aller von der International Union for Conservation of Nature bewerteten Arten sind vom Aussterben bedroht – das sind über 32.000 Tier- und Pflanzenarten.



Dr. Thomas Book
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V.,
Vorstandsmitglied der Deutsche Börse AG

“ 20 Ziele

Umso trauriger: Laut UN wurden alle 20 Ziele zur biologischen Vielfalt verfehlt. Artenschutz & Klimawandel hängen direkt zusammen. Den CO₂-Ausstoß zu reduzieren reicht nicht – intakte Ökosysteme federn eine Klimaerwärmung besser ab. Sustainable Finance kann einen großen Beitrag leisten, die Transformation zu meistern.



Mit Marmelade die Welt retten



Helene von Roeder
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V.,
Finanzvorstand der Vonovia SE

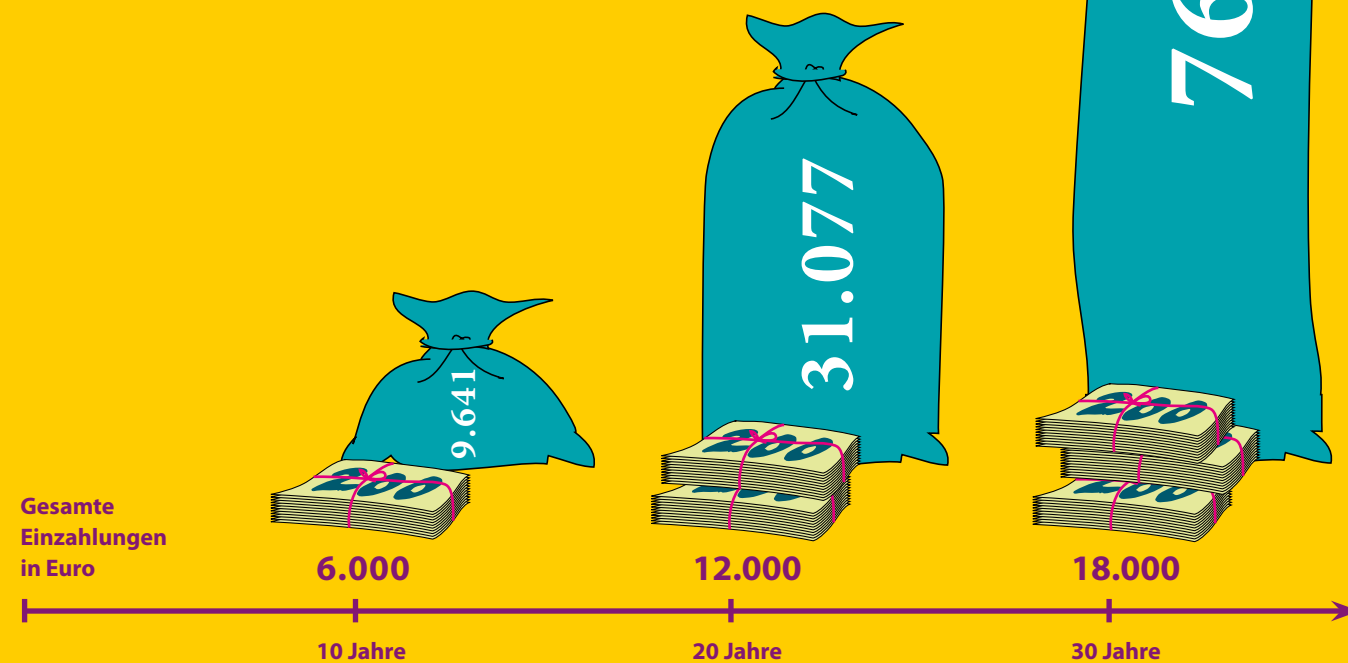
“ **Es** ist erstaunlich, wie einfach jeder Einzelne selbst etwas tun kann, um seinen persönlichen CO₂-Fußabdruck deutlich zu verbessern – morgens Marmelade statt Wurst oder Käse zum Frühstück und schon habe ich um 7 Uhr früh ein Stückchen Klima gerettet ...”



Laut einer aktuellen Studie der University of Oxford kann der Verzicht auf Fleisch und Milchprodukte den CO₂-Fußabdruck einer Person um bis zu 73 Prozent reduzieren.

Früh anfangen mit Sparen lohnt sich

Wer ab dem 25. Lebensjahr monatlich 50 Euro in Aktien investiert, freut sich über ein wachsendes Vermögen.



Quelle: DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage

Veranstaltungsvorschau

Digitale Begegnungen helfen, unseren Arbeitsalltag zu meistern, den persönlichen Austausch ersetzen sie jedoch nicht. Mit unseren hybriden Veranstaltungsformaten bieten wir die Möglichkeit eines persönlichen Austauschs oder einer virtuellen Teilnahme. Wir hoffen, dass wir uns spätestens im Sommer auf unseren Veranstaltungen persönlich wiedersehen.



Aktuelle Informationen sowie weitere Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts finden Sie unter www.dai.de/veranstaltungen. Unter diesem Link können Sie sich auch für unseren Konferenz-Verteiler anmelden.

Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 3. März 2021 wieder.

April 2021 9. Jahreskonferenz „Corporate Bonds“

Corporate Bonds sind ein unverzichtbarer Bestandteil der Finanzierungsstruktur vieler Unternehmen. Flexibel und individuell gestaltbar dienen sie als dauerhafter Ersatz oder Ergänzung des Bankkredits oder decken den Finanzbedarf in einer Sondersituation. Wer up-to-date bleiben möchte, was sich am Markt für Corporate Bonds tut, welche rechtlichen Anforderungen der Anleihefinanzierung beachtet werden müssen und wie Unternehmen und Ratingagenturen auf aktuelle Marktentwicklungen blicken, ist hier richtig. Unsere Konferenz ist das zentrale Dialogforum für die Community.

Mai/Juni 2021 Übernahmen, Private Equity, SPACs & Co.

Die Konferenz informiert über aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt, der trotz der Corona-Pandemie wieder deutlich an Fahrt aufnimmt. Vor dem Hintergrund der Krise stehen viele Unternehmen unter Kostendruck und müssen ihr Geschäftsmodell anpassen oder neu aufstellen. Im Vordergrund unserer Konferenz stehen Akquisitionsvehikel wie SPACs, rechtliche Trends wie BCAs und Finanzierungsaspekte. Die Perspektive der Finanzinvestoren wie beispielsweise Private Equity und die Sicht strategischer Investoren auf den Übernahmemarkt werden ebenfalls Thema sein.

16. Juni 2021 Aktuelles zum Thema Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeitsthemen bleiben für Unternehmen und den Finanzsektor weiter hochrelevant. Die delegierten Rechtsakte zur EU-Taxonomie nehmen Gestalt an, die CSR-Richtlinie wurde überarbeitet und die EU-Kommission plant, eine neue Sustainable Finance-Strategie zu veröffentlichen. Im Bereich Unternehmensverantwortung

stehen Sorgfaltspflichten in der Lieferkette hoch oben auf der politischen Agenda.

23. Juni 2021 Corporate Governance und Gesellschaftsrecht

Der Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat (AdAR) und das Deutsche Aktieninstitut veranstalten gemeinsam die Konferenz zu Corporate Governance und Gesellschaftsrecht. In Sachen Corporate Governance wird es dieses Jahr viel Neues geben. Auf der Konferenz werden wir unter anderem die bis dahin voraussichtlich verabschiedeten Gesetze in Folge der Causa Wirecard, zur Frauenquote im Vorstand und mögliche Konsequenzen aus der derzeit laufenden Konsultation der EU-Kommission zu Sustainable Corporate Governance besprechen.

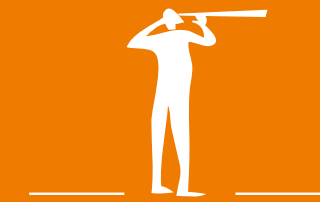
Oktober/November 2021 Herausforderungen beim Thema Sustainable Finance

Die EU arbeitet weiter mit Hochdruck an Initiativen zur nachhaltigen Unternehmensfinanzierung. Die vielen neuen europäischen Anforderungen stellen Unternehmen vor immer größere Herausforderungen, insbesondere im Bereich der nicht-finanziellen Berichterstattung. Auf unserer Konferenz werden Unternehmensvertreter diese Herausforderungen mit Vertretern der EU-Institutionen in hochrangig besetzten Panels diskutieren und gemeinsam nach Lösungen suchen. Die Konferenz bietet vor allem Nachhaltigkeitsexperten von Unternehmen, Finanzinstituten und Investoren sowie Vorständen und Beratern die ideale Plattform zum Gedankenaustausch. Die Veranstaltung wird in Kooperation mit der Vertretung des Freistaats Bayern bei der Europäischen Union organisiert und in Brüssel stattfinden.





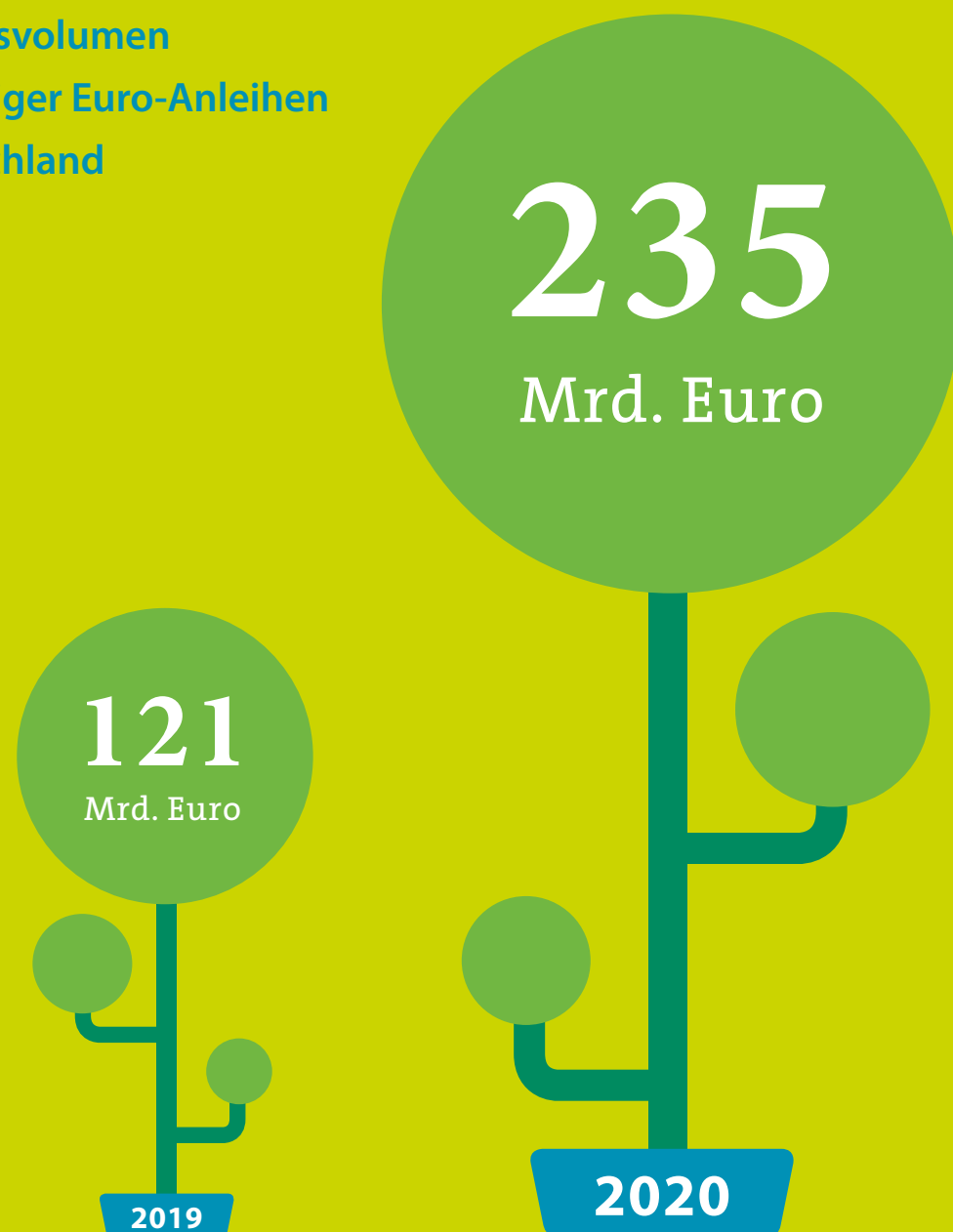
Antoine de Saint-Exupéry



”Die Zukunft soll man nicht voraussehen wollen, sondern möglich machen.“

Green Bonds: Nachhaltige Anleihen liegen im Trend

Emissionsvolumen
nachhaltiger Euro-Anleihen
in Deutschland



Quelle: DZ-Bank, Börsen-Zeitung

Politische Arbeit

2020

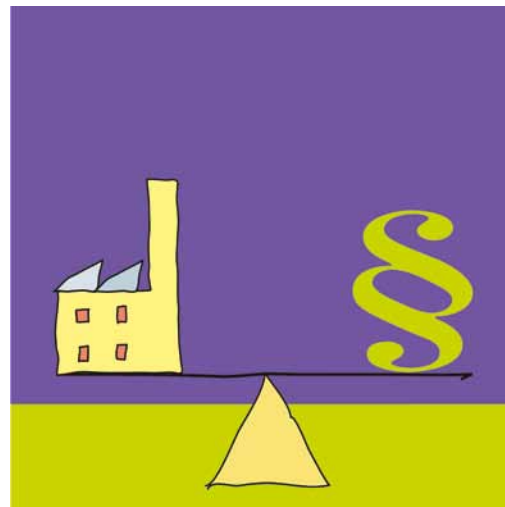
2. Halbjahr

Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im zweiten Halbjahr 2020 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, können Sie den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit entnehmen.

36

Kapitalmarktregulierung

Starke Kapitalmärkte dienen Unternehmen und Gesellschaft gleichermaßen. Sie fußen auf ausgewogenen gesetzlichen Rahmenbedingungen und einer sachgerechten Aufsicht. Eine Regulierung mit Augenmaß, die den Bedürfnissen der Wirtschaft und der Anleger gerecht wird, ist Ziel unserer Arbeit.



46

Unternehmensfinanzierung

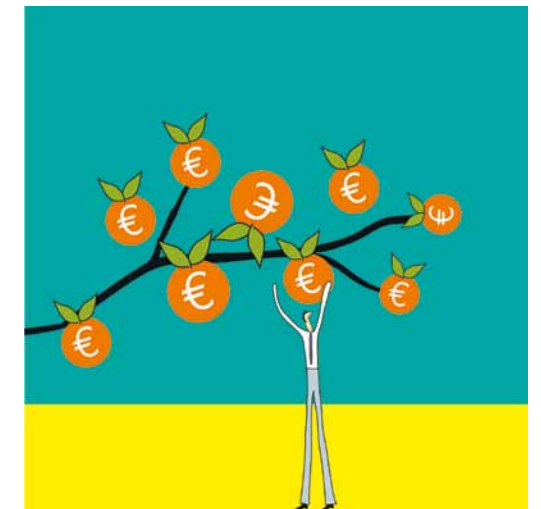
Ohne entsprechende finanzielle Ressourcen kann die beste Geschäftsidee nicht zünden. Unternehmen setzen Kapital ein, um zu wachsen und Arbeitsplätze zu schaffen. Mit Hilfe von Aktien und Anleihen nehmen sie dieses an den Kapitalmärkten auf. Passende Rahmenbedingungen für die Börsennotiz stehen deshalb ganz oben auf unserer Agenda.



50

Kapitalanlage

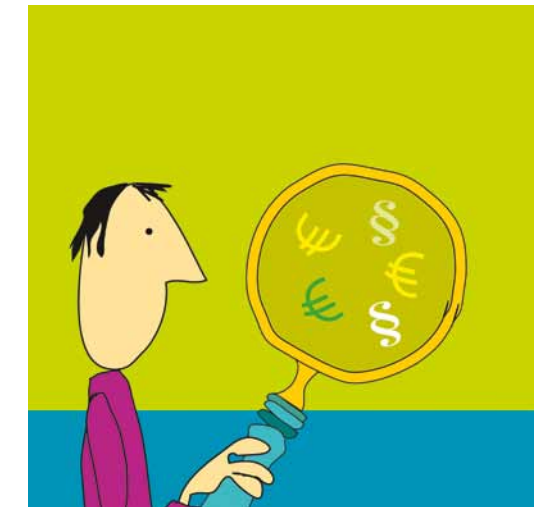
Aktien sind ein unverzichtbarer Baustein für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge. Deutschland hat erhebliches Aufholpotenzial im Bereich des langfristigen Aktiensparens, auch mit Mitarbeiteraktien. Wir setzen uns für eine politische Haltung und einen Rechtsrahmen ein, die breiten Bevölkerungsgruppen den Zugang zu Aktien erleichtern.

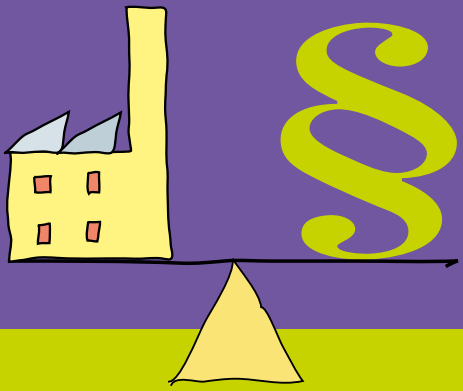


54

Governance und Nachhaltigkeit

Gute Corporate Governance sichert den wirtschaftlichen Erfolg und die Akzeptanz unternehmerischen Handelns in der Gesellschaft. Sie sorgt dafür, dass Unternehmen im Rahmen der geltenden Gesetze und Vorschriften arbeiten und sich an anerkannte Standards und Best Practices in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung halten. Dafür engagieren wir uns.





KAPITALMARKT- REGULIERUNG

1. Politische Aufarbeitung des Falls Wirecard

! Wir sprechen uns für eine ausgewogenere regulatorische Reaktion auf den Fall Wirecard aus.

Die politische Debatte um den Fall Wirecard hat das zweite Halbjahr 2020 geprägt. Für die Einordnung des Falls ist dabei wichtig, dass es sich um einen absoluten Ausnahmefall handelt, bei dem mit einem Höchstmaß an krimineller Energie agiert wurde. Er konnte geschehen trotz eines Rechtsrahmens, der intensive Prüfungs- und Kontrollmechanismen und umfangreiche Sanktionen mit abschreckender Wirkung vorsieht.

In unserem Positionspapier von Anfang Oktober 2020 haben wir deshalb gefordert, dass Anpassungen des Regulie-

rungsrahmens darauf ausgerichtet sein müssen, betrügerisches Verhalten früher als bisher aufzudecken. Allerdings müssen die Maßnahmen gleichzeitig verhältnismäßig bleiben, um negative Konsequenzen für gesetzeskonform agierende Unternehmen zu vermeiden.

Das Positionspapier war auch die Grundlage unserer kritischen Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG), das der Gesetzgeber im Herbst 2020 auf den Weg gebracht hat. Darin schlägt er unter anderem Änderungen an der Corporate Governance der Unter-

nehmen, der Abschlussprüfung und dem System der Bilanzkontrolle vor. Die Maßnahmen gehen dabei aber zum Teil deutlich zu weit und sind im Ergebnis deshalb nicht ausgewogen.

Das FISG wird zum Beispiel den Markt für die Abschlussprüfung voraussichtlich spürbar zum Schlechteren verändern. Maßnahmen, wie beispielsweise die Erhöhung der Haftungssummen für den Abschlussprüfer, machen die Abschlussprüfung als Dienstleistung riskanter und unattraktiver. Außerdem werden die geplanten zusätzlichen Beschränkungen bei der Erbringung von Nichtprüfungs-

leistungen zu Schwierigkeiten bei unternehmerischen Großprojekten führen. Insgesamt leistet das FISG einer weiteren Marktkonzentration im Prüfermarkt Vorschub. Auch im Bereich der Bilanzkontrolle gilt es nachzusteuern: Grundsätzlich ist die Stärkung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für Betrugsfälle sachgerecht. Weil die BaFin jedoch viel Spielraum bei der Nutzung ihrer weitgehenden Rechte hat, droht eine vorschnelle Kriminalisierung von Bilanzierungsfehlern. Darüber hinaus ist es rechtsstaatlich bedenklich, dass sie künftig während laufender Verfahren an die Öffentlichkeit gehen kann.

Auf diese Kritik hat der Gesetzgeber bisher allerdings nur unzureichend reagiert. Der Regierungsentwurf zum FISG, der seit Weihnachten vorliegt, bringt an den zentralen Stellen insgesamt nur wenig Veränderungen. Immerhin hat der Gesetzgeber aber Übergangsvorschriften für die Rotation der externen Abschlussprüfer – wie von uns gefordert – geschaffen.

”

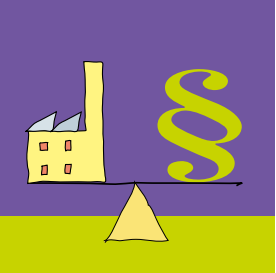
„Es ist richtig, dass die Bundesregierung aus dem Fall Wirecard regulatorische Konsequenzen zieht. Bilanzbetrug muss aber zielgerichteter adressiert werden als in den bisherigen Vorschlägen des Gesetzgebers. Wir kritisieren daher auch jede Überreaktion zu Lasten der rechts-treuen börsennotierten Unternehmen.“



Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, Deutsches Aktieninstitut e.V.

” Durch die beabsichtigten Neuregelungen steht zu befürchten, dass die Auswahl des Abschlussprüfers weiter erschwert wird.“

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG), 8. November 2020



2. Brexit: Künftige EU-UK-Partnerschaft

! Die EU muss ihre Pläne für eine Kapitalmarktunion zügig vorantreiben.



Maximilian Lück, Leiter EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

„ Mit dem Brexit hat die EU ihren wichtigsten Kapitalmarkt verloren. Die EU muss daher jetzt umso mehr ihre Pläne für eine Kapitalmarktunion umsetzen. Nur so wird es ihr gelingen, einen international wettbewerbsfähigen Kapitalmarkt zu schaffen und damit ihre Unabhängigkeit zu sichern.“

Nach neunmonatigen zähen Verhandlungen darüber, wie ihre künftige Partnerschaft aussehen soll, haben sich die EU und das Vereinigte Königreich Ende Dezember 2020 auf den Entwurf eines Handels- und Kooperationsabkommens geeinigt. Das Abkommen besteht unter anderem aus einem Freihandelsabkommen mit UK über eine wirtschaftliche und soziale Partnerschaft. Da die Einigung erst kurz vor Ablauf der Übergangsfrist am 31. Dezember 2020 erfolgte, hat der Rat der vorläufigen Anwendung des Handels- und Kooperationsabkommens bis zum 28. Februar 2021 zugestimmt.

Die EU und UK konnten sich im Abkommen in Sachen Finanzdienstleistungen lediglich auf eine strukturierte Zusammenarbeit einigen. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit soll geklärt werden, wie eine dauerhafte und solide Beziehung zwischen den beiden autonomen Rechtsordnungen aussehen soll. Regelungen zum gegenseitigen

Marktzugang im Bereich Finanzdienstleistungen sind in dem Abkommen nicht enthalten. Bis März 2021 soll es eine Absichtserklärung geben, die den Rahmen dieser Zusammenarbeit festlegt. Dabei soll auch geklärt werden, wie die Parteien zukünftig mit Äquivalenzentscheidungen umgehen wollen.

Wir werden uns dafür einsetzen, Marktverwerfungen zu verhindern und rechtssichere Rahmenbedingungen für Finanzmarktteilnehmer im EU-UK Verhältnis zu schaffen.

3. Elektronische Finanzberichterstattung

! Die Verpflichtung, Finanzberichte im ESEF-Format zu veröffentlichen, muss um ein Jahr verschoben werden.

Jahresfinanzberichte börsennotierter Unternehmen müssen ab 2021 in dem einheitlichen elektronischen Berichtsformat European Single Electronic Format (ESEF) veröffentlicht werden. Sie sind dafür in eXtensible HyperText Markup Language (XHTML) zu erstellen. Der IFRS-Konzernabschluss muss zusätzlich in inline eXtensible Business Reporting Language (iXBRL) „ausgezeichnet“ werden, damit die Angaben maschinell auswertbar sind.

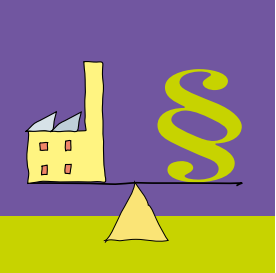
Diese europäischen Vorgaben der EU-Transparenzrichtlinie sind mit dem ESEF-Einführungsgesetz in deutsches Recht übertragen worden, das im ersten Halbjahr 2020 den Bundestag passiert hat. Im Rahmen der Verhandlungen zu den COVID-19-Notfallmaßnahmen hat die EU beschlossen, dass die Mitgliedstaaten die

erstmalige Anwendung des European Single Electronic Format um ein Jahr zurückstellen können.

Wir haben uns daher dafür eingesetzt, dass auch Deutschland diese Option nutzt. Besonders im Jahr der erstmaligen Anwendung des ESEF-Formats wird der zeitliche und personelle Aufwand für die Erstellung der Jahresfinanzberichte deutlich zunehmen. Die Pandemie strapaziert die Projektpläne der Unternehmen zusätzlich, sodass die Verschiebung des Anwendungszeitpunkts für die Unternehmen angemessen ist. Auch bestehen aktuell noch offene Fragen bei der Prüfung der zur Offenlegung bestimmten ESEF-Dokumente. Da der erforderliche Prüfungsstandard des Instituts der Wirtschaftsprüfer noch bis Mai 2021 kon-

sultiert wird, können diese Fragen aktuell nicht sicher beantwortet werden. Auch sind noch nicht alle Probleme bei den angebotenen Software-Lösungen ausgeräumt.

Über den gesetzlichen Rahmen hinaus hat die Pflicht zur ESEF-Berichterstattung auch weitere Auswirkungen auf die Unternehmen. So verlangt die Börsenordnung, das ESEF-Format künftig auch bei den Jahresfinanzberichten, die an die Frankfurter Wertpapierbörse übermittelt werden müssen, anzuwenden. Dies gilt jedoch nur für die deutschsprachigen Berichte. Emittenten des Prime Standard, die zusätzlich englischsprachige Berichte einreichen müssen, können dies weiterhin im PDF-Format tun. Dies ist das Ergebnis eines Dialogs zu dem Thema, den wir Ende des Jahres mit angestoßen haben.



4. Absicherungsderivate

! Erfolgreich haben wir uns für eine Vereinfachung der Nebentätigkeitsausnahme eingesetzt.

“ The Commission’s proposals substantially reduce the compliance burdens as they simplify the MiFID II commodity regime and allow European companies to cover their commercial risks, whilst safeguarding the transparency and integrity of commodity markets.”

Verbandeschreiben zum Vorschlag der Europäischen Kommission zur Nebentätigkeitsausnahme, 28. August 2020

Nicht-finanzielle Unternehmen, die Warenderivate zur Absicherung von Preisschwankungen einsetzen, mussten bislang der nationalen Aufsichtsbehörde jährlich nachweisen, dass sie diesen Derivatehandel neben ihrem operativen Hauptgeschäft betreiben. Das galt auch für Emissionszertifikate und Derivate auf Emissionszertifikate. Die Berechnung der Schwellenwerte für diese Nebentätigkeit war komplex, insbesondere durch den Vergleich der eigenen Tätigkeit mit dem Gesamtmarkt. Die jährliche Notifizierung ist ein bürokratisches Übel. Werden die Schwellenwerte überschritten, wird das Unternehmen als Wertpapierfirma eingestuft. Diese Einstufung hat eine deutliche Verschärfung der regulatorischen Anforderungen zur Folge.

Gemeinsam mit Verbänden aus der Energiewirtschaft haben wir uns für eine Vereinfachung der Nebentätigkeitsausnahme eingesetzt, bei der insbesondere auf den komplexen Gesamtmarkttest verzichtet wird. Hierzu hat die EU-Kommission einen praxisgerechten Vorschlag vorgelegt, der sich in den anschließenden Verhandlungen der EU-Gesetzgeber weitgehend durchgesetzt hat. Bis Mitte 2021 soll die EU-Kommission in Form von delegierten Rechtsakten Kriterien zur Definition der Nebentätigkeit erarbeiten. Die jährliche Notifizierung gegenüber der nationalen Aufsichtsbehörde wurde gestrichen.

Außerdem haben wir uns in mehreren ESMA-Konsultationen für ein angemessenes Transparenzregime beim Handel von nicht-standardisierten Derivaten ausgesprochen. Während Vor- und Nachhandelstransparenz in der Regel die Effizienz der Preisfindung erhöht, kann sie bei nicht-standardisierten Derivaten das Gegenteil bewirken. Höhere Preise und eine abnehmende Verfügbarkeit von Derivaten, die von nicht-finanziellen Unternehmen zur Absicherung von operativen Risiken eingesetzt werden, sind die Folge. Daher setzen wir uns weiterhin dafür ein, nicht-standardisierte Derivate von den Transparenzvorschriften auszunehmen.

5. Reform der globalen Referenzzinssätze

! Wir begrüßen die Einigung bei der Neuordnung der Benchmarkregeln.

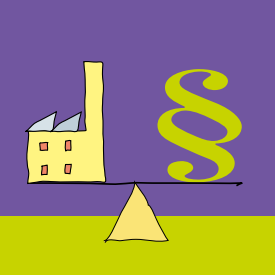
Die europäischen Gesetzgeber haben sich im Dezember 2020 auf Änderungen in der Benchmark-Verordnung verständigt. Die Reform spiegelt viele Forderungen und Anregungen wider, für die wir uns in unseren Positionspapieren stark gemacht haben.

Die Neuerungen sollen die EU insbesondere auf das Auslaufen des London Interbank Offered Rate (LIBOR) vorbereiten. Benchmarks (Referenzzinssätze) wie beispielsweise LIBOR spielen für nicht-finanzielle Unternehmen eine wichtige Rolle im Risikomanagement. Sie finden unter anderem Anwendung bei Derivaten zur Absicherung von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreissrisiken.

Die Reform bringt drei Änderungen mit sich. Für Altverträge, die auf die auslaufenden LIBOR-Zinssätze referenzieren, gilt in Zukunft ein Ersatz-Zinssatz, solange sich die Vertragsparteien nicht explizit auf einen anderen Zinssatz geeinigt haben. Mit dem sogenannten Fall-Back-Zinssatz werden Banken und Unternehmen entlastet, da die Verträge aus Finanzierungs- und Derivategeschäften automatisch umgestellt werden.

Darüber hinaus werden bestimmte FX-Benchmarks von der Benchmark-Verordnung ausgenommen. Mit diesen sichern Unternehmen Währungsrisiken im Auslandsgeschäft ab. Eine Liste der ausgenommenen Referenzzinssätze wird die EU Kommission veröffentlichen.

Für Drittstaaten-Benchmarks, die nicht unter die FX-Ausnahme fallen, gibt es zudem eine Fristverlängerung bis Ende 2023. Ohne diese hätten Banken und Unternehmen die Drittstaaten-Benchmarks ab Ende 2021 nicht mehr nutzen dürfen. Benchmark-Anbieter außerhalb der EU müssen nach den Vorgaben eines Äquivalenzregimes explizit in der Union zugelassen werden. Viele relevante Anbieter haben die Zulassung aufgrund bürokratischer Hürden noch nicht beantragt. Die Fristverlängerung will die EU-Kommission nutzen, um die bisherigen Regeln auf Praxistauglichkeit zu überprüfen.



6. Investitionsschutz

- ! Die EU-Kommission wird, wie von uns gefordert, den Investitionsschutz bei grenzüberschreitenden Investitionen in Europa verbessern.

Die EU-Kommission hat im September 2020 ihren Aktionsplan 2.0 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion vorgelegt. Eine der wenigen neuen Ideen in diesem ist die Erarbeitung eines europäischen Rahmenwerks zum Investitionsschutz. 2021 wird die EU-Kommission einen entsprechenden Gesetzentwurf vorlegen. Mit diesem soll sichergestellt werden, dass grenzüberschreitende Investitionen europäischer Investoren besser vor diskriminierenden Maßnahmen der Mitgliedstaaten geschützt werden.

Wir begrüßen die Initiative. In unserer Antwort auf die öffentliche Konsultation der EU-Kommission haben wir konkrete Vorschläge gemacht, wie ein solches Rahmenwerk ausgestaltet sein sollte. So müssen die Schutzrechte von Investoren bei diskriminierenden Maßnahmen des Aufnahmestaates konkretisiert werden. Zudem muss die bisher bestehende richterliche Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zum Investitionsschutz kodifiziert werden. Bisher gibt es kein umfassendes Gesetz, das allgemein gehaltene Schutzrechte aus den EU-Verträgen, wie beispielsweise der Niederlassungsfreiheit, konkretisiert. Ein solches würde zu mehr Rechtssicherheit und Rechtsklarheit für Investoren führen.

Zudem muss unbedingt eine europäische Streitbeilegungsstelle geschaffen werden, an die sich Investoren bei Streitigkeiten zwischen ihnen und dem Staat wenden können. Nur so ist eine Rechtsverfolgung gewährleistet, die von den Gerichten des Aufnahmestaats losgelöst ist und damit eine unabhängige und faire Behandlung des Rechtsfalls garantiert.

7. Online-Hauptversammlung

- ! Bei den Änderungen zur Covid-HV haben wir uns erfolgreich für eine zweimonatige Übergangsfrist eingesetzt.

„Plötzlich wird das antiquiert anmutende Format der Präsenzhauptversammlung in die Welt der Digitalisierung geschubst. Nutzen wir diese Entwicklung für weitere Innovationen, die allen Beteiligten dienen.“



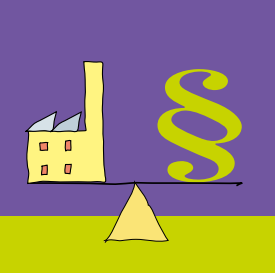
Dr. Claudia Royé, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Anfang September 2020 haben wir uns gemeinsam mit den Vorständen von 64 börsennotierten Unternehmen in einem Brief an Bundesjustizministerin Lambrecht dafür ausgesprochen, die Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung bis Ende 2021 frühzeitig zu verlängern. Die zweigleisige Planung einer physischen und einer virtuellen Hauptversammlung, die ansonsten notwendig wäre, wäre mit signifikantem organisatorischen und finanziellen Mehraufwand verbunden. Auch sei angesichts des Infektionsgeschehens absehbar, dass Großveranstaltungen im nächsten Jahr nicht abgehalten werden können.

Wenige Wochen nach Verlängerung der Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung bis Ende 2021 hat der Gesetzgeber Mitte Dezember beschlossen, die Regelungen zur Covid-HV zu ändern. Vorab eingereichte Anträge der Aktionäre gelten nun per Gesetz als in der Hauptversammlung gestellt. Das pflichtgemäße, freie Ermessen des Vorstands, ob dieser Fragen beantwortet, wurde gestrichen. Aus der Fragemöglichkeit der Aktionäre wurde damit ein Fragerecht. Nach der Gesetzesbegründung kann der Vorstand jedoch Fragen und deren Beantwortung zusammenfassen, wenn dies sinnvoll erscheint. Darüber hinaus wurde die Frist zur Vorabreichung von Fragen von zwei auf einen Tag vor der Hauptversammlung verkürzt.

Die kurzfristige Änderung der Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung haben wir kritisiert. Sie führe zu Verunsicherung bei der komplexen Planung von Hauptversammlungen. Vor allem bei Unternehmen, die bereits Ende Januar ihre Hauptversammlungen abhalten müssten, entstünde Rechtsunsicherheit. Wir konnten aber erreichen, dass die Änderungen erst nach einer Übergangszeit von zwei Monaten in Kraft treten.

Abgesehen von der Covid-HV setzten wir uns für eine Modernisierung der Hauptversammlung ein. Insbesondere soll das Aktiengesetz um eine virtuelle Hauptversammlung ergänzt werden, damit Unternehmen auch nach 2021 ihre Aktionärstreffen virtuell abhalten können. Dabei ist darauf zu achten, dass der rechtliche Rahmen so ausgestaltet wird, dass das Format für Aktionäre und Unternehmen attraktiv ist.



8. Verbands- sanktionengesetz

! **Nachbesserungen im Verbandssanktionen-
gesetz sind dringend erforderlich.**

Die Bundesregierung hat im Juni 2020 den Regierungsentwurf „eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft“ verabschiedet. Dieser beinhaltet unter anderem auch ein Verbandssanktionengesetz.

In unserer Stellungnahme zum Entwurf haben wir unter anderem – wie schon zuvor – die immens hohen Sanktionen als völlig überzogen kritisiert. Bei der Ausgestaltung der verbandsinternen Ermittlung haben wir Nachbesserungen ange-regt. Die Stellungnahme haben wir verschiedenen zuständigen Landesministern zur Verfügung gestellt, die sich im Bundesrat kritisch zum Entwurf geäußert haben. Der Bundesrat hat im September 2020 eine Stellungnahme veröffentlicht, in der er Änderungen empfiehlt, etwa zum räumlichen Anwendungsbereich des Gesetzes sowie zum Anknüpfen an das Handeln von Leitungspersonen.

Um unserer Auffassung Nachdruck zu verleihen, haben wir den Schulterschluss mit anderen Wirtschaftsverbänden gesucht. Gemeinsam mit VCI, BDI, BDA, HDE, BUJ, DAV, DIHK, DICO, BRAK und der Stiftung Familienunternehmen haben wir ein

Fachgespräch mit Dr. Jan-Marco Luczak, Mitglied des Deutschen Bundestages, Mitglied des Bundestagsrechtsausschusses und rechtspolitischer Sprecher der CDU/CSU-Bundestagsfraktion initiiert. Dieses fand im Oktober 2020 statt. Im Rahmen des Gesprächs haben wir einige schwerwiegende Kritikpunkte an dem Gesetzesvorhaben platziert. So sehen wir, wie auch der Bundesrat, die Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Auslandstaten als zu weitreichend an. Insbesondere die fehlende Anknüpfung an ein schuldhaftes Verhalten der Leitungsperson des Verbandes halten wir für problematisch.

Auf der Konferenz „Verbandssanktionen, Corona, Wirecard – Neueste Entwicklungen in der Compliance“ Anfang Dezember 2020 konnten wir den Entwurf mit Dr. Jürgen Martens, Mitglied des Bundestages, Mitglied des Bundestagsrechtsaus-schusses, FDP, diskutieren.

Die erste Lesung im Bundestag soll in Kürze stattfinden. Nach Verabschiedung durch den Bundestag muss das Gesetzesvorhaben noch einmal dem Bundesrat zur Zustimmung vorgelegt werden.

9. EU Green Bond Standard

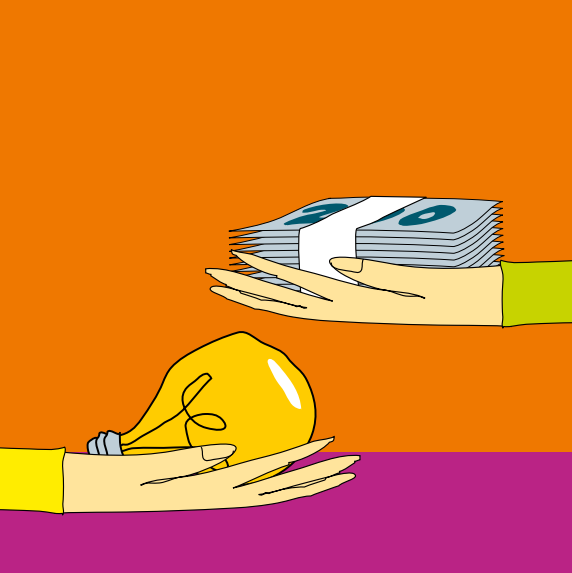
! **Wir fordern mehr Flexibilität beim
Standard für grüne Anleihen.**

Im Rahmen ihrer Konsultation zu einem EU-Standard für grüne Anleihen schlägt die EU-Kommission unter anderem vor, den Standard mit der EU-Taxonomie zu verknüpfen und den Prüf- bzw. Berichtsprozess zu vereinheitlichen. In unserer Stellungnahme fordern wir, den Standard flexibler zu gestalten.

Bislang können Green Bonds nur für Projekte begeben werden, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen („use of proceeds approach“). Vielen Unternehmen bereitet es allerdings Schwierigkeiten, solche Projekte eindeutig abgrenzbar zu identifizieren. Daher setzen wir uns dafür ein, nicht nur projektbezogene Green Bonds in den Standard aufzunehmen. Auch Anleihen, die der allgemeinen Unternehmensfinanzierung dienen, sollten sich als grüne Anleihen qualifizieren können, wenn ihr Finanzierungsvolumen einen bestimmten Anteil grüner Aktivitäten an der gesamten operativen Tätigkeit eines Unternehmens widerspiegeln. Der Anteil an der Gesamtfinanzierung, der durch grüne Aktivitäten abgedeckt werden kann, kann über grüne Anleihen finanziert werden.

” As many companies have difficulties in identifying such specific projects, Green Bonds should in general be open for “general corporate purpose” finance at least to the share of green activities of the total business activities.”

Stellungnahme “Enhance flexibility of the Green Bond Standard”, 2. Oktober 2020



1. Blockchain und elektronische Wertpapiere

! Die Einführung elektronischer Wertpapiere ist auf dem richtigen Weg.

Zuletzt war es still geworden um die Einführung digitaler Wertpapiere in Deutschland. Bereits 2019 wollte die Große Koalition das deutsche Recht für elektronische Wertpapiere öffnen. Nun endlich haben sich das Bundesministerium der Finanzen und das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz auf den Referentenentwurf eines Gesetzes zur Einführung von elektronischen Wertpapieren geeinigt. Anleihen soll es künftig auch in rein digitaler Form geben – ohne Urkunden aus Papier. Digitale Aktien und Fondsanteile sollen zu einem noch nicht bekannten, späteren Zeitpunkt folgen. Deutschland stößt damit die Tür zur vollständigen Digitalisierung der Kapitalmärkte auf.

Zentraler Aspekt des Referentenentwurfs ist der Wegfall der Pflicht zur Urkundenerstellung. Künftig soll ein Eintrag in ein zentrales elektronisches Register für die Emission ausreichen. Altbestände können ebenfalls digitalisiert werden. Elektronische Wertpapiere sollen zudem als Sachen gelten. Dadurch genießen

Anleger denselben Eigentumsschutz wie mit herkömmlichen Wertpapieren.

Ein weiterer wichtiger Aspekt des Referentenentwurfs ist die Regulierung von Krypto-Wertpapieren auf Basis der Distributed-Ledger-Technologie. Statt einer Registrierung in einem zentralen Register, wie im Falle der elektronischen Wertpapiere, sollen Krypto-Wertpapiere dezentral registriert werden können. Die Registrierung können Finanzdienstleister oder Emittenten für ihre eigenen Wertpapiere selbst übernehmen. Die BaFin soll die Aufsicht über die Emissionen der Wertpapiere und das Führen der Register übernehmen.

Zwar ist der Entwurf ein Schritt in die richtige Richtung, dennoch besteht noch Nachbesserungsbedarf: Begriffe müssen präzisiert und Erleichterungen für Emittenten geschaffen werden. So bestehen beispielsweise Unklarheiten bei Haftungsfragen.

2. Kapitalmarktunion

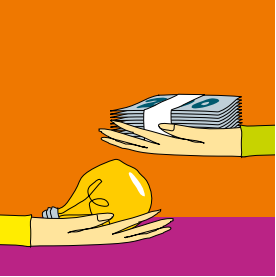
! EU-Kommission muss kleine wie große Unternehmen endlich von unverhältnismäßigen Compliance-Hürden befreien.

Die EU-Kommission hat Ende September 2020 einen Aktionsplan zum weiteren Vorgehen in Sachen Kapitalmarktunion veröffentlicht. In unserer Antwort auf die Konsultation, die dem Erlass des Aktionsplans vorgelagert war, hatten wir die EU-Kommission zu einem ambitionierten Handeln ermutigt. Ziel müsse es sein, die europäischen Kapitalmärkte gerade in COVID-19 Zeiten zu stärken, damit Unternehmen sich über diese rekapitalisieren können.

Leider ist der Aktionsplan enttäuschend ausgefallen. Viele der geplanten Maßnahmen sind erst für Ende 2021, 2022 oder gar 2023 geplant. Das ist deutlich zu spät. Die von der COVID-19-Pandemie gebeutelten Unternehmen brauchen jetzt starke Kapitalmärkte, über die sie sich rekapitalisieren können, nicht erst in ein paar Jahren. Auch die temporären Erleichterungen in der Kapitalmarktregulierung, die die EU-Institutionen vor Kurzem beschlossen haben, helfen da letztlich nicht weiter. Sie stellen einen Minimalkompromiss dar und schaffen nur vereinzelt Erleichterungen, unter anderem im Prospekt- und Verbriefungsrecht. Nachhaltig attraktiver machen sie die Kapitalmärkte jedoch nicht.

Zudem fehlt es der EU-Kommission an Mut, tiefgreifende Reformen in der Kapitalmarktregulierung vorzunehmen. So zielen die vorgeschlagenen Maßnahmen auf bereits bestehende Gesetze ab, die ohnehin in den nächsten Jahren zur Überprüfung anstehen. Neue Ideen sind im Aktionsplan dagegen wenige zu finden.

Auch geht die EU-Kommission wichtige Themen nicht entschlossen genug an: So will sie bis Ende 2021 erst einmal überprüfen, ob die Listing-Anforderungen der EU für kleine und mittelständische Unternehmen eine übermäßige Belastung darstellen. Die gegenwärtigen regulatorischen Listing-Anforderungen belasten, wie wir schon in unserer Stellungnahme zur Konsultation dargelegt haben, nicht nur klein- und mittelgroße, sondern auch große Unternehmen. Um Kapitalmärkte für Unternehmen attraktiver zu machen, ist die EU-Kommission gut beraten, endlich zu handeln. Dies gilt zum Beispiel für die Marktmissbrauchsverordnung, die zu viel Mehraufwand und Rechtsunsicherheiten bei Unternehmen geführt hat und daher zeitnah überarbeitet werden muss.



3. Finanzierung über die Börse

Wir erreichen bei der DAX-Reform angemessene Aufnahmekriterien.

Lehren aus dem Wirecard-Fall und die Modernisierung der Indexfamilie DAX waren die Gründe für eine Reform des DAX, die der Index-Anbieter im Herbst 2020 angestoßen hat und die wir eng begleitet haben. Die Überarbeitung der Anforderungen zur Liquidität oder zur Corporate Governance waren weitgehend zu begrüßen.

Kritisch gesehen haben wir dagegen den Vorschlag des Indexanbieters, künftig Unternehmen aus der DAX-Indexfamilie auszuschließen, die an der Herstellung von „controversial weapons“ beteiligt sind. Wir haben darauf hingewiesen, dass die Definition kontroverser Waffen angesichts des fortschreitenden technologischen Wandels in der Sicherheits- und Verteidigungsindustrie fließend sei. Zudem würden damit Unternehmen aus der DAX-Familie ausgeschlossen, die diese Waffen aufgrund von öffentlichen Aufträgen im Rahmen der Verteidigungsstrategie von EU und NATO produzieren. Letztendlich hat der Indexanbieter auf dieses Kriterium verzichtet.

Beschlossen wurde hingegen, im September 2021 den DAX von 30 auf 40 Unternehmen zu vergrößern. Grundsätzlich haben wir diese Erweiterung begrüßt, da diese zu einer stärkeren Branchenvielfalt der im DAX vertretenen Unternehmen führt. Allerdings konzentriert sich die Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen weiter im DAX, worunter insbesondere die Attraktivität des MDAX leidet. Daher haben wir uns dafür ausgesprochen, im Zuge der Aufstockung des DAX auch den MDAX und SDAX zu reformieren und so die gesamte Indexfamilie in den Blick zu nehmen.

„Mit den „umstrittenen Waffen“ würde ein deutscher Sonderweg eingeschlagen, der doch eigentlich vermieden werden soll. Stattdessen geht dieses Kriterium in Indizes wie den Dax 50 ESG, bei dem explizit ökologische, soziale und Governance-Aspekte bei der Auswahl der Unternehmen beachtet werden.“

Dr. Christine Bortenlänger in der Börsen-Zeitung vom 4. November 2020

Ein anderes Vorhaben betraf im vergangenen Jahr die Börsennotiz von Unternehmen mit einer geringeren Marktkapitalisierung. Gegenüber dem europäischen Gesetzgeber konnten wir uns mit unserer Forderung durchsetzen, die Bereitstellung von Aktienresearch insbesondere bei kleinen und mittleren börsennotierten Unternehmen (KMU) zu erleichtern. Seit Inkrafttreten der Regeln zum „Unbundling“ in der Finanzmarktregulierung MiFID, d.h. der Trennung von Ausföhrung der Geschäfte und Bereitstellung von Research, ist die Analysten-Coverage gerade im KMU-Bereich dramatisch gesunken. Der europäische Gesetzgeber hat daher eine Ausnahme von dieser Regelung für Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als einer Milliarde Euro geschaffen, die Anfang 2021 in Kraft treten wird.

4. Finanzierung in Corona-Zeiten

Anforderungen der EZB-Aufkaufprogramme müssen praxisgerecht ausgestaltet werden.

Im zweiten Halbjahr 2020 haben wir uns intensiv mit dem Ankaufprogramm von Commercial Papers der Europäischen Zentralbank auseinandergesetzt. Das Programm soll den Unternehmen schnelle und unbürokratische Hilfe zur Überwindung kurzfristiger Finanzierungsschwierigkeiten angesichts der Corona-Krise bieten. Aufgrund der zunächst nicht praxisgerechten Zugangsvoraussetzungen konnten deutsche Unternehmen erst spät an dem Programm teilnehmen. Dies haben wir kritisiert und intensiv mit Verantwortlichen der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank diskutiert.

Vor dem Hintergrund der im Herbst 2020 einsetzenden zweiten Corona-Welle fordern wir gemeinsam mit dem Verband der Automobilindustrie in einem Brief erneut Nachbesserungen bei dem Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank. Insbesondere muss dem Umstand Rechnung getragen, dass viele Unternehmen Corona-bedingt ein Downgrade beim Rating hinnehmen mussten und damit die Anforderungen des Programms nicht mehr erfüllen. Zudem

müssen die Bedingungen für das CP-Programm hinsichtlich eines Listings von Commercial Paper angepasst werden.

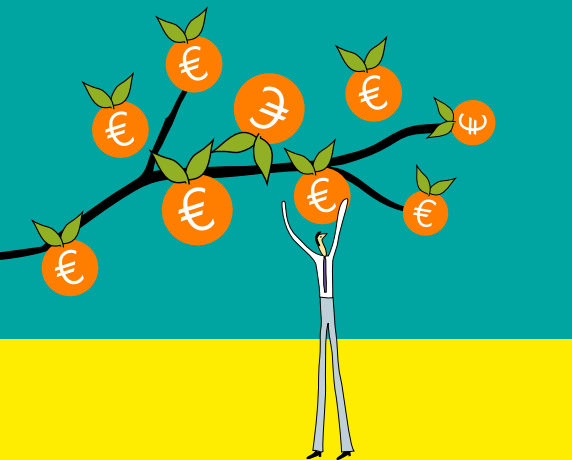
Darüber hinaus setzen wir uns weiter dafür ein, die Eigenkapitalaufnahme der Unternehmen in der Krise zu erleichtern. Die Corona-Krise erhöht den Eigenkapitalbedarf der Unternehmen und wird dazu führen, dass auch die Rekapitalisierung von Unternehmen nötig wird. Einige prominente Fälle, bei denen staatliche Kapitalhilfen auf Grundlage der im Frühjahr 2020 verabschiedeten Covid-19-Notfallgesetzgebung in Anspruch genommen werden mussten, illustrieren dies.

Aktienrechtliche Regelungen, die eine schnelle und rechtssichere Ausgabe neuer Aktien in ausreichendem Volumen erschweren, machen die Restrukturierung in der Krise aus privater Hand unnötig schwer. So sind Kapitalerhöhungen im Falle einer Anfechtung nicht unmittelbar nach einer Hauptversammlung bestandskräftig. Solche verfahrenstechnischen Hindernisse müssen aus

dem Weg geräumt werden. Die Covid-19-Gesetzgebung zeigt übrigens, dass das geht: Denn für den Einstieg des Staates in krisengeschüttelte Unternehmen wurden diese Hindernisse aus dem Weg geräumt. Das sollte auch für private Kapitalhilfen möglich sein – nicht zuletzt, um die Staatskasse zu schonen.

„Corporate bonds from all industries have been devalued by leading rating agencies due to the Covid-19 pandemic, among them also medium-sized and larger automotive suppliers, which are responsible for around 75 percent of the added value of a car and employ more than 1.3 million people in the EU.“

Deutsches Aktieninstitut/VDA, „Extension of the PEPP for solid companies“, 10. November 2020



KAPITALANLAGE

1. Aktien in der Altersvorsorge

! Unsere Forderung nach mehr Aktien in der Altersvorsorge findet weitere Unterstützer.

Ein Ende 2020 herausgegebenes Papier des CDU Fachausschusses „Soziale Sicherung und Arbeitswelt“ befasst sich mit der Zukunft der Rente in Deutschland. Unsere Forderung nach einem Ansparverfahren mit Aktien wird darin in zweifacher Hinsicht aufgegriffen. So wird in dem Papier zum einen vorgeschlagen, die gesetzliche Rente durch einen Rentenfonds für die Kapitalanlage zu ergänzen. Zum anderen wird ein aktienbasiertes Standardprodukt in der privaten Altersvorsorge angeregt. Wir werden uns im Rahmen des anstehenden Bundestagswahlkampfs zum Thema Ansparverfahren mit Aktien weiter positionieren.

Außerdem haben wir uns mit einem Beitrag an einem Sammelband zur „Ruhestandsplanung – neuer Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus“ beteiligt. In diesem werden die Vorteile der Aktienanlage für die Auszahlungsphase im Ruhestand herausgearbeitet.

„In Schweden werden jeden Monat 2,5 Prozent für die Altersvorsorge vom Lohn abgezogen und gehen automatisch in Aktienfonds. Damit haben die Schweden ohnehin schon eine viel größere Aktionärsbasis und eine bessere Rente.“

Dr. Christine Bortenlänger im Euro-Interview, August 2020

2. Aktionärszahlen

! Unsere Aktionärszahlen 2020 zeigen: Menschen begeistern sich mehr und mehr für Aktien.

Rund 2,7 Millionen mehr Menschen als noch im Vorjahr sparten 2020 mit Aktien, Aktienfonds und aktienbasierten ETFs. Knapp 12,4 Millionen Bürgerinnen und Bürger waren am Aktienmarkt investiert. Damit engagierten sich im Corona-Jahr 2020 beinahe so viele Menschen an der Börse wie zuletzt um die Jahrtausendwende. 17,5 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre, also etwa jeder Sechste, war in Aktien investiert. Im Vergleich zum Vorjahr stieg dabei sowohl das Interesse an der Direktanlage als auch am Sparen mit Aktienfonds oder ETFs.

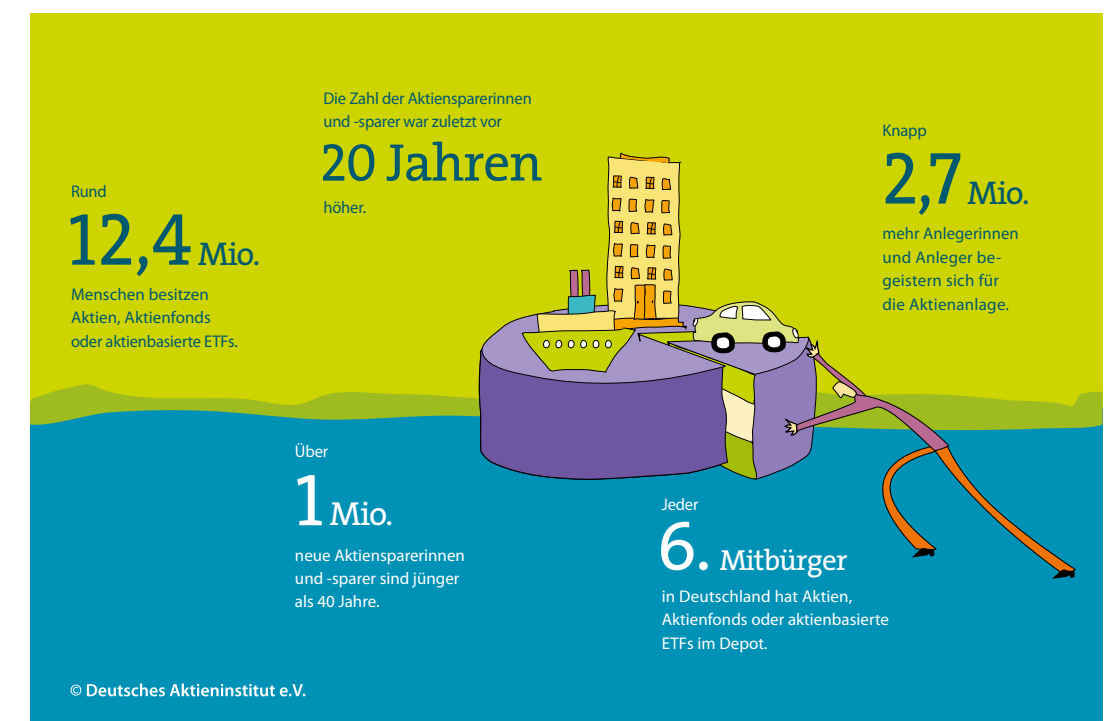
Doch warum interessieren sich plötzlich mehr Menschen für Aktien? Eine wichtige Rolle spielt dabei vermutlich Corona: Geplante Urlaube, geschlossene Restaurants und weniger Einkaufsbummel in den Innenstädten haben den Alltag verändert. Viele Sparerinnen und Sparer hatten 2020 damit einfach mehr Zeit, sich mit den eigenen Finanzen zu beschäftigen und nicht ausgegebenes Geld, das in Aktien und Fonds investiert werden konnte. Gepaart mit den sinkenden Börsenkursen im Frühjahr nutzten das offenbar viele Menschen als Chance für den Einstieg in den Aktienmarkt. Hinzu kommt: Die Aktienanlage hat die Hosentasche erreicht.

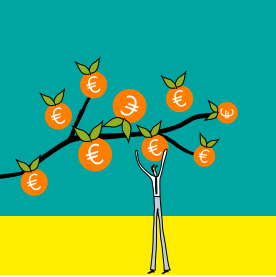
Apps kostengünstiger Broker auf dem Smartphone erleichtern Anlegerinnen und Anlegern den Einstieg in den Aktienhandel.

Auch deshalb erleben wir einen erfreulichen Jugendboom an der Börse. Besonders die Generation der unter 40-Jährigen interessiert sich 2020 für das Aktiensparen: Allein aus dieser Altersklasse kamen rund eine Million neue Aktiensparerinnen und -sparer. Das bedeutet ein Plus von knapp 50 Prozent. Fast jede vierte Person, die in Deutschland Aktien oder Aktienfonds besitzt, ist unter 40 Jahre alt. 2019 war es nur jede fünfte. Ein

Unterschied zwischen Jung und Alt im Corona-Jahr 2020 lässt sich beim Anlageverhalten beobachten. Während die Jüngeren eher auf den Geschmack direkter Engagements in Aktien gekommen sind, wird das Fondssparen für die Generation 40plus wichtiger.

Erstmals seit Jahren entwickelt sich wieder ein breiteres Interesse für die Aktienanlage. Die Politik sollte diesen positiven Trend unbedingt verstärken. Ziel muss es sein, dass noch mehr Bürgerinnen und Bürger die Ertragschancen des Aktienmarktes nutzen, um Vermögen aufzubauen und so für das Alter vorzusorgen.





3. Finanztransaktionssteuer

! Die Finanztransaktionssteuer muss endgültig von der politischen Agenda verschwinden.

Trotz der massiven Kritik an der Finanztransaktionssteuer in den vergangenen Jahren ist sie weiterhin auf der politischen Agenda zu finden. Im Herbst 2020 hat das Bundesministerium der Finanzen im Rahmen der deutschen Ratspräsidentschaft einen neuen Vorschlag vorgelegt. Demnach soll die Finanztransaktionssteuer, auf die sich die zehn Länder der Verstärkten Zusammenarbeit einigen sollen, nicht zwingend die bereits bestehende oder geplante nationale Finanztransaktionssteuer ersetzen. Die „willigen“ Mitgliedstaaten sollen damit mehr Spielraum bei der Ausgestaltung der Steuer erhalten.

Außerdem wurde im mehrjährigen Finanzrahmen der Europäischen Union festgehalten, dass die derzeit laufenden Verhandlungen bis spätestens Ende 2022 abgeschlossen werden sollen. Sollten sich die zehn Mitgliedstaaten

bis dahin nicht geeinigt haben, soll die EU-Kommission bis Juni 2024 einen Vorschlag zur Einführung einer EU-weiten Finanztransaktionssteuer für alle Mitgliedstaaten vorlegen. Diese sollte dann 2026 in Kraft treten. Die Steuer wäre dann eine eigene Finanzierungsquelle der EU und die Einnahmen sollen dem EU-Budget zufließen. Erfolgt auf EU-Ebene keine Einigung, bliebe für die Mitgliedstaaten weiterhin die Option, die Finanztransaktionssteuer nur national einzuführen.

„ Die Finanztransaktionssteuer ist eines der Lieblingsprojekte von Finanzminister Scholz und wird als reine Aktiensteuer diejenigen bestrafen, die mit Aktien sparen und für ihr Alter vorsorgen. Dabei handelt es sich um alles andere als um eine Bagatelle, wie von den Befürwortern der Steuer oftmals beschwichtigend behauptet wird.“

Dr. Norbert Kuhn in Unternehmeredition, Spezial Mitarbeiterbeteiligung, November 2020

4. Mitarbeiterkapitalbeteiligung

! Steuer- und abgabenfreier Betrag muss weiter erhöht werden.

Im November 2019 hat die Bundesregierung im Zusammenhang mit der Grundrente die Verdoppelung der steuerlichen Förderung von 360 Euro auf 720 Euro pro Jahr beschlossen. Mit dem Fondsstandortgesetz vom Dezember 2020 liegt nun endlich der Gesetzentwurf hierzu vor: Ab Mitte 2021 sollen Mitarbeiteraktien und andere Formen von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen von der Erhöhung profitieren.

Wir begrüßen die Erhöhung, fordern aber perspektivisch den Betrag auf mindestens 1.000 Euro anzuheben, was der international üblichen Förderpraxis entspricht. Dies entspricht auch einer Forderung eines Papiers des CDU Fachausschusses „Wirtschaft, Arbeitsplätze und Steuern“, in dem eine Erhöhung des Freibetrags auf mindestens 3.500 Euro pro Jahr vorgeschlagen wird.

Zudem muss die Möglichkeit der nachgelagerten Besteuerung des geldwerten Vorteils bei den Mitarbeitern, die im Entwurf des Fondsstandortgesetzes auf kleinere Unternehmen beschränkt ist, für alle Unternehmen gelten. Arbeitnehmer großer Unternehmen müssen sonst den geldwerten Vorteil, der künftig über den Freibetrag von 720 Euro hinausgeht, direkt beim Kauf der Aktien versteuern, ohne dass dem ein realisierter Ertrag gegenübersteht. Wer möchte, sollte daher den geldwerten Vorteil erst später, idealerweise erst bei einer gewinnbringenden Veräußerung der Mitarbeiteraktien, versteuern dürfen.



1. Sustainable Corporate Governance

Wir kritisieren, dass die EU-Kommission ihre Konsultation auf den fehlerhaften Feststellungen der EY-Studie aufbaut.

Die EU-Kommission hat wie Don Quichotte, der Ritter von der traurigen Gestalt, den Kampf gegen den Gegner short-termism aufgenommen. Dass es sich dabei nur um Windmühlen handelt, beirrt sie nicht.

Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, BOARD – Magazin für Aufsichtsräte, 6/2020

Das zweite Halbjahr 2020 stand bei uns ganz im Zeichen der Auswertung der von EY (Italien) angefertigten Studie „Study on Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance“, die im Juli 2020 von der EU-Kommission veröffentlicht wurde. Die EU-Kommission hatte die Studie in Auftrag gegeben, da sie die Meinung vertritt, dass Unternehmen Shareholder-Interessen Vorrang gäben und in den Unternehmen kurzfristiges Denken vorherrsche. Dies seien Hindernisse auf dem Weg zu einer nachhaltigeren Wirtschaft.

In unserer Analyse der Studie haben wir zahlreiche Mängel entdeckt. Diese beginnen mit einem verfehlten Problembewusstsein und enden mit nicht sachgerechten Reformvorschlä-

gen. Unsere Kritikpunkte, die wir in die Stellungnahme unseres europäischen Partnerverbandes European Issuers eingebracht haben, decken sich mit der Kritik, die in ungewöhnlich harscher Form von verschiedenen Seiten vorgetragen wurden. Auch die Wissenschaft hat sich zu Wort gemeldet und klargestellt, dass der Bericht in keiner Weise wissenschaftlichen Standards entspreche.

Trotz dieser Kritik hat die EU-Kommission im Herbst 2020 eine Konsultation gestartet, in der sie nicht nur die Grundannahmen der Studie übernommen hat, sondern auch einige Regulierungsvorschläge der Studie zur Diskussion stellt. Die Konsultationsfrist ist der 8. Februar. Wir haben uns an der Konsultation beteiligt.

2. Sorgfaltspflichten in Liefer- und Wertschöpfungsketten

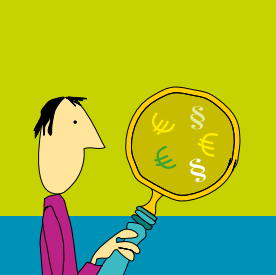
Wir fordern einen ausgewogenen Legislativvorschlag, der die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen im Blick hat.

Im Zusammenhang mit der Sustainable Corporate Governance-Debatte wird auch die legislative Verankerung von Sorgfaltspflichten der Unternehmen für Liefer- und Wertschöpfungsketten diskutiert. Im Zentrum steht dabei die Beachtung von Menschenrechten. Nach der Ankündigung von EU-Justizkommissar Didier Reynders, 2021 einen Legislativvorschlag präsentieren zu wollen, hat der Rechtsausschuss (JURI) des Europäischen Parlaments den Entwurf eines Initiativberichts vorgelegt. Der Bericht, der unter der Federführung der Abgeordneten Lara Wolters (S&D) entstanden ist, hat für eine kontroverse Debatte gesorgt.

Wir sehen insbesondere die von Frau Wolters vorgeschlagenen weitreichenden Sorgfaltspflichten für Unternehmen entlang der gesamten vor- und nachgelagerten Wertschöpfungskette und die damit einhergehende Haftung kritisch. So sollen Sorgfaltspflichtverstöße nach dem Berichtsentwurf nicht nur eine weitreichende Haftung für Unternehmen, sondern auch

für ihre Organmitglieder auslösen. Auch von verschiedenen Mitgliedern des EP-Rechtsausschusses werden solche Haftungs Vorschriften als zu weitgehend und unverhältnismäßig kritisiert.

Bei Redaktionsschluss wurde im Rechtsausschuss noch um Kompromisse gerungen. Eine Abstimmung des EP-Plenums über den Initiativbericht ist für Anfang März 2021 vorgesehen. Die EU-Kommission beabsichtigt im Juni, ihren Legislativvorschlag vorzulegen. Es bleibt zu hoffen, dass die Kommission einen ausgewogeneren Vorschlag präsentierten wird, der die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen im Blick hat. Wir werden uns für einen Legislativtext mit Augenmaß einsetzen.



3. EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten

! **Übergangstechnologien werden im Entwurf der delegierten Rechtsakte nicht ausreichend adressiert.**

Nach der Verabschiedung der EU-Taxonomie-Verordnung im Juni 2020 durch das EU-Parlament hat die EU-Kommission Ende 2020 den Entwurf der dazugehörigen delegierten Rechtsakte konsultiert. In einem Brief Mitte Dezember 2020 an die DG FISMA haben wir zum Entwurf Stellung genommen. Wir kritisieren unter anderem, dass die technischen Prüfkriterien zu eng gefasst sind und zu wenig Wirtschaftsaktivitäten adressieren, die einen substantziellen Beitrag zur Abwendung des oder Anpassung an den Klimawandel leisten.

Darüber hinaus haben wir gefordert, die Frage, ob ein Unternehmen nachhaltig aufgestellt ist, nur anhand einer Gesamtbetrachtung aller Aktivitäten eines Unternehmens zu beurteilen. Auch sollte ein ganzheitlicher Ansatz gewählt werden, um die Nachhaltigkeit eines Produkts oder Herstellungsprozesses einzuordnen.

Überdies fehlt im Entwurf eine Möglichkeit, notwendige Übergangstechnologien als taxonomiekonform einzustufen. Sofern der Entwurf unverändert in Kraft tritt, werden die delegierten Rechtsakte zur EU-Taxonomie nicht dazu beitragen, dass die Taxonomie ein Meilenstein beim Übergang zu einer nachhaltigen, kohlenstoffarmen Wirtschaft wird.

Die delegierten Rechtsakte, die voraussichtlich Ende April 2021 von der EU-Kommission veröffentlicht und dann vom EU-Parlament und den Mitgliedstaaten gebilligt werden müssen, kommen aus Sicht der betroffenen Unternehmen auf jeden Fall zu spät. Diese müssen jetzt bereits ab Juni 2021 gemäß der Taxonomie Verordnung Bericht erstatten, ohne die genauen Vorgaben der delegierten Rechtsakte zu kennen.

4. Standard zur nicht-finanziellen Berichterstattung

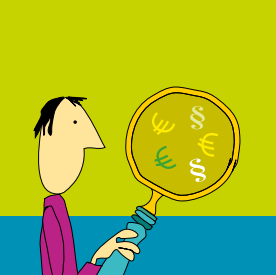
! **Die Nachhaltigkeitsberichterstattung sollte vereinfacht und vereinheitlicht werden.**

Die EU-Kommission hat Ende Juni 2020 die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) beauftragt, Vorarbeiten für einen möglichen EU-Standard für die nicht-finanzielle Berichterstattung durchzuführen. Anfang September 2020 hat die Projektgruppe ihre Arbeit aufgenommen. Sie erarbeitet Empfehlungen in sieben Arbeitsgruppen. Anfang November 2020 hat die Projektgruppe ihren Zwischenbericht an die EU-Kommission überreicht.

Dieser gibt einen Überblick über die Aktivitäten der Projektgruppe bis zum 31. Oktober 2020 und enthält vorläufige Erkenntnisse aus der Assessment Phase des Projektes. So wird die Schaffung von klar definierten Grundsätzen im Bereich nicht-finanzieller Berichterstattung sowie die Festlegung vergleichbarer und verlässlicher nicht-finanzieller Daten als Voraussetzung für eine erfolgreiche Entwicklung der EU-Politik im Bereich der nicht-finanziellen Offenlegung gesehen. Zudem schreibt die Projektgruppe in ihrem Bericht, dass die vielen unterschied-

lichen Initiativen im Bereich nicht-finanzieller Berichterstattung dazu führen, dass weitere Bewertungsschritte seitens der Projektgruppe nötig seien, um die Initiativen zu klassifizieren und zu bewerten. Mitte Januar findet eine Outreach-Veranstaltung der Projektgruppe statt, bei der die vorläufigen Ergebnisse der Projektgruppe diskutiert werden.

Auch auf globaler Ebene gewinnt das Thema Standardsetzung im Bereich Nachhaltigkeitsberichterstattung an Bedeutung. So haben die Treuhänder der IFRS Stiftung im Herbst 2020 eine Konsultation zur nicht-finanziellen Berichterstattung durchgeführt. In unserer Stellungnahme fordern wir eine Vereinfachung und Vereinheitlichung der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Die Entwicklung eines Sets von weltweit anerkannten Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung erscheint aus unserer Sicht als sinnvoller Schritt.



5. Offenlegungspflichten von Investoren

Von April bis September 2020 haben die drei Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA den Entwurf eines technischen Regulierungsstandards (RTS) zu Inhalt, Methodik und Darstellung der Offenlegungen gemäß der EU-Offenlegungsverordnung konsultiert. Der Regulierungsstandard konkretisiert unter anderem, wie und wo nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf verschiedene Umwelt-, soziale und Governance-Aspekte künftig dargestellt werden sollen. Im Rahmen der Konsultation haben wir gefordert, die indirekten Auswir-

Ausufernde Berichtspflichten für die verarbeitende Industrie aufgrund neuer Vorgaben aus der EU-Offenlegungsverordnung lehnen wir ab.

kungen auf die Berichterstattung von Unternehmen der verarbeitenden Industrie stärker zu berücksichtigen. Für den RTS, die Taxonomie und

die CSR-Richtlinie muss es ein einheitliches schlankes Set an Indikatoren geben, um sicherzustellen, dass die Berichtspflichten nicht ausufern.

6. Geldwäschebekämpfung

Mehr Augenmaß bei der deutschen Gesetzgebung zur Geldwäschebekämpfung gefordert.

Auch im zweiten Halbjahr 2020 waren wir mit Blick auf die neuen regulatorischen Entwicklungen zur Geldwäschebekämpfung sehr aktiv. Wir haben eine Stellungnahme zu einer EU-Konsultation zum neuen EU-Aktionsplan zur Geldwäschebekämpfung eingereicht und in einer EU Task Force zum neuen EU-Aktionsplan mitgearbeitet.

Auf nationaler Ebene haben wir uns beispielsweise in die politische Debatte zur Überarbeitung des Straftatbestands der Geldwäsche eingebracht. Auch zu dem Erlass einer Rechtsverordnung, welche Meldepflichten bei

Immobilientransaktionen konkretisiert, haben wir uns geäußert. Wir standen mit dem Bundesverwaltungsamt wegen der Aktualisierung der Q&As zum Transparenzregister im Austausch und mit der Financial Intelligence Unit zum Thema Verdachtsmeldungen.

Im zweiten Halbjahr wurde deutlich, dass sich die Bundesregierung für die Länderprüfung der internationalen Financial Action Task Force (FATF) fit machen will, die für 2021 vorgesehen ist. Bei der letzten Länderprüfung hat Deutschland nicht sehr rühmlich abgeschnitten. Wenn die FATF erhebliche Defizite in nationalen Regi-

men zur Geldwäschebekämpfung findet, kann sie den betreffenden Staat grau listen. Dies kann negative Auswirkungen auf die Reputation des Landes als Wirtschaftsstandort haben.

Jedoch bleibt bei vielen der Maßnahmen der Bundesregierung fraglich, ob diese tatsächlich helfen, Geldwäsche effektiv zu bekämpfen. Wie von uns wiederholt in Stellungnahmen und Gesprächen mit Entscheidungsträgern vorgetragen, führen viele der Maßnahmen zu zusätzlichem bürokratischen Aufwand bei Unternehmen, aber auch bei staatlichen Behörden. Zur Geldwäschebekämpfung tragen sie dagegen wenig bei. Statt Aktionismus zu betreiben, sollten Maßnahmen in engerem Austausch mit den nach dem Geldwäschegesetz Verpflichteten erarbeitet werden, um gemeinsam einen Beitrag zur Verhinderung von Geldwäsche zu leisten.

7. Kollektiver Rechtsschutz

Das Plenum des EU-Parlaments hat Ende November 2020 den Trilogkompromiss zur Richtlinie über Verbandsklagen zum Schutz der Kollektivinteressen der Verbraucher gebilligt. Die Veröffentlichung des Richtlinientextes im Amtsblatt erfolgte im Dezember 2020.

Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens haben wir insbesondere kritisiert, dass die in der Richtlinie getroffenen Maßnahmen, um missbräuchliche Klagen zu verhindern, nicht ausreichen. Auch 2021 wird der kollektive Rechtsschutz die EU wieder beschäfti-

Fehler und Schwächen der Richtlinie über die europäische Verbandsklage müssen in Folgeinitiativen bestmöglich korrigiert werden.

gen. Allem Vernehmen nach plant der Rechtsausschuss (JURI) im Frühjahr 2021 einen Initiativbericht zur Regelung der Prozessfinanzierung von Verbandsklagen durch Drittparteien (Third Party Litigation Funding). Die parlamentarische Debatte sollte genutzt werden, um ein neues Legislativverfahren anzustoßen, in dem die von uns kritisierten Schwächen des Richtlinientextes korrigiert werden können. Wir werden die Debatte aufmerksam verfolgen und uns konstruktiv einbringen.

8. Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

Im zweiten Halbjahr 2020 haben wir noch offene Punkte bei den Hauptversammlungsabläufen diskutiert, die sich bei der Anwendung der Vorgaben des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) ergeben haben. Das Gesetz wird von der Europäischen Durchführungsverordnung 2018/1212 flankiert.

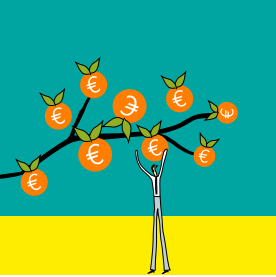
Die neuen Regeln zum HV-Prozess wie zur Aktionärsidentifikation gelten seit September 2020. Wir haben den intensiven Austausch unserer Mitglieder mit den Banken, Inter-

mediären und HV-Dienstleistern fortgesetzt, um die Anpassung der rechtlichen und technischen Prozesse in den Häusern zu unterstützen, damit eine möglichst reibungslose Umstellung auf die ARUG II-Prozesse wie etwa das Durchleiten von Informationen an Aktionäre gelingt. Der Bundesverband deutscher Banken (BdB) hat dazu einen Leitfaden mit Empfehlungen zu den Prozessen veröffentlicht. Wir haben die Entstehung des Leitfadens im Rahmen regelmäßiger Gespräche mit den oben genannten Akteuren eng begleitet. Die diesjährige erste

Umsetzungsprozesse im Austausch mit allen Beteiligten unterstützt.

HV-Saison nach neuen Vorgaben werden wir auswerten und im Anschluss mit allen Beteiligten über Verbesserungsmöglichkeiten in den Abläufen sprechen.

Zur Umsetzung und dem Verständnis von Related Party Transactions haben wir unter den Mitgliedern des Arbeitskreis Emittenten Recht & IR nach einer ersten Umfrage im Januar eine weitere im Juli durchgeführt. Die Ergebnisse haben wir den Mitgliedern des Arbeitskreises anonymisiert zur Verfügung gestellt.



9. Führungspositionengesetz II

Der Gesetzestext des FÜPoG II sollte um Härtefall- und Übergangsregelungen ergänzt werden.

Mitte Dezember 2020 haben das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz und das Bundesministerium für Familie, Senioren, Frauen und Jugend den gemeinsamen Referentenentwurf für ein Zweites Führungspositionengesetz (FÜPoG II) veröffentlicht und mit den Verbänden konsultiert. Ziel des Gesetzes ist es, die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst zu verbessern.

In einer Stellungnahme haben wir darauf hingewiesen, dass in großen Unternehmen und Konzernen die Festlegung einer absoluten Zahl an weiblichen Führungskräften problematisch sein kann. Aufgrund der ständigen und dynamischen Entwicklung des Unternehmens, wie etwa in Folge von Umstrukturierungen oder M&A-Transaktionen, sollte es bei der

Nennung der prozentualen Zielsetzung bleiben. Denn diese behalten unabhängig von Änderungen der Anzahl von Gremienmitgliedern stets ihre Gültigkeit.

Überdies haben wir auf das Fehlen von Übergangs- und Härtefallregelungen hingewiesen sowie auf ein redaktionelles Versehen bezüglich der Verweise des Referentenentwurfs auf die Mitbestimmungsregelungen. Bereits am 6. Januar 2021 hat das Bundeskabinett einen Regierungsentwurf beschlossen, der zeitnah dem parlamentarischen Gesetzgebungsverfahren zugeführt werden wird. Wir werden das Verfahren eng begleiten und uns weiterhin für die geforderten Anpassungen einsetzen.

10. Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Regulierungsvorhaben bestimmen die Kommissionsarbeit 2020.

Die Geschäftsstelle der Regierungskommission hat im zweiten Halbjahr 2020 verschiedene Regulierungsvorhaben auf nationaler und EU-Ebene verfolgt und die Kommission hierüber informiert. Neben dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG-E), der DAX-Reform sowie den Diskussionen rund um das Thema virtuelle Hauptversammlung hat sich die Kodexkommission auch mit der EU-Konsultation zu Sustainable Corporate Governance beschäftigt.

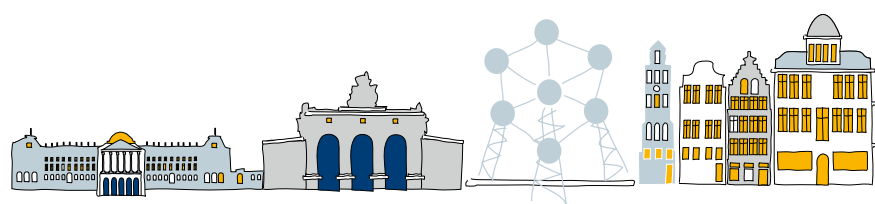
Die Geschäftsstelle hat die genannten Themen für die Plenarsitzungen der Kommission ausführlich aufbereitet. Sowohl zum Referenten- als auch zum Regierungsentwurf des FISG hat die Kommission Stellung genommen. In einem Brief an den EU-Kommissar Didier Reynders von der Generaldirektion Justiz hat sie darüber hinaus ihre Besorgnis zu den Plänen der EU-Kommission zu Sustainable Corporate Governance zum Ausdruck gebracht.

Anfang 2021 hat die Geschäftsstelle zudem einen Wechsel in der Mitgliedschaft der Regierungskommission begleitet. Dr. Michael Kemmer, Verwaltungsratsvorsitzender der FMS Wertmanagement und Aufsichtsratsvorsitzender der Umweltbank AG, wurde zum 1. Februar 2021 zum Kommissionsmitglied berufen. Er folgt auf Prof. Dr. Wulf von Schimmelmann, Mitglied des Board of Directors bei Thomson Reuters Corp. und ehemaliger Aufsichtsratsvorsitzender der Deutsche Post AG, der Ende 2021 aus der Kommission ausgeschieden ist.

Wir danken Herrn Prof. von Schimmelmann für die gute Zusammenarbeit und heißen auch seitens der Geschäftsstelle Herrn Dr. Kemmer herzlich willkommen.

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

Brüssel



Richtige Prioritäten beim Wiederaufbau der europäischen Wirtschaft setzen

Maximilian Lück

Leiter EU-Verbindungsbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Die EU-Institutionen müssen zur Überwindung der Corona-Krise auf marktwirtschaftliche Lösungen setzen. Neue Initiativen, die Unternehmen über Gebühr belasten, sollten unterlassen werden.

Europas Wirtschaft erlebt derzeit die schwerste Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten. Um die Wirtschaft zu unterstützen, hat die EU-Kommission mehrere Finanzpakete geschnürt. Das Größte ist der Corona-Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro, der ab 2021 Gelder zur Unterstützung der Wirtschaft zur Verfügung stellen soll.

Auch wenn die finanzielle Unterstützung der europäischen Wirtschaft in dieser schwierigen Lage richtig ist, sollte die EU nicht aus den Augen verlieren, dass ihre Finanzmittel nicht ewig reichen. Niemand weiß, wie lange die Pandemie dauert und die Wirtschaft unter den Auswirkungen von Lockdowns und Kontaktbeschränkungen zu leiden hat. Deshalb ist es an der Zeit, dass die EU verstärkt auf marktwirtschaftliche Lösungen setzt und auf diesem Weg die Wiederbelebung der europäischen Wirtschaft vorantreibt. Ein probates Mittel ist dabei die Stärkung der europäischen Kapitalmärkte. Diese sind essenziell, um Unternehmen mit Liquidität zu versorgen, damit sie leichter aus der Krise kommen.

Mehr Mut zur Stärkung der europäischen Kapitalmärkte nötig

Die bisher von der EU-Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen sind jedoch enttäuschend: Zwar will die EU-Kommission Unternehmen mit ihrem Capital Markets Recovery Package den Zugang zu Kapitalmärkten in der Krise erleichtern. Doch sind die Erleichterungen so punktuell ausgefallen, dass sie wahrscheinlich keine großen Auswirkungen haben werden. So hat die EU-Kommission zwar beispielsweise bei Sekundäremissionen Erleichterungen im Prospektrecht für Unternehmen geschaffen. Diese wurden jedoch auf Aktienemissionen begrenzt. Warum die Erleichterungen nicht auch für die Begebung von Anleihen beschlossen wurden, ist unklar.

Auch beim neu aufgesetzten Aktionsplan 2.0 zur Schaffung einer Kapitalmarktunion sind die Ambitionen, etwas zu bewegen, überschaubar. Die EU-Kommission will erst Ende 2021 prüfen, ob die Listing-Anforderungen mit zu hohen Belastungen für die Unternehmen verbunden sind. Der Zeitpunkt der Prüfung ist viel zu spät. Hier braucht es mehr Entschlossenheit!

Keine zusätzlichen Belastungen für Unternehmen

Statt Belastungen für Unternehmen abzubauen, werden den europäischen Unternehmen immer neue, zusätzliche Pflichten auferlegt. So sollen nach Vorstellung von EU-Kommission und EU-Parlament zum Beispiel Unternehmen sicherstellen, dass internationale Umwelt-, Sozial- und Menschenrechtsstandards bis ins letzte Glied der globalen Liefer- und Wertschöpfungskette eingehalten werden. Den Unternehmen diese Verantwortung aufzubürden, ist problematisch, haben sie doch in der Regel nicht die rechtlichen und tatsächlichen Möglichkeiten, diese Pflichten auf die gesamte Liefer- und Wertschöpfungskette auszurollen. Erschwerend kommt hinzu, dass ein Klagerecht eingeführt werden soll, mit dem die Nichtregierungsorganisationen die Unternehmen bei möglichen Pflichtverletzungen zur Verantwortung ziehen können sollen. Auch eine strafrechtliche Verantwortung des Vorstands für ein fehlerhaftes Lieferkettenmanagement steht im Raum.

Eine nachhaltige Unternehmensführung unter Berücksichtigung von Umwelt-, Menschenrechts-, Sozialstandards und Governance ist wichtig. Bereits seit Jahren leisten die Unternehmen auch schon auf freiwilliger Basis einen großen Beitrag dazu. Doch diese Pflichten können sich nur in der Einflussosphäre der Unternehmen bewegen, damit die Unternehmen einer solchen Verantwortung auch angemessen nachkommen können. Dies berücksichtigt die gegenwärtige Diskussion leider zu wenig. Stattdessen werden Forderungen an die

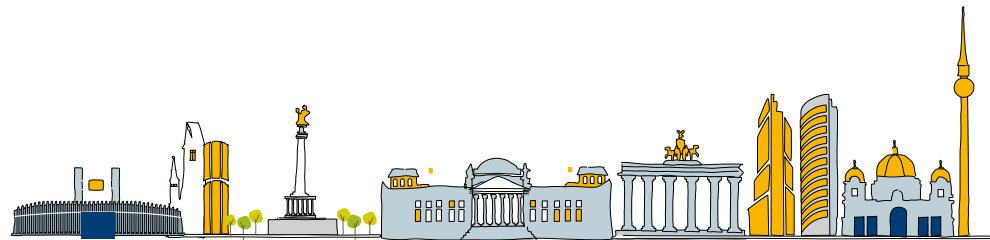
Unternehmen gestellt, die wenig durchdacht sind wie dieses Beispiel zeigt: Angenommen ein mittelständisches Unternehmen hat 350 Mitarbeiter mit etwa 1.000 verschiedenen Lieferanten. Haben diese Lieferanten nur halb so viele Vorlieferanten wie das mittelständische Unternehmen, dann müsste dieses bereits bei über 500.000 Unternehmen nachhalten, wie diese es mit den Menschenrechten halten. Wie soll das für einen 350-Personen-Betrieb, aber auch größere Unternehmen darstellbar sein? Wer will angesichts einer daran anknüpfenden zivil- und strafrechtlichen Haftung noch Vorstand sein?

Fazit

Die gegenwärtige Krise ist nicht der richtige Zeitpunkt für ausufernde zusätzliche Pflichten. Die EU sollte stattdessen endlich die Prioritäten richtig setzen und regulatorische Hürden abbauen, um den Zugang für Unternehmen zu den Kapital-



Berlin



Die Pandemie verändert Gesellschaft, Wirtschaft und Politik



Birgit Homburger
Leiterin Hauptstadtbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die Stimmung ist genervt bis gereizt. Je länger die Pandemie dauert, desto ungeduldiger sind die Menschen. Die langfristigen Auswirkungen auf Wirtschaft, Gesellschaft, Demokratie und die menschliche Psyche sind nicht abschätzbar. Positiven Meldungen zu Impfstoffen und neuen Medikamenten folgen negative Informationen über Virus-Mutationen. Der Kapitalmarkt ist solche Schwankungen gewöhnt. Die Gesellschaft leidet unter Stimmungsschwankungen.

Mit wem auch immer man spricht: jede und jeder kann seine eigene Geschichte dieser Pandemie erzählen. Von Familien, die in kleinen Wohnungen tagein, tagaus miteinander klarkommen müssen. Homeschooling für genervte Kids, denen die Sozialkontakte zu Gleichaltrigen fehlen. Bis hin zu überforderten Eltern in oft provisorisch am Küchentisch eingerichteten Homeoffices, die Job und Familie gleichzeitig gerecht werden sollen. Menschen, die in Pflegeeinrichtungen an Einsamkeit leiden, weil ihre Lieben sie nicht mehr besuchen dürfen. Und Unternehmen, deren Situation unterschiedlicher nicht sein könnte. Wenige Unternehmen haben von der Krise profitiert. Andere haben das Jahr 2020 einigermaßen glimpflich überstanden. Je länger der Lockdown dauert, umso mehr Unternehmen haben Existenzängste und viele Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer fürchten um ihren Arbeitsplatz. Während funktionierende soziale Sicherungssysteme und massive Staatshilfen im letzten Jahr das Schlimmste verhindern konnten, drohen Deutschland in diesem Jahr Insolvenzen und der Verlust von Arbeitsplätzen. Die Regierung wird die Folgen nicht dauerhaft mit Geld zuschütten können. Zwar verleiten niedrige Zinsen dazu, immer mehr Schulden zu machen. Eine steigende Staatsschuldenquote bei sinkender realer Wirtschaftsleistung ist aber nichts anderes als die Steuererhöhung von morgen. Die Generationenbilanz gerät massiv in Schieflage.

Kritische politische Begleitung ist nötig

Solche Situationen erfordern eine kritische Begleitung politischer Entscheidungen durch die Bürger. Das Unwort des Jahres 2020 „Corona-Diktatur“ zeigt, wer den Ton angibt. Es ist nicht die konstruktiv-kritische politische Debatte, die Gehör findet. Die öffentliche Wahrnehmung wird über weite Strecken bestimmt von einer explosiven Mischung aus Corona-Leugnern, Verschwörungstheoretikern, Esoterikern, Reichsbürgern, Träumern und Verfassungsfeinden. Das muss jeden Einzelnen wachrütteln. Unsere Demokratie hat sich bisher bewährt. Über alle Parteien hinweg hat der Deutsche Bundestag zu Beginn der Krise der Regierung die Grundlagen für tatkräftiges Handeln gegeben. Je länger eine Krise allerdings dauert, desto mehr braucht sie Perspektiven für die Zukunft. Der Ort dafür ist die parlamentarische Debatte. Umso mehr, als politische Teilhabe sich in diesen Zeiten im Wesentlichen aufs Virtuelle beschränkt. Das kann eine offene politische Debatte, einen kontroversen direkten Schlagabtausch aber nie ersetzen.

„Denjenigen, denen es in dieser Zeit gut geht, kommt die Aufgabe zu, weiterzudenken, aufzumuntern, Perspektiven zu erarbeiten, sich zu engagieren und andere zur Teilhabe zu ermuntern.“

Corona verändert Wirtschaft, Gesellschaft, Psyche und Demokratie

Verändert Corona unsere Wirtschaft? Auf jeden Fall, Stichwort Homeoffice. Verändert Corona unsere Gesellschaft? Selbstverständlich. Stichwort mangelnde soziale Kontakte. Verändert Corona unsere Psyche? Ohne Zweifel. Stichwort gereizte Stimmung, bis hin zu einer Zunahme von Depressionen. Verändert Corona unsere Demokratie? Ja. Teilhabe ist in diesen Zeiten besonders schwierig. Noch schwieriger ist es, Menschen mit Argumenten zu erreichen. Das zeigt sich auch in einer zunehmenden Zahl von Verschwörungstheoretikern. Kontakte, die auf Digitale beschränkt bleiben, können nicht im Ansatz die Wirkung persönlicher Begegnungen entfachen. Der selbstverständliche Austausch im Rahmen von Präsenzdiskussionen, Gespräche am Rande von Veranstaltungen, die zufälligen Begegnungen, die Politik menschlicher machen – all das fehlt. Politik unter diesen Bedingungen ist Neuland. Wahlkämpfe unter diesen Bedingungen sind Neuland.

Die Pandemie(-bekämpfung) überlagert alles. Zentrale Zukunftsthemen werden zu Nebenthemen. Egal ob Bildung (die neue soziale Frage unserer Zeit ist nicht Schulöffnungen trotz Pandemie, sondern gleiche Bildungschancen für alle), Digitalisierungsstrategie (also der schnelle flächendeckende Ausbau der Infrastruktur und nicht nur die notdürftige Versor-

gung von Schulen mit Tablets), die Zukunft von Arbeitsplätzen durch bessere Rahmenbedingungen für Unternehmen im internationalen Wettbewerb, sichere Altersvorsorge für Millionen Menschen, die ihr Leben lang gearbeitet haben, Europa als gemeinsam agierende Einheit und starke Gemeinschaft, die Bekämpfung der Flüchtlingskrise: all das tritt in den Hintergrund. Im Windschatten der Pandemie werden Freiheitsbewegungen, wird beeindruckender friedlicher Protest der Bürgerinnen und Bürger wie in Belarus, niedergeknüppelt. Im Windschatten der Pandemie liefern sich die Türkei und Russland einen Stellvertreterkrieg im Kaukasus. Im Windschatten der Pandemie landet China mit dem asiatischen Freihandelsabkommen RCEP, das 14 Staaten und 2,2 Milliarden Menschen umfasst, einen Mega-Coup. Und Deutschland und Europa machen weiter wie bisher.

Nur wer sich einbringt, kann das ändern. Unsere Gemeinschaft geht uns alle an, jede und jeden Einzelnen. Denjenigen, denen es in dieser Zeit gut geht, kommt die Aufgabe zu, weiter zu denken, aufzumuntern, Perspektiven zu erarbeiten, sich zu engagieren und andere zur Teilhabe zu ermuntern. Jede und jeder an seinem Platz und im Rahmen der eigenen Möglichkeiten.



Am Puls der Hauptversammlung

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

Leiterin Kommunikation,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Erstmals fanden im letzten Jahr in Deutschland virtuelle Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen statt. Doch wie hat sich das neue Format geschlagen? Was kann man aus den ersten Erfahrungen lernen? Unsere Studie „Virtuelle Hauptversammlungen 2020 – Rückblick und Ausblick“ liefert Antworten.



Link zur Studie

2020 wird uns allen als das erste Corona-Jahr in Erinnerung bleiben. So viele Herausforderungen galt und gilt es im Zusammenhang mit der Pandemie zu meistern, dass das, was gut gelaufen ist, mitunter schnell wieder in den Hintergrund tritt. Ein Beispiel dafür ist die Hauptversammlungssaison 2020. Ihr drohte wegen Corona und den damit einhergehenden Kontaktbeschränkungen das Schlimmste. Doch der Gesetzgeber hat mit seiner Notfallgesetzgebung Ende März 2020 sozusagen über Nacht die virtuelle Hauptversammlung eingeführt und damit die Saison gerettet.

Der Studienansatz

Die virtuelle Hauptversammlungssaison 2020 verlief erfolgreich. Alle Hauptversammlungen konnten durchgeführt, alle notwendigen Beschlüsse gefasst werden. Doch gab es bei Aktionärsvertretern, institutionellen Investoren und in der Politik auch Kritik. Vor allem die Interaktion zwischen Unternehmen und Aktionären, hieß es, sei bei den virtuellen Hauptversammlungen unzureichend gewesen.

Um dieser Kritik entgegenzutreten und dazu beizutragen, dass virtuelle Hauptversammlungen 2021 für alle Seiten attraktiv werden, haben wir in einer Studie Beispiele für eine gelungene Interaktion zwischen Unternehmen und Aktionären zusammengetragen. Darüber hinaus haben wir ausgelotet, wo Verbesserungspotenzial liegt.

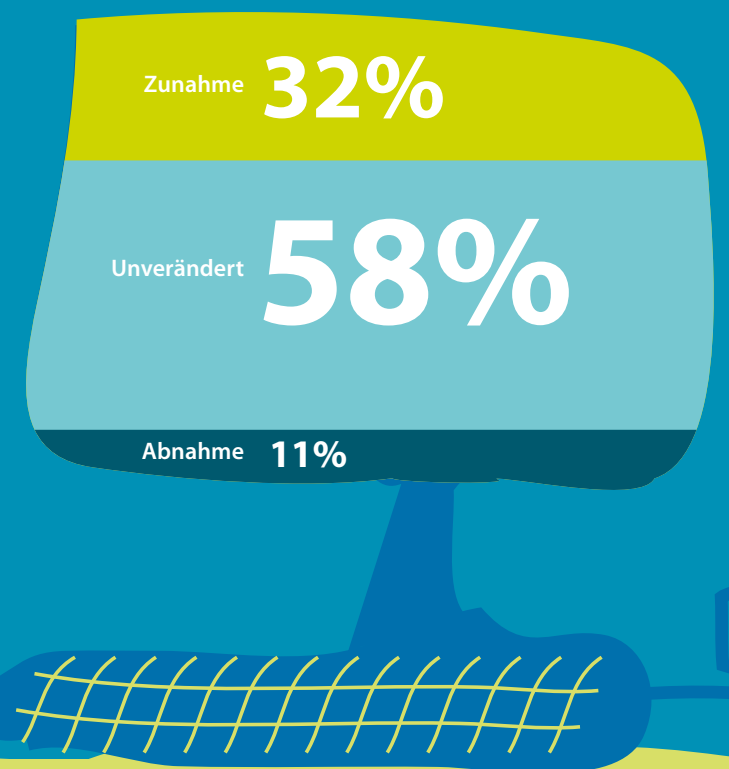
Wir haben Finanzvorstände, HV-Dienstleister sowie Aktionärsvertreter und institutionelle Investoren interviewt und sie nach ihren Eindrücken von der abgelaufenen Hauptversammlungssaison 2020 befragt. Auch wollten wir wissen, was sie mit Blick auf das Jahr 2021 für die Weiterentwicklung der virtuellen Hauptversammlung erwarten. Gastbeiträge, die das Thema virtuelle Hauptversammlung aus aktienrechtlicher und kommunikativer Perspektive beleuchten, runden die Studie ab.

Erfolge und Herausforderungen für virtuelle Hauptversammlungen

In den elf Interviews spiegelt sich die ganze Bandbreite unterschiedlicher Interessen und Erwartungen wider, die es bei der Organisation von virtuellen Hauptversammlungen unter einen Hut zu bringen gilt. Die befragten Finanzvorstände wiesen darauf hin, dass der rechtliche Rahmen neu war und es

DAX:

Höhere Präsenz bei virtuellen Hauptversammlungen



Quelle: Eigene Erhebung. Das auf der HV 2020 vertretene Grundkapital im Vergleich zum Mittelwert der HVen 2016-2019; Zunahme > + 5%, Abnahme: > - 5%, N=19 Unternehmen aus DAX, Zeitraum April 2020 bis 03.12.2020, ordentliche und außerordentliche Hauptversammlungen nach deutschem Recht

keinerlei Erfahrungen mit dem neuen Format gab. Die technisch und rechtlich sichere Durchführung der virtuellen Hauptversammlung hatte für sie oberste Priorität. Trotzdem gab es ein breites Angebot unterschiedlicher Maßnahmen, um die Hauptversammlung im Stream für die Teilnehmerinnen und Teilnehmer abwechslungsreich zu gestalten.

Aktionärsvertreter und institutionelle Investoren unterstrichen die Bedeutung der Hauptversammlung als Ort des Austauschs zwischen Unternehmen und Aktionären. Sie kritisierten, dass es keine Interaktion zwischen Vorstand und Eigentümern während der Hauptversammlung gab. Fragen hätten nur vorab gestellt werden können.

Maßnahmenüberblick für die HV-Saison 2020 und 2021

Neben den Gastinterviews und den externen Beiträgen beinhaltet die Studie auch einen Ideenspeicher. In diesem haben wir zusam-

mengetragen, was Unternehmen 2020 unternehmen haben beziehungsweise 2021 planen, um ihre Hauptversammlung ansprechend zu gestalten. Die Liste ist lang, die Beispiele vielfältig. So hat ein Unternehmen vor seiner virtuellen Hauptversammlung auf Twitter zwei Stunden lang NGO-Statements retweetet, um seinen Kritikern eine Art Plattform zu geben. Andere Unternehmen haben vor oder auch während der Hauptversammlung Videobotschaften von Stakeholdern eingespielt und/oder setzten eine aktive Kameraführung ein, um die Hauptversammlung lebendiger zu gestalten. Viele Unternehmen arbeiteten mit professionellen Moderatoren, die Fragen der Aktionäre vorlasen, und bündelten die Fragen thematisch, um die Antworten effektiv zu gestalten und Wiederholungen zu vermeiden.

Welche dieser zahlreichen Ideen auch 2021 zum Tragen kommt, muss sich noch zeigen. Die Ende 2020 kurzfristig veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen stellen die Unternehmen vor neue Unsicherheiten, die bewert-

et und bewältigt werden müssen. Es bleibt zu hoffen, dass diese die geplante Interaktion der Unternehmen mit den Aktionären letztlich nicht noch vereiteln.

Fazit

2020 bedeutete die Organisation virtueller Hauptversammlungen für Unternehmen einen Weg ins Unbekannte. Viele tasteten sich vorsichtig an das neue Format heran, um ein Gefühl für die Unwägbarkeiten des neuen rechtlichen und technischen Rahmens zu bekommen. Je länger die Hauptversammlungssaison dauerte, desto mutiger und kreativer wurden die Unternehmen bei der Gestaltung ihrer Hauptversammlungen. Diesen Weg gilt es jetzt weiter zu beschreiten. Eine spannende zweite virtuelle Hauptversammlungssaison liegt vor uns, und die Diskussion um eine dauerhafte Möglichkeit virtueller Hauptversammlungen hat längst begonnen.

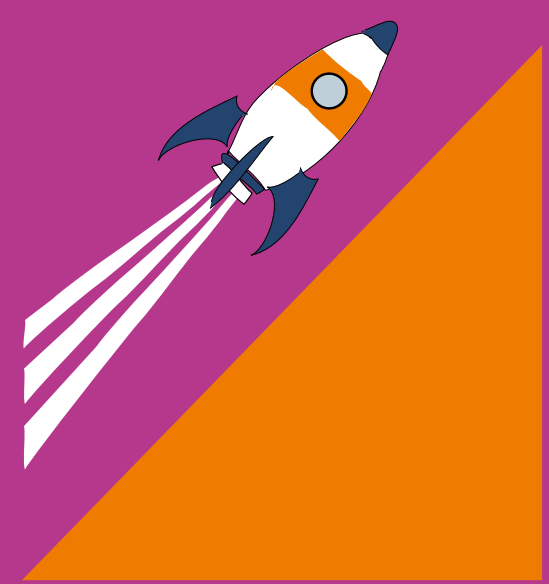




Viele neue junge Aktionäre im Jahr 2020

46%

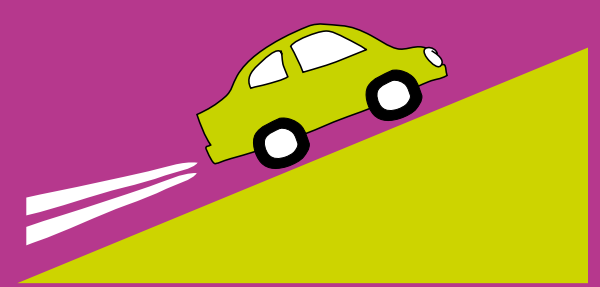
mehr Aktienbesitzer bei 14-39-Jährigen



2019	2020
2,2	3,2
Millionen	Millionen

22%

mehr Aktienbesitzer bei über 40-Jährigen













2019	2020
7,5	9,2
Millionen	Millionen

Quelle: Aktionärszahlen 2020 des Deutschen Aktieninstituts e.V.

Positionspapiere 2. Halbjahr 2020

Mit unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im zweiten Halbjahr 2020 legten wir 25 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche unserer inhaltlichen Kernarbeit abdecken: Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit.

Die folgende Übersicht zeigt die letzten zehn veröffentlichten Positionspapiere. Weitere finden Sie unter www.dai.de/positionen.

-  Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts „Deutsches Aktieninstitut zu möglichen Konsequenzen aus dem Fall Wirecard“ (2. Oktober 2020)
-  Stellungnahme zur Marktkonsultation zu Änderungen der Methodologie der DAX-Auswahlindizes „Ausgestaltung der künftigen Indexlandschaft bedarf einer umfassenden Diskussion“ (3. November 2020)
-  Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) „Kriminalisierung von Bilanzierungsfehlern vermeiden“ (8. November 2020)
-  Letter of Deutsches Aktieninstitut and VDA „Improvements to the ECB’s bond purchase program are necessary“ (10 November 2020)
-  Comment on ESMA’s consultation on the MiFIR review report on the obligations to report transactions and reference data “Clear definition for bespoke derivatives is needed!“ (20 November 2020)
-  Comment on ESMA’s consultation on the draft advice to European Commission under Article 8 of the Taxonomy Regulation “Timetable for companies to apply the new reporting requirements is too tight“ (4 December 2020)
-  Joint letter with other trade associations on Brexit – recognition of UK commodity exchanges (9 December 2020)
-  Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland, „Förderung von Mitarbeiteraktien: Den Weg konsequent weitergehen“ (15. Dezember 2020)
-  Comment on EU Commission’s consultation on delegated acts on the EU taxonomy “Technical screening criteria are too narrowly defined“ (18 December 2020)
-  Reply of Deutsches Aktieninstitut to IFRS Foundation Consultation Paper on Sustainability Reporting “Global sustainability reporting standards“ (23 December 2020)



17. Jahrestagung – Die Hauptversammlung

145 Teilnehmer, davon einige vor Ort, die meisten aber vor ihren Rechnern zuhause, zehn Referenten, sieben Vorträge, ein Panel auf 1,50 Meter Abstand: Beste Bedingungen, um die Hauptversammlungssaison 2020 mit all ihren Facetten und Corona-bedingten Besonderheiten zu diskutieren.

In seinem Eröffnungsvortrag berichtete Dr. Alexander Dörrbecker, Referatsleiter IIIA2 im Bundesministerium der Justiz und Verbraucherschutz, dass sich aus Sicht des Gesetzgebers die virtuelle Durchführung der Hauptversammlungen grundsätzlich bewährt habe. Wegen des Lockdowns sei ein schnelles Handeln des Gesetzgebers geboten gewesen. Dieser habe Regeln geschaffen, um Hauptversammlungen auch ohne die sonst erforderliche Sitzungsermächtigung vollständig virtuell oder auch in hybrider Form abzuhalten.

Spannende Diskussion zur Zukunft der Hauptversammlung

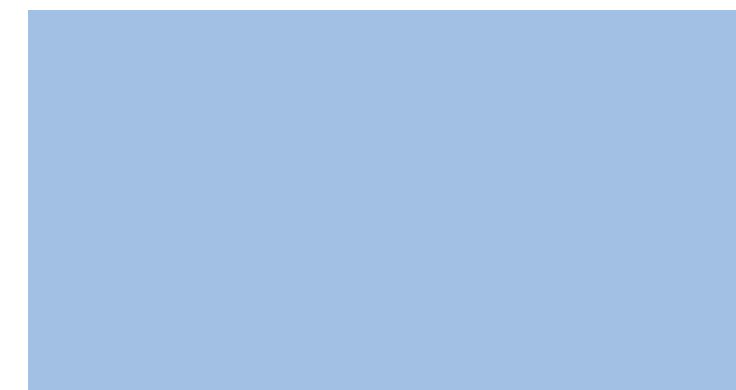
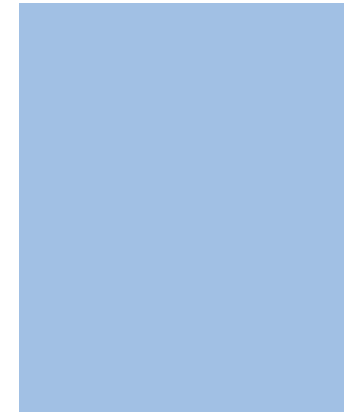
Bei der Panel-Diskussion stand die Frage im Raum, wie die Hauptversammlung der

Zukunft aussehen könnte. Für Dr. Friederike Rotsch, Group General Counsel bei Merck, war die virtuelle Hauptversammlung 2020 ein voller Erfolg. Nicht nur waren die Präsenzquoten höher als im Vorjahr, auch das virtuelle Format wurde von den Aktionären gut angenommen. Aus ihrer Sicht könne man die virtuelle Hauptversammlung der Präsenz-Hauptversammlung gleichstellen. Zudem schlug sie vor, die Aktionäre per einfacher Mehrheit entscheiden zu lassen, welches Format die Hauptversammlung haben solle.

Christof Schwab, Director Business Development bei Computershare Deutschland, unterstrich die Verantwortung, die für Unternehmen mit dem neuen Referentenentwurf einhergehe. Sie müssten jetzt prüfen, wie sie die Hauptversammlung im Jahr 2021 durchführen und wie sie die Aktionärsrechte

mehr in den Mittelpunkt stellen können. Ein Nebeneinander von virtueller und analoger Hauptversammlung sei wichtig. Viele kleine Gesellschaften, die teilweise über wenig Erfahrung mit Online-Portalen verfügten, wollten im Zweifel eher bei Präsenzveranstaltungen bleiben.

Dörrbecker meinte, die virtuelle Hauptversammlung sei in der Praxis gut angenommen worden. Er gab sich daher optimistisch, dass die virtuelle Hauptversammlung eine Zukunft habe. Dr. Antje Stobbe, Director bei Allianz Global Investors, die über die Erfahrungen der Investoren mit der virtuellen Hauptversammlung berichtete, lobte das schnelle Handeln des Gesetzgebers. Das COVID-19-Gesetz sei wichtig und hilfreich gewesen, um Hauptversammlungen in Krisenzeiten rechtssicher durchzuführen. Stobbe sah allerdings Verbesserungsbedarf bei der Ausübung der Aktionärsrechte und bei der Interaktion zwischen Anteilseignern und Unternehmensvorstand. Sie fügte an, dass es 2021 eine echte virtuelle Hauptversammlung mit einer Dialogmöglichkeit geben müsse.



Regulierung nach dem Fall Wirecard

Wo der Gesetzgeber über
das Ziel hinauschießt

Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Die politische Aufarbeitung des Falls Wirecard befindet sich in der entscheidenden Phase, denn der Deutsche Bundestag berät aktuell über das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität, das vor Weihnachten von der Bundesregierung auf den Weg gebracht wurde. In den Bereichen Abschlussprüfung und Bilanzierung sollte nachgebessert werden.

Es liegt im Interesse aller, dass sich ein Fall wie Wirecard nicht wiederholt. Genauso wichtig ist aber, sich vor Augen zu halten, dass wir es bei Wirecard mit einem absoluten Ausnahmefall zu tun haben. Durch Betrug auf höchster Managementebene ist es gelungen, die zahlreichen bestehenden gesetzlichen und freiwilligen Kontrollen bei der Erstellung und Prüfung von Bilanzen auszuhebeln. Auch die bei Bilanzbetrug drohenden Gefängnisstrafen schreckten offenbar nicht ab.

Regulatorische Maßnahmen müssen an der Wurzel des Problems ansetzen, also betrügerisches Verhalten schneller als bisher aufdecken. Gleichzeitig gilt es aber, negative Folgen einer Überregulierung für die gesetzeskonform agierenden Unternehmen in Deutschland unbedingt zu vermeiden. Die geplante Wirecard-Gesetzgebung genügt diesen Kriterien leider an einigen zentralen Stellen nicht.

Vorschnelle Kriminalisierung von Bilanzierungsfehlern

Auch künftig soll die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) eine wichtige Rolle im Bilanzkontrollverfahren spielen, indem sie Bilanzen stichprobenartig prüft. Das ist zu begrüßen. Gleichzeitig wird die Rolle der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Bilanzkontrollverfahren gestärkt. Im Grundsatz ist auch dies nachvollziehbar.

Konkret wird die BaFin künftig allein für Anlassprüfungen zuständig sein. Sie erhält weitgehende Ermittlungs- und Vernehmungsrechte gegenüber den Unternehmen und kann Verfahren von der DPR leichter an sich ziehen. Die Hürden für die Übernahme von Bilanzkontrollverfahren und für den Einsatz weitreichender hoheitlicher Mittel sind allerdings vergleichsweise niedrig. Das Gesamtsystem wird damit stärker umgestaltet als nötig und verliert seine Ausgewogenheit. Es besteht die Gefahr, dass zu viele Unternehmen vorschnell wegen Betrugsverdachts an den Pranger gestellt werden – und sei es nur, weil die Behörde sich gegen den Vorwurf schützen will, nicht entschlossen genug gehandelt zu haben. Um eine solche Kriminalisierung von Bilanzierungsfehlern zu vermeiden, müssen die Hürden für ein Eingreifen der BaFin höher gelegt werden.

Darüber hinaus werden die Sanktionen für Unternehmen ausgeweitet. Vor allem die mögliche Veröffentlichung von Zwischenergebnissen aus BaFin-Prüfungen kann zu Vorverurteilungen führen. Ein solches „Naming and Shaming“ ohne abgeschlossenes Verfahren und ohne endgültiges Ergebnis ist rechtstaatlich problematisch und unverhältnismäßig.

Störung des Marktes für Abschlussprüfungen droht

Auch im Bereich der Abschlussprüfung muss der Gesetzgeber nachbessern. Es droht eine erhebliche Störung der Funktionsfähigkeit des Marktes für Abschlussprüfungen, wenn die unbegrenzte Haftung der Prüfer bereits bei grober Fahrlässigkeit, das weitgehende Verbot von Nichtprüfungsleistungen sowie die ausnahmslose, verpflichtende Prüferrotation nach zehn Jahren kommen.

Die Abschlussprüfung als Dienstleistung würde damit für die Prüfer unattraktiver, und es droht die Gefahr, dass sie diese nicht mehr anbieten. Das verringert die Auswahlmöglichkeiten für Unternehmen im ohnehin schon engen Prüfermarkt. Für die Unternehmen bedeutet dies die Aussicht auf eine Verteuerung der entsprechenden Dienstleistungen. Mindestens ebenso schwer wiegt, dass die Beauftragung unterschiedlicher Wirtschaftsprüfer für Abschlussprüfungsleistungen und andere Beratungsleistungen nur noch schwer zu koordinieren sein wird. Auch ist es Kapitalmarkttransaktionen oder in strategischen bedeutsamen Großprojekten wie der Umgestaltung der Konzernstruktur mit Zu- und Verkäufen von Unternehmensteilen denkbar, dass das Unternehmen auf andere Prüfungsgesellschaften ausweichen muss, obwohl der eigene Abschlussprüfer über das beste Wissen verfügt und keine Gefahr für die Integrität der Prüfung bzw. Beratung vorliegt. Dies widerspricht jeder betriebswirtschaftlichen Logik.

Das Hauptargument für das Maßnahmenpaket ist die Verhinderung von Interessenkonflikten bei den Abschlussprüfern. Doch gerade hierfür hat das bestehende Recht längst ausgewogene Lösungen gefunden. Dazu zählen die interne Rotation des verantwortlichen Abschlussprüfers nach sieben Jahren sowie die Pflicht zur Ausschreibung von Mandaten nach zehn Jahren. Auch Höchstgrenzen für die Erbringung von Nichtprüfungsleistungen, die nur mit behördlicher Genehmigung überschritten werden dürfen, begrenzen Risiken, ohne die notwendige Flexibilität über Gebühr einzuschränken.

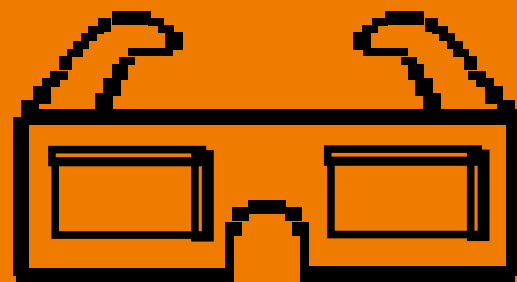
Fazit

Die Wirecard-Gesetzgebung braucht insgesamt mehr als nur Feinschliff. Gerade in den Kernbereichen von Abschlussprüfung und Bilanzkontrolle lässt es der Entwurf noch an Zielgenauigkeit und Verhältnismäßigkeit fehlen. Hier sind Nachbesserungen erforderlich, um rechtstreue Unternehmen nicht unverhältnismäßig zu belasten.



Die Zukunft der Hauptversammlung

Die Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung im letzten Jahr haben gezeigt, dass sie eine attraktive Alternative zur Präsenz-Hauptversammlung ist. Um sie jedoch auch in der Zukunft nutzen zu können, müssen die Regeln der Hauptversammlung angepasst und modernisiert werden. Nur so kann sie den vielfältigen Ansprüchen unserer Zeit gerecht werden.



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

Virtuelle Hauptversammlung als Option ins Aktiengesetz

Im deutschen Aktiengesetz sind virtuelle Hauptversammlungen bisher nicht vorgesehen. Sie hat sich jedoch, wie die Erfahrungen mit dem neuen Format 2020 zeigen, bewährt. Eine moderne Hauptversammlung muss deshalb auch zukünftig rein virtuell möglich sein. Nicht nur für jüngere Aktionäre ist dies attraktiv. Da eine physische Teilnahme mit erheblichem (zeitlichen und finanziellen) Aufwand verbunden ist, ermöglicht ein virtuelles Treffen, viel mehr Aktionäre teilzunehmen als zuvor. Vor allem für große, international aufgestellte Unternehmen ist das von Vorteil, da bei diesen die Mehrheit der Aktionäre meist außerhalb Deutschlands ansässig ist.

Vorabreichung von Fragen ...

In sehr vielen Fällen hat die im COVID-19-Gesetz geregelte Pflicht, Fragen vorab einzureichen, die Qualität der Antworten erhöht. Das Prinzip der Vorabreichung von Anträgen und Fragen steht auch im Einklang mit dem Umstand, dass die Information der Aktionäre börsennotierter Unternehmen schon lange nicht mehr während, sondern vor dem Tag der Hauptversammlung stattfindet. Ausgedehnte Publizitätspflichten sowie Roadshows und andere Aktionärsinformationen führen dazu, dass die große Mehrheit der Investoren bereits vor dem Tag der Hauptversammlung ihre Stimme abgibt. An der Möglichkeit der Vorabreichung von

Fragen sollte bei der Modernisierung der Hauptversammlung deshalb festgehalten werden.

... und Anträgen

Nach den jüngsten Änderungen der Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung nach dem COVID-19-Gesetz gelten ordnungsgemäß vorab eingereichte Anträge der Aktionäre als in der Hauptversammlung gestellt. Auf diese Weise können diese Anträge berücksichtigt werden. Zugleich werden durch die Vorabreichung der Anträge Zufallsmehrheiten vermieden, die entstehen, wenn Anträge während der Hauptversammlung ad-hoc gestellt werden. Die Frist zur Vorabreichung der Anträge sollte nicht zu kurz gewählt werden. Nur so wird gewährleistet, dass Unternehmen ihre Aktionäre über diese Entwicklung informieren, diese sich eine Meinung bilden und darüber abstimmen können.

Ermessen des Vorstands bei Fragebeantwortung gesetzlich regeln

Die virtuelle Hauptversammlungssaison 2020 hat gezeigt, dass der rechtliche Rahmen des COVID-19-Gesetzes zu eng gesteckt ist, um eine offene und interaktive Kommunikation zwischen Aktionären und Management während der Hauptversammlung zu ermöglichen. Gehen während einer virtuellen Hauptversammlung Tausende von Fragen im Sekundentakt ein, stellt dies die Unternehmen vor große Herausforderungen. Aus Sorge vor einer Situation, die den geregelten Ablauf der Hauptversammlung sprengt, nehmen die Unternehmen lieber Abstand von einem direkten Austausch während der Hauptversammlung. Um einer eventuellen Flut von Fragen begegnen zu können, bedarf es deshalb eines entsprechenden Ermessens des Vorstandes, das auch gesetzlich geregelt sein sollte.

Beschlussmängelrecht

Die strengen rechtlichen Anforderungen, insbesondere das Beschlussmängelrecht, haben dazu geführt, dass der Ablauf der Präsenz-Hauptversammlung sehr formalistisch ist. Das ist nicht überraschend, sind doch die Rechtsfolgen des deutschen Beschlussmängelrechts, das in dieser Ausprägung in Europa seinesgleichen sucht, besonders schwerwiegend. Selbst bei angeblichen Fehlern können Beschlüsse, die für die Unternehmensentwicklung von entscheidender Bedeutung sind, angefochten und so erheblich verzögert werden.

Das Beschlussmängelrecht muss deshalb geändert werden. Es sollte auch in Betracht gezogen werden, bei grundsätzlicher Weitergeltung der strengen Anfechtungsregeln Informationsmängel im Rahmen der Fragebeantwortung „nur“ der gerichtlichen Überprüfung gemäß § 132 AktG zu unterwerfen. Soll nach der Beantwortung der voreingereichten Fragen eine weitere Fragemöglichkeit oder sogar eine offenere Debatte erfolgen, so muss zumindest für diesen Zeitraum die Anfechtung ausgeschlossen werden.

Für ein attraktives Hauptversammlungsrecht

Corona hat die teilweise überholten Strukturen der Präsenz-Hauptversammlung in Deutschland offengelegt. Vor allem die fehlende Option einer virtuellen Hauptversammlung und die Reform des Beschlussmängelrechts sollten in Angriff genommen werden. Nach Corona einfach wieder auf den Status Quo ante zurückzufallen, kann auf jeden Fall nicht die Lösung sein. Das Interesse an einem modernen und attraktiven Hauptversammlungsrecht ist groß. Nutzen wir diese Chance!





Publikationen und Studien

2. Halbjahr 2020

Mit unseren regelmäßig erscheinenden Publikationen und Studien bieten wir aktuelle Informationen, Statistiken und Hintergrundinformationen. Die „Stimme des Kapitalmarkts“ zeigt damit Präsenz bei einem breiten Fachpublikum. So wirken wir im Sinne unserer Mitglieder aktiv an der Gestaltung und Stärkung des Kapitalmarkts mit.

Aktionärszahlen

2020 war ein erfreuliches Jahr für die Aktie. Rund 2,7 Millionen mehr Menschen als im Vorjahr wagten den Sprung an die Börse. Insgesamt sparen rund 12,4 Millionen Bürgerinnen und Bürger mit Aktien oder Aktienfonds – das entspricht 17,5 Prozent der Bevölkerung oder rund jede sechste Person in Deutschland. Das Corona-Jahr ging auch mit einem Jugendboom einher: So sind im letzten Jahr rund eine Millionen Menschen von 14 bis 39 Jahren zusätzlich zu Aktienbesitzern geworden. Die Zahl der Anlegerinnen und Anleger in dieser Gruppe stieg um fast 50 Prozent – von 2,2 Millionen auf nun 3,2 Millionen Menschen. Die Zahlen machen Hoffnung: Mehr Menschen setzen für ihre Zukunft auf Aktien.

Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

Mit den Rendite-Dreiecken veranschaulichen wir die historischen Renditen am Aktienmarkt. Die Rendite-Dreiecke zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage attraktive Erträge langfristig erwirtschaften lassen und die Risiken durchaus beherrschbar sind. Aus unserer Sicht sollen Aktien und Aktienfonds vor allem für langfristige Sparziele wie Vermögensaufbau oder Altersvorsorge genutzt werden. Wir berechnen die Rendite-Dreiecke in verschiedenen Varianten: Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage visualisiert die Entwicklung von Aktien-, oder Fonds-Sparplänen auf die großen deutschen Börsenwerte des DAX. Für die Einmalanlage gibt es die Rendite-Dreiecke auf den DAX und den Eurostoxx. Im November 2018 kam das Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien dazu.

Die Rendite-Dreiecke stehen Banken und Versicherungen als Argumentationshilfe in der Anlageberatung zur Verfügung. Dafür können die Rendite-Dreiecke auch lizenziert für den Eigendruck mit dem Firmenlogo erworben werden. Nähere Informationen unter www.dai.de/renditedreieck



Mut zur Rentenreform – was Deutschland von anderen Ländern lernen kann (Juli 2020)

Die Rentenuhr tickt: Über zwölf Millionen Babyboomer gehen in den nächsten zehn Jahren in Rente. Die Zahl der jungen Menschen, die neu ins Arbeitsleben eintreten und Beiträge zahlen, ist deutlich geringer. Ohne höhere Rentenbeiträge und zusätzliche Steuermittel wird die gesetzliche Rente schnell an ihre Grenzen stoßen. Die Politik ist gefordert, die Rente gerecht für alle Generationen zu gestalten. Sie muss die Altersvorsorge durch ein Ansparverfahren mit Aktien ergänzen.

Kurvenlage 1. Halbjahr 2020: Schwerpunkt „Krise und Chance“ (September 2020)

Die im September 2020 veröffentlichte Kurvenlage zum ersten Halbjahr 2020 stand ganz im Zeichen des Schwerpunktthemas „Krise und Chance“. Der Halbjahresbericht informierte über die Corona-Krise, virtuelle Hauptversammlungen und die deutsche EU-Ratspräsidentschaft. Die Gastbeiträge von Katja Hessel, Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, Dr. Johannes Teyssen und Dr. Guntram Würzberg beleuchteten die Herausforderungen in Bezug auf die Corona-Krise. Neben den Beiträgen wurden unsere aktuellen Projekte und Publikationen vorgestellt.

News für unsere Mitglieder

Mit unseren Newslettern informieren wir zeitnah und kompakt über aktuelle Entwicklungen zu den nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Daneben weisen wir auf unsere aktuellen Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen hin.

Zusammenarbeit mit der Zeitschrift BOARD

Seit April 2014 sind wir mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der zweiten Jahreshälfte 2020 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, Zugang zu Eigenkapitalmarkt in der Corona-Zeit essenziell in BOARD 4/2020
- Dr. Christine Bortenlänger und Birgit Homburger, Leiterin Hauptstadtbüro, Diversität stützt Risikomanagement und Erfolg in BOARD 5/2020
- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Cordula Heldt, Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Sustainable Corporate Governance in BOARD 6/2020



www.dai.de/publikationen



www.dai.de/studien

Arbeitskreise

2. Halbjahr 2020

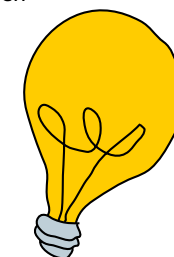
MEMBERS
ONLY

Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftspolitische Themen stehen im Fokus unserer Arbeitskreise. Dort bieten wir unseren Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, sich über aktuelle Themen aus diesen Bereichen auszutauschen und gemeinsame Positionen zu formulieren. Normalerweise treffen sich die Mitglieder der Arbeitskreise persönlich. Bedingt durch die Corona-Pandemie haben wir im zweiten Halbjahr 2020 weiterhin das Format von virtuellen Treffen genutzt. Einige der Arbeitskreise bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten Recht & IR. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise wie beispielsweise den Arbeitskreis Belegschaftsaktie.

Der **Arbeitskreis Emittenten Recht & IR** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen unserer börsennotierten Mitgliedsunternehmen ein Forum, sich über aktuelle Kapitalmarktthemen auszutauschen, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht zu führen. Im zweiten Halbjahr 2020 haben wir uns mit der virtuellen Hauptversammlung nach der COVID 19-Gesetzgebung und mit einem Konzept für eine Online-HV der Zukunft auseinandergesetzt. Weiterer Schwerpunkt war der Fall Wirecard, zu dem wir unter anderem unsere Position zum Gesetz zur Stärkung der Finanzintegrität (FISG) erarbeitet haben. Weitere Themen waren unter anderem die Umsetzung der ARUG II-Gesetzgebung, das Gesetzgebungsverfahren zu den Verbandsanktionen und Sustainable Corporate Governance auf europäischer Ebene.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** treffen sich Mitarbeiter aus den Abteilungen Finanzierung und Treasury unserer Mitgliedsunternehmen zum Erfahrungsaustausch. Schwerpunkte sind regulatorische Vorhaben mit direkten oder indirekten Auswirkungen auf das Risikomanagement nicht-finanzieller Unternehmen. Der Arbeitskreis steht im intensiven Dialog mit der Politik, den Aufsichtsbehörden und anderen Marktteilnehmern. Die wichtigsten regulatorischen Themen des letzten Halbjahres waren die Konsequenzen aus der Neudefinition zentraler Zinsbenchmarks im Zuge der LIBOR-Manipulation, die Maßnahmen zur MiFID II/MiFIR im Rahmen des Capital Markets Recovery Package, die technischen Details zur Derivateverordnung EMIR und aktuelle Entwicklungen im Bereich der Bankenregulierung, vor allem Basel IV.

Um einen „kurzen Draht“ der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bieten wir den Brüsseler Konzernrepräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen als Gesprächsforum in **Brüssel** den **DAX-Roundtable**. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht wird mit dem Roundtable der Dialog zwischen unseren Mitgliedern und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der zweiten Jahreshälfte 2020 hatten die Teilnehmer Gelegenheit, sich unter anderem zu den Themen EU-Lieferkettengesetz, Covid-19-Notfallgesetzgebung, Brexit und neuesten Trends zur nicht-finanziellen Unternehmensberichterstattung auszutauschen.



Unser **Arbeitskreis Wertpapierprospekte und Anleihen** verfolgt regulatorische Vorhaben mit Einfluss auf Wertpapierprospekte und Anleihenmärkte. Der Arbeitskreis hat zum einen das Ziel, die Erstellung der Wertpapierprospekte zu vereinfachen und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Zum anderen dient der Arbeitskreis dem Austausch von Emittenten und Börsen zum selbigen Themen.

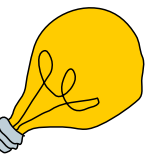
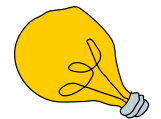
Der Status Quo der Kapitalmarktcommunication und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt IR**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern werden grundsätzliche und aktuelle Themen sowie Entwicklungen bei der Emission von Anleihen, den Creditor Relations und beim Handel von Unternehmensanleihen diskutiert. Schwerpunkte der Diskussionen im zweiten Halbjahr 2020 waren technologische Entwicklungen im Bereich der Emission von Anleihen sowie generell der Themenkomplex Sustainable Finance.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Im zweiten Halbjahr 2020 standen Themen wie die steuerliche Förderung sowie aktien- und steuerrechtliche Hürden bei der Einführung

von Mitarbeiteraktien auf der Agenda. Gleichzeitig bietet der Arbeitskreis unseren Mitgliedern die Möglichkeit, jederzeit aktuelle Implementierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Im Oktober 2020 tauschten sich die Arbeitskreismitglieder zur weiteren Zukunft der Hauptversammlung aus. Prof. Dr. Ulrich Noack, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, und Prof. Dr. Dirk Zetzsche, Full Professor in Financial Law, ADA Chair in Financial Law and Inclusive Finance, Université du Luxembourg, gaben wichtige Impulse zu Änderungen des Aktienrechts, wie eine modernere Form der Hauptversammlung erreicht werden könnte.

Die **Arbeitsgruppe Accounting und XBRL** begleitet unter anderem politische und sonstige Entwicklungen rund um die Einführung des neuen elektronischen Berichtformats für die Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten (ESEF) in Europa ab dem Geschäftsjahr 2020. Die Arbeitsgruppe setzt sich zusammen aus Verantwortlichen für die Finanzberichterstattung der kapitalmarktorientierten Unternehmen. Schwerpunkte der Arbeit im zweiten Halbjahr 2020 waren über den eigentlichen Schwerpunkt der Gruppe hinaus die Folgen des Falls Wirecard für das System der Bilanzkontrolle und die Abschlussprüfung.



Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im Fokus stehen derzeit die Themen nicht-finanzielle Berichterstattung und Sustainable Finance. Wegen der vielen offenen Fragen beim Umgang mit den Anforderungen der EU-Taxonomie beschäftigte uns das im zweiten Halbjahr 2020 sehr. Bereits im Juli wurde das Thema mit verschiedenen Investoren im Rahmen eines Workshops diskutiert. Bei unserer Arbeitskreissitzung im Oktober 2020 gab es dann einen Austausch mit einer Vertreterin von ISS-ESG zum selben Thema. Das Thema Lieferkette, das national wie europäisch an Bedeutung gewinnt, diskutierten die Teilnehmerinnen und Teilnehmer auf der Sitzung mit einer Vertreterin aus dem Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Im November 2020 fand ein Austausch zwischen Emittenten und Investoren zu den neuen Berichtspflichten nach Artikel 8 der EU-Taxonomie-Verordnung statt.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das wir gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstalten, tagt 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 2020 diskutierten wir mit Experten, welche Maßnahmen nach den Geschehnissen rund um Wirecard ergriffen werden sollten. Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte beim Deutschen Aktieninstitut, stellte die öffentlichen Positionen von Politik, Wissenschaft und Verbänden zum Fall Wirecard dar. Im Anschluss evaluierte Prof. Dr. Klaus-Peter Naumann, Sprecher des Vorstands, Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), die Vorschläge und stellte das IDW-Positionspapier zum Thema vor.

Seit Herbst 2017 bringen wir uns mit dem **Brexit-Projekt** in die politische Debatte zum Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union und den künftigen Wirtschaftsbeziehungen ein. Die interdisziplinär besetzte Projektgruppe besteht aus Vertretern unserer Mitgliedsunternehmen. Sie begleitet die Verhandlungen und Auswirkungen mit internen Analysen, Positionspapieren und dem Austausch mit politischen Entscheidungsträgern. Zuletzt hat sich die Projektgruppe für die Anerkennung von UK Warenhandelsplätzen durch die EU-Kommission eingesetzt.

Der **Arbeitskreis Geldwäscheprävention in Industrieunternehmen** richtet sich an Vertreter nicht-finanzieller 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. Im zweiten Halbjahr 2020 wurden wegen der zahlreichen Initiativen auf nationaler und europäischer Ebene virtuelle Arbeitskreissitzungen im Vier-Wochen-Rhythmus abgehalten. Daneben kam es auch zu einem Austausch mit dem Bundesfinanzministerium, der Financial Intelligence Unit und dem Bundesverwaltungsamt, um die anliegenden Probleme zu lösen. Auch der EU-Aktionsplan zur Geldwäschebekämpfung stand auf der Agenda. Der Arbeitskreis brachte sich hierzu auf EU-Ebene ein, unter anderem durch die Mitarbeit in einer europäischen Task Force zur Verbesserung der Geldwäschebekämpfung.

MEMBERS ONLY

Um den Austausch über aktuell anliegende Themen geht es beim **Treffen der Repräsentanzleiter** unserer Mitgliedsunternehmen in Berlin. Ziel ist ihre bessere Vernetzung und gegenseitige Unterstützung bei anstehenden Themen.

Angesichts der schnell voranschreitenden Pläne auf nationaler und europäischer Ebene zur Etablierung kollektiver Rechtsbehelfe haben wir die **Projektgruppe kollektiver Rechtsschutz** ins Leben gerufen. Die Projektgruppe aus Unternehmensvertretern und Zivilprozessexperten der Anwaltschaft hat sich zur deutschen Musterfeststellungsklage als auch zur europäischen Verbandsklage umfassend positioniert.

Die **Projektgruppe zum Investitionsschutz** setzt sich für einen besseren Investitionsschutz für deutsche Investoren ein, wenn diese Investitionen in EU-Mitgliedstaaten tätigen. Nach der Aufhebung der Investitionsschutzabkommen zwischen EU-Mitgliedstaaten hat die aus Unternehmensvertretern und Handlungsexperten der Anwaltschaft bestehende Projektgruppe einen Alternativvorschlag zum bisherigen Investitionsschutz erarbeitet. Diesen brachte sie in der zweiten Jahreshälfte 2020 im Rahmen der öffentlichen Konsultation der EU-Kommission zur Verbesserung des Investitionsschutzes in Europa ein. Zudem nahm sie an einer Umfrage zum Investitionsschutz in Europa teil, die von der EU-Kommission beauftragt worden war.

Die Digitalisierung des Kapitalmarkts und Themen wie Blockchain, Security Token Offerings oder digitale Wertpapiere rücken zunehmend in den Fokus von Politik und Aufsicht. Aus diesem Grund haben wir im ersten Halbjahr 2019 die **Projektgruppe Blockchain und elektronische Wertpapiere** gegründet. Ziel der Projektgruppe ist es, eine Plattform für einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu schaffen. Auf diese Weise können die Anforderungen der Unternehmenspraxis in regulatorische Entwicklungen eingebracht und Empfehlungen für die politischen Akteure entwickelt werden. Die Themen werden hierfür primär aus einer (kapitalmarkt-)rechtlichen Perspektive betrachtet, aber auch technologische Aspekte sollen Beachtung finden.

„Das Aktienrecht unterliegt steten Änderungen auf europäischer sowie nationaler Ebene, zuletzt durch das ARUG II. Besonderheiten der Namensaktie werden dabei unter kompetenter Leitung des Deutschen Aktieninstituts im Arbeitskreis Namensaktie von hochqualifizierten Vertretern deutscher Namensaktiengesellschaften sowie deren Aktienregisterführern erörtert und praxistaugliche Lösungen erarbeitet.“



Norbert Schlund
Leiter Gesellschaftsrecht & Governance,
Group Legal, Allianz SE

Der **Arbeitskreis Namensaktien** gibt den Namensaktiengesellschaften unter unseren Mitgliedern die Möglichkeit sich über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie auszutauschen. Traditionell im Fokus stehen dabei Überlegungen zur Verbesserung der Transparenz in den Aktienregistern sowie spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften. Im zweiten Halbjahr 2020 war der Arbeitskreis daher auch eng in unsere Bestrebungen zur Verlängerung der Möglichkeit von Online-Hauptversammlungen und die technische Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrichtlinie eingebunden.

Der neu gegründete **Roundtable Börsennotiz** wendet sich als Plattform an die Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX 30 notiert sind. Themen sind alle Fragen, die sich insbesondere mittelgroße und kleine Emittenten im Zusammenhang mit der Börsennotiz stellen. Dabei geht es um die Analystencoverage und die Investorenansprache. Wichtige Themen waren im zweiten Halbjahr 2020 die Reform des DAX-Regelwerks und das Unbundling unter der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II, das insbesondere die Verfügbarkeit von Research zu kleinen und mittelgroßen Emittenten eingeschränkt hat. 



BERLINER GESPRÄCHE

Die Berliner Gespräche sind parteiübergreifend ausgerichtet und haben neben der persönlichen Begegnung zwischen maßgeblichen Entscheidungsträgern aus Politik und Wirtschaft zum Ziel, jenseits öffentlicher Erklärungen zu mehr wechselseitigem Verständnis für Standpunkte und Perspektiven beizutragen. Auf eine festgelegte Agenda im Vorfeld der Berliner Gespräche wird daher verzichtet. Ziel ist es vielmehr, in einem Meinungsaustausch zu den jeweils wichtigsten politischen Themen aktuelle Stimmungsbilder in Wirtschaft und Politik zu erörtern.

Neumitglieder

stellen sich vor

Wir vertreten die Interessen der kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Leistungsfähige Kapitalmärkte, die die Basis für Innovation und Investitionen von Unternehmen bilden, sind unser Ziel. Unsere Mitgliedsunternehmen profitieren von unserer Kapitalmarktexpertise. Sie nutzen unsere Gesprächsformen für den vertraulichen Meinungsaustausch 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.

Mark Frese

Finanzvorstand
Hapag-Lloyd AG



„Mit einem hervorragenden Netzwerk in Wirtschaft und Politik und dem damit verbundenen Einfluss, einer erstklassigen Kapitalmarktexpertise und dem breiten Spektrum an fundierten Analysen und attraktiven Seminaren, bietet das Deutsche Aktieninstitut echten Mehrwert für alle Mitgliedsunternehmen und seine Mitarbeiter. Ich freue mich jetzt ganz besonders auf die Gremienarbeit und den intensiven Austausch mit Kolleginnen und Kollegen und den Experten in den zahlreichen Arbeitskreisen.“

Delivery Hero SE

Delivery Hero ist eine Online-Plattform für Essensbestellungen und -lieferungen, bei denen Kunden an Restaurants und weitere Lieferdienste vermittelt werden. Zudem betreibt das Unternehmen auch einen eigenen Lieferservice, der in über 600 Städten weltweit angeboten wird. Die Unternehmensgruppe mit Hauptsitz in Berlin beschäftigt rund 27.000 Mitarbeiter.

Hapag-Lloyd AG

Die Hapag-Lloyd AG ist ein Transport- und Logistikunternehmen mit Unternehmenssitz in Hamburg. Die Reederei beschäftigt rund 13.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in 129 Ländern weltweit und besitzt eine Flotte von 248 Containerschiffen. Hapag-Lloyd gehört in den Fahrtgebieten Transatlantik, Mittlerer Osten, Lateinamerika sowie Intra-Amerika zu den führenden Anbietern.

HENSOLDT AG

HENSOLDT ist spezialisiert auf Verteidigungs- und Sicherheitssensordlösungen und hat seinen Hauptsitz in Taufkirchen bei München. Als Vorreiter in Europa bietet das Unternehmen mit einem plattformunabhängigen Konzept einer breiten Kundenbasis Spitzentechnologien an. Die Produkte werden zum Schutz von Verteidigungsplattformen, kritischen Infrastrukturen, zivilen Einrichtungen und Wildtieren eingesetzt.

Lincoln International AG

Lincoln International ist ein global aufgestelltes, integriertes M&A-Beratungshaus für mittelgroße Transaktionen. Mit über 650 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern ist Lincoln International weltweit an 22 Standorten tätig. Lincoln International ist global in klar definierten Industrie-Sektoren organisiert, die in grenzüberschreitenden Teams arbeiten. Der Fokus liegt dabei insbesondere auf den Industriesektoren Business Services, Consumer Products, Energy, HealthCare, Industrials und TMT.

Deutsche Wohnen SE

Die Deutsche Wohnen SE ist eine börsennotierte Immobiliengesellschaft mit Sitz in Berlin. Der Fokus liegt auf der Bewirtschaftung und Entwicklung des Immobilienportfolios, das sich überwiegend in deutschen Metropolregionen befindet. Derzeit umfasst der Bestand rund 165.700 Wohn- und Gewerbeeinheiten mit einem Gesamtwert von circa 24,9 Milliarden Euro sowie Pflegeimmobilien mit 10.500 Pflegeplätzen und Appartements für Betreutes Wohnen im Wert von 1,2 Milliarden Euro.

Neu in Präsidium und Vorstand

Präsidium und Vorstand 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 gegeben. Wir begrüßen an dieser Stelle unsere neuen Gremienmitglieder und danken den ausgeschiedenen für ihre Unterstützung und engagierte Mitarbeit.

Präsidium



Dr. Thomas Book

Vorstandsmitglied
Deutsche Börse AG
Eschborn



Melanie Kreis

Finanzvorstand
Deutsche Post AG
Bonn



Helene von Roeder

Finanzvorstand
Vonovia SE
Bochum

Vorstand



Mark Frese

Finanzvorstand
Hapag-Lloyd AG
Hamburg



Philip Grosse

Finanzvorstand
Deutsche Wohnen SE
Berlin



Mattias Schmelzer

Mitglied des Vorstands
KPMG AG
Hamburg



Emmanuel Thomassin

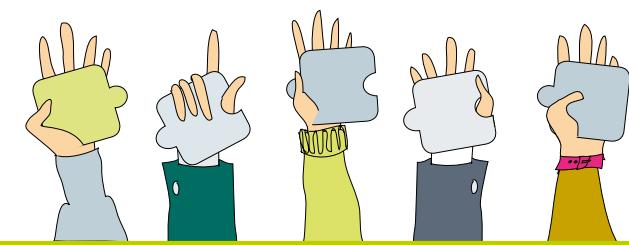
Finanzvorstand
Delivery Hero SE
Berlin



Dr. Asoka Wöhrmann

Vorsitzender der
Geschäftsführung
DWS Group GmbH & Co.
KGaA
Frankfurt am Main

Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken



Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 31. Dezember 2020

Christian Baier	METRO AG	Luka Mucic	SAP SE
Ingo Bank		Wolfgang Nickl	Bayer AG (Präsidium)
Rainer Beaujean	ProSiebenSat.1 Media SE	Jürgen Nowicki	Linde Engineering
Dr. Heiko Beck	Deutsche WertpapierService Bank AG	Harm Ohlmeyer	adidas AG
Oliver Behrens	Morgan Stanley Europe SE	Christian Ollig	Kohlberg Kravis Roberts GmbH
Sascha Bibert	Uniper SE	Dr. Bettina Orlopp	Commerzbank AG
Dorothee Blessing	J.P. Morgan Securities plc - Frankfurt Branch	Dr. Nicolas Peter	BMW AG
Dr. Thomas Book	Deutsche Börse AG (Präsidium)	Michael Pontzen	Lanxess AG
Georg Denoke	ATON GmbH	Dr. Martin Reitz	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Lutz Diederichs	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland	Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Alexander Doll	Lincoln International AG	Joachim J. Ringer	Credit Suisse (Deutschland) AG
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE (Präsident)	Helene von Roeder	Vonovia SE (Präsidium)
Armin von Falkenhayn	Bank of America Europe	Mattias Schmelzer	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Oliver Falk	Klöckner & Co SE	Dirk Schmitz	BlackRock Asset Management Deutschland AG
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs Bank Europe SE	Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG
Mark Frese	Hapag-Lloyd AG	Dr. Jochen Schmitz	Siemens Healthineers AG
Henning Gebhardt		Dr. Sven Schneider	Infineon Technologies AG
Ute Gerbaulet	Bankhaus Lampe KG	Dr. Joachim von Schorlemer	ING AG
Anke Groth	KION Group AG	Christian Schulz	TRATON SE
Dr. Bernhard Günther	innogy SE	Karin Sonnenmoser	CECONOMY AG
Andreas Helber	BayWa AG	Dr. Marc Spieker	E.ON SE
Dr. Olaf Holzkämper	CEWE Stiftung & Co. KGaA	Dr. Ulrich Störk	PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Christian P. Illek	Deutsche Telekom AG	Marco Swoboda	Henkel AG & Co. KGaA (Präsidium)
Peter Kameritsch	MTU Aero Engines AG	Julie Linn Teigland	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Hans-Dieter Kemler	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen	Dr. Tim Thabe	creditsheff Aktiengesellschaft
Dr. Jan Kemper	GoEuro Travel GmbH	Dr. Günther Thallinger	Allianz SE (Präsidium)
Marcus A. Ketter	GEA Group AG	Prof. Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG (Präsidium)
Dr. Klaus Keysberg	thyssenkrupp AG	Emmanuel Thomassin	Delivery Hero SE
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale S.A.	Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Michael Klaus		Dr. Thomas Toepfer	Covestro AG
Wolfgang Köhler	DZ Bank AG	Dr. Wolfgang Trier	Softing AG
Dr. Markus Krebber	RWE AG	Tobias Vogel	UBS Europe SE
Melanie Kreis	Deutsche Post AG (Präsidium)	Sonja Wärntges	DIC Asset AG
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA	Marcus Antonius Wassenberg	Heidelberger Druckmaschinen AG
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank (Präsidium)
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital (Europe) Ltd.	Harald Wilhelm	Daimler AG (Präsidium)
Dr. Michael Majerus		Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG (Präsidium)
Friedrich Merz		Dr. Asoka Wöhrmann	DWS Group GmbH & Co. KGaA
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG	Ute Wolf	Evonik Industries AG
Peter Mohnen	KUKA AG	Susanne Zeidler	Deutsche Beteiligungs AG
James von Moltke	Deutsche Bank AG (Präsidium)	Sascha Zeitz	The Bank of New York Mellon SA/NV
Andree Moschner	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH	Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführende Vorständin)

Mitglieder

Per 31. Dezember 2020 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 190 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, der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR, 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.



Team



Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführende Vorständin
bortenlaenger@dai.de
Tel. +49 69 92915-21



Dr. Franz-Josef Leven
Stellvertretender Geschäftsführer
leven@dai.de
Tel. +49 69 92915-24



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



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum
Leiterin Kommunikation
altenbockum@dai.de
Tel. +49 69 92915-47



Svenja Balonier
Referentin der Geschäftsführung
balonier@dai.de
Tel. +49 69 92915-35



Birgit Homburger
Leiterin Hauptstadtbüro
homburger@dai.de
Tel. +49 30 25899-773



Petra Kachel
Leiterin IT und Digitales
kachel@dai.de
Tel. +49 69 92915-32



Claudia Brehm
Buchhaltung und Finanzen
brehm@dai.de
Tel. +49 69 92915-42



Jan Bremer
Leiter Fachbereich Recht
bremer@dai.de
Tel. +49 69 92915-61



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



Maximilian Lück
Leiter
EU-Verbindungsbüro
lueck@dai.de
Tel. +32 2 7894-101



Alexandra Claas
Assistentin
Geschäftsführende Vorständin
claas@dai.de
Tel. +49 69 92915-23



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



Martin Möhring
Junior-Referent politische
Kommunikation
moehring@dai.de
Tel. +49 69 92915-48



Timnit Mulugeta
Veranstaltungs- und
Datenbankmanagement
mulugeta@dai.de
Tel. +49 69 92915-44



Elisenda Fàbrega Pascual
Datenbankmanagement
(derzeit in Elternzeit)



Dr. Gerrit Fey
Leiter Fachbereich
Kapitalmärkte
fey@dai.de
Tel. +49 69 92915-41



Renz Peter Ringsleben
Referent Hauptstadtbüro
ringsleben@dai.de
Tel. +49 30 25899-775



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



Jessica Göres
Referentin Nachhaltigkeit
goeres@dai.de
Tel. +49 69 92915-39



Tino Gottschalk
Systemadministrator
gottschalk@dai.de
Tel. +49 69 92915-37



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



Mariya Grozdanova
Datenbankmanagement
grozdanova@dai.de
Tel. +49 69 92915-45



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

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

Kapital. Markt. Kompetenz.



DAS SIND WIR.

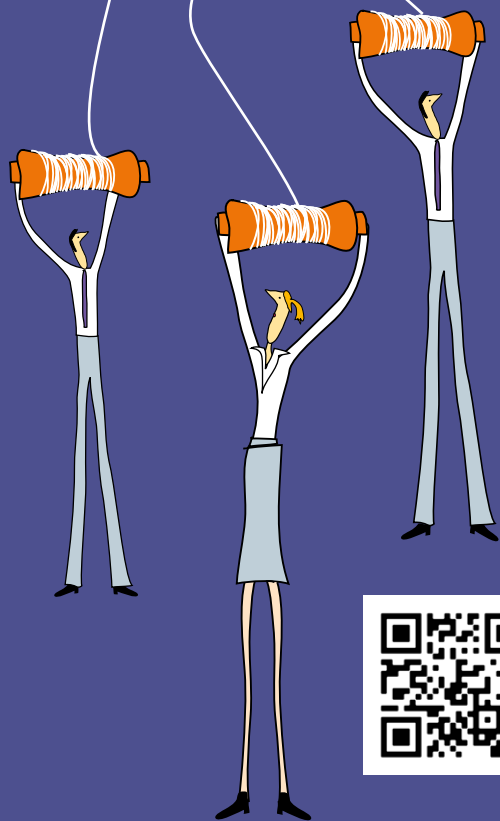
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren über 85 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.

Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.

www.dai.de

 [@Aktieninstitut](https://twitter.com/Aktieninstitut)



Bildnachweis

Seite 10

Uwe Dettmar

Seite 13 (oben)

Ellen Klose

Seite 13 (unten)

SRH

Seite 16

Deutsche Bank

Seite 23 (oben)

SAP

Seite 23 (unten)

Vonovia

Seite 25 (unten)

Evonik Industries

Seite 30

ullstein bild

