

2. HALBJAHR 2021

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Nachhaltigkeit

VER
ANTWORTUNG

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 2021

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

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



Taxonomie – Quo vadis?

„**K**urz vor dem Jahreswechsel hat die Europäische Union mit dem Vorschlag eines delegierten Rechtsakts zu Gas und Atomkraft für einen Eklat und heftige Kontroversen innerhalb der EU gesorgt. Beide Energieformen sollen unter bestimmten Bedingungen als nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten klassifiziert werden können.

Während Frankreich, das 70 Prozent seiner Energie aus Atomkraft bezieht, die Einbindung dieser befürwortet, lehnen Mitgliedstaaten wie Deutschland, Österreich, Spanien, Dänemark, Schweden und die Niederlande das strikt ab. Deutschland – zukünftig ganz ohne Atomkraft – setzt auf Gas und fordert, dieses als Übergangstechnologie taxonomie-konform einzustufen.

Die Debatte überrascht nicht, geht es im Rahmen der Taxonomie letztlich doch um eine Vielzahl politischer Entscheidungen, die unsere Wirtschaft und unseren Wohlstand massiv beeinflussen werden. Das gilt auch für unsere Sicherheit. Angesichts der Ereignisse in der Ukraine sollte die Frage, ob die Verteidigungsindustrie im Rahmen einer zukünftigen sozialen Taxonomie von der Finanzierung ausgeschlossen werden sollte, gut bedacht werden.

Wichtig ist es jetzt, dass die delegierten Rechtsakte so ausgestaltet werden, dass sie technologieoffen, praxis- und anwendungsgerecht sind. Davon kann aktuell aber nicht die Rede sein. Unklare Vorgaben stellen die Unternehmen vor immense Herausforderungen und führen zu großen Unsicherheiten, wenn beispielsweise die mangelnde Taxonomie-Konformität von Autoreifen die Nachhaltigkeit des E-Autos in Frage stellt oder aber Medikamente nicht taxonomie-konform produziert werden können, weil einzelne Inhaltsstoffe die Messlatte der Taxonomie reißen.

Es braucht eine Anlaufstelle für Unternehmen, die Widersprüche klärt und Antworten auf die Fragen gibt, die sich den Unternehmen bei der Anwendung der Vorgaben stellen. Die Granularität der Informationen, die die EU-Kommission von den Unternehmen nach der Taxonomie verlangt, ist zu überprüfen, damit die Informationen letztlich einen Mehrwert generieren.

Wenn die Taxonomie die in sie gesetzten Erwartungen erfüllen und Finanzströme in zukunftsweisende nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten umlenken soll, müssen Unternehmen mit ihrer Expertise künftig viel stärker in die Ausarbeitung der delegierten Rechtsakte eingebunden werden. Nur wenn die Politik gemeinsam mit der Wirtschaft die Nachhaltigkeitsregeln von morgen schreibt, kann die Transformation der Wirtschaft gelingen.

Setzen wir uns also weiter gemeinsam für die richtigen Rahmenbedingungen eines leistungsstarken deutschen und europäischen Kapitalmarkts ein, damit diese ihren Beitrag für eine nachhaltige Welt von morgen leisten können!

In dieser Ausgabe der Kurvenlage finden Sie viele interessante Beiträge rund um das Thema Nachhaltigkeit. Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre,

Ihre

Inhalt

Schwerpunkt Thema

06 Taxonomie – Quo vadis?

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

10 Die Weichen in der Nachhaltigkeits-
berichterstattung richtig stellen

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

16 ESG-Standards aller Länder, vereinigt Euch!

Dr. Nicolas Peter, Finanzvorstand, BMW AG

18 Sustainable Finance setzt neue Standards für
die Wirtschaft von morgen

Dr. Michael Müller, Finanzvorstand, RWE AG

20 Three simple climate questions for your Board going into 2022

Lise Kingo, Independent Board Director, Former CEO & Executive Director of UN Global Compact

66 Auswirkungen der CSRD auf die Arbeit des Aufsichtsrates und des
Prüfungsausschusses

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

70 Mit Flexibilität und Rechtssicherheit zum erfolgreichen
EU Green Bond-Standard

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

Intern

03 Rendite-Dreieck

22 Vorstandssitzung

29 Veranstaltungsvorschau

62 Nach Wirecard will auch der
europäische Gesetzgeber tätig werden

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

64 Fortschritt für Deutschland?

Birgit Homburger, Leiterin Hauptstadtbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

68 Die Geschichte zeigt es: Aktien sind attraktiver
als Staatsanleihen

Dr. Norbert Kuhn, Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte,
Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

73 Positionspapiere 2. Halbjahr 2021

74 18. Jahrestagung – Die Hauptversammlung

76 Verankerung der virtuellen Hauptversammlung
im Gesetz jetzt angehen

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

12 Interview



Mairead McGuinness

European Commissioner for Financial Services, Financial Stability and
Capital Markets Union

Politische Arbeit

33 2. Halbjahr 2021

36 Kapitalmarktregulierung

36 **Finanzberichterstattung und Bilanzkontrolle**

38 **Elektronische Finanzberichterstattung**

39 **Absicherungsderivate**

40 **BaFin-Umlagefinanzierung**

41 **Kapitalmarktunion und Listing Act**

42 **Kapitalmarkttransparenz**

43 **Bundestagswahl 2021**

44 Unternehmensfinanzierung

44 **Finanzierung über die Börse**

45 **Bankenregulierung**

46 **EU Green Bond Standard**

48 Kapitalanlage

48 **Aktienorientierte Altersvorsorge**

49 **Mitarbeiteraktien**

50 **Aktionärszahlen**

52 **Anlageberatung**

53 **Steuerlicher Rahmen**

54 Governance und Nachhaltigkeit

54 **Virtuelle Hauptversammlung**

55 **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**

56 **Europäische und internationale
Nachhaltigkeitsberichtsstandards**

58 **EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten**

59 **Geldwäschebekämpfung**

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

78 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2021

80 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2021

84 Neumitglieder stellen sich vor

86 Neu in Präsidium und Vorstand

88 Präsidium und Vorstand zum 31. Dezember 2021

90 Team

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

Fakten rund um die Aktie

28

32

72

Nach
gefragt
26

Die Weichen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung richtig stellen



Dr. Hans-Ulrich Engel

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

Die Transformation in eine klimaneutrale, nachhaltige Wirtschaft steht bei Unternehmen ganz oben auf der Agenda. Deutsche und europäische Unternehmen haben sich nicht nur ambitionierte Ziele gesetzt, sondern vielerorts schon mit der Transformation begonnen. Mit dem europäischen Green Deal hat die Politik die Leitplanken für die EU gesetzt. Allerdings gefährdet der große Zeitdruck, unter dem die EU-Kommission all die neuen Vorgaben erarbeiten und umsetzen will, eine angemessene Umsetzung. Dies gilt insbesondere für die EU-Taxonomie und die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) mit den europäischen Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Herausforderungen der Taxonomie-Umsetzung

Die Implementierung der EU-Taxonomie ist selbst für erfahrene Berichtersteller eine echte Mammutaufgabe. Einerseits müssen Reportingstrukturen und IT-Systeme in enorm kurzer Zeit neu geschaffen oder angepasst werden. Gleichzeitig sind wichtige Umsetzungsfragen immer noch ungeklärt, Anforderungen zum Teil sogar inkonsistent. Ein Helpdesk, der Fragen der Anwender zeitnah und allgemeingültig beantwortet, fehlt bislang. Daher sind Unternehmen und Wirtschaftsprüfer gezwungen, ihre „eigenen“ Antworten zu finden. Das wird die Vergleichbarkeit der Berichte in den ersten Jahren erheblich beeinträchtigen und zu großer Unsicherheit bei der Bewertung der veröffentlichten Daten führen. Wir werden es in der ersten Berichtssaison im Laufe der nächsten Monate erleben.

Hinzu kommt, dass eine Konsistenz zwischen den Vorgaben der delegierten Rechtsakte und bereits existierenden Vorgaben und Definitionen aus anderen EU-Gesetzen sowie neuen Initiativen (zum Beispiel Chemicals Strategy for Sustainability) sichergestellt sein muss.

Die EU-Kommission wird auf dem weiteren Weg der EU-Taxonomie und der CSRD stärker darauf achten müssen, Technologien, die auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft unerlässlich sein werden, jedenfalls übergangsweise als taxonomiekonform und aus Gründen der Nachhaltigkeit erforderlich auszuweisen. Ohne diese sogenannten „transitional technologies“ werden die Ziele des Green Deal nicht erreicht werden können. Die in der EU sehr kontrovers geführte Debatte um Gas und Atomkraft hat gezeigt, wie komplex die politische Diskussion in Europa ist. Sie wird zukünftig auch das Abscheiden und Speichern von CO₂ einbeziehen müssen, ein vergleichbares Reizthema wie Gas und Atomkraft. In einigen Ländern der

EU gehört es zum selbstverständlichen Mix der Lösungen auf dem Weg zur Klimaneutralität dazu, in anderen, wie beispielsweise in Deutschland, wird es nicht akzeptiert.

Priorisierung der Standardsetzung

Wie schon bei der Taxonomie arbeitet die EU-Kommission bei der CSRD und den zugehörigen Berichterstattungsstandards mit extrem ehrgeizigen Zeitplänen. So soll der Legislativprozess zur CSRD bis Mitte 2022 abgeschlossen und die Standards bis Ende Oktober 2022 verabschiedet werden. Damit diese Zeitpläne überhaupt eine ernsthafte Chance haben, eingehalten zu werden, braucht es jetzt eine Konzentration auf das Wesentliche. Die EU-Kommission sollte die ESG-Themen, die in den Berichterstattungsstandards adressiert werden, klar priorisieren. Zunächst sollten das Thema Klima und diejenigen ESG-Aspekte aus der EU-Offenlegungsverordnung angegangen werden, zu deren Berichterstattung der Finanzsektor bereits verpflichtet ist. In einem nächsten Schritt könnte man dann weitere Umweltthemen, soziale Aspekte und Fragen der Governance regeln, bevor sektorspezifische Standards erarbeitet werden.

Endorsement der ISSB-Standards

Eine solche Priorisierung der Themen würde auch die von der EU angestrebte Abstimmung und Zusammenarbeit mit dem neu gegründeten International Sustainability Standards Board (ISSB) erleichtern. Dieses will bis Ende 2022 einen Klimastandard und einen Standard zu allgemeinen Offenlegungsvor-

gaben vorlegen, die Teile eines Mindeststandards (global baseline) sein werden, den das ISSB auf globaler Ebene aufsetzt.

Um die Konvergenz des ISSB-Mindeststandards mit den Europäischen Berichterstattungsstandards sicherzustellen, sollte die EU-Kommission in die CSRD einen Endorsement-Prozess für die Mindeststandards integrieren. Damit kann sichergestellt werden, dass sich der europäische und der internationale Standard nicht widersprechen, und die EU kann auf der „global baseline“ aufsetzen und gegebenenfalls darüberhinausgehende Standards formulieren.

Fazit

Nur eine praxismgerechte, widerspruchsfreie Ausgestaltung der neuen Vorgaben im Nachhaltigkeitsbereich wird dafür sorgen, dass ausreichend Investitionen in nachhaltige Wirtschaftssektoren fließen. Für die Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung gilt es, die Weichen richtig zu stellen und Themen zu priorisieren. Nur wenn diese europäischen Standards auf dem internationalen Mindeststandard aufbauen, kann eine Berichterstattung entstehen, die Investoren und anderen interessierten Gruppen vergleichbare, sinnvolle Nachhaltigkeitsinformationen liefert. Als Unternehmen und Anwender arbeiten wir gerne mit und bringen unsere Erfahrungen ein. Es steht zu hoffen, dass dieses Angebot auch angenommen wird.



INTERVIEW
MIT



Mairead McGuinness

European Commissioner for Financial Services,
Financial Stability and Capital Markets Union

Irishwoman Mairead McGuinness studied agricultural economics at University College Dublin, graduating in 1980 and becoming the first female graduate in the subject. She also holds a Diploma in Accounting and Finance. She worked as a journalist and broadcaster for many years before being elected to the European Parliament in 2004, serving 16 years as an MEP, including three years as the Parliament's First Vice-President. Since October 2020, she has been the European Commissioner for Financial Services, Financial Stability and Capital Markets Union.

My responsibility is financial services, financial stability and Capital Markets Union. So anything that is covered by these is important to me and important for EU citizens.

A key issue is sustainable finance – directing finance to investments in line with the EU's ambitious climate targets. This is a fast evolving area and requires a lot of attention.

What made you decide to apply for a seat in the European Parliament after your career in journalism?

It's a good question! I've always had a huge interest in politics. After almost 24 years in journalism, I knew I could continue in my comfort zone or follow my instincts and stand for election to the European Parliament. The decision was easy – the election less so, but I managed to get elected in 2004 and re-elected in 2009, 2014 and 2019.

Were you more passionate about financial services or about agricultural issues when you were still a member of the European Parliament? Are there any areas which you devote particular attention to because of your Irish heritage?

My first major work in the European Parliament was not in agriculture – but financial services. I chaired a committee of inquiry into the crisis of the Equitable Life Assurance Society in 2006. This gave me an insight into the importance of financial regulation and the costs and the terrible impact on consumers when things go wrong.

Representing a relatively rural constituency in Ireland, agriculture policy was and is important, and I was an active member of the Agriculture Committee.

I served on a number of other committees covering environmental policy, food safety, health, budget, constitutional affairs, and – as an Irish MEP representing a constituency bordering Northern Ireland – Brexit became especially important in later years.

You have a very wide range of responsibilities. Which issues are particularly important to you and what goals that you have set for yourself have you already come closer to?

Covid has accelerated the rate of change in the financial system. Digitalisation is changing the way we bank. We have a younger generation that accesses the financial world using their mobile phones. We need to harness all the benefits these developments bring but also not to be blind to the risks attached.

And I want to lead an open conversation about the future of finance. How will our banks look in 10 years time; will citizens access financial services from several providers and not just one, are crypto-currencies the future?

I am also acutely aware that for many citizens the financial system can be difficult to penetrate. So I'm keen to make sure we "talk about money" and improve financial literacy. In a world of open finance, technological developments, including digitalisation, we need to equip citizens with the confidence to ask questions of and about the financial system which they deal with every single day, as well as at major points in their lives – buying a house, discussing pensions and investing. This is not to minimise the need for effective regulation of the financial system.

The first action plan on the Capital Markets Union was launched in 2015. With the new package on the Capital Markets Union in November 2021, the European Commission proposed new measures to boost Europe's capital markets. What are the relevant next steps? Why does it take so long to finish the Capital Markets Union?

The Capital Markets Union is a work in progress. It is an ambitious and substantial project and will not be built overnight.

It takes time and persistence to break down the barriers between capital markets in Europe, especially where those barriers relate to national sensitivities or legal complexities. The EU policy-making process itself takes time: once the Commission makes a proposal, it is then amended by the European



Parliament and the Member States before it is adopted – and after final adoption those laws then have to be implemented.

So we kicked off the CMU in 2015, and we are starting to see the first effects now.

In November, we announced our next steps with the latest Capital Markets Union package. That included a proposal for a European Single Access Point (ESAP) to give quick and easy access to financial and non-financial information, giving companies visibility to investors. Other proposals aim to make it easier for businesses, green and digital projects to access long-term financing through European Long Term Investment Funds (ELTIFs) and to make the rules for the asset management industry more efficient via a review of the Alternative Investment Fund Managers Directive.

We are also working on supporting retail investment – the advantages are two-fold, giving consumers better returns on their investment while also increasing the capital available to financial markets. With the OECD, we recently published a financial competence framework that will help EU governments, civil society, teachers and other interested parties to design effective measures to support financial education. We are also developing a retail investment strategy for adoption later in 2022.

Does the European Commission's proposal not fall short when it concentrates on facilitating the Capital Markets Union for small and medium-sized enterprises?

Our focus on small and medium-sized enterprises is by no means exclusive. Several of our flagship projects cater for businesses of all sizes, such as the ESAP or the work towards a consolidated tape for transaction data. The forthcoming Listing Act aims to improve issuing conditions for both SMEs and large firms. Actions designed to facilitate shareholder engagement have a focus on listed companies subject to the Shareholder Rights Directive. Better integration of capital markets remains a core objective targeted at facilitating the flow of capital across borders in the interest of companies of all sizes, and their investors.

Companies are withdrawing from the stock exchange because the regulatory requirements are too high. In many European countries, the number of listed companies has been decreasing for years. What will you do to reverse this trend?

I'm aware of this problem. I commissioned a study which showed that listings in the EU declined by 12% between 2010 and 2018, while GDP grew by 24%. While listing numbers vary considerably from one year to the next, and across Member States, overall in the EU they remain relatively low. In the US, there were roughly three times as many Initial Public Offerings (IPOs) in 2020 than in the EU. The number of companies choosing to exit public markets has also been growing for a while in Europe, although major EU exchanges suggest the main reason is M&A activity and existing owners' strategic decisions to delist.

What can we do to help in this situation? The Commission is working on a "Listing Act", a general review of the rules on listing in the EU, as part of the CMU action plan to support access to public markets. The aim is to assess how listing rules could be simplified to make listing of equity and non-equity securities on EU public markets more attractive for companies, particularly SMEs. We are currently consulting on all elements of the listing regime, including prospectus rules, company law, corporate governance, and the need to regulate aspects of an alternative way of listing via special purpose acquisition companies (SPACs). The Commission plans to adopt a proposal in the autumn of this year.

With the EU Taxonomy, the European Commission creates a common classification system for sustainable economic activities. In the future the Taxonomy will play an important role whether businesses will get the necessary money to finance their transformation into sustainable

companies. How will the European Commission ensure that the Taxonomy remains technology open and also supports enabling technologies?

The EU Taxonomy is a science-based classification system, allowing all companies to share a common definition of sustainability when determining their investment choices. It sets mandatory disclosure requirements for large undertakings and financial market participants, with the aim of providing transparency about environmental performance.

The taxonomy criteria are environmentally ambitious, based on EU law, conducive to a level playing-field, and user-friendly. They need to respond to climate change and biodiversity loss which the European Green Deal seeks to address, and be commercially and technologically feasible given the means available today.

The EU Taxonomy not only identifies activities that are sustainable but also seeks to support the transitioning of activities to a better level of environmental performance.

The EU Taxonomy has applied since January 2022, and the Commission will closely monitor its application, supported by the Platform on Sustainable Finance. The Taxonomy is a living document and the criteria for activities will be updated as technology evolves.

The legislative process for the Corporate Sustainability Reporting Directive is expected to be completed mid-2022 and the European Sustainability Standards shall be adopted at the end of October 2022. With regard to the complexity of the matter this is a very ambitious timeline. Why does the European Commission not regulate the most pressing matters, such as climate and the ESG aspects addressed in the Sustainable Finance Disclosure Regulation first and continues its work on the remaining ESG criteria later on?

Investors and other stakeholders urgently need better reporting on all sustainability issues. And which issue is most important varies from company to company and from sector to sector. That's why we proposed a comprehensive approach covering all sustainability issues from the very start.

The Commission aims to adopt a first set of standards covering all sustainability matters and serving the needs of financial market participants subject to the Sustainable Finance Disclosure Regulation by October 2022.

This timeline is certainly ambitious but good cooperation with existing initiatives such as the Global Reporting Initia-

tive is enabling the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) to move fast. The EFRAG Project Task Force has already released a number of preliminary draft standards. A public consultation on the draft standards should be launched soon.

The CSRD proposal foresees the adoption of a second set of standards a year after the first set. So requirements will be introduced gradually.

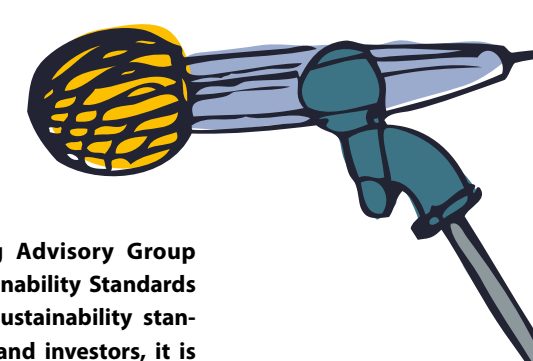
The European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) and the International Sustainability Standards Board (ISSB) are both developing sustainability standards. For international businesses and investors, it is important that these standards are compatible in order to get meaningful, comparable data. Why is the EU Commission so determined to publish their own standards now? Why not endorse the Sustainability Standards of the ISSB like the IFRS of the IASB by EFRAG and build on the global baseline?

We will build on what exists, and seek as much global alignment as possible. But we also need to go further and go faster in Europe. The European Green Deal requires Europe to be the first climate neutral continent, so we have to be ambitious.

EU standards have to be coherent with the EU's political ambition and with our existing framework for sustainable finance. That means that, from the beginning, EU standards will cover all ESG topics under the so-called double materiality perspective: how sustainability issues create risks and opportunities for the company, alongside an account of the company's own impacts on people and the environment. Coherence with the EU legal framework also means that the information companies report must be aligned with the information investors need under the EU's Taxonomy Regulation and the Sustainable Finance Disclosure Regulation.

If you had three wishes what would you wish for?

The things we all wish for – health, happiness and a long life. And if I can't have all three then happiness above all else!



ESG-Standards aller Länder, vereinigt Euch!

Dr. Nicolas Peter
Finanzvorstand, BMW AG



Die weltweiten Bestrebungen, Wirtschaft und Gesellschaft klimafreundlich zu gestalten, führen aktuell zu einer Fülle an ESG-Berichtsstandards. Diese zielen auf mehr Transparenz und bessere Vergleichbarkeit ab – doch genau diese fehlt im globalen Standardsetzungsdschungel. Was muss ein Standardsetzungsprozess erfüllen, dessen Ergebnis es mit den IFRS der Finanzberichterstattung aufnehmen kann?

Die Ersteller und Nutzer von Umwelt-, Sozial- und Governance-Daten sehen sich derzeit mit vielzähligen Berichtsrahmen und -standards konfrontiert. Ein allgemein verbindlicher und anerkannter Standard, der konsistente und vergleichbare Angaben ermöglicht, wie zum Beispiel die IFRS in der Finanzberichterstattung, fehlt bislang. Ein erster Schritt ist getan: Sowohl auf internationaler als auch europäischer Ebene gibt es nun Initiativen, verbindliche Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu setzen. Das zeigt, wie sehr diese an Bedeutung und Relevanz gewonnen hat.

Die EU plant mit dem im April 2021 veröffentlichten Entwurf für eine Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die Berichtspflichten von Unternehmen deutlich auszuweiten und gleichzeitig stärker zu vereinheitlichen. Dank höherer Transparenz und einer besseren Vergleichbarkeit der nachhaltigen Unternehmensaktivitäten sollen Kapitalflüsse gezielter in nachhaltige Unternehmen und Investitionsprojekte gelenkt werden. Die Basis dafür sollen verbindliche europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung schaffen. Die EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) erarbeitet seit Sommer 2021 für die EU-Kommission Empfehlungen für europäische Standards mit dem Ziel einer vergleichbaren und transparenten Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Essenziell ist, dass der Standardsetzungsprozess bei der EFRAG als einwandfreier Due Process erfolgt – mit umfassender Einbindung insbesondere der Ersteller sowie nach ex-ante durchgeführten Kosten-Nutzen-Analysen. Hier darf es keine Kompromisse und keinen Zeitdruck geben.

„Wir brauchen nicht mehr, sondern eine relevante, vergleichbare und verlässliche Nachhaltigkeitsberichterstattung.“

Grundprinzipien einhalten, aber nicht bei Null anfangen

Die Standardsetzung sollte sich an Grundprinzipien wie Wesentlichkeit, Machbarkeit, Proportionalität und Kohärenz ausrichten. Wesentlich wären beispielsweise die zunächst wichtigsten Themen wie klimabezogene Standards. Dagegen ließen sich andere Aspekte wie zum Beispiel

„Die Standardsetzung sollte sich an Grundprinzipien wie Wesentlichkeit, Machbarkeit, Proportionalität und Kohärenz ausrichten.“

Die Standardisierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung sollte aber vor allem auf internationaler Ebene erfolgen. Globale Unternehmen könnten damit zusätzlichen Aufwand vermeiden und ihre Berichtskosten deutlich reduzieren. Die Entwicklung einer »Global Baseline« von Nachhaltigkeitsberichtsstandards unter dem Dach der IFRS Foundation, wie sie von den G20-Staaten und zahlreichen internationalen Institutionen gefordert wird, ist der richtige Weg. Ein wesentlicher erster Schritt ist die während COP26 angekündigte Einrichtung des International Sustainability Standards Boards (ISSB).

Die Wahl von Frankfurt/Main als Hauptsitz des ISSB ist als Wertschätzung für den Finanzplatz Deutschland und seine treibende Rolle bei der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu verstehen. Gelungen ist dieser Coup auch dank des hohen Engagements des Deutschen Aktieninstituts, des DRSC und der VBA.

Angabepflichten zu immateriellem Vermögen nachgelagert umsetzen, da Grundlagen noch fehlen. Eine gewisse Priorisierung erscheint sinnvoll, da dies auch die Implementierung auf Unternehmensebene vereinfachen würde.

Diese „Global Baseline“ für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, die das ISSB entwickelt, muss von der EU und auch von anderen Jurisdiktionen übernommen werden. Nur dann werden echte Vergleichbarkeit auf internationaler Ebene und ein Level-Playing-Field geschaffen. Auf EU-Seite ist ein Mechanismus zu etablieren, der die Übertragung der internationalen Standards in europäisches Recht ermöglicht.

Was es keinesfalls geben darf: einen europäischen Sonderweg mit umfangreichen zusätzlichen Berichtspflichten – ohne „Global Baseline“ als Basis. Das Risiko, Wettbewerbsfähigkeit einzubüßen, wäre unangemessen hoch.

Weniger ist mehr

Neue Standards und Berichtspflichten müssen auf Unternehmensebene einfach, praktikabel und mit ausreichend zeitlichem Vorlauf umsetzbar sein. Es geht um Qualität, nicht um Quantität. Dann können Unternehmen ihren Beitrag zur Transformation und zu den Klimazielen leisten. Wir brauchen nicht mehr, sondern eine relevante, vergleichbare und verlässliche Nachhaltigkeitsberichterstattung.



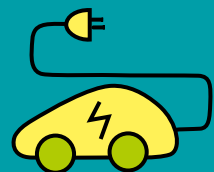
Sustainable Finance

setzt neue Standards für die Wirtschaft von morgen

Dr. Michael Müller
Finanzvorstand
RWE AG

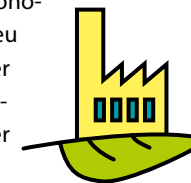


Die Klimaschutzziele der EU und das „Fit for 55“-Paket beschreiben den Weg in eine klimaneutrale Zukunft bis 2050. Um die Wirtschaft entsprechend umzubauen, sind gewaltige Investitionen notwendig. Allein 350 Milliarden Euro werden zusätzlich jedes Jahr benötigt, um unser Energiesystem so umzurüsten, dass das Ziel „55 Prozent weniger Treibhausgase bis 2030“ erreicht wird.



„ Schon heute erfüllen mehr als 90 Prozent unserer Investitionen die Kriterien der EU-Taxonomie für ökologisch nachhaltige Aktivitäten.“

Investoren werden Unternehmen künftig mehr und mehr anhand der EU-Taxonomie-Kriterien bewerten – getreu dem Grundsatz: Je höher der Anteil nachhaltiger Investitionen gemäß Taxonomie, desto werthaltiger das Unternehmen.



Wir unterstützen den European Green Deal ausdrücklich. Unser Ziel ist noch ehrgeiziger: RWE will bereits 2040 klimaneutral sein. Mit unserer Transformation tragen wir so zum Erreichen der deutschen und europäischen Klimaziele bei. Bis 2030 werden wir 50 Milliarden Euro brutto in den Ausbau neuer leistungsstarker und grüner Erzeugungskapazität investieren.

Der Finanzierung dieser nachhaltigen Transformation kommt dabei eine entscheidende Rolle zu. RWE beschäftigt sich daher nicht nur intensiv mit der Taxonomie, sondern setzt deren Vorgaben bereits um. Schon heute erfüllen mehr als 90 Prozent unserer Investitionen die Kriterien der EU-Taxonomie für ökologisch nachhaltige Aktivitäten.

Transformation der Realwirtschaft unterstützen

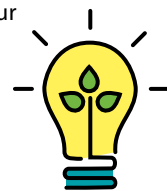
Das Rahmenwerk der EU-Taxonomie setzt damit Anreize für nachhaltige Investitionen. Das ist gut so. Dabei ist entscheidend, dass die Taxonomie die Transformation der Realwirtschaft in Richtung Dekarbonisierung unterstützt.



Unternehmen mit derzeit hohen CO₂-Emissionen brauchen vor allem eines: Zugang zu Kapital, um Investitionen in nachhaltige Technologien wie Erneuerbare Energien und grünen Wasserstoff zu finanzieren.

Wichtig ist es daher, dass die Taxonomie den Willen eines Unternehmens zur Transformation beurteilt. Das Augenmerk sollte daher darauf liegen, was ein Unternehmen sich für die Zukunft vorgenommen hat und wie schnell es seine Ziele umsetzt. Nichts zeigt das besser als die Ausgaben für die Zukunft, das heißt die Investitionen (CapEx). Messgrößen wie Umsatz (Turnover) und Betriebsausgaben (OpEx) sagen dagegen wenig über die künftige Ausrichtung eines Unternehmens aus.

Eine Ausweitung der Taxonomie zur Klassifizierung sogenannter „schädlicher Aktivitäten“ würde ebenso den Wandel der Realwirtschaft enorm behindern, da sie nur die Ausgangslage von Unternehmen bewertet, nicht aber deren Willen zu Transformation.



Erst umsetzen, dann weiter entwickeln

Die Leitlinien für Sustainable Finance sind mit der Taxonomie-Verordnung gesetzt. Nun gilt es, die Taxonomie mit Leben zu füllen und sie weiter zu konkretisieren. Das geschieht durch sogenannte Delegierte Rechtsakte, wie bei den konkreten Taxonomie-Kriterien. Parallel läuft aber bereits die Diskussion über mögliche Anpassungen der Verordnung. So verständlich das ist, jetzt gilt es, ins Machen zu kommen und Pragmatismus bei der Umsetzung an den Tag zu legen. Die EU-Taxonomie kann die Dekarbonisierung der Wirtschaft massiv vorantreiben und so die Wettbewerbsfähigkeit Europas erhalten. Diese Chance sollten wir nutzen.



Three simple climate questions

for your Board going into 2022

Lise Kingo
Independent Board Director,
Former CEO & Executive Director of
UN Global Compact



If climate hasn't been placed center piece on the Board agenda yet, now is the time to make sure that it does. Lise Kingo, Fortune 500 NED and former Executive Director of the UN Global Compact provides a set of recommendations to fellow Non-Executive Directors for how to advance the Climate Agenda in 2022 as their duty of care.

COP26 came and went: Some progress, many disappointments, few surprises. This has been much covered and discussed already, but despite the lack of ambitions and absence of key players the commitment from progressive businesses and governments has the potential to unleash an unprecedented wave of investments in the global energy transition.

Any business that plans to be in business 5-10-20-30 years from now needs to tackle this literally burning platform with a completely different sense of urgency. For Non-Executive Directors, this means taking personal leadership and responsibility to support chief executives and their organizations in accelerating their net-zero transformation.

Science speaks volumes of the level of ambition required

The latest Climate Action Tracker, published at COP26, gives us a pretty good idea of

what we are heading towards: With current policies we're shooting for a 2.7°C degrees increase in global temperatures by 2050. By delivering on the 2030 targets, this will fall to 2.4°C degrees, and by fully implementing all submitted and binding targets we're heading for a 2.1°C scenario. In the right direction, yes. Yet, we're still heading for disaster.

According to UN's Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC, we need to keep global warming well below 1.5°C. This half degree will make the difference from bad to catastrophic for billions of people, impacting lives and livelihoods. The past couple of years have already given us a flavor of what is in store: Extreme heat waves, floods, arctic winters, droughts, wildfires and irreversible changes in the world's ecosystems – it's already happening. It's no surprise that half of all CEOs (49 percent) state that supply chain interruptions due to climate change are among their top risks, according to

a recent UN Global Compact-Accenture Strategy CEO report: *Climate Leadership in the Eleventh Hour*.

The Headline Board Agenda 2022 is Climate Action

According to the Climate Action Tracker, the 'glass half-full' version of the story is that if everyone deliver on their announced targets, we could deliver on a 1.8°C scenario. That's why the headline Board agenda for 2022 should be 'how to accelerate from commitments to transformational action'.

Also here the UNGC-Accenture report gives food for thought: Because while more and more CEOs are committed to taking climate action, they are struggling to accelerate their climate ambitions. 71 percent of CEOs say that they are actively working to develop a net-zero emissions target for their company, and 57 percent believe that they are operating in line with the 1.5°C goal. Yet as

an indicator, only 2 percent of these companies have a formal target validated by the Science-Based Targets Initiative (SBTI). In contrast, companies working against science-based targets demonstrate real progress: From 2015-2019, SBTI companies collectively reduced their annual CO2 emissions by 25 percent.

Scope 3 Requires New Stakeholder Engagement Skills

Scope 1 and 2 that focus on the company's own operations and the energy supply are not simple, but CEOs find it particularly hard to deliver in scope 3 of their emission targets. To broaden their net-zero impact throughout their supply chains, they need to work within their eco-systems of change, looking at competitors, policy makers, investors, providers and suppliers as stakeholders and partners. They need to join forces to improve traceability of their collective carbon footprint and agree on new incentive structures and price points to reward their collective progress towards net-zero.

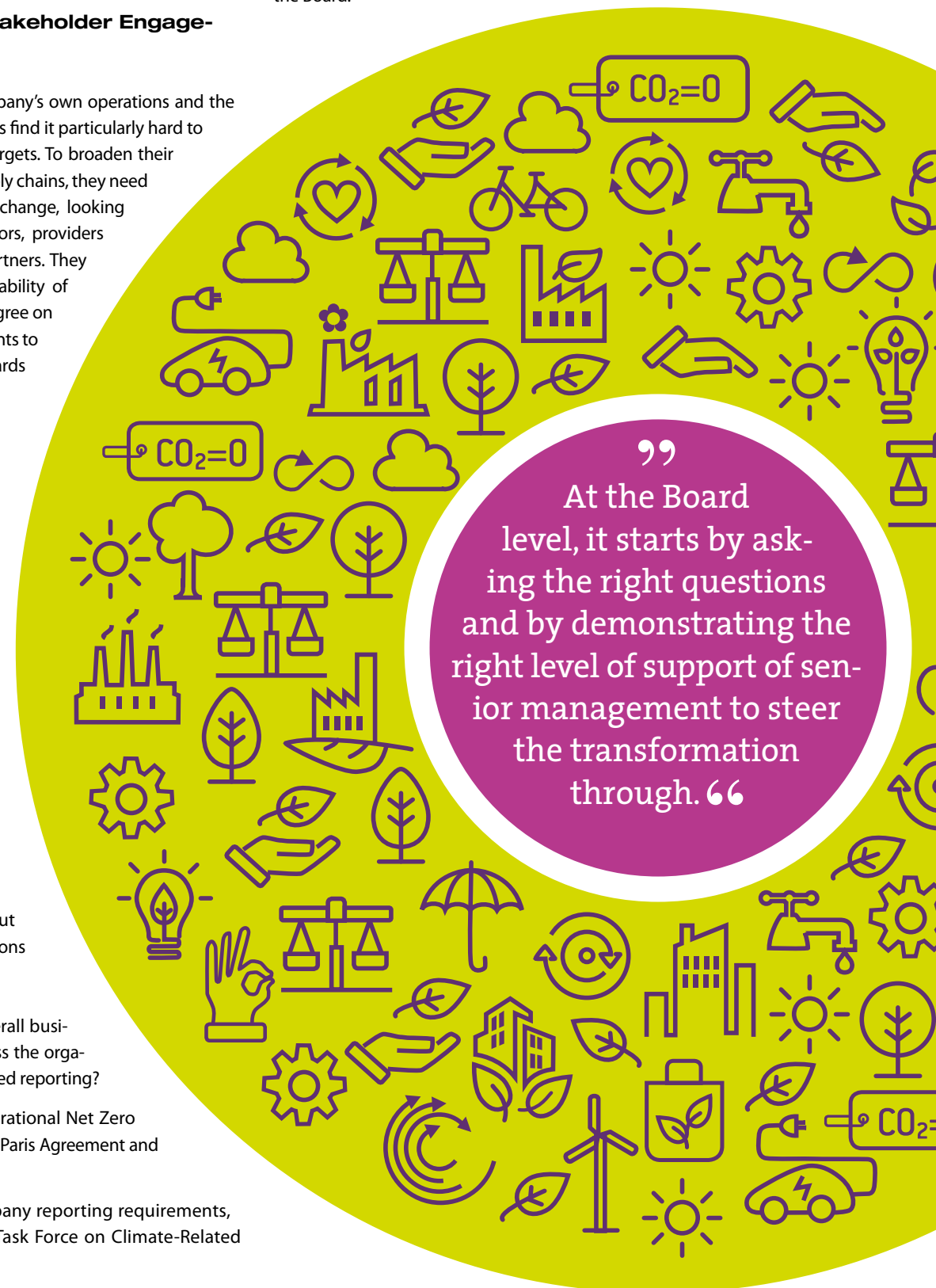
This is a hugely complex agenda. It bridges planetary, social and economic dimensions. It requires that we rethink leadership, governance and strategy so we create stakeholder value by default. It takes new capabilities and skillsets at the leadership level. At the Board level, it starts by asking the right questions and by demonstrating the right level of support of senior management to steer the transformation through. But there is no other way.

Questions to take to the Board in 2022

As you prepare for 2022, how about bringing along the following 3 questions for your next Board meeting:

- Is ESG fully integrated in our overall business strategy and cascaded across the organization into transparent integrated reporting?
- Do we have a financed and operational Net Zero climate strategy aligned with the Paris Agreement and 1.5°C for scope 1, 2 and 3?
- Are we ready for the new company reporting requirements, in the EU complying with the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)?

The Board has an important role in encouraging management to launch into the Race to Zero: This is a radical and transformational innovation agenda that needs full support and attention from the Board.



VORSTANDS VERSAMMLUNG SITZUNG IN DÜSSELDORF

„2-D hat seine Zeit, aber 3-D hat auch seine Zeit“. Geprägt von den vergangenen Corona-Monaten konnte man bei den einleitenden Worten von Dr. Hans-Ulrich Engel im ersten Moment 2-G und 3-G verstehen, doch einige Gäste schmunzelten bereits: Der Präsident des Deutschen Aktieninstituts begrüßte nach über zwei Jahren zweidimensionaler Bildschirmtreffen die Teilnehmerinnen und Teilnehmer persönlich zur Mitgliederversammlung in Düsseldorf.

Die Veranstaltung im – unter Beachtung von 3-G – gut gefüllten Konferenzsaal des Hyatts am Medienhafen in Düsseldorf fand Mitte Oktober, also zwei Wochen nach der Bundestagswahl statt. Die Zuhörer erwartete ein umfangreiches, gut durchorchestriertes Programm, das nicht nur die aktuell wichtigsten Dossiers des Aktieninstituts beleuchtete, sondern auch Diskussionen mit hochrangigen Gästen ermöglichte.



Mit kurzen Impulsvorträgen zur Nachhaltigkeit im Finanzbereich, zur Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, zu einem Ansparverfahren mit Aktien im Rahmen einer möglichen Rentenreform und zur Zukunft der Hauptversammlung brachten die Experten des Aktieninstituts, Jan Bremer, Dr. Cordula Heldt, Dr. Norbert Kuhn und Dr. Claudia Royé das Publikum auf den aktuellen Stand.

Bei seinem ersten öffentlichen Auftritt skizzierte der neu berufene Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Mark Branson, seine Pläne, wie er die Behörde modernisieren will. Die Arbeit der BaFin solle sich durch die Qualität der Entscheidungen, die Klarheit der Ziele und die Modernität der Arbeitsweise auszeichnen. Zur Neuaufstellung gehörten eine klare Sprache, digitale Prozesse und der Mut einer Aufsicht von Weltformat. Er betonte die Qualität seines Hauses, die deutlich besser sei als ihr Ruf. Die Zuhörer begrüßten den neuen Ansatz bei der Aufsichtskultur in Deutschland und hoben ihre Dialogbereitschaft hervor.

Während draußen trübes Wetter herrschte, beleuchtete der Publizist und frühere Chefredakteur der WELT, Dr. Wolfram Weimer, in seinem Vortrag „Deutschland hatte die Wahl: Wie wird die Ampelrepublik“ die Lage Deutschlands. Das Land büße, so Weimer, seit Jahren seine Spitzenposition in verschiedenen wirtschaftlichen Kernkompetenzen ein, so etwa als führender Maschinenbau-Exporteur. Durch den Brexit habe nicht nur Deutschland seinen ordnungspolitischen Partner, sondern die EU insgesamt strategisch verloren. Der Ton zwischen Deutschland, der EU und den osteuropäischen EU-Staaten sei vergiftet und das in einer Zeit, in der es an der europäischen Grenze im Osten gefährlich brodele. Die digitale Schlafmützigkeit und die desolante Energiepolitik mache Deutschland international zum Gespött. Politik und Wirtschaft stehen in den nächsten Jahren und Jahrzehnten vor enormen Herausforderungen. Eine mögliche Ampelkoalition müsse jetzt durchstarten.

In Düsseldorf wählten die Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts auch den Vorstand neu. Dieser berief aus seiner Mitte das Präsidium, dem mit der Neuwahl von Dr. Nicolas Peter, Finanzvorstand von BMW, jetzt 13 Mitglieder angehören. Dr. Hans-Ulrich Engel wurde für zwei weitere Jahre als Präsident bestätigt. Engel dankte dem gesamten Vorstand, den scheidenden Mitgliedern von Vorstand und Präsidium und Jan Bremer, dem Leiter des Fachbereichs Recht, der nach 13 Jahren das Aktieninstitut auf eigenen Wunsch verläßt, für ihr großes Engagement.



„Jede börsennotierte Gesellschaft muss geopolitische Trends, Veränderungen im ESG-Bereich und technologischen Wandel antizipieren, um erfolgreich zu sein. Die Vorstandssitzungen des Deutschen Aktieninstituts bieten eine einzigartige Möglichkeit, solche Fragestellungen zu reflektieren. Sei es durch Vorträge von Verantwortlichen, Meinungsführern oder Betroffenen. Der Austausch und die Analysen sind von unschätzbarem Wert.“



Prof. Dr. Kai C. Andrejewski
Chief Financial Officer
Sixt SE





„Anleger müssen dem Kapitalmarkt vertrauen können. Unsaubere Spieler müssen wissen, dass es sich nicht lohnt, in Deutschland aktiv zu werden.“

Mark Branson



„Wir brauchen einen praxisbezogenen Aufseher – gerade bei den neuen, bei den digitalen Themen.“

Dr. Heiko Beck



„Die rechtlichen Vorgaben zur Ad-hoc Pflicht und Selbstbefreiung sind relativ unscharf, wodurch die Umsetzung in der Praxis extrem schwierig ist.“

Helene von Roeder



„Die Ampel könnte uns positiv überraschen. Sie könnte für einen Aufbruch stehen.“

Tobias Vogel



„Wir haben gesehen, was 2017 passiert ist, wenn man sich nicht zusammenrauft. Wenn es die Grünen und die FDP nicht schaffen, jetzt ihre Themen durchzusetzen – etwa die Digitalisierung der Verwaltung oder die Rentenreform –, werden sie an Profil verlieren. Ich sehe die Ampel als Chance.“

Gerhard Wiesheu



„Das europäische Haus hat durch den Weggang der Briten seine innere Balance verloren und es kommt auf Deutschland an, den Laden zusammenzuhalten.“

Dr. Wolfram Weimer

Nachgefragt

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

125 000 000 000 000 \$

Wenn wir das Netto-Null-Emissionsziel bis zum Jahr 2050 erreichen wollen, sind nach Schätzungen der Glasgow Financial Alliance for Net Zero weltweite Klimaschutz-Investitionen in Höhe von 125 Billionen US-Dollar erforderlich.

Jens Wilhelm

Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V.,
Vorstand Portfoliomanagement und Immobilien,
Union Asset Management Holding AG



“Der Klimawandel hat enorme Investmentrelevanz. Er wird unmittelbar Geschäftsmodelle beeinflussen und radikal verändern. Der Schlüssel zur Bekämpfung des Klimawandels liegt in der nachhaltigen Transformation der globalen Wirtschaft.”



Angela Titzrath

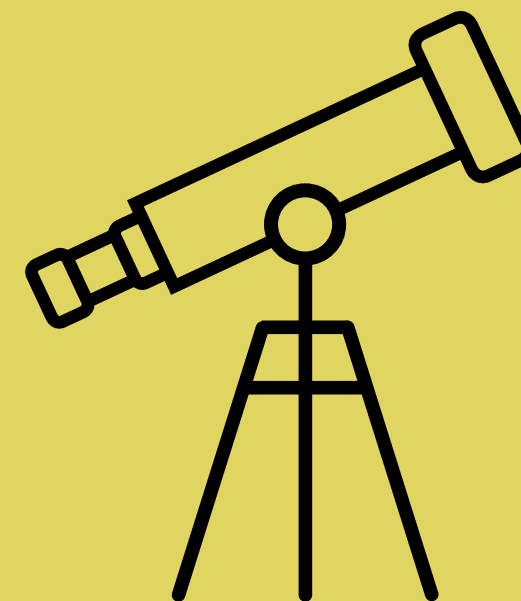
Mitglied des Vorstands des
Deutschen Aktieninstituts e.V.,
Vorstandsvorsitzende,
Hamburger Hafen und Logistik AG



“

Man möchte am liebsten dabei sein, wenn demnächst durch das James-Webb-Teleskop die Frühzeit des Universums vor 13 Milliarden Jahren erforscht wird. Warum uns das interessieren sollte? Wer weiß, woher er kommt, der findet auch einen Weg in die Zukunft. Wir dürfen deshalb gespannt sein auf die ersten Aufnahmen im kommenden Sommer.

”

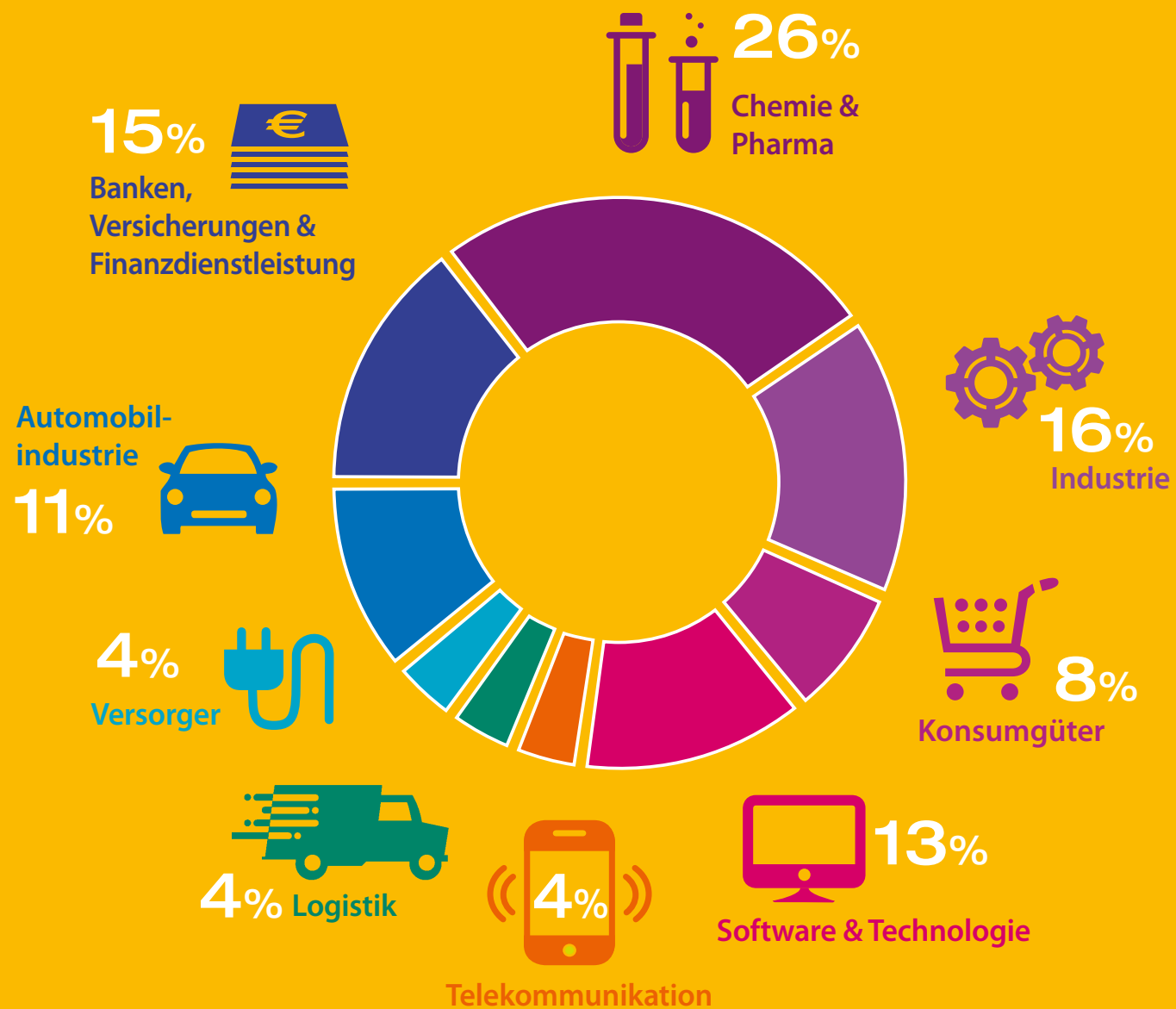


1,5 Mio Kilometer

Wie ist unser Universum entstanden? In einer Entfernung von 1,5 Millionen Kilometern von der Erde blickt das Weltraumteleskop James Webb dafür in die Tiefen des Alls.



Der DAX 40: Abbild der deutschen Wirtschaft?



Quelle: Deutsche Börse AG, Qontigo, Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts 2022

1. Halbjahr 2022

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.

Bundestag beginnen wollen wir mit Experten aus Recht und Politik das Für und Wider der verschiedenen Positionen diskutieren. Zudem werden wir für die laufende HV-Saison, die zum dritten Mal unter Pandemiebedingungen stattfinden muss, die aktuellen praktisch relevanten Aspekte bei der Ausrichtung wie etwa die tatsächlich vorgesehenen und möglichen Kommunikations- und Teilhabemöglichkeiten der Aktionäre besprechen und rechtliche Fragen in diesem Bereich beleuchten.



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 14. März 2022 wieder.

24. März 2022
Konferenz
„Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“

Auf der Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“ stehen aktuelle gesellschaftsrechtliche Fragestellungen im Fokus. Themen wie der Deutsche Corporate Governance Kodex, der Vergütungsbericht und der Legislativvorschlag der EU-Kommission zur „Corporate Sustainable Due Diligence“ und seine Konsequenzen beleuchten Experten aus Wissenschaft und Praxis.

5. April 2022
Konferenz
„Corporate Bonds 2022“

Unsere „Corporate Bonds“ Konferenz gibt bereits zum zehnten Mal einen Überblick über die Trends am Markt. Es erwarten Sie Fallbeispiele aus Unternehmen, Analysen von Investoren und rechtliche Einschätzungen unserer hochkarätigen Referentinnen und Referenten. Der Treffpunkt der Finanz-Community gibt zudem ausreichend Raum für den fachlichen und persönlichen Austausch. Die Konferenz richtet sich an Vertreter aus Rechts-, Finanz- und IR-Abteilungen von Unternehmen und Banken.

April/Mai 2022
Konferenz
„Die virtuelle Hauptversammlung“

Die virtuelle Hauptversammlung soll nun im Aktiengesetz manifestiert werden – diskutiert werden aktuell noch die Rahmenbedingungen im Gesetzgebungsverfahren. Seit Februar 2022 liegt der Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums (BMJ) vor, Anfang April ist mit dem Regierungsentwurf zu rechnen. Bevor die Beratung im

31. Mai 2022
Konferenz
„Aktuelle Entwicklungen auf dem Übernahmemarkt“

Schon im Jahr 2021 wurde im M&A-Bereich ein enormes Transaktionsvolumen umgesetzt. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend in 2022 fortsetzt. Mit Experten diskutieren wir dieses Jahr aktuelle Fragen wie das Vorgehen aktivistischer Aktionäre, die Berücksichtigung passiver Investoren im Übernahmeprozess und weitere rechtliche Entwicklungen und Markttendenzen.

Juni 2022
Konferenz
„Nachhaltigkeit und Sustainable Finance“

Die EU-Kommission wird das Tempo im Bereich Nachhaltigkeit im Jahr 2022 anziehen. Im Frühjahr hat die EU ihren Vorschlag zu Sorgfaltspflichten in der Lieferkette und zu Sustainable Corporate Governance veröffentlicht. Die finale Corporate Sustainability Reporting Directive soll bis zur Jahresmitte 2022 vorgelegt werden. Die EFRAG und das ISSB arbeiten weiter an der Standardsetzung für die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Für die Unternehmen steht zu Jahresbeginn die erstmalige Bereitstellung der Taxonomieangaben auf der Agenda. Es gibt viel zu tun. Seien Sie bei unserer Konferenz dabei, und diskutieren Sie diese und weitere Themen mit unseren Experten.



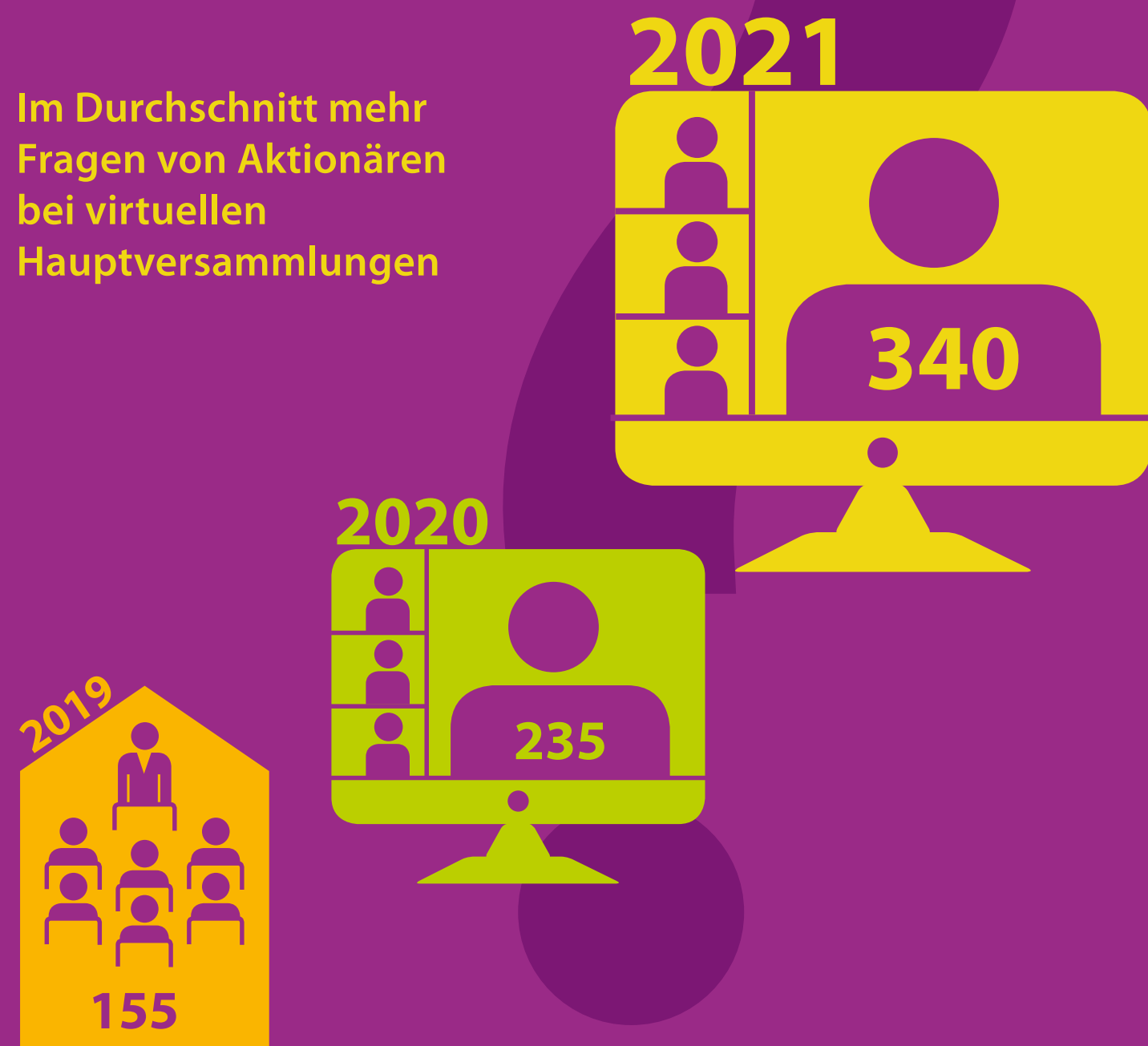


Werner Mitsch

”  Alle wollen zurück
zur Natur.
Aber keiner zu Fuß.“

Akzeptanz der virtuellen Hauptversammlung steigt

Im Durchschnitt mehr Fragen von Aktionären bei virtuellen Hauptversammlungen



Quelle: Umfrage des Deutschen Aktieninstituts zum Q&A-Prozess bei virtuellen Hauptversammlungen in den Jahren 2020 und 2021

Politische Arbeit

2021

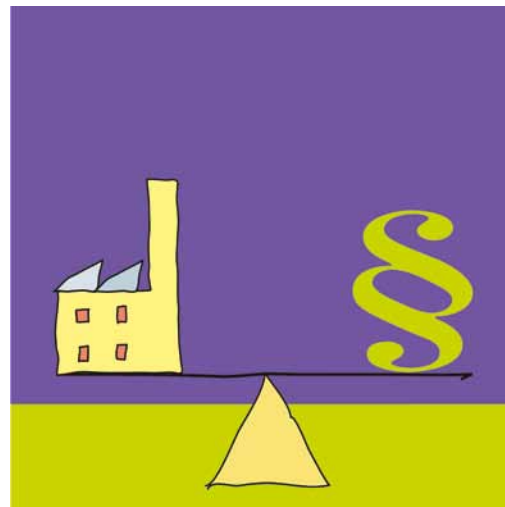
2. Halbjahr

Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im zweiten Halbjahr 2021 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.



44

Unternehmensfinanzierung

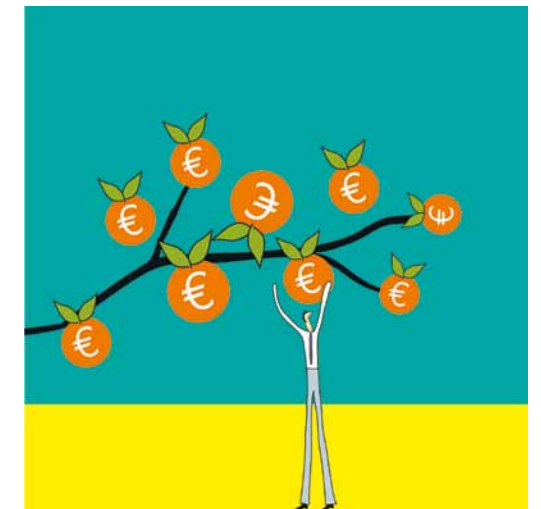
Ohne entsprechende finanzielle Ressourcen kann die beste Geschäftsidee nicht zünden. Unternehmen setzen Kapital ein, um zu wachsen und Arbeitsplätze zu schaffen. Mit Hilfe von Aktien und Anleihen nehmen sie dieses an den Kapitalmärkten auf. Passende Rahmenbedingungen für die Börsennotiz stehen deshalb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



48

Kapitalanlage

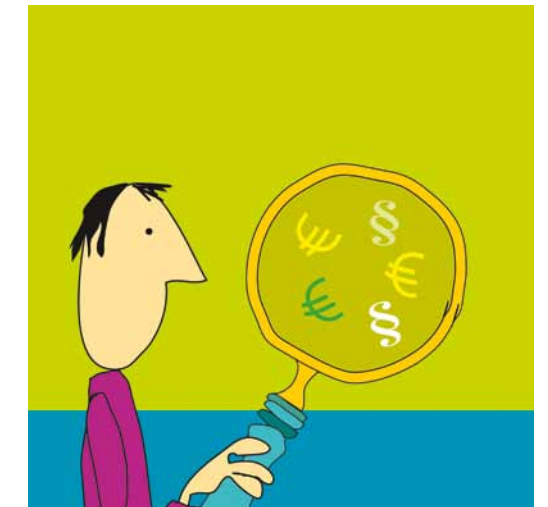
Aktien sind ein unverzichtbarer Baustein für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge. Deutschland hat erhebliches Aufholpotenzial im Bereich des langfristigen Aktiensparens, auch mit Mitarbeiteraktien. Wir setzen uns für eine politische Haltung und einen Rechtsrahmen ein, die breiten Bevölkerungsgruppen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

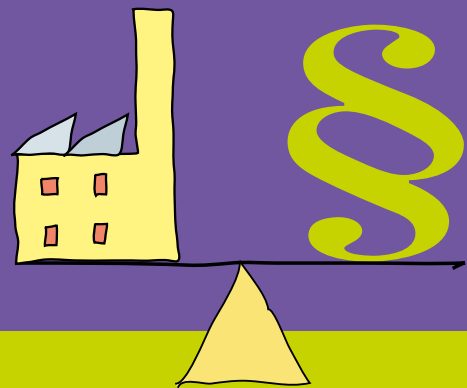


54

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

Finanzberichterstattung und Bilanzkontrolle

”

„Es ist richtig, Bilanzierungsfehler zu benennen. Sie sind aber in den allermeisten Fällen nicht Ausdruck von betrügerischen Absichten. Eine Kriminalisierung von Fehlern und Unternehmen muss deshalb vermieden werden.“



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



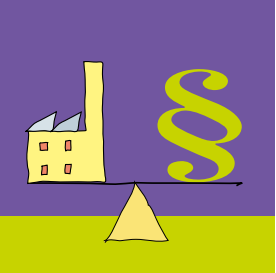
**Bilanzierungsfehler nicht
kriminalisieren**

Am 1. Juli 2021 ist das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) in Kraft getreten. Das Gesetz markiert den vorläufigen Schlusspunkt der Debatte um den Fall Wirecard und seine regulatorischen Konsequenzen. Das Gesetz brachte für die börsennotierten Unternehmen zahlreiche Neuregelungen bei der Corporate Governance, der Abschlussprüfung und der Bilanzkontrolle.

In verschiedenen Foren und Formaten haben wir diesen Prozess begleitet und Raum geschaffen, um die teilweise komplexen Praxisfragen zu diskutieren. Ein Schwerpunkt lag auf der Neuordnung der Bilanzkontrolle. Seit Januar 2022 prüft allein die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) stichprobenartig oder bei konkretem Anlass die Bilanzen der Unternehmen auf Bilanzierungsfehler. Sie löst damit die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung bei dieser Aufgabe ab, die nach 15 Jahren jetzt abgewickelt wird. Zudem erhält die BaFin deutlich mehr Rechte im Vergleich zum Status Quo.

Dass dieser Systemwechsel zu zahlreichen Fragen in Bezug auf die künftigen Prozesse der Bilanzkontrolle sowie die Informationspolitik und das Selbstverständnis der Aufsicht führt, ist selbstverständlich. Wir haben im Dialog mit der BaFin und dem Bundesministerium der Finanzen dafür geworben, dass die Bilanzkontrolle auch künftig mit hoher Fachexpertise durchgeführt wird und Bilanzierungsfehler nicht vorschnell kriminalisiert werden.

Mit der deutschen Gesetzgebung ist der Fall Wirecard aber voraussichtlich noch nicht abschließend politisch aufgearbeitet. Die EU-Kommission hat im November eine breit angelegte Konsultation zur Berichterstattung der Unternehmen gestartet. Gefragt wird darin, ob die bestehenden europäischen Regeln zur Corporate Governance, zur Berichterstattung, zur Abschlussprüfung und zur Aufsicht über börsennotierte Unternehmen und Abschlussprüfer fortentwickelt werden müssen, um die Qualität der Berichterstattung sicherzustellen. Inhaltlich enthält die Konsultation zwar einige Überschneidungen zu den Regelungen des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetzes. Es werden aber auch zusätzliche Maßnahmen zur Diskussion gestellt, wie etwa erweiterte Berichts- und Prüfpflichten in Bezug auf die internen Kontrollsysteme. Auch über eine Europäisierung der Aufsicht über die Abschlussprüfer wird nachgedacht. Wir werden die Entwicklungen verfolgen und uns dafür einsetzen, dass unverhältnismäßige Maßnahmen vermieden werden.



Elektronische Finanzberichterstattung

! **Keine nennenswerte Nachfrage nach dem elektronischen Berichtsformat ESEF festzustellen**

Die erste Berichtssaison mit der Pflicht zur Erstellung einer elektronischen Wiedergabe des Jahresfinanzberichts im European Single Electronic Format (ESEF) ist vorüber. Trotz der großen Herausforderungen für Unternehmen, Prüfer und Dienstleister wurde viel erreicht. Dennoch liefen bei weitem noch nicht alle Prozesse reibungslos. Beim Erstellungsprozess gab es technische Hindernisse zu überwinden. Auch der Einreichungsprozess beim Bundesanzeiger lief vor allem zu Beginn noch recht holprig. Hier muss für die anstehende Berichtssaison unbedingt noch nachjustiert werden.

Insgesamt ist der Berichtsaufwand durch ESEF für alle Beteiligten deutlich gestiegen. Eine nennenswerte Investorenfrage nach dem neuen Berichtsformat konnte allerdings nicht beobachtet werden, womit sich unsere von Anfang an geäußerten Befürchtungen bestätigt haben. Ungeachtet dessen plant die EU-Kommission im Rahmen der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) das ESEF-Reporting bereits für das Geschäftsjahr 2022 auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung auszudehnen. In Anbetracht des hohen Aufwands, der mit einer ESEF-Berichterstattung einhergeht, erschließt sich uns dieser Schritt nicht. Entsprechend haben wir uns gegen dieses Vorhaben ausgesprochen.

Ein weiteres Vorhaben der EU ist der Aufbau einer zentralen europäischen Datenbank, über die die regulatorisch vorgeschriebenen finanziellen und nicht-finanziellen Unterneh-

„The added value of electronic tagging of the sustainability information [...] is not clear to us. Even in the case of electronic tagging of key financial figures, [...], it is highly doubtful whether the enormous additional effort for the companies is offset by any benefit at all for investors.“

Positionspapier „Nachhaltigkeitsberichterstattung – Rahmenwerk international ausgestalten!“, 16. Juli 2021

mensinformationen zugänglich gemacht werden sollen. Der sogenannte European Single Access Point (ESAP) soll insbesondere Investoren den Zugang zu relevanten Informationen erleichtern. Der Verordnungsentwurf sieht vor, dass dafür bereits bestehende nationale Strukturen genutzt werden sollen. Für Emittenten bedeutet dies, dass sie ihre Informationen weiterhin beim Unternehmensregister, bei der BaFin und anderen zuständigen Aufsichtsbehörden einreichen. Diese leiten die Informationen an ESAP weiter. Wir fordern, dass die Einführung von ESAP keine Ausweitung von ESEF auf andere Berichtsformate mit sich bringen darf und auf diesem Weg auch keine neuen materiellen Berichtspflichten hinzukommen.

Absicherungsderivate

! **Erleichterungen beim Derivatereporting sind nötig**

Die Derivateverordnung EMIR verpflichtet die Banken, das Reporting von Derivatetransaktionen von nicht-finanziellen Unternehmen an Transaktionsregister zu übernehmen. Auch können nicht-finanzielle Unternehmen nach EMIR bei den zuständigen Aufsichtsbehörden eine Ausnahme von der Pflicht beantragen, gruppeninterne Derivatetransaktionen melden zu müssen.

Diese Erleichterungen sind in der Praxis allerdings mit Umsetzungsschwierigkeiten verbunden. So sind die nicht-finanziellen Gegenparteien unter anderem verpflichtet, alle bereits gemeldeten Daten zu ausstehenden Derivatetransaktionen auf das Transaktionsregister der Bank zu übertragen. Dieser Prozess ist sehr aufwendig, worauf wir die europäische Wertpapieraufsicht ESMA in einer Stellungnahme hingewiesen haben. Nicht-finanzielle Unternehmen sollten zu diesem Datentransfer nicht gezwungen werden, weil er hohe Kosten verursacht.

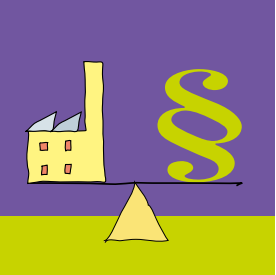
Hinsichtlich der Ausnahme von der Meldepflicht für gruppeninterne Transaktionen haben wir von der ESMA Klarstellung gefordert. Dies betrifft beispielsweise die Möglichkeit der Aufsichtsbehörden, eine einmal gewährte Ausnahme zu revidieren. Unklar ist, ob diese Ausnahme sofort ungültig wird. Daher haben wir darauf hingewiesen, dass den Unternehmen ausreichend Zeit verbleiben muss, um auf diese Revision angemessen reagieren zu können.

Darüber hinaus unterstützen wir eine Initiative der Energiewirtschaft mit dem Anliegen, die EMIR-Clearingschwellen zu erhöhen. Nichtfinanzielle Unternehmen, die die Clearingschwellen überschreiten, müssen alle Derivate, die einer bestimmten Anlageklasse angehören (etwa Zinsderivate) über zentrale Gegenparteien abwickeln.

Viele Energieunternehmen bieten ihren Kunden Derivate beispielsweise zur Absicherung von Preisschwankungen bei der Nutzung erneuerbarer Energiequellen an. Diese Derivate müssen seitens der Energiewirtschaft auf die Clearingschwellen angerechnet werden, die derzeit auf drei Milliarden Euro Nominalwert begrenzt sind, was das mögliche Angebot dieser Finanzinstrumente stark einschränkt. Um der Energiewirtschaft mehr Spielraum bei der Bereitstellung zu geben und damit die Liquidität und die Verfügbarkeit dieser Derivate zu gewährleisten, müssen die Clearingschwellen angehoben werden. Vorbild sind andere Länder wie Australien oder die USA, die in ihrer Gesetzgebung deutlich höhere Clearingschwellen vorsehen. Die EU muss hier nachziehen.

„The requirement to transfer the legacy contracts to the trade repository of the financial counterparty is very burdensome. Therefore, data portability has to be as easy as possible in order to facilitate the delegation of the reporting obligation.“

Stellungnahme „Make the data portability between trade repositories as easy as possible“, 27. August 2021



BaFin-Umlagefinanzierung

! Eine verursachungsgerechte BaFin-Umlagefinanzierung erfordert eine Höchstgrenze der Einzelumlagebeträge sowie eine staatliche Beteiligung

Seit der Streichung der staatlichen Beteiligung im Jahr 2002 tragen die beaufsichtigten Unternehmen alleine die Kosten der BaFin. Die Kosten werden fast ausschließlich per Umlagefinanzierung auf die beaufsichtigten Unternehmen verteilt und kaum per Gebühr vom direkten Verursacher erhoben. Einnahmen wie Bußgelder werden nicht zur BaFin-Finanzierung verwendet, sondern an den Fiskus abgeführt.

Seit Jahren kommt es bei zahlreichen Unternehmen zu immer stärkeren Beitragssteigerungen. So bewirkte eine Änderung des Umlageschlüssels innerhalb der Gruppe der Wertpapieremittenten ab dem Umlagejahr 2018 in einigen Fällen eine Verdoppelung des Beitrags. Einzelne Unternehmen müssen annähernd zwei Millionen Euro pro Jahr für ihre Beaufsichtigung durch die BaFin zahlen.

Die Übernahme der Bilanzkontrolle durch die BaFin bedeutet eine weitere Verschärfung mit erneut signifikanter Kostensteigerung für eine Reihe von Emittenten, denn die Finanzierung der Bilanzkontrolle ist nun ein Teil der allgemeinen BaFin-Umlage. Die bisherige Beitragshöchstgrenze von 40.000 Euro pro Unternehmen für die Bilanzkontrolle wurde gestrichen. Jetzt werden die allgemeine Umlage für die BaFin ebenso wie die Kosten der Bilanzkontrolle nach dem Kriterium der Börsenumsätze ermittelt, obwohl ein sachlicher Zusammenhang zwischen der Handelsintensität einer Aktie an der Börse und den durch Bilanzkontrolle verursachten Kosten nicht erkennbar ist.

Eine grundlegende Modernisierung der BaFin-Umlagefinanzierung ist erforderlich, um eine sachgerechte und nachvollziehbare Verteilung der Aufsichtskosten zu gewähr-

leisten. Ungerechtfertigte Auswucherungen, etwa durch die von Hochfrequenzhändlern aufgeblähten Umsätze einer kleinen Zahl von Aktien, können durch die Einführung eines maximalen Umlagebetrags pro Unternehmen (Cap) verhindert werden. Ein Betrag in der Größenordnung zwischen 0,8 und 1,0 Mio. Euro erscheint angemessen. Neben der Einführung eines Cap ist auch die Wiedereinführung einer staatlichen Beteiligung notwendig. Eine funktionierende Aufsicht liegt im öffentlichen Interesse. Es ist nicht richtig, die Kosten allein den beaufsichtigten Unternehmen aufzubürden, wenn auch andere Gruppen von den Leistungen der BaFin profitieren. Zudem könnte eine zusätzliche parlamentarische Kontrolle der BaFin, die derzeit mangels Steuerfinanzierung nicht stattfindet, gleichermaßen zu einer effektiveren Aufsicht und effizienteren Mittelverwendung führen.

Kapitalmarktunion

! Der EU Listing Act muss attraktive Rahmenbedingungen für börsennotierte Unternehmen schaffen

„Die Europäische Kommission hinterfragt gerade ergebnisoffen die Transparenzpflichten bei der Ad-hoc-Meldepflicht und die Sanktionshöhen bei Verstößen gegen administrative Meldepflichten bei Ad-hoc, Managerhandel von eigenen Aktien und Insiderlisten – genau unsere Kritikpunkte der vergangenen Jahre!“



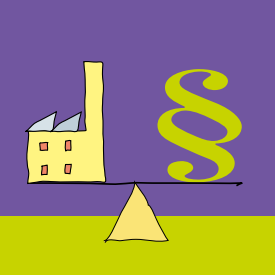
Dr. Claudia Royé, Stellvertretende Leiterin Fachbereich Recht, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Ende 2021 ist Bewegung in das Projekt der Kapitalmarktunion gekommen: Die EU-Kommission hat eine umfangreiche Konsultation zur Regulierung der europäischen Kapitalmärkte und börsennotierter Unternehmen gestartet. In der Konsultation „EU Listing Act“ geht es der Kommission darum, wie in der EU der Zugang der Unternehmen zu Kapital gestärkt werden kann. Die Marktteilnehmer sollen dazu unter anderem zentrale Elemente der EU-Prospektverordnung, der EU-Marktmisbrauchsverordnung und der EU-Kapitalmarkttrichtlinie MiFID evaluieren. Auch sollen sie sich zu Maßnahmen äußern, die sich auf die Attraktivität der Kapitalmarktfinanzierung gerade für Wachstumsunternehmen auswirken. Dazu zählen die Wirkung von Mehrfachstimmrechten und ein möglicher EU-Rahmen für sogenannte Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) als innovative Form des Börsengangs.

Wir begrüßen die Initiative der EU-Kommission, mit der sie nach langem Zögern endlich einige für die Emittenten zentrale EU-Regelwerke evaluiert. So geht es im Bereich der EU-Marktmisbrauchsverordnung zum Beispiel um die Frage,

welche Informationen sinnvollerweise als Insiderinformation klassifiziert werden und ab wann sie ad hoc veröffentlicht werden müssen. Diese Abgrenzung ist nach wie vor nicht rechtssicher vorzunehmen. Außerdem besteht das Risiko, dass vertrauliche Informationen zu früh an den Markt kommuniziert werden müssen und damit die strategische Entwicklung von börsennotierten Unternehmen beeinträchtigt wird. Wir hatten deshalb schon mehrfach konkrete Änderungen an den einschlägigen Bestimmungen vorgeschlagen.

Es ist zu hoffen, dass sich aus der Konsultation tatsächlich Impulse für attraktivere Rahmenbedingungen für Unternehmen an der Börse ergeben. Wir werden die Kommission an ihren Taten messen.



Kapitalmarkt- transparenz

**! Kapitalmarkttransparenz muss gut
ausbalanciert werden**

Viele Kapitalmarktregeln zielen darauf, die Anleger mit entscheidungsrelevanten Informationen zu versorgen. Deshalb müssen die börsennotierten Unternehmen zum Beispiel Insiderinformationen ad hoc bekannt geben. Zurückhalten dürfen sie die Informationen nur in eng begrenzten Ausnahmefällen. Ab wann eine Information als Insiderinformation gilt, ist jedoch oft nicht einfach zu beurteilen.

der finalen Guideline behält die ESMA den Ansatz im Grundsatz bei, schränkt ihn aber zumindest an einigen Stellen etwas ein.

In einem Konsultationspapier hat die ESMA im Herbst 2021 Änderungen an der EU-Leerverkaufsverordnung zur Diskussion gestellt. Leerverkäufe müssen derzeit ab 0,1 Prozent des ausstehenden Aktienwertes gegenüber den Aufsichtsbehörden und ab 0,5 Prozent auch öffentlich bekannt gemacht werden. Unter anderem wirft die ESMA in ihrem Konsultationspapier die Frage auf, ob Aufsichtsbehörden in regelmäßigen Abständen über die aggregierten Leerverkaufsposition in einem Wertpapier informieren sollten. Damit würde anders als bislang öffentlich bekannt, wenn viele kleine Positionen zusammen einen relevanten Schwellenwert überschreiten. Wir unterstützen diesen Vorschlag prinzipiell, da damit die Markttransparenz verbessert und exzessiven Leerverkäufen entgegen gewirkt würde. Allerdings müssen die Meldeschwellen und die Meldefrequenz so definiert werden, dass sie Leerkäufe nicht generell unattraktiv machen.

Die europäische Wertpapieraufsicht ESMA hat Ende 2021 ihre Richtlinie zur Ad-hoc-Publizität um eine für Banken relevante Fallgruppe erweitert. Dabei geht es um Kapitalmaßnahmen, die von der Bankenaufsicht verlangt oder freigegeben werden. So kann die Bankenaufsicht im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsprozesses zusätzliche bankindividuelle Eigenmittelanforderungen stellen, wenn sie diese unter Risiko-

gesichtspunkten für notwendig erachtet. Die ESMA will jetzt solche Anordnungen im Regelfall als Insiderinformation betrachten – und zwar auch dann, wenn es sich noch um vorläufige Einschätzungen der Bankenaufsicht handelt. Das hatten wir kritisiert. In

„It could indeed be considered to improve information on the aggregate level of short sales in the market.“

Positionspapier zur EU-Leerverkaufsverordnung „Short sales: improve transparency – but well considered“, 19. November 2021

Bundestagswahl 2021

**! Wir erwarten von der Ampel-Koalition
neue Impulse für den Kapitalmarkt**

Mitte September haben wir die Antworten der Parteien zu unseren acht Wahlprüfsteinen in Form einer kommentierten Synopse veröffentlicht. Alle Parteien, die im Deutschen Bundestag vertreten sind, außer SPD und AfD, haben geantwortet. Unter anderem haben wir zu den Themen Altersvorsorge, mehr Börsengängen in Deutschland, Nachhaltigkeit, virtuelle Hauptversammlung und mehr Steuererechtigkeit nachgefragt.

Positiv war, dass bei den Parteien beim Thema Rahmenbedingungen für Börsengänge seit der letzten Wahl ein stärkeres Bewusstsein dafür zu erkennen war, dass hier Handlungsbedarf besteht.

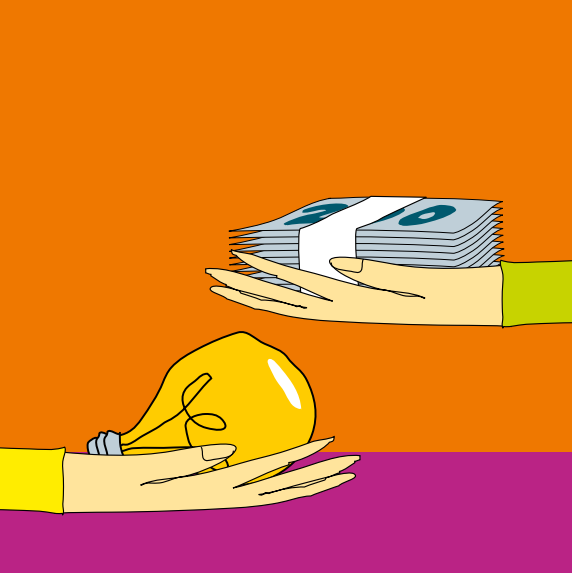
Erfreulicherweise hat das Thema kapitalgedeckte Altersvorsorge im Bundestagswahlkampf eine größere Rolle als bisher gespielt. Wir haben uns deshalb auch für die Einstellung der Parteien zur Rente mit Aktien interessiert. CDU/CSU, Grüne und FDP waren sich einig, dass die Rente demografie-fester aufgestellt werden müsste. Außer Die Linke,

„Oberste Priorität für die kommende Bundesregierung muss die Einführung einer kostengünstigen und auf Aktien basierten kapitalgedeckten Altersvorsorge sein.“

Pressemitteilung „Ampel-Koalition muss kapitalgedeckte Altersvorsorge neu ausrichten“, 2. November 2021

die Aktien in der Altersvorsorge strikt ablehnt, machten alle Parteien Vorschläge für den Ausbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge.

Wir erwarten von den Parteien, dass sie den Versprechen der Wahlprogramme auch Taten folgen lassen. Insbesondere bei der Altersvorsorge muss ein Ansparverfahren mit Aktien die gesetzliche Rente ergänzen.



UNTERNEHMENS - FINANZIERUNG

Finanzierung über die Börse

! **Bessere Rahmenbedingungen
für Börsengänge schaffen**

Insgesamt gingen im letzten Jahr 26 deutsche Unternehmen auf das Parkett. Das ist die höchste Anzahl seit 2007. Verglichen mit den Börsengängen im Ausland hat diese Zahl allerdings noch deutlich Potenzial nach oben. Im Jahr 2021 zählte China 569 Börsengänge, die USA 416, die nordischen Länder 149 und die Londoner Börse LSE 96. Ein weiterer Wehrtropfen ist, dass ein Viertel aller Börsengänge deutscher Unternehmen im Jahr 2021 ins Ausland an die Börse gegangen sind, meist in den USA.

In einer Vielzahl von Beiträgen haben wir mit den Forderungen aus unserer

Studie „Auslandslistings von BioN-Tech, CureVac & Co.“, die wir im Sommer 2021 gemeinsam mit RITTERS-HAUS RECHTSANWÄLTE geschrieben haben, die deutsche Öffentlichkeit und Politik adressiert. Dazu gehört die Einführung einer aktienorientierten Altersvorsorge, die zu finanzkräftigen Pensionsfonds führen würde, die ihre Gelder in Aktien und vorbörsliche Finanzierungen von Wachstumsunternehmen anlegen. Ferner muss die Politik das Aktienrecht flexibilisieren, damit Wachstumsunternehmen schneller und umfangreichere Finanzierungen einwerben können.

„ Mehr Aktien in der Altersvorsorge können den Lebensstandard der Menschen im Alter sichern und gleichzeitig die Finanzierung von Wachstumsunternehmen verbessern.“

Dr. Christine Bortenlänger und Prof. Dr. Christof Hettich „Rente und Wachstumsfinanzierung sichern – zwei Fliegen mit einer Klappe“, Börsen-Zeitung, 27. November 2021

Bankenregulierung

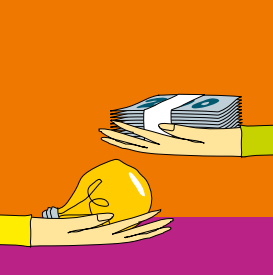
! **Der Vorschlag der EU-Kommission zur
Umsetzung von Basel IV ist eine gute Basis
für die weiteren Verhandlungen**

Die Europäische Kommission hat Ende Oktober 2021 das lang erwartete Paket zur Umsetzung der jüngsten internationalen Übereinkünfte zur Bankenregulierung („Basel IV“) veröffentlicht. Kernelement von Basel IV ist, dass die Banken interne Risikomodelle für die Bestimmung des regulatorischen Eigenkapitals nur noch begrenzt nutzen dürfen. Die Folge ist, dass zum Teil deutlich höhere Eigenmittelanforderungen entstehen. Dies kann zu höheren Kosten oder eingeschränkter Verfügbarkeit von Krediten und anderen Bankdienstleistungen führen, auch wenn die neuen Regeln in mehreren Stufen erst bis 2030 zu erfüllen sind.

Die Veröffentlichung des Kommissionsvorschlags war verschoben worden, damit strengere Kapitalvorgaben für die Banken den wirtschaftlichen Abschwung durch die Corona-Pandemie nicht noch verstärken und Kapazitäten zur Kreditvergabe erhalten bleiben. Die Zwischenzeit hat die Kommission für eine sorgfältige Analyse genutzt. Der Vorschlag enthält einige Regelungen, die für die nicht-finanziellen Unternehmen von großer Bedeutung sind. So wird etwa in Bezug auf die Eigenmittelunterlegung von Derivatepositionen von Banken mit realwirtschaftlichen Unternehmen berücksichtigt, dass die Unternehmen Derivate zur Risikominderung nutzen – konkret zur Absi-

cherung von Zins-, Rohstoffpreis- und Wechselkursrisiken. So wird unter anderem die bereits bestehende Ausnahme für die Eigenmittelunterlegung des Risikos von Bonitätsverschlechterung der betroffenen Unternehmen (CVA-Risiko) fortgeführt. Zudem treten einige weitere derivativespezifische Regelungen des Pakets erst nach einer Übergangsfrist in Kraft.

Insgesamt ist das Paket der EU-Kommission eine gute Basis für die kommenden Verhandlungen im Europäischen Parlament und zwischen den Mitgliedstaaten der EU. Dabei sollten auch die geplanten Anpassungen an zentralen Definitionen der Bankenregulierung genau analysiert werden. Diese bestimmen letztlich, welche Dienstleistungen und Akteure von der Bankenaufsicht erfasst sind. Bei einem zu weiten Anwendungsbereich besteht die Gefahr, dass auch Industrieunternehmen darunter fallen – etwa, wenn sie über einen Finanzdienstleister im Konzern verfügen. Dies wäre ein widersinniges Ergebnis und sollte ausgeschlossen sein. Diese Haltung haben wir auch in einer Konsultation der europäischen Aufsichtsbehörden zu Digital Finance im Sommer 2021 vertreten. In dieser wurden ebenfalls Definitionsänderungen ins Spiel gebracht. Hintergrund war dort, dass Big-Tech-Unternehmen zunehmend in Konkurrenz zu Banken treten.



EU Green Bond Standard

Der EU Standard für nachhaltige Anleihen braucht Flexibilität und Rechtssicherheit

Die EU-Kommission hat im Sommer 2021 einen Standard für Green Bonds (EU GBS) vorgeschlagen, den sie zur Konsultation gestellt hat. In unserer Stellungnahme begrüßen wir die Pläne der EU-Kommission einen einheitlichen Standard für grüne Anleihen einzuführen. Dies gilt insbesondere für die Verknüpfung des EU GBS mit der EU-Taxonomie. Aktivitäten, die gemäß der Taxonomie als grün klassifiziert werden, können mittels EU Green Bond finanziert werden.

Da die Taxonomie jedoch noch nicht alle Aktivitäten und Sektoren abdeckt, fordern wir mehr Flexibilität hinsichtlich der zu finanzierenden Aktivitäten. Die Vorgabe, dass die Erlöse aus dem Green Bond zu 100 Prozent in Taxonomie-konforme Projekte fließen müssen, droht die Verbreitung und Anwendbarkeit des Standards zu behindern. Sinnvoller wäre es deshalb einen niedrigeren Schwellenwert festzulegen.

Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass Green Bonds möglicherweise keinen Bestandsschutz genießen. Nach dem EU-Vorschlag sollen bereits begebene Anleihen nach einer Verschärfung der EU-Taxonomie innerhalb einer bestimmten Frist auf die neue Rechtslage ausgerichtet werden. Das erzeugt Unsicherheit: Investoren und Emittenten droht die Gefahr, dass ihre laufende Anleihe die Einstufung als ökologisch nachhaltig verliert.

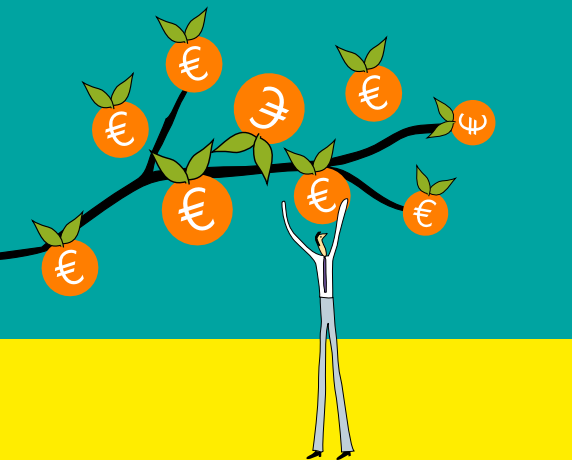
Werden die Taxonomie-Vorgaben geändert, müssen Emittenten ihr gesamtes Anleihen-Portfolio prüfen und nach den neuen Vorgaben ausrichten, was zu einem hohen Arbeitsaufwand führt. Was zum Zeitpunkt der Begebung des Green Bonds als grün anerkannt ist, sollte bis zur Tilgung der Anleihe

„ In this context we strongly support the proposal of the Technical expert group on sustainable finance to grant explicit flexibility around the alignment of the use of proceeds to the Taxonomy.“

Stellungnahme zum EU GBS „Helping the European Green Bond Standard Achieve Global Relevance“, 21. September 2021

grün bleiben. Die EU-Kommission hat in den Beratungen mit dem Parlament und dem Rat darauf hingewiesen, dass der Verordnungsentwurf so interpretiert werden kann. Eine Klarstellung ist allerdings erforderlich.

Aktuell wird der Verordnungsvorschlag im Europäischen Parlament und Rat diskutiert. Unsere Vorschläge für mehr Flexibilität hinsichtlich der zu finanzierenden Aktivitäten und für einen vollständigen Bestandsschutz für Green Bonds wurden bereits aufgegriffen. Darauf weisen Änderungsanträge mancher Parlamentarier sowie Arbeitsdokumente des EU-Rats hin. Wir erwarten, dass die Trilogie im Frühjahr 2022 starten werden und werden uns für eine praxisnahe Umsetzung starkmachen.



Aktienorientierte Altersvorsorge

! Aktien sind langfristig rentabel und risikoarm

Die neue Bundesregierung will ausweislich des Koalitionsvertrags stärker als ihre Vorgänger auf Aktien setzen. So wollen die Ampelparteien in der Altersvorsorge die Kapitaldeckung stärken, was wir begrüßen. Aktien mit ihren attraktiven Renditen zu einem festen Baustein der Altersvorsorge in Deutschland zu machen, haben wir in den letzten Jahren im Rahmen verschiedener Studien gefordert. So zuletzt

in der gemeinsamen Studie mit der Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) und der FINVIA Family Office GmbH „Kapitalgedeckte Altersvorsorge mit Aktien! 120 Jahre Aktien und Staatsanleihen im Renditevergleich“. In dieser haben wir belegt, dass eine breit diversifizierte Anlage in Aktien langfristig attraktive Renditen erwirtschaften kann, ohne zu höheren Risiken gegenüber anderen Anlageformen zu führen.

Mitarbeiteraktien

! Bundesregierung will Rahmenbedingungen nochmals verbessern

Mitte 2021 ist der steuer- und abgabenfreie Betrag auf Mitarbeiterkapitalbeteiligungen von 360 Euro auf 1.440 Euro jährlich erhöht worden. Die Bundesregierung will nochmals nachlegen. Die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung sollen verbessert werden. Unter anderem ist eine weitere Anhebung des Freibetrages geplant.

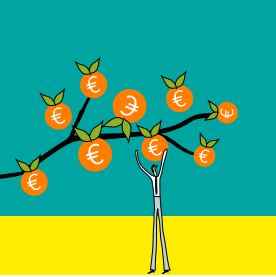
Mitarbeiteraktien bieten eine attraktive Möglichkeit, die Teilhabe von Arbeitnehmern an den wirtschaftlichen Erfolgen ihrer Unternehmen zu ermöglichen, und sind zudem für viele Arbeitnehmer der erste Berührungspunkt mit der Anlageform Aktie. Es ist daher sehr zu begrüßen, wenn die Mitarbeiteraktie durch höhere Freibeträge noch attraktiver wird.

Darüber hinaus muss die Politik den bürokratischen Aufwand abbauen, der mit der Einführung von Mitarbeiteraktienprogrammen

verbunden ist. Dazu gehört die Vereinfachung der aktienrechtlichen Regelungen zur Beschaffung der Aktien. Außerdem sollte die Bundesregierung auf EU-Ebene eine Initiative anstoßen, Arbeits-, Sozial- und Steuerrecht EU-weit insoweit zu harmonisieren, dass die grenzüberschreitende Einführung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen leichter wird.

” Im Vergleich zu anderen Ländern belegt Deutschland bei den Freibeträgen immer noch einen der hinteren Ränge. So beläuft sich der Steuerfreibetrag in Österreich auf bis zu 4.500 Euro jährlich und in Großbritannien auf 3.600 Pfund.“

Dr. Norbert Kuhn, Going Public Magazin, Unternehmer-Edition, Spezial Mitarbeiterbeteiligung 2021



Aktionärszahlen

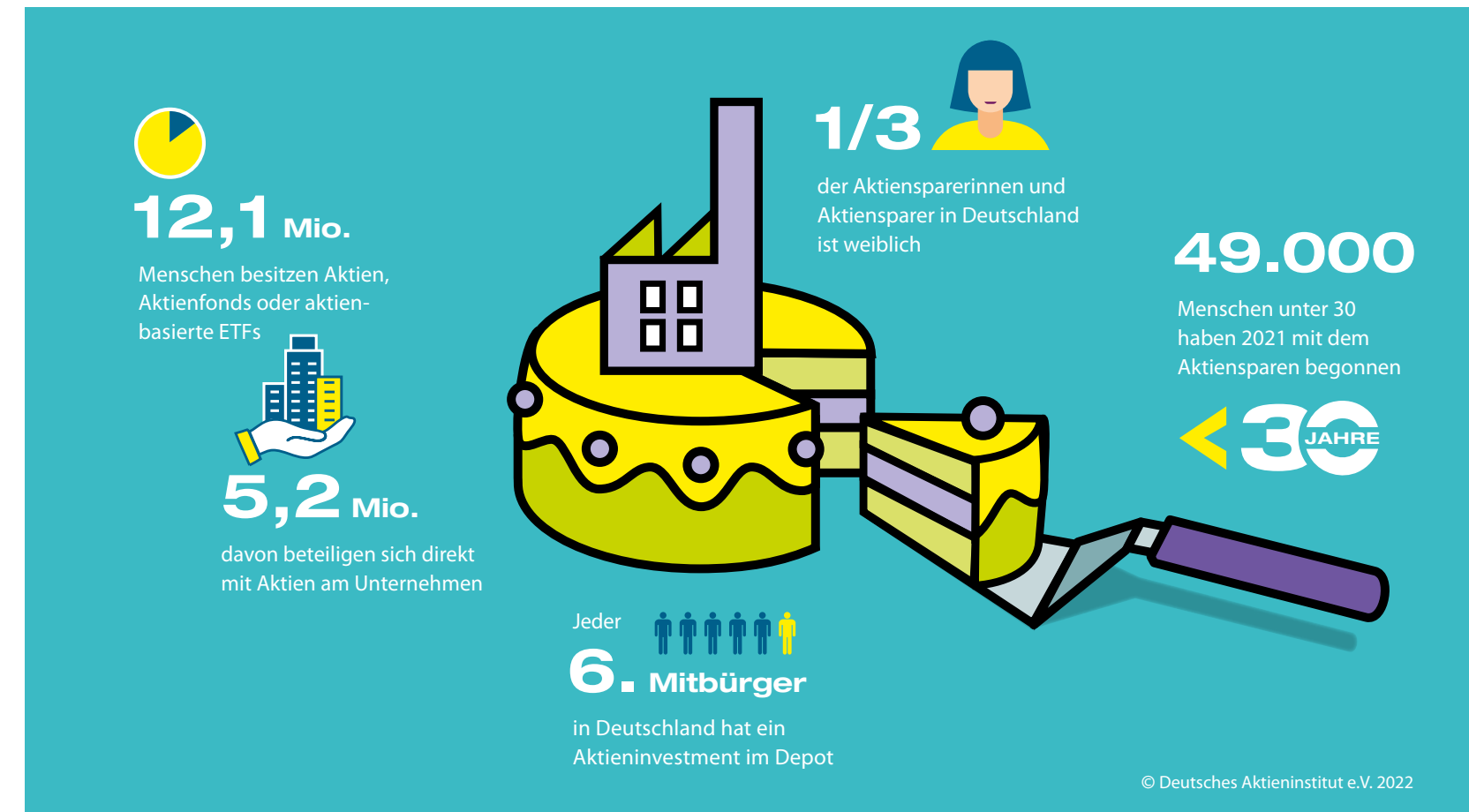
! 2021 kann sich Deutschland über 12,1 Millionen Aktiensparerinnen und Aktiensparer freuen

Rund jede sechste Person ist damit am Aktienmarkt engagiert. Trotz eines leichten Rückgangs um 280.000 Anlegerinnen und Anleger entspricht das in etwa dem Niveau des Vorjahres. Das Vertrauen in Aktien bleibt damit ungebrochen.

Die starke Kursentwicklung an den Börsen in 2021 hat viele Aktiensparerinnen und Aktiensparer motiviert, beim Thema Aktienanlage am Ball zu bleiben. Andere haben dagegen Gewinne mitgenommen, was den leichten Rückgang bei den Aktionärszahlen erklären kann. Potenzielle

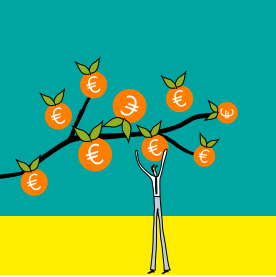
Neueinsteiger zögerten unter Umständen mit dem Schritt an die Börse, weil sie glaubten, den richtigen Einstiegszeitpunkt verpasst zu haben.

Unser diesjähriges Spezial war dem Geschlechtervergleich bei der Aktienanlage gewidmet. Frauen engagieren sich weniger an der Börse als Männer. Von den 12,1 Millionen Aktienbesitzern ist nur rund ein Drittel weiblich. Das entspricht gut vier Millionen Aktiensparerinnen. Der geringere Frauenanteil zieht sich durch alle Altersklassen und ist ein Phänomen, das sich auch in den Vorjahren beobachten lässt.



Nach wie vor nutzen also zu wenige Frauen die Chancen der Aktienanlage.

Damit mehr Männer und Frauen von den attraktiven Aktienträgen profitieren, muss die neue Bundesregierung die Rahmenbedingungen für die Aktienanlage weiter verbessern. Der größte Hebel, um die Deutschen zu einem Volk von Aktionären zu machen, ist die schnelle Einföhrung eines Ansparverfahrens mit Aktien. Das hilft, das Auskommen der Menschen im Alter zu sichern und die Rente generationengerecht zu gestalten. Dafür muss Deutschland das Rad auch nicht neu erfinden. Andere Länder, wie zum Beispiel Schweden oder Australien, haben bereits erfolgreich aktienbasierte Modelle eingeführt, die eine tragende Säule des Altersvorsorgesystems bilden.



Anlageberatung

! Richtige Balance ist beim Anlegerschutz notwendig

Anlegerschutz schafft Vertrauen und erhöht die Leistungsfähigkeit der Kapitalmärkte. Zu viel Anlegerschutz ist kontraproduktiv und beeinträchtigt den Zugang der Anleger zu wichtigen Anlageklassen. Ein Beispiel hierfür ist die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP). Obwohl die PRIIP-Verordnung Unternehmensanleihen als nichtverpackte Finanzinstrumente explizit von ihrem Anwendungsbereich ausnimmt, werden marktübliche Kündigungsklauseln als derivative Komponente eingestuft, mit der Folge, dass Anleihen in den Anwendungsbereich der Verordnung fallen.

Für die betroffenen Anleihen muss dann ein Basisinformationsblatt bereitgestellt werden, was die Unternehmen wegen der damit verbundenen Haftung in der Regel nicht machen. Mangels Basisinformationsblatt können Privatanleger diese Anleihen nicht erwerben. Der Handel von Privatanlegern in diesen Instrumenten ist signifikant rückläufig. In einer Konsultation der europäischen Aufsichtsbehörden haben wir gefordert, Unternehmensanleihen mit marktüblichen Klauseln von der PRIIPs-Verordnung auszunehmen.

In Stellungnahmen zu anderen Gesetzesvorhaben haben wir davor gewarnt, auch die Regulierungsschraube beim Thema Dokumentationspflichten in der Aktienanlageberatung nicht zu überdrehen. Bereits jetzt ziehen sich immer mehr Banken und Sparkassen aus dieser komplett zurück oder reduzieren diese signifikant. Damit fallen wichtige Botschafter aus, die über die Vorteile der Aktienanlage und den Umgang mit dem damit verbundenen Risiko informieren.

Daher fordern wir die Einführung der Kategorie „semi-professioneller“ Anleger, der in der Anlageberatung eigenständig über den Umfang der Dokumentations- und Informationspflichten entscheiden darf. Darüber hinaus arbeiten wir eng mit den Verbänden der Finanz- und Kreditwirtschaft zusammen, um zu erreichen, dass Aktien und Anleihen nachhaltig wirtschaftender Unternehmen künftig in der Anlageberatung empfohlen werden dürfen, wenn der Kunde ein nachhaltiges Finanzinstrument wünscht.

” The shortcomings of the scope of the PRIIPs Regulation limits the opportunities of retail investors to invest directly and in a transparent, cost efficient way in investment grade corporate bonds.”

Stellungnahme “Corporate Bonds with customary clauses should not be within the scope of PRIIPs”, 14. Dezember 2021

Steuerlicher Rahmen

! Finanztransaktionsteuer – Endlich ad acta gelegt

Während die Koalitionsverträge der Vorgängerregierungen immer ein Bekenntnis zur Einführung einer Finanztransaktionsteuer auf europäischer Ebene beinhalteten, verliert die Ampelregierung in ihrem Koalitionsvertrag kein Wort darüber. Dies ist ein gutes Signal für die Aktienkultur und den Kapitalmarkt in Deutschland. Eine Finanztransaktionsteuer hätte den langfristigen Vermögensaufbau, die Altersvorsorge mit Aktien sowie die Unternehmensfinanzierung in Deutschland erschwert. Darauf haben wir seit dem ersten Vorschlag der Europäischen Kommission zur Einführung einer Finanztransaktionsteuer im Jahr 2011 fortlaufend hingewiesen.

Die Bundesregierung spricht sich im Koalitionsvertrag für eine Erhöhung des Sparerpauschbetrages von 801 Euro auf 1.000 Euro pro Jahr aus. Der Sparerpauschbetrag ist jedoch kein sinnvolles Instru-

ment, um den langfristigen Aktienbesitz attraktiver zu machen, da ein wesentlicher Ertragsbestandteil des Aktienbesitzes der Veräußerungsgewinn ist. Nach einer Anlagedauer von 20 bis 30 Jahren übersteigt dieser den Sparerpauschbetrag um ein Vielfaches. Bei einer Veräußerung der Aktien fällt dann eine hohe Steuerlast an. Sinnvoller wäre es, Veräußerungsgewinne nach einer Haltefrist steuerfrei zu stellen.

Alternativ zur Steuerfreiheit von Kursgewinnen regen wir die Einführung von Anlagesparkonten an, wie es sie in Großbritannien und in zahlreichen Staaten der EU gibt und dort großer Beliebtheit erfreuen. Die britischen Bürger und Bürgerinnen beispielsweise können jährlich einen Betrag von bis zu 20.000 Pfund in Aktien und anderen Wertpapiere anlegen. Die damit erwirtschafteten Zinsen, Dividenden und Veräußerungsgewinne sind steuerfrei.

” Eine staatliche Förderung kann auch im Rahmen eines Anlagesparkontos erfolgen. Auf diesem kann dann jährlich ein bestimmter Betrag steuerfrei in Aktien angelegt werden.”

Dr. Norbert Kuhn, Sammelband Hans-Jörg Naumer (Herausgeber): Vermögensbildungspolitik, 2021



Virtuelle Hauptversammlung

! **Erfolgreich haben wir uns für die erneute Verlängerung der Regeln zur virtuellen Hauptversammlung nach dem Covid-Notfallgesetz eingesetzt**

Wie von uns angeregt, hat der Gesetzgeber im September 2021 noch vor der Bundestagswahl die Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung nach dem Covid-19-Gesetz im Rahmen des Aufbauhilfegesetzes verlängert. Die Verlängerung gilt bis Ende August 2022. Inhaltliche Änderungen hat es keine gegeben. In der Gesetzesbegründung wird allerdings darauf hingewiesen, dass die Unternehmen nur dann eine virtuelle Hauptversammlung abhalten sollen, wenn dies unter Berücksichtigung des konkreten Pandemiegeschehens mit Blick auf die Teilnehmerzahl der Veranstaltung erforderlich erscheint. Die Berücksichtigung dieser Kriterien dürfte für die Unternehmen aber problemlos sein.

Die durch zwei Jahre virtuelle Hauptversammlung wieder in Schwung gekommene Diskussion um eine Modernisierung der Hauptversammlung muss in der nächsten Legislaturperiode zu konkreten Ergebnissen führen. Wichtig ist, dass die Option einer virtuellen Hauptversammlung im Aktiengesetz verankert wird. Dabei muss der Gesetzgeber bei der Ausgestaltung der Regeln zur virtuellen Hauptversammlung die richtige Balance zwischen den Interessen der Aktionäre und den Unternehmen finden, damit die virtuelle Hauptversammlung von Unternehmen auch

„ Grundsätzlich gilt: Ist der Rechtsrahmen zu eng oder unklar, entstehen Rechtsrisiken, die letztlich einer interaktiven Kommunikation entgegenstehen.“

Sven Erwin Hemeling in Going Public, Die Modernisierung der Hauptversammlung ist überfällig, 15. September 2021

sinnvoll genutzt werden kann. Gelingt das nicht, erleidet sie sonst dasselbe Schicksal wie die 2019 eingeführte hybride Hauptversammlung, die ein Schattendasein führt.

Wir werden uns auch 2022 weiter intensiv in die Diskussion einbringen und für eine ausgewogene, interessengerechte und rechtssicher durchführbare Ausgestaltung der virtuellen Hauptversammlung stark machen.

Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

! **Nachhaltigkeitsberichterstattung muss rechtssicher, konsistent, flexibel und verhältnismäßig sein**

Der von der EU-Kommission im April 2021 vorgelegte Entwurf einer Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen verpflichtet die betroffenen Unternehmen ab 2023 zu einer umfassenden Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen. Die Offenlegungspflichten werden durch europäische Nachhaltigkeitsberichtsstandards konkretisiert, die die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) erarbeitet.

In unserer Stellungnahme von Mitte Juli 2021 fordern wir, dass die von der Richtlinie geforderten Transparenz, Dokumentations- und Berichtspflichten mit Blick auf Kosten und Nutzen sorgfältig geprüft, abgewogen und definiert werden müssen. Nicht immer mehr Berichtspflichten, sondern präzisere und relevante Anforderungen müssen gestellt werden.

Die neuen Berichtspflichten sollten in eine international anerkannte Berichtslandschaft eingebettet sein und auf international anerkannten Standards aufbauen. Zwischen den europäischen und internationalen Nachhaltigkeitsstandards, die vom International Sustainability Standards Board (ISSB) entwickelt werden, muss eine enge Abstimmung erfolgen. Bislang fehlt leider ein Bekenntnis der EU-Kommission, wie sichergestellt werden soll, dass global tätige Unternehmen nicht am Ende gleichzeitig nach dem europäischen und dem internationalen Standard berichten müssen.

Angesichts des ambitionierten Zeitplans muss die EU-Kommission bei der Standardsetzung Prioritäten setzen und in einem ersten Schritt das Klimathema adressieren. Bei der Entwick-

lung europäischer Standards müssen die realwirtschaftlichen Unternehmen in die zuständigen EFRAG-Gremien eingebunden werden, um mit ihrer Expertise die Praxisorientiertheit und Handhabbarkeit der Standards sicherzustellen.

Anfang Dezember 2021 haben wir uns auch zu den Änderungsanträgen des Berichterstatters Pascal Durand positioniert. Kritisiert haben wir insbesondere seinen Vorschlag, dass im Konzern die Nachhaltigkeitsberichterstattung zukünftig auch auf Ebene der Tochterunternehmen stattfinden soll. Auch seine Forderung, dass der Finanzbericht und der Nachhaltigkeitsbericht von zwei verschiedenen Wirtschaftsprüfern geprüft werden soll, sehen wir kritisch, da auf diese Weise wichtige Synergien verlorengehen.

„ An adequate mechanism should be implemented from the beginning to enable the transposition of international standards into EU law.“

Stellungnahme „Europe's new Corporate Sustainability Reporting Directive – Involving companies to ensure a successful transition to a sustainable economy!“, 14. Juli 2021



Europäische und internationale Nachhaltigkeitsberichtsstandards

! ISSB Standards über einen Endorsment-Prozess in die europäische Nachhaltigkeitsberichterstattung integrieren

Im zweiten Halbjahr 2021 hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) intensiv an der Entwicklung europäischer Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung gearbeitet. Diese sollen im Oktober 2022 beschlossen werden. Das ist ein sehr ambitionierter Zeitplan, sollen doch die Standards nicht nur klima- und weitere umweltbezogene Themen umfassen, sondern auch Sozial- und Governance-Themen. In verschiedenen Gesprächen mit Vertretern der EU haben wir gefordert, dass Prioritäten die Kommission setzen müsse. Die klimabezogene Berichterstattung muss dabei zuerst adressiert werden. Dies wäre angesichts des

drohenden Klimawandels und des Ziels der EU, 2050 klimaneutral sein zu wollen, konsistent.

Im September 2021 hat die EFRAG den ersten Entwurf eines Klimastandards-Prototyps vorgelegt. In einem Brief an Jean-Paul Gauzès, Präsident der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), haben wir die Orientierung des Arbeitspapiers an bestehenden internationalen Rahmenwerken wie der TCFD begrüßt. Kritisch sehen wir die zu umfassenden und teilweise nicht praxisgerechten Berichtsanforderungen, die sich in dem Arbeitspapier abzeichnen.

„Die EU sollte die ISSB Standards als global baseline anerkennen und ihre eigenen Standards darauf aufbauen lassen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass global tätige Unternehmen nach verschiedenen Standards berichten, was für Investoren das Problem der fehlenden Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsberichte mit sich bringt.“



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

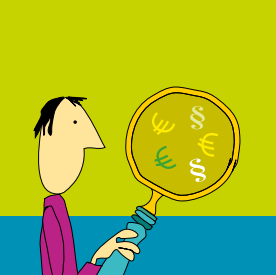
Damit global agierende Kapitalmarktteilnehmer nicht nach unterschiedlichen Regelwerken berichten müssen, muss sich die EU-Kommission eng mit internationalen Standardsetzern abstimmen. Am besten wäre dabei letztlich ein Endorsement Mechanismus ähnlich wie bei den IFRS Standards, bei dem die EU gegenwärtig die internationalen Rechnungslegungsstandards in europäisches Recht inkorporiert. Zentrale Anlaufstelle sollte das neu gegründete International Sustainability Standards Board (ISSB) der IFRS Foundation

mit Sitz in Frankfurt sein. Dieses hat durch die Konsolidierung mit verschiedenen internationalen Standardsetzern und aufgrund der Unterstützung durch die G20 die besten Aussichten, weltweit akzeptierte Nachhaltigkeitsstandards zu erstellen.

Aus diesem Grund haben wir die Bewerbung der Stadt Frankfurt für den Hauptsitz des ISSB aktiv unterstützt. Mehr als fünfzig international renommierte deutsche Unternehmen der Realwirtschaft haben die Bewerbung befürwortet. Dieses große

Engagement hat entscheidend zum Erfolg der Frankfurter Bewerbung beigetragen.

2022 wird für die Nachhaltigkeitsberichterstattung ein wichtiges Jahr, da sowohl EFRAG als auch das ISSB ihre Nachhaltigkeitsstandards präsentieren werden. Wir werden uns in den Konsultationsprozessen weiter für einen Endorsement-Prozess der ISSB-Standards im Rahmen der europäischen Nachhaltigkeitsgesetzgebung einsetzen.



EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten

Keine Erweiterung der Umweltberichtspflichten zum aktuellen Zeitpunkt

Mitte Juli 2021 hat die Plattform on Sustainable Finance zwei Papiere konsultiert, in denen sie eine soziale Taxonomie und eine Erweiterung der Umwelttaxonomie zur Diskussion gestellt hat. In unseren Stellungnahmen haben wir beide Vorschläge abgelehnt, da wir diese als verfrüht ansehen. Die Unternehmen befinden sich derzeit noch in der Umsetzung der Umwelttaxonomie. Ein voller Berichtszyklus sollte abgewartet und die Taxonomie-Umsetzung ausgewertet werden, bevor über zusätzliche Berichtspflichten nachgedacht wird.

Wir haben gefordert, dass die Plattform on Sustainable Finance, statt über zusätzliche Berichtspflichten nachzudenken, die Unterstützung von Unternehmen bei der Umsetzung der Taxonomie priorisieren sollte. Befremdlich ist aus unserer Sicht auch der Vorschlag der Plattform, eine Kategorie „significantly harmful taxonomy“ einführen zu wollen, nachdem eine solche bereits im EU-Parlament diskutiert und verworfen worden war.

Beide Papiere sind wegen der Verzögerung bei den delegierten Rechtsakten zu den Klimazielen und der

Berichterstattung nach Artikel 8 der EU-Taxonomie erst einmal zurückgestellt worden.

Ende Dezember 2021 sind die beiden delegierten Rechtsakte zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel sowie zur Berichterstattung in Kraft getreten. Damit sind die Voraussetzungen für eine erste Veröffentlichung von Taxonomie-Angaben im Jahr 2022 gegeben.

Geldwäschebekämpfung

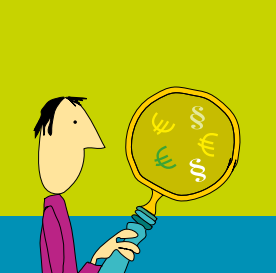
Differenzierte Betrachtung des Geldwäscherisikos nach Wirtschaftssectoren erforderlich

Mitte Juli 2021 hat die EU-Kommission ein Paket von Legislativvorschlägen zur Stärkung der Geldwäschebekämpfung und Terrorismusfinanzierung vorgelegt. So soll nach der neuen Geldwäscheverordnung die Bargeldobergrenze für Transaktionen im Geschäftsbereich auf 10.000 Euro begrenzt werden. Dies soll auch für Krypto Währungen gelten. Die EU will im Hinblick auf die Kategorisierung von Risiken in Drittländern weiterhin eng mit der Financial Action Task Force, dem internationalen Gremium zur Bekämpfung und Verhinderung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, zusammenarbeiten. In einer weiteren Verordnung wird vorgeschlagen, eine neue Behörde zu gründen, die auf EU-Ebene für die Geldwäschebekämpfung zuständig sein soll.

Der neue EU-Rechtsrahmen zur Geldwäschebekämpfung weist einige Verbesserungen auf. So wird die neue Geldwäscheverordnung aufgrund ihrer unmittelbaren Anwendbarkeit deutsche Vorgaben korrigieren, die aus einer fehlerhaften Umsetzung der EU-Geldwäscherichtlinien resultieren. Jedoch wird teilweise nicht zwischen den Anforderungen an den Finanz- und den Nicht-Finanzsektor unterschieden. In unserer Stellungnahme fordern wir eine differenziertere Betrachtungsweise des Geldwäscherisikos nach Wirtschaftssectoren. Dieses ist in den einzelnen Wirtschaftssectoren sehr unterschiedlich

ausgeprägt. Das gilt insbesondere für den Finanz- und Nicht-Finanzsektor. Die Anforderungen sollten die unterschiedlichen Risikopositionen entsprechend widerspiegeln.

Darüber hinaus haben wir uns im zweiten Halbjahr 2021 für den Erhalt der Inhaberaktie eingesetzt. Das internationale Gremium zur Geldwäschebekämpfung (Financial Action Task Force on Money Laundering) hat in einem White Paper vorgeschlagen, die Ausgabe von Inhaberaktien stark zu reglementieren. In unserer Stellungnahme vom 2. Dezember 2021 zum White Paper lehnen wir die Beschränkungen der Ausgabe von Inhaberaktien ab. Wir halten die vorgeschlagene Reglementierung von Inhaberaktien für nicht gerechtfertigt. Unternehmen unterliegen strengen Transparenz- und Offenlegungspflichten an den Kapitalmärkten und sorgen laufend für ausreichend Informationen zur Bekämpfung von Geldwäsche. Auch hat die Action Task Force nicht belegen können, dass Inhaberaktien zur Geldwäsche beitragen.



Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

! Die Implementierung aktueller Gesetzgebung
in den Kodex steht an



”

„Weitere Empfehlungen zur Nachhaltigkeit werden für den Deutschen Corporate Governance Kodex diskutiert. Das Thema wird uns in Zukunft noch in weiteren Regulierungen begegnen.“

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

Im zweiten Halbjahr 2021 hat sich die Geschäftsstelle für die Regierungskommission mit verschiedenen nationalen und europäischen Gesetzgebungsinitiativen beschäftigt. Nachdem in Deutschland das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität und das Zweite Führungspositionengesetz in Kraft getreten waren, galt es, den Deutschen Corporate Governance Kodex zu aktualisieren. Die Geschäftsstelle hat die Regierungskommission bei der Vorbereitung einer Konsultation zu Änderungen des Kodex unterstützt. Dabei standen die Auswirkungen der genannten Gesetze auf die Bereiche Zusammensetzung des Aufsichtsrats und internes Kontroll- und Risikomanagement-System im Vordergrund.

Für diese Konsultation hat die Geschäftsstelle die Kommissionsmitglieder auch über den aktuellen Diskussionsstand bei der EU-Initiative zur Sustainable Corporate Governance und anderen europäischen Nachhaltigkeitsthemen informiert. Darüber hinaus hat sie auch die Gespräche der Kommission, inwieweit weitere Nachhaltigkeitsaspekte in den Kodex aufgenommen werden sollten, begleitet.

Das erste Halbjahr 2022 wird ganz im Zeichen der Konsultation neuer Vorschläge der Regierungskommission stehen.

Brüssel



Nach Wirecard will auch der europäische Gesetzgeber tätig werden

Maximilian Lück

Leiter EU-Verbindungsbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Der Fall Wirecard hat europaweit hohe Wellen geschlagen. Mit dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz hat der deutsche Gesetzgeber ein ganzes Bündel an Maßnahmen verabschiedet, das einen Skandal wie Wirecard zukünftig verhindern soll. Auch die Europäische Kommission ist unterdessen aktiv geworden und will mit Blick auf Wirecard unter anderem relevante Abschlussprüfungs- und Governance-Themen adressieren. Aber: Braucht es die Initiative der EU überhaupt?

Konsultation zur Qualität der Unternehmensberichterstattung

Im November 2021 hat die EU-Kommission eine Konsultation zur Verbesserung der Qualität und Durchsetzung der Unternehmensberichterstattung vorgelegt. Vor dem Hintergrund des Falls Wirecard will sich die EU bei dem Thema breit aufstellen.

In der Konsultation adressiert sie deshalb Corporate Governance Themen, soweit diese für die Unternehmensberichterstattung relevant sind. Die Kommission vertritt die Auffassung, dass die Zuständigkeit von Vorständen börsennotierter Unternehmen insbesondere in Bezug auf gruppeninterne Kontrollsysteme und Betrugsrisiken unzureichend sei. Zudem gebe es in Aufsichtsräten einiger Unternehmen keine Prüfungsausschüsse



beziehungsweise ihre Position in der Unternehmens-Governance sei zu schwach ausgestaltet. Die Kommission ist deshalb insbesondere an Rückmeldungen zur Funktionsweise der Leitungsorgane und Prüfungsausschüsse interessiert.

Aber auch die Abschlussprüfung ist ein zentrales Thema der Konsultation. Fragen insbesondere zur Wirksamkeit, Effizienz und Kohärenz des EU-Abschlussprüfungsrahmens werden gestellt. Hintergrund dieses Fragekomplexes sind die von der EU Kommission auf der Grundlage von Inspektionsergebnissen identifizierten Probleme bei der Prüfungsqualität. Kritisch sieht sie auch die unterschiedlichen Ansätze in den Mitgliedstaaten zur Prüfung, die auf den vielfältigen Mitgliedstaatenoptionen der Abschlussprüferverordnung beruhen. Schließlich ist auch die anhaltende hohe Konzentration auf dem Markt für Prüfungen von Unternehmen von öffentlichem Interesse (PIEs) und Hindernisse bei grenzüberschreitenden Prüfungen von PIEs für die Kommission ein Thema.

Außerdem werden Fragen zur Beaufsichtigung von Abschlussprüfern und Prüfungsgesellschaften gestellt, weil die Kommission erhebliche Abweichungen bei den Arbeitsweisen und der personellen Ausstattung der nationalen Aufsichtsbehörden festgestellt hat und dies kritisch sieht.

Schließlich widmet sich die Konsultation auch noch der Bilanzkontrolle, die aus Sicht der EU-Kommission verbessert werden muss. Ausgehend von einem Bericht

der Europäischen Marktaufsicht ESMA vom Mai 2021 zur Bilanzkontrolle in Europa steht im Raum, den Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden national und europaweit zu stärken, die Unabhängigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu verbessern und mehr Aufsichtskonvergenz in Europa herzustellen.

Aufsicht bei Unternehmensgruppen und bei Auslagerungen soll neu geregelt werden

Auch im Bankenrecht findet der Fall Wirecard Niederschlag: In dem Ende 2021 veröffentlichten Papier der EU-Kommission zur Umsetzung der Basel Vorgaben (Basel IV) wird vorgeschlagen, die Bankenaufsicht hinsichtlich Unternehmensgruppen neu aufzustellen. Bei Fintech-Unternehmensgruppen und Unternehmensgruppen, bei denen die Muttergesellschaft bankennahe Geschäfte für die Banktöchter vornimmt, soll die gesamte Gruppe unter die Bankenaufsicht gestellt werden. So will man Aufsichtslücken, wie im Fall Wirecard, vermeiden.

In eine ähnliche Richtung geht der EU-Kommissionsvorschlag zum Digital Ope-

ration Resilience Act. Nach diesem sollen Auslagerungen im Finanzbereich innerhalb und außerhalb der Unternehmensgruppe besser beaufsichtigt werden. Hier wird der Abschluss der Verhandlungen Anfang 2022 erwartet.

Fazit

Der Fall Wirecard hat zu einer deutlich strikteren Regulierung in Deutschland geführt. Ob Wirecard auch umfassende Reformen auf europäischer Ebene rechtfertigt, muss hinterfragt werden. Hierfür müsste die EU-Kommission erst einmal nachweisen, dass die Unzulänglichkeiten des deutschen Aufsichtssystems tatsächlich europaweit bestehen und nicht durch nationale Gesetze behoben werden können, wie gerade in Deutschland erfolgt. Grundsätzlich gilt, dass die handelnden Personen bei Wirecard mit großer krimineller Energie gehandelt haben. Unabhängig von der Aufsichtsstruktur werden sich Betrugsfälle auch in Zukunft nicht zu 100 Prozent vermeiden lassen. Befürworter einer europäischen Lösung müssten daher darlegen, warum gerade eine europäische Behörde einen Skandal wie den von Wirecard hätte verhindern können.



Berlin

Fortschritt für Deutschland?

Birgit Homburger
Leiterin Hauptstadtbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Es ist zeitweise eiskalt in den ersten Januartagen in Berlin. Die Ampel startet durch, aber auch politisch bläst ein eisiger Wind. Nach wie vor bestimmt die Pandemie die politische Agenda. Zusätzlich ist die außenpolitische Lage besorgniserregend und fordert hohe Aufmerksamkeit. Erste Konflikte in der neuen Regierung werden sichtbar. Die Konkretisierung angekündigter Projekte, mit der sie „mehr Fortschritt wagen“ will, lässt auf sich warten.



Ambitionierte Ziele

Um Deutschland voranzubringen, haben sich die Koalitionsparteien wichtige Projekte auf die Fahnen geschrieben: die Beschleunigung von Planungs- und Genehmigungsverfahren, die Modernisierung unseres Staatswesens, die Beschleunigung der Digitalisierung und die Erneuerung der kompletten öffentlichen Infrastruktur. All dies sind klare Signale des Aufbruchs.

„Die Wirtschaft soll in der Verwaltung einen Verbündeten haben.“ Dieses schlicht daherkommende Zitat aus dem Koalitionsvertrag bedeutet nichts weniger als einen Kulturwandel: Die Umstellung der Verwaltung von obrigkeitstaatlichem Denken mit jahrzehntelang tradierten Abläufen hin zu einer Dienstleistungsmentalität in Behörden ist eine Mammutaufgabe. Die Beharrungskräfte im deutschen Verwaltungsgefüge sind beachtlich. Sie folgen dem Grundsatz: die Regierungen/Politiker kommen und gehen, die Verwaltung bleibt bestehen.

Ebenso ambitioniert ist es, die internationalen Klimaschutzziele erreichen zu wollen, also Deutschland auf den 1,5-Grad-Pfad zu bringen und das fossile Zeitalter zu beenden. Das wird erhebliche Auswirkungen auf die gesamte Wirtschaft haben. Robert Habeck, neuer Minister für Wirtschaft und Klimaschutz, hat angekündigt, man müsse bei der Umsetzung nötiger Maßnahmen um den Faktor drei schneller werden, um das zu erreichen. Gleichzeitig bot er den Unternehmen Klimaschutzverträge an, im Rahmen derer ihnen die Mehrkosten für die Einführung klimaneutraler Produktionsverfahren ausgeglichen werden sollen. Unerwähnt ließ der Minister die im Koalitionsvertrag festgehaltene Rückzahlung dieser Mittel sowie die geplante Konzentration dieser Maßnahmen insbesondere auf die Grundstoffindustrie.

Eine Beschleunigung um den Faktor drei ist mit dem derzeitigen Stand der Technik nicht zu erreichen. Dafür braucht es nicht nur eine neue Dynamik, sondern in kürzester Zeit geradezu eine technische Revolution. Das kann eine Regierung allein mit Gesetzesänderungen nicht schaffen. Die geplante Transformation der Wirtschaft wird nur gelingen, wenn die Kreativität, der Forschungsgeist und die Innovationsbereitschaft von

„Eine Umstellung der Verwaltung von obrigkeitstaatlichem Denken mit jahrzehntelang tradierten Abläufen hin zu einer Dienstleistungsmentalität in Behörden ist eine Mammutaufgabe.“

Wirtschaft und Wissenschaft entfesselt wird. Das erfordert schnelle und starke Impulse durch einen sofortigen Bürokratieabbau, die Beschleunigung von Genehmigungsverfahren und setzt Technologieoffenheit voraus.

Positive Signale

Im Bereich der Finanz- und Kapitalmärkte gibt es positive Signale. So ist der Verzicht auf Steuererhöhungen, ebenso wie der auf die Einführung neuer Steuern, wie beispielsweise der Finanztransaktionssteuer, für alle Bürgerinnen und Bürger und auch für Unternehmen eine gute Nachricht. Die geplante Erhöhung des Sparerpauschbetrages geht in die richtige Richtung, auch wenn die Ampel hier noch deutlich zu kurz springt.

Die Ampelpartner planen zudem mehr Kapitaldeckung in der Altersvorsorge. Bereits 2022 will die Regierung einen Einstieg in eine teilweise Kapitaldeckung der gesetzlichen Rentenversicherung mit einem Kapitalstock von 10 Milliarden Euro aus Steuermitteln starten. Bei der betrieblichen Altersvorsorge soll es unter anderem die Erlaub-

nis von Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen geben. Das System der privaten Altersvorsorge soll grundlegend reformiert werden. Dabei soll die gesetzliche Anerkennung privater Anlageprodukte mit höheren Renditen als Riester geprüft werden. Das eröffnet Chancen auf die stärkere Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge. Allerdings bleiben die Pläne der Regierung in allen relevanten Punkten im Vagen. Es bleibt also abzuwarten, wohin die Reise am Ende geht.

Schließlich sollen die Bedingungen für Start-ups und Börsengänge attraktiver gemacht werden. Das ist ein wichtiges Signal. Aber auch hier kommt es auf die Umsetzung an. Die Herausforderungen bei diesem Thema sind immens und die reine Ausweitung der finanziellen Förderung bei weitem nicht ausreichend. In unserer Studie „Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co.“ haben wir 2021 gezeigt, dass es einer Vielzahl von beherzten Reformen bedarf, um das ehrgeizige Ziel der Koalition zu erreichen, in diesem Bereich in Europa führend zu werden.



Auswirkungen der CSRD




auf die Arbeit des Aufsichtsrates
und des Prüfungsausschusses



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

Der von der EU-Kommission am 21. April 2021 vorgelegte Entwurf einer Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Social Reporting Directive) erweitert die aktuell geltenden CSR-Berichtspflichten inhaltlich und im Anwendungsbereich erheblich. Was wird dies für den Aufsichtsrat bedeuten?

Zur Sicherstellung der Glaubwürdigkeit der neuen Nachhaltigkeitsberichterstattung wird es drei Monitoring-Mechanismen geben:

-  Die Überwachungspflicht wird zunächst zwingend dem Prüfungsausschuss zugewiesen.
-  Zudem ist eine externe Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung vorgesehen, vorerst mit begrenzter, später mit hinreichender Sicherheit.
-  Schließlich erstreckt sich bei kapitalmarktorientierten Unternehmen das Enforcement auch auf dieses Berichtsinstrument.

Nach meiner Einschätzung bedeutet dies für Aufsichtsrat und Prüfungsausschuss Folgendes:

(1) Wie schon bisher für die Finanzberichterstattung sieht der Richtliniengeber die Aufgabe des Prüfungsausschusses nicht darin, die Nachhaltigkeitsberichterstattung selbst zu prüfen, sondern darin, für eine effektive externe Prüfung zu sorgen und zur Wirksamkeit der systemseitigen Voraussetzungen beizutragen.

(2) Der Prüfungsausschuss diskutiert mit dem Abschlussprüfer die Risikoeinschätzung, die Prüfungsstrategie und Prüfungsplanung sowie die Prüfungsergebnisse. Der Vorsitzende tauscht sich regelmäßig mit dem Finanzvorstand und dem Abschlussprüfer über den Fortgang der Prüfung aus, nimmt an Diskussionen zwischen Management und Abschlussprüfer über kritische Themen teil und berichtet dem Ausschuss hierüber. Mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung erweitert sich der Gegenstand der Überwachung, die Vorgehensweise bleibt dieselbe.

(3) Das gleiche gilt für das betreffende Risikomanagement- und interne Kontrollsystem. Der Prüfungsausschuss muss sich einen Überblick über die einge-

richteten Systemelemente verschaffen und sich davon überzeugen, dass deren Wirksamkeit einem geeigneten internen Monitoring (insb. durch die Interne Revision) unterliegt und bei Bedarf extern geprüft wird.

(4) Im juristischen Schrifttum wird überwiegend die Auffassung vertreten, der Aufsichtsrat habe die CSR-Berichterstattung weniger intensiv zu prüfen als die Finanzberichterstattung, weil dem Aufsichtsrat mangels einer externen Pflichtprüfung der „sachkundige Dialogpartner“ fehle, der ihn erst zur Prüfung befähige. Ohne die Unterstützung durch den Prüfer könnten vom Aufsichtsrat nicht mehr als Plausibilitätskontrollen erwartet werden (vgl. Hüffer/Koch AktG, § 171 Rz. 8a). Da eine Prüfung mit begrenzter Sicherheit ihrerseits nur aus Plausibilitätsbeurteilungen, Befragungen und Einschätzungen besteht, wird der Prüfer dem Aufsichtsrat zwar als „sachkundiger Dialogpartner“ zur Verfügung stehen, aber zu nicht mehr als den genannten Plausibilitätskontrollen verhelfen können. Es bleibt bei der sogenannten „gespaltenen Prüfungsintensität“ (Schmidt/Strenger NZG 2019, 484).

(5) Die Änderungen werden sich auch auf die erforderliche Sachkunde auswirken. Was nach FISG an Sachverstand auf den Gebieten der Rechnungslegung und der Abschlussprüfung verlangt wird, muss um entsprechende Kenntnisse auf den Gebieten der Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung erweitert werden.

(6) Soweit Aufsichtsräte Nachhaltigkeits- oder ESG-Ausschüsse eingerichtet haben, müssen in den Geschäftsordnungen deren Aufgaben von denen des Prüfungsausschusses abgegrenzt werden. Dies gilt für die Überwachung der Inhalte der Nachhaltigkeitsberichterstattung, des Managements der Nachhaltigkeitsrisiken (Outside-In) und der externen Effekte (Inside-Out) sowie für die Zusammenarbeit mit dem Prüfer der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

(7) Nach dem CSRD-Entwurf muss der Nachhaltigkeitsbericht in das nationale Enforcement einbezogen werden. Eine limited assurance ist hierfür nicht vorgesehen. Dies leuchtet ein, weil die Prüfung der Rechtmäßigkeit von Unternehmensabschlüssen und die förmliche Feststellung von Fehlern mit begrenzter Sicherheit nicht möglich ist. Andererseits ist niemandem gedient, wenn die Prüfungsintensität der BaFin über die der externen Pflichtprüfung hinausgeht und es zu Fehlerfeststellungen kommen kann, die nicht Gegenstand der Pflichtprüfung waren. Das ist ein Punkt mehr, die externe Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung mit hinreichender Sicherheit durchführen zu lassen.



Die Geschichte zeigt: Aktien sind attraktiver als Staatsanleihen

Dr. Norbert Kuhn

Stellvertretender Leiter
Fachbereich Kapitalmärkte,
Leiter Unternehmens-
finanzierung, Deutsches
Aktieninstitut e.V.

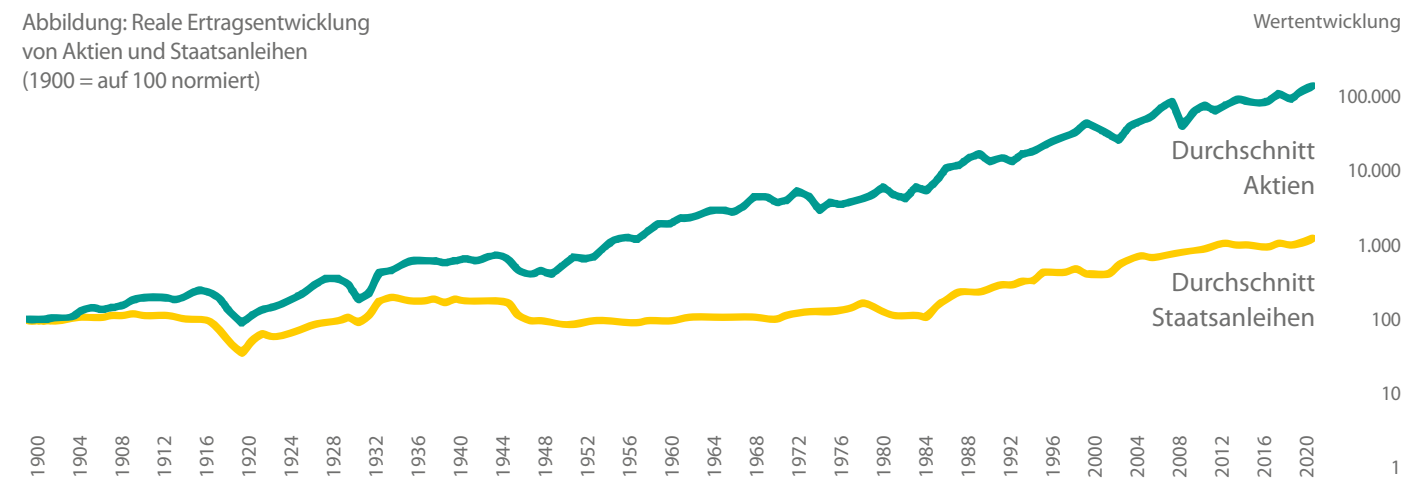


Eine breitgestreute Aktienanlage erwirtschaftet langfristig attraktive Erträge, ist sicher und eignet sich damit hervorragend für die Altersvorsorge. Auch in der Politik spricht sich das immer mehr rum. Daher möchte die Ampelregierung mehr Aktien und andere Wertpapiere in der Altersvorsorge nutzen. Dennoch verbleiben noch viele Zweifler in der Politik. Um diese von der Attraktivität der Aktienanlage zu überzeugen, hat das Deutsche Aktieninstitut mit dem Bundesverband der Verbraucherzentralen (vzbv) eine Studie erstellt, in der die Erträge von Aktien und Staatsanleihen verglichen werden. Basis sind die letzten 120 Jahre.

Aktien

Staats-
anleihen

Abbildung: Reale Ertragsentwicklung
von Aktien und Staatsanleihen
(1900 = auf 100 normiert)



Die Berechnungen, die von dem FINVIA Family Office durchgeführt wurden, beruhen auf den Leitindizes der sechzehn führenden Industrienationen. Die zugrundeliegenden Daten berücksichtigen Dividenden, Zinsen und Kursgewinne abzüglich der Preissteigerungen.

Die Abbildung belegt, dass Aktien in den letzten 120 Jahren deutlich höhere Erträge erzielten als Staatsanleihen. Der Wert der Aktien hat im Durchschnitt der sechzehn Länder um mehr als das 750fache zugelegt. Bei Staatsanleihen stieg der Wert lediglich um etwas mehr als das Elfache. Aktien kamen im untersuchten Zeitraum auf einen jährlichen Ertrag von durchschnittlich 5,7 Prozent; Staatsanleihen warfen dagegen nur auf 2,1 Prozent ab.

Aus der historischen Perspektive zeigt sich, dass ein Niedrigzinsumfeld eher die Regel als die Ausnahme ist. Von 1900 bis 1984 bewegt sich die orangene Linie, die die Erträge der Staatsanleihen wiedergibt, fast ohne Steigung. In diesem Zeitraum betrug der jährliche Ertrag von Staatsanleihen lediglich 0,18 Prozent. Aktien konnten hingegen im gleichen Zeitraum, der von diversen Hyperinflationen, der Weltwirtschaftskrise und zwei Weltkriegen geprägt war, um jährlich 4,5 Prozent zulegen.

Die höheren Aktienrenditen werden nicht durch höhere Risiken erkaufte

Und: Diese Überrenditen von Aktien wurden ohne erhöhtes Risiko erzielt. Die drei schlechtesten Perioden für die Aktienanlage (1916 bis 1920: -62 Prozent, 1928 bis 1932: -45 Prozent, 2007 bis 2008: -49 Prozent) unterscheiden sich in ihrem Ausmaß nicht wesentlich von den entsprechenden Verlustphasen für Staatsanleihen (1910 bis 1920: -69 Prozent, 1941 bis 1951: -50 Prozent, 1979 bis 1984: -28 Prozent).

Interessant ist ebenfalls, dass Aktienanleger in den letzten 120 Jahren weniger Zeit brauchten, um beim Einstieg zu historischen Höchstständen einen nachfolgenden Verlust wieder aufzuholen. So hat es im schlechtesten Fall maximal elf Jahre gedauert, bis Aktienanleger bei einem Kurseinbruch nach einem Allzeithoch ihren Einstiegskurs wieder erreichten, nämlich von 1916 bis 1927. Anleger von Staatsanleihen brauchten einen deutlich längeren Atem, im Extremfall mehr als 50 Jahre. Der unglückliche Anleger, der 1934 in unser Portfolio der hier betrachteten Staatsanleihen investierte, musste bis 1987 warten, bis die Verluste wieder aufgeholt waren.

Insgesamt zeigt die Analyse der FINVIA, dass Aktien im Vergleich zu Staatsanleihen bei einer zehnjährigen Haltedauer nicht nur einen höheren jährlichen Ertrag erwirtschafteten,

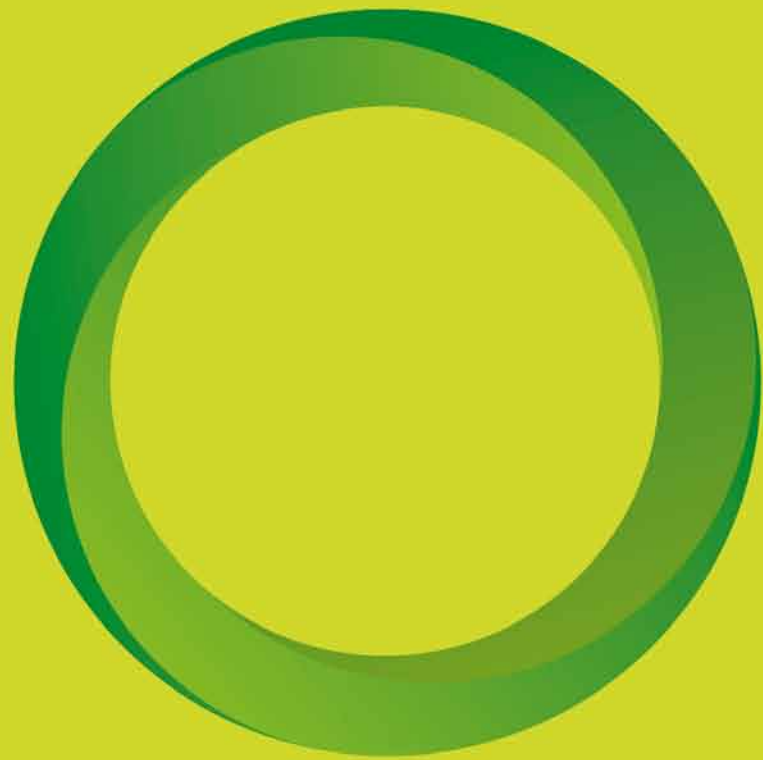
sondern gemessen an den Wertschwankungen sogar deutlich weniger riskant sind. Hier gilt: je kleiner die Standardabweichung, desto kleiner das Risiko. Bei einem Anlagezeitraum von zehn Jahren betrug die Standardabweichung bei Aktien 5,2 Prozent, Staatsanleihen kamen dagegen auf einen Risikowert von 6,1 Prozent.

Wird sich dieser Trend fortsetzen? FINVIA wagt die Prognose: Der jährliche Ertrag von deutschen Staatsanleihen schätzt FINVIA in den nächsten zehn Jahren mit circa -0,2 Prozent nominal und nach Berücksichtigung einer Inflationserwartung von 3 Prozent bei -3,2 Prozent ein. Deutlich höhere Erträge werden, so FINVIA, voraussichtlich Aktien erwirtschaften: Europäischen Aktien werden nominal 6 Prozent, abzüglich der Inflationserwartung also 3 Prozent, jährlich zugetraut.

Fazit

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass eine breitgestreute, langfristige Aktienanlage attraktive Erträge erwirtschaftet. Die Ampelregierung ist deshalb grundsätzlich auf dem richtigen Weg. Aktien und andere Wertpapiere müssen einen festen Platz in der Altersvorsorge in Deutschland bekommen. Jetzt muss die Politik diesen Weg konsequent zu Ende gehen.





Mit Flexibilität und Rechtssicherheit zum erfolgreichen EU Green Bond Standard

Donato Di Dio

Referent Kapitalmarktpolitik und Digitalisierung,
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Mit dem aktuell diskutierten EU Green Bond Standard will die EU-Kommission ein eigenes Rahmenwerk für nachhaltige Anleihen etablieren. Dieses soll das Vertrauen von Investoren und Unternehmen in grüne Anleihen stärken. Damit Unternehmen den EU-Standard umfassend nutzen können, braucht es mehr Flexibilität mit Blick auf die Verwendung der Mittel und Rechtssicherheit hinsichtlich begebener grüner Anleihen.

Der Markt für nachhaltige Anleihen wächst rasant. Immer mehr Unternehmen nutzen nachhaltige Finanzierungsinstrumente, um in umweltfreundliche Technologien zu investieren. Bei der Begebung grüner Anleihen stützen sich Emittenten bislang auf freiwillige Standards wie zum Beispiel die Green Bond Principles der International Capital Market Association. Im Juli 2021 hat die EU-Kommission mit dem EU Green Bond Standard (EU GBS) einen neuen, freiwilligen Standard für grüne Anleihen vorgelegt. Dieser ist Teil des Aktionsplans für nachhaltige Finanzierung und soll dazu beitragen, den Markt für grüne Anleihen weiter anzukurbeln.

Mehr Nachvollziehbarkeit durch den neuen grünen Standard

Ziel des neuen Standards ist es, einen klaren Rechtsrahmen für grüne Anleihen zu schaffen. Im Vergleich zu den globalen Marktstandards soll er genauer festlegen, in welche nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeiten die Anleiherlöse fließen dürfen. Der EU GBS orientiert sich dabei an der EU-Taxonomie.

Weiterhin sieht der Standard detaillierte Berichtspflichten vor. Jährlich ist ein Bericht über die Verwendung der Erlöse zu erstellen. Auch ein Wirkungsbericht ist zu erstellen, der darüber informiert, wie die Umweltstrategie des Emittenten aussieht und wie sich die investierten Anleiherlöse auf die Umwelt (positiv) auswirken.

Der Green Bond Standard braucht Rechtssicherheit und Flexibilität

Grundsätzlich sind die Green Bond Standard-Pläne der EU-Kommission zu begrüßen. Der freiwillige Standard sorgt für mehr Transparenz,

bringt klare Regeln hinsichtlich der Anforderungen und könnte den Markt für grüne Anleihen stärken. Allerdings muss bei den Vorgaben des Standards an manchen Stellen noch nachgesteuert werden, damit sie für die Unternehmen praxisgerecht und handhabbar werden.

Dies gilt insbesondere für den Bezug des EU GBS zur Taxonomie, der im Prinzip positiv zu bewerten ist. Wirtschaftsaktivitäten, die gemäß der EU-Taxonomie als grün klassifiziert werden, können mittels EU Green Bond finanziert werden. Da die delegierten Rechtsakte der Taxonomie aber noch nicht alle relevanten Aktivitäten und Sektoren erfassen, sollte jedoch ein gewisses Maß an Flexibilität hinsichtlich der finanzierbaren Aktivitäten gelten. Statt zu verlangen, dass die Erlöse aus dem Green Bond zu 100 Prozent in Projekte fließen, die Taxonomie-konform sind, wäre es sinnvoll, den Prozentsatz niedriger anzusetzen. Die Erlöse, die den festgelegten Prozentsatz überschreiten, könnten dann auch andere Wirtschaftsaktivitäten finanzieren, solange diese der EU-Taxonomie nicht entgegenstehen. Eine entsprechende Ausgestaltung des EU GBS würde es Unternehmen erleichtern den neuen Standard zu nutzen und dadurch den Green Bonds-Markt einen erheblichen Schub verleihen.

Bestandsschutz muss geklärt werden

Problematisch ist auch, dass europäische Green Bonds möglicherweise keinen Bestandsschutz genießen. Sollte es nach der Begebung eines Green Bonds zu einer Verschärfung der Taxonomiekriterien kommen, wären die Emittenten nach dem Kommissionsvorschlag wohl gezwungen, ihre Investitionen nach einer gewissen Frist gemäß der neuen Rechtslage auszurichten. In der Praxis müssten sie

ihr gesamtes Anleihen-Portfolio prüfen und nach den neuen Vorgaben ausrichten. Dies bedeutet einen erheblichen Aufwand und macht die Emission langlaufender grüner Anleihen unattraktiv.

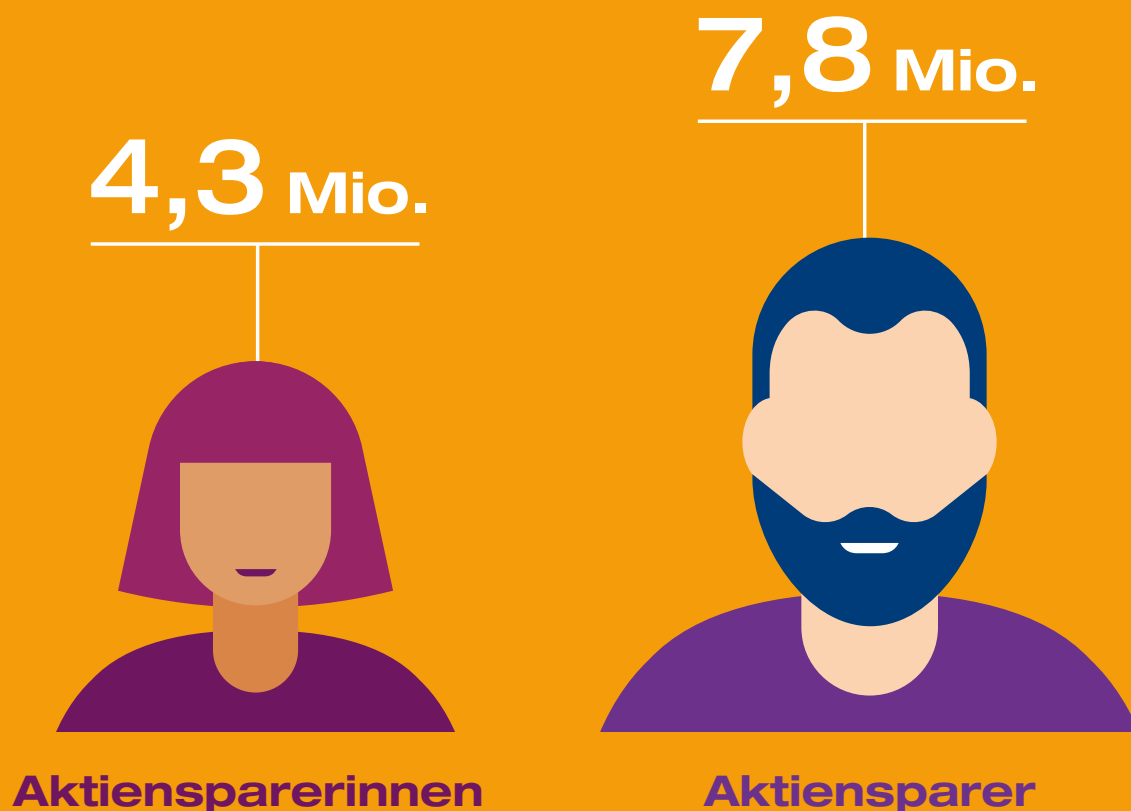
Hier ist eine Klarstellung im Verordnungstext erforderlich. Es muss gelten: Was zum Zeitpunkt der Finanzierung als grün anerkannt ist, sollte bis zur Tilgung der Anleihe grün bleiben. Das bringt Rechtssicherheit für Investoren und Emittenten.



Fazit Die europäische Politik ist am Zug, um dem Standard zum Erfolg zu verhelfen. Das Dossier wird aktuell vom Europäischen Rat und EU-Parlament bearbeitet. Wir erwarten, dass die Trilogie im ersten Halbjahr 2022 starten werden und werden uns für eine praxisnahe Umsetzung starkmachen.

Zu wenige Frauen nutzen die Chancen der Aktienanlage

Zahl der Aktiensparerinnen und Aktiensparer nach Geschlecht



Quelle: Deutsches Aktieninstitut, Aktionärszahlen 2021



Positionspapiere 2. Halbjahr 2021

Mit unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im zweiten Halbjahr 2021 legten wir 18 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/positionspapiere.

- Comment on the ESA's call for evidence on the European Commission mandate regarding the PRIIPs Regulation "Corporate Bonds with customary clauses should not be within the scope of PRIIPs" (14 December 2021)
- Position of Deutsches Aktieninstitut on the new EU Anti-money laundering framework "No opt-in for Member States as regards to traders in goods" (13 December 2021)
- Response of Deutsches Aktieninstitut to FATF Revisions on Recommendation 24 - White Paper for Public Consultation "Restrictions of bearer shares: Legal certainty needed!" (2 December 2021)
- Response to ESMA's Consultation Paper on the review of certain aspects of the Short Selling Regulation on (ESMA70-156-4948) "Short sales: improve transparency – but well considered" (19 November 2021)
- Beitrag zur Anhörung des Finanzausschusses des Schleswig-Holsteinischen Landtags zu dem Antrag des Südschleswigsche Wählerverband (SSW) „Steuerpauschbetrag deutlich erhöhen“ „Steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage durch Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen verringern“ (29. Oktober 2021)
- Response on the EU consultation on debt equity bias reduction allowance (4 October 2021)
- Response to ESMA's consultation on "Draft Guidelines for reporting under EMIR" "Make the intra-group exemption as lean as possible" (30 September 2021)
- Comments on EFRAG Climate Standard Prototype Working Paper (29 September 2021)
- Response of Deutsches Aktieninstitut to the public consultation on the establishment of an EU Green Bond Standard "Helping the European Green Bond Standard Achieve Global Relevance" (16 September 2021)
- Consultation of the EU Commission on the extension of the EU taxonomy: First wait and evaluate experiences with the implementation of environmental taxonomy (6 September 2021)



18. Jahrestagung – Die Hauptversammlung

Virtuelle Hauptversammlungen und das ARUG II prägten die HV-Saison 2021. Doch welche Herausforderungen gab es bei der Umsetzung des virtuellen Formats in der Praxis? Wie wird sich das digitale Format zukünftig entwickeln? Dies waren die Schwerpunktthemen auf unserer HV-Konferenz, an der mehr als 150 Teilnehmer vor Ort und per Livestream teilnahmen.

Dr. Alexander Dörrbecker aus dem Bundesjustizministerium eröffnete mit seinem Vortrag die 18. Jahrestagung und ließ die letzte Hauptversammlungssaison Revue passieren. Es habe sich gezeigt, so Dörrbecker, dass die Unternehmen eine große Bandbreite an Formen der Aktionärsbeteiligung bei ihren virtuellen Hauptversammlungen (HV) ausprobiert hätten. Er unterstrich, dass es sich bei dem bis zum 31. August 2022 verlängerten Covid-Gesetz nicht um eine dauerhafte Lösung handele und es weitere Reformüberlegungen gebe.

Reform der Hauptversammlung

Prof. Dr. Jochen Vetter von der Rechtsanwaltskanzlei Hengeler Mueller sprach über mögliche Reformansätze bei der HV. Die virtuelle HV habe Defizite auch bei der Präsenz-Hauptversammlung offengelegt. So sei die Fragenbeantwortung teilweise unstrukturiert gewesen. Eine Reform müsse dafür sorgen, dass die HV auf die für Aktionäre wesentlichen Themen ausgerichtet werde.

Volker Butzke, Syndikus bei der Deutschen Bank, berichtete über die eigenen Erfahrungen in der HV-Saison 2021. Die Hauptversammlungen im Jahr 2021 liefen weitgehend geordnet ab. Butzke berichtete über den gesetzlichen Rahmen und die Umsetzung, beispielsweise bei der Stimmrechtsausübung, der Möglichkeit zur Stellungnahme und bei den Fragemöglichkeiten vor der HV. Aus seiner Sicht wurden zukunftsfähige Modelle virtueller Aktionärskommunikation von den Investoren nur geringfügig genutzt.

Chancen und Hindernisse bei der ARUG II-Durchführung

Diskutiert wurde auch über die Erfahrungen die in der HV-Saison mit der Anwendung des ARUG II gemacht wurden. Angelika Horstmeier und Frederik Frank vom Daten- und Informationsdienst IHS Markit erklärten, dass die neuen ARUG-II-Regelungen zu mehr Transparenz bei den Aktionärsrechten geführt hätten. Bei der Aktionärsidentifikation sei problematisch, inwieweit nur der echte Aktionär, der auch die Aktionärsrechte innehat, einzu-beziehen sei. Auch der Umgang mit Datenschutz und Datenmenge sei herausfordernd.

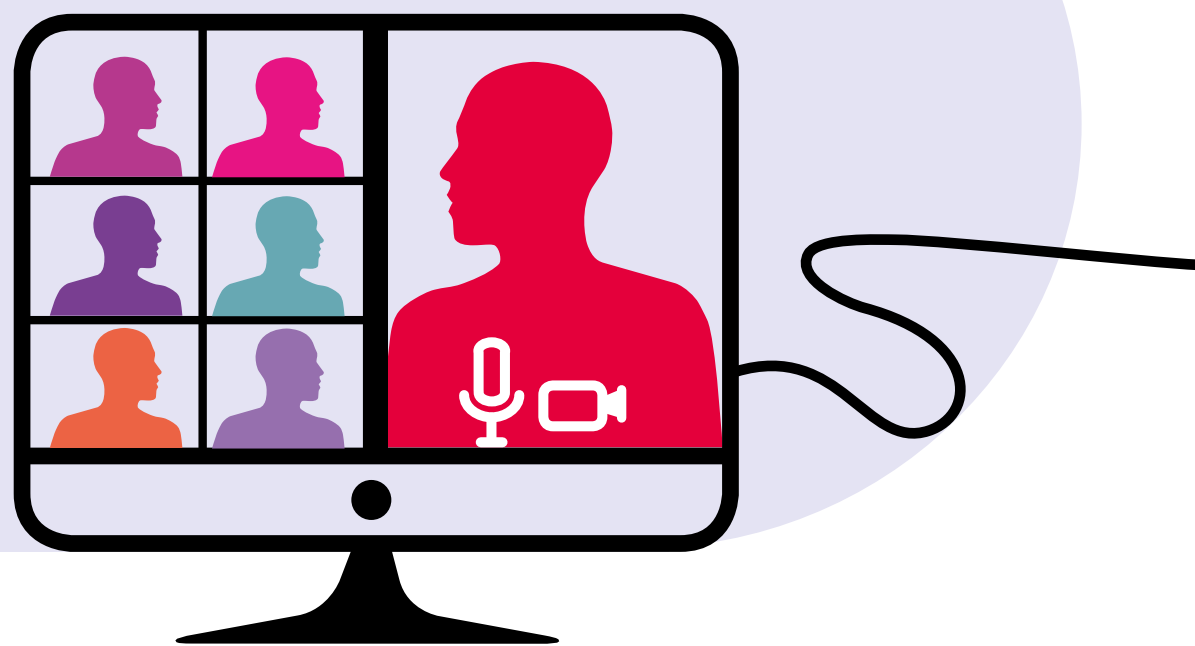
Johannes Müller von der ADEUS Aktienregister-Service-GmbH wies auf die Chancen des ARUG II hin. So sei zum Beispiel weniger Papieraufwand durch weniger Broschürenversand erfolgt. Die Umsetzung sei relativ geräuschlos vonstattengegangen. Nur vereinzelt habe es Anpassungsbedarf gegeben zum Beispiel beim Stichtag beim Einladungsversand. Für die Zukunft erwartet Müller eine stärkere elektronische Kommunikation mit den Intermediären.

Abschließend stellte Dr. Ferdinand Fromholzer, Partner bei Gibson Dunn, die neuen Regelungen durch ARUG II für den Vergütungsbericht vor. Er gab eine ausführliche Übersicht über Ausgestaltung, Inhalt und Abstimmungspflicht. Der Vergütungsbericht muss in der HV-Saison 2022 erstmals vorgelegt werden. Gleichwohl gab es erste Veröffentlichungen bereits 2021.

Auch Nachhaltigkeit kommt mehr und mehr in der Hauptversammlung an. Es wird von den Investoren intensiver gefordert. Dr. Maximilian Horster vom Stimmrechtsberater ISS entkräftete fünf Mythen zu ESG, die aus seiner Sicht weit verbreitet seien. So sei ein sehr starkes Wachstum zum Beispiel bei global nachhaltigen verwalteten Assets zu verzeichnen.

Dr. Cornelius Götze, Partner bei GvW Graf von Westphalen, gab eine Übersicht zur aktuellen Rechtsprechung rund um die HV. In den letzten beiden Jahren sei auffällig gewesen, dass bei einigen Fällen die Treuepflicht eine zentrale Rolle gespielt habe.





Verankerung der virtuellen Hauptversammlung im Gesetz jetzt angehen

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



Virtuelle Hauptversammlungen, die in den letzten beiden Jahren abgehalten wurden oder nach den Vorgaben der Covid-Gesetzgebung stattfanden, haben sich grundsätzlich bewährt. Eine Option, virtuelle Hauptversammlungen abhalten zu können, sollte im Aktiengesetz verankert werden. Allerdings hat sich gezeigt, dass mit der virtuellen Durchführung Risiken verbunden sein können, was den ordnungsgemäßen Ablauf betrifft. Die Identifizierung und angemessene Berücksichtigung dieser Risiken ist Voraussetzung für eine sachgerechte gesetzliche Regelung in der neuen Legislaturperiode.

Frageaufkommen bei virtuellen Hauptversammlungen steigt

Die Mehrheit der Aktionäre hat die virtuelle Hauptversammlung nicht nur angenommen, sondern bringt ihr sogar eine höhere Akzeptanz als der Präsenz-Hauptversammlung entgegen, wie eine von uns durchgeführte Umfrage zeigt. Das erheblich gestiegene Frageaufkommen und die erhöhte Anzahl von Fragestellern machen dies deutlich. Besonders erfreulich ist, dass beide Indikatoren von 2020 auf 2021 noch einmal stiegen.

Mit dem erheblichen Anstieg des Frageaufkommens steigt natürlich auch die Herausforderung für die Unternehmen, alle Fragen im Rahmen der Hauptversammlung zu behandeln. Die Unternehmen mussten teilweise Hunderte von Fragen auf der Hauptversammlung beantworten.

Hinzu kommt, wie die Umfrage zeigt, ein extremer Anstieg der Zahl der Fragen, die ein einzelner Aktionär gestellt hat – und das meist in den letzten Minuten vor Ablauf der Einreichungsfrist. Wenn rund 70 Prozent aller eingereichten Fragen von einem einzelnen Aktionär gestellt werden, was teilweise zu beobachten war, stellt sich die Frage, ob hier ein missbräuchliches Verhalten vorliegt. Angesichts der begrenzten Zeit für die Durchführung einer Hauptversammlung führt dies natürlich zu einer massiven Unwucht und geht im Zweifel auch zu Lasten der anderen Aktionäre.

Insgesamt zeigte die Umfrage, dass die Gefahr einer nicht mehr zu beherrschenden Flut von Fragen bei virtuellen Hauptversammlungen nicht von der Hand zu weisen ist.

Sachgerechte Lösungen beim Thema Aktionärsfragen notwendig

Daher ist es erforderlich, den Unternehmen eine rechtssichere Handhabe von Aktionärsfragen bei einer virtuellen Hauptversammlung zur Verfügung zu stellen. Die Einschränkungen des Anfechtungsrechts aus der Covid-Gesetzgebung schützen derzeit die Unternehmen. Sie werden aber in dieser Form nicht in die zukünftigen Regelungen übernommen werden. Daher bedarf es einer alternativen Regelung.

Sachgerecht wäre es, dem Unternehmen die Möglichkeit einzuräumen, nach pflichtgemäßem Ermessen von einer Auskunftserteilung auf vorab eingereichte Fragen abzusehen, soweit dies zur ordnungsgemäßen Vorbereitung, für den ordnungsgemäßen Ablauf oder zur angemessenen zeitlichen Beschränkung der Versammlung erforderlich ist. In der Gesetzesbegründung müsste dann dargelegt werden, wie das pflichtgemäße Ermessen rechtssicher ausgeübt werden kann. Der Referentenentwurf des BMJ zur virtuellen Hauptversammlung nennt erfreulicherweise schon die Möglichkeit, eine Höchstzahl von Fragen pro Aktionär und eine Zeichenbeschränkung festzulegen. Dies ist ein guter Ansatz, der im Sinne der Rechtsklarheit weiterentwickelt werden müsste. Beispielsweise sollte erwähnt werden, dass auch eine Kombination dieser zwei Kriterien möglich sein sollte.

Sollen darüber hinaus auch Nachfragen während der Hauptversammlung gestellt werden können, verschärft sich die Situation noch und es bedarf deshalb zusätzlicher Maßnahmen. Während der laufenden Hauptversammlung können Unternehmen naturgemäß noch schneller an ihre Kapazitäts- und Leistungsgrenze gebracht werden als durch eine Unzahl vorab eingereicherter Fragen. Da das Fragerecht der Aktionäre durch die Möglichkeit, Fragen vorab einreichen zu können, sichergestellt ist, muss eine zusätzliche Fragemöglichkeit während der Hauptversammlung entweder von einer möglichen Anfechtung befreit werden oder eine andere

rechtssichere Handhabe ermöglicht werden. Um diese rechtssichere Handhabe zu gewährleisten, ist die im Referentenentwurf enthaltene klare Trennung des Frage- und Rederechts eine wichtige Grundvoraussetzung. Nachbesserungsbedarf besteht allerdings bei den Begrenzungsmöglichkeiten der Nachfragen.

Fazit

Der Gesetzgeber muss angesichts der sich abzeichnenden Risiken eine sachgerechte gesetzliche Regelung finden. Eine mit absehbaren und daher vermeidbaren Risiken verbundene virtuelle Hauptversammlung kann nicht überzeugen, denn sie würde den Aktionären und ihren Unternehmen nur schaden und bliebe im besten Falle ungenutzt – wie die 2009 eingeführte, aus guten Gründen nie in der Praxis angekommene Hybrid-HV.



Publikationen und Studien

2. Halbjahr 2021

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

2021 hat sich das Vertrauen der Sparerinnen und Sparer in die Aktie gefestigt. Knapp 12,1 Millionen Menschen in Deutschland haben Aktien, Aktienfonds oder aktienbasierte ETFs im Depot. Rund jede sechste Person, also 17,1 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren, ist damit am Aktienmarkt engagiert. Das ist der dritthöchste Stand unserer Datenaufzeichnung und entspricht in etwa dem Niveau des Vorjahres. In unserem diesjährigen Aktionärszahlen-Spezial untersuchen wir, wie sich das Aktieninvestment von Frauen und Männern in Deutschland darstellt. Während knapp jeder vierte Mann in Aktien, Aktienfonds oder aktienbasierte ETFs anlegt, tut das nur jede achte Frau.

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.

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



Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. (Juli 2021)

Die gemeinsam mit RITTERSHAUS Rechtsanwälte erstellte Studie „Auslandslistings

von BioNTech, CureVac & Co. – Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland“ beantwortet die Frage, warum deutsche Wachstumsunternehmen im Ausland an die Börse gehen. Wesentlicher Grund ist ein leistungsfähiges Ökosystem Kapitalmarkt, in dem insbesondere die Finanzstärke und Expertise der Investoren eine große Rolle spielen. Um ein Ökosystem Kapitalmarkt auch in Deutschland fest zu etablieren, müssen wir über eine aktienorientierte Altersvorsorge mehr Kapital zur Finanzierung von Wachstumsunternehmen mobilisieren. Ferner muss die Politik insbesondere das Aktienrecht flexibilisieren.

Kurvenlage 1. Halbjahr 2021: Schwerpunkt „Zur Wahl“ (September 2021)

Die im September 2021 veröffentlichte Kurvenlage zum ersten Halbjahr 2021 stand ganz im Zeichen der Bundestagswahl. Der Halbjahresbericht informierte über nachhaltige Finanzregulierung, die Gesetzliche Aktienrente und die Hauptversammlung der Zukunft. Die Gastbei-

träge von Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest, Prof. Dr. Stefan Simon und Dr. Günther Thallinger beleuchteten zentrale Themen, die sich die künftige Bundesregierung annehmen wird. Neben den Beiträgen wurden unsere vielschichtigen, aktuellen Projekte und Publikationen vorgestellt.

Kapitalgedeckte Altersvorsorge mit Aktien! 120 Jahre Aktien und Staatsanleihen im Renditevergleich (November 2021)

Unsere aktuelle Studie mit der Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) und der FINVIA Family Office GmbH zeigt, dass eine breit diversifizierte Anlage in Aktien langfristig attraktive Renditen erwirtschaften kann, ohne zu höheren Risiken gegenüber weniger rentablen Anlagen zu führen. Aktien haben nach Abzug der Inflation in einem Zeitraum von 120 Jahren 5,7 Prozent Rendite pro Jahr erwirtschaftet – Anleihen dagegen nur 2,1 Prozent. Gleichzeitig ist die langfristige Anlage in Aktien auch weniger riskant als das Investment in Staatsanleihen. Maximal elf Jahre hat es gedauert, bis Anleger, die zu einem historischen Hoch in Aktien eingestie-

gen sind, einen nachfolgenden Verlust wieder ausgeglichen haben. Bei Staatsanleihen mussten Anleger im schlimmsten Fall 53 Jahre warten, bis sie die Gewinnzone wieder erreicht haben.

News für unsere Mitglieder

Mit unserem elektronischen Mitglieder-Newsletter informieren wir zeitnah und in kompakter Form über aktuelle Entwicklungen zu den nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Daneben weisen wir auf unsere neuen Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen hin.

Quo vadis Kapitalmarkt?

Im April 2021 haben wir unsere Kolumne aus der Taufe gehoben. Mit unseren Beiträgen reflektieren wir aktuelle Themen rund um den Kapitalmarkt in Deutschland und Europa und sorgen mit pointierten Gedanken und Einschätzungen für neue Impulse.



www.dai.de/kolumne

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 2021 wurden folgende Beiträge veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, und Jan Bremer, Leiter Fachbereich Recht, Audit Quality Indicators & Beyond – Eckpunkte zur nachhaltigen Sicherung der Abschlussprüfungsqualität in BOARD 4/2021
- Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, und Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Leiterin Kommunikation, Nachhaltigkeitsberichterstattung – the next level, in BOARD 6/2021



www.dai.de/publikationen



www.dai.de/studien

2. Halbjahr 2021

Arbeitskreise

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. Einige der Arbeitskreise bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten Recht & IR. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise wie beispielsweise die Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung. Normalerweise treffen sich die Mitglieder der Arbeitskreise persönlich. Bedingt durch die Corona-Pandemie fanden die Sitzungen auch im zweiten Halbjahr 2021 meist virtuell statt.

MEMBERS ONLY

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 und den Vertretern des Bundesfinanz- und des Bundesjustizministeriums zu führen. Im zweiten Halbjahr 2021 wurden in den beiden Sitzungen die aktuellen Herausforderungen bei Übernahmen mit Blick darauf diskutiert, inwieweit sich Vorgaben für Indexfonds oder passiv gemanagte Fonds sowie das Verhalten von Hedgefonds auf den Übernahmemarkt auswirken. Es wurde auch diskutiert, inwieweit aktivistische Investoren verstärkt auf ESG-Aspekte zielen. Begleitet wurden im Arbeitskreis weiterhin die Themen „Zukunft der Hauptversammlung“ und die Umsetzung des Gesetzes zur Stärkung der Finanzintegrität (FISG). Auf europäischer Ebene standen die EU-Konsultation zur Qualität der Finanzberichterstattung, die EU-Leerverkaufsverordnung, der European Single Access Point sowie der EU-Listing Act auf der Tagesordnung.

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 zweiten Halbjahres 2021 waren die Neudefinition zentraler Zinsbenchmarks im Zuge der LIBOR-Manipulation und die daraus resultierenden Konsequenzen für die Unternehmen und die Maßnahmen zur MiFID II/MiFIR im Rahmen des Capital Markets Recovery Package. Darüber hinaus beschäftigten wir uns mit den technischen Details zur Derivateverordnung EMIR und den aktuellen Entwicklungen im Bereich der Bankenregulierung, vor allem Basel IV. Auch die Auswirkung der Reform zentraler Zinsindizes wie der Ablösung des LIBOR oder die Schaffung neuer kurzfristiger Benchmarks auf das Treasury standen weiter auf der Agenda.

NEU Der Fokus unseres **Arbeitskreises Compliance** liegt auf gesetzlichen Neuerungen, die sich auf die Compliance-Abteilungen unserer Mitglieder auswirken. Der Arbeitskreis bringt sich in die politischen Verhandlungen auf nationaler und internationaler Ebene ein und arbeitet zudem der praktischen Umsetzung von neuen Vorgaben im Konzern zu. Das Gremium traf sich im September 2021 zum ersten Mal mit einer hohen Teilnehmerzahl. In der zweiten Jahreshälfte 2021 standen insbesondere der Austausch zum neuen Transparenzregister, zum EU Geldwäscherahmen, zur Umsetzung der Whistleblower Richtlinie und zur Lieferkettengesetzgebung im Vordergrund.

Um einen kurzen Draht der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bieten wir den Brüsseler Konzernrepräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen den **Roundtable European Affairs** als Gesprächsforum in **Brüssel** an. 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.

Unser **Arbeitskreis Wertpapierprospekte und Anleiherecht** verfolgt regulatorische Vorhaben mit Auswirkungen auf Wertpapierprospekte und Anleihenmärkte. Der Arbeitskreis hat zum einen

das Ziel, auf eine Vereinfachung der Erstellung der Wertpapierprospekte hinzuwirken und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Zum anderen dient der Arbeitskreis dem Austausch von Emittenten und Börsen zum selbigen Thema. So hat sich der Arbeitskreis im zweiten Halbjahr 2021 zu aktuellen Themen rund um das Prospektrecht in einer Präsenzsitzung ausgetauscht.

Kapitalmarktkommunikation und Investorenansprache zu Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt Investor Relations**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern diskutieren Investor-Relations-Verantwortliche aktuelle Entwicklungen bei Emission und Handel von Unternehmensanleihen. Auch politische Entwicklungen in diesem Bereich werden diskutiert. Im zweiten Halbjahr 2021 ging es dabei unter anderem um die Positionierung zum geplanten Green-Bonds-Standard der EU.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Der Arbeitskreis bietet unseren Mitgliedern die Möglichkeit, jederzeit aktuelle Implementierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren. Dazu gehörte im zweiten Halbjahr 2021 die Umsetzung der Erhöhung des steuerlichen Freibetrags von 360 Euro auf 1.440 Euro des jährlichen steuerlichen Freibetrags.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Um sich wieder persönlich austauschen zu können, wurde der Termin des ersten Halbjahres auf September 2021 verschoben. Im September 2021 fand das nachgeholte Treffen aus dem ersten Halbjahr statt. Erfreulicherweise konnten sich die Mitglieder persönlich treffen und sich zum Thema „Wettbewerb in Zeiten wirtschaftlicher, politischer und gesellschaftlicher Transformation“ austauschen. Die Teilnehmer diskutierten zudem die Frage, was der Verkauf eines SPAC für die M&A Transaktion bedeutet. Ende 2021 traf sich das Gremium noch einmal virtuell. In der Sitzung wurde das Whitepaper „Strategien zur nachhaltigen Finanzierung der Zukunft Deutschlands“ der Deutsche Börse AG diskutiert.

NEU Der **Arbeitskreis Accounting, Reporting und Audit** bietet Vertretern aus den Rechnungslegungs-Abteilungen der kapitalmarktorientierten Unternehmen eine Plattform zum Austausch über aktuelle Themen rund um



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. Stattdessen werden in einem Meinungsaustausch zu wichtigen politischen Themen aktuelle Stimmungsbilder in Wirtschaft und Politik erörtert.

Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Im Fokus standen im zweiten Halbjahr die praktischen Konsequenzen des Übergangs der Bilanzkontrolle auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie der Austausch über die Erfahrungen mit der elektronischen Finanzberichterstattung im ESEF-Format. Außerdem diskutierte der Arbeitskreis die jüngsten Vorschläge der EU-Kommission zur Ordnung des Abschlussprüfermarktes sowie zur Schaffung eines zentralen Zugriffspunktes für Finanzinformationen der Unternehmen.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im Fokus stehen derzeit die Themen EU-Taxonomie, Corporate Sustainability Reporting Directive und Standardsetzung. Bei unserer Arbeitskreissitzung im September 2021 diskutierten wir über die aktuellen Entwicklungen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung und eine mögliche Erweiterung der EU-Taxonomie, vor allem im Bereich Soziales. Das deutsche Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz und Block Chain Lösungen im Lieferkettenmanagement waren Themen einer Sondersitzung im November 2021. Im Dezember 2021 fand eine weitere Sondersitzung des Arbeitskreises statt. Im Rahmen der Sitzung tauschten wir uns mit unseren Mitgliedern zu den delegierten Rechtsakten zu den Umweltzielen 3 bis 6 der EU-Taxonomie aus.

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. Ende Oktober 2021 diskutierten wir den Wandel in der Nachhaltigkeitsberichterstattung, die möglichen Änderungen durch die neue Corporate Sustainability Reporting Directive und die neuesten Entwicklungen eines Europäischen Berichtsstandards.

Um den Austausch zu aktuellen Themen geht es beim **Treffen der Repräsentanzleiter** unserer Mitgliedsunternehmen in Berlin. Ziel ist ihre bessere Vernetzung und die Unterstützung beim Adressieren anstehender Themen.

MEMBERS ONLY

Die **Projektgruppe zum Investitionsschutz** verfolgt das Ziel, einen besseren Investitionsschutz für deutsche Investoren zu schaffen, die Investitionen in EU-Mitgliedstaaten tätigen. Sie setzt sich mit Blick auf Staat-Investor-Streitigkeiten für die Einführung eines bindenden EU-Streitbeilegungsmechanismus ein. Im Rahmen von Gesprächen mit EU-Entscheidungsträgern brachte die Projektgruppe in der zweiten Jahreshälfte 2021 ihre Vorschläge im Vorfeld zur Veröffentlichung eines entsprechenden EU-Gesetzgebungsvorschlags ein.

Die Digitalisierung des Kapitalmarkts und Themen wie Blockchain, Security Token Offerings oder digitale Wertpapiere rücken zunehmend in den Fokus von Politik und Aufsicht. Unsere **Projektgruppe Blockchain und elektronische Wertpapiere** bietet zu den Themen eine Plattform für einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch. Auf diese Weise können die Anforderungen der Unternehmenspraxis in regulatorische Entwicklungen eingebracht und Empfehlungen für die politischen Akteure entwickelt werden. Die Themen werden primär aus einer (kapitalmarkt-) rechtlichen Perspektive betrachtet, aber auch technologische Aspekte finden Beachtung.

Die digitale Transformation wird die Arbeit der Finanzabteilung verändern. Mit digitalen Währungen, Künstlicher Intelligenz und vielen anderen Technologien steht eine Vielzahl neuer Instrumente zur Verfügung, die neue Anwendungsmöglichkeiten bringen. Doch welche Technologien liefern einen echten Mehrwert? Und was ist der Status quo der Digitalisierung in der Finanzabteilung? Um diesen Fragen auf den Grund zu gehen, haben wir die **Workshop-Reihe Digital Finance** ins Leben gerufen. Die Workshop-Reihe ist für die Praxis konzipiert. In einer Reihe von Einzelveranstaltungen diskutieren wir neue Trends und Anwendungsbeispiele und geben die Möglichkeit zum Erfahrungsaustausch.

NEU Die **Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft** als Forum aus Vertretern börsennotierter Unternehmen befasst sich mit der Modernisierung der Hauptversammlung und setzt sich dafür ein, die virtuelle Hauptversammlung als Option im Aktienrecht zu verankern. Darüber hinaus fand im zweiten Halbjahr 2021 ein zweiwöchiger Austausch zur anstehenden Hauptversammlungssaison 2022 statt.

„Der vertrauensvolle Austausch mit den Mitgliedern des Arbeitskreises Nachhaltigkeit ist extrem wertvoll. Hier diskutieren wir über aktuelle Entwicklungen in der Berichterstattung oder Informationsbedürfnisse relevanter Stakeholder. Die unterschiedlichen Perspektiven bieten uns praxisnahe Orientierung für die eigene Positionierung. Die Treffen mit dem Arbeitskreis sind fester Bestandteil meiner Agenda!“



Beatrice Scharrenberg
Senior Expert ESG Reporting & Rating Management
Deutsche Post DHL Group

NEU Die **Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung** begleitet die Entwicklung von Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auf europäischer und internationaler Ebene. Die Projektgruppe tagt alle zwei Wochen. In der Vorbereitung und Durchführung der Sitzung werden wir durch das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee DRSC und BMW unterstützt. Im Rahmen der Projektgruppe haben wir uns im zweiten Halbjahr 2021 zu Prototypen der Standardsetzung geäußert und mit unseren Mitgliedern über das International Sustainability Standards Board (ISSB) diskutiert.

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, spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften und Abfragen der Aktionärsidentifikation nach ARUG II.

Der **Roundtable Börsennotiz** wendet sich als Plattform an die Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX 40 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, um die Investorenansprache und um das Thema Nachhaltigkeit.



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 Meinungs austausch und unsere vielfältigen Kontakte zu Politik, Ministerien und Behörden, um ihren Anliegen Nachdruck zu verleihen. Wir freuen uns, seit Erscheinen der letzten Kurvenlage vier neue Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Nicolo Salsano
Sprecher des Vorstandes
HSBC Deutschland



„Die Finanzierung über den Kapitalmarkt ist eine der tragenden Säulen unserer Volkswirtschaft. Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für die Interessen von börsennotierten Unternehmen und anderen Emittenten ein. Ich freue mich sehr darauf, als Mitglied des Vorstands gemeinsam mit meinen Kolleginnen und Kollegen bei HSBC einen Beitrag für die Stärkung von Kapitalmärkten sowie der Aktie als nachhaltiges Finanzierungs- und Anlageinstrument zu leisten.“

Corestate Capital Holding S.A

Corestate ist ein Investmentmanager und Co-Investor mit einem verwalteten Vermögen von rund 27 Milliarden Euro. Das Unternehmen ist an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert und europaweit in elf Ländern mit Niederlassungen in Frankfurt, Wien, Zürich, Paris, Madrid und London für institutionelle und semiinstitutionelle Investoren sowie vermögende Privatanleger tätig. Corestate versteht sich als Manager der gesamten Immobilien-Wertschöpfungskette. Mit 865 Experten bietet Corestate Kunden und Investoren ein Service- und Beratungsspektrum von der Projektfinanzierung über das Management von Immobilien bis zum Verkauf.

HollyHedge Consult GmbH

Die HollyHedge Consult GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main berät und betreut institutionelle und private Anleger bei der Vermögensanlage und bietet entsprechende Produkte an.

HSBC Deutschland

HSBC Deutschland ist eine global vernetzte Geschäftsbank für Firmenkunden, institutionelle Investoren und vermögende Privatkunden. Als Teil der HSBC-Gruppe verfügt sie über ein Netzwerk in 64 Ländern und Territorien. HSBC Deutschland mit Hauptsitz in Düsseldorf firmiert als HSBC Trinkaus & Burkhardt AG und beschäftigt an acht weiteren Inlandsstandorten rund 2.800 Mitarbeiter.

Sixt SE

Die Sixt SE mit Sitz in Pullach bei München ist ein internationaler Anbieter in den Bereichen Auto- und Nutzfahrzeugvermietung, Carsharing, Fahrdienste und Auto-Abos. In rund 110 Ländern und an über 2.000 Stationen weltweit bietet die Sixt SE ihren Geschäfts- und Privatkunden Mobilitätsdienstleistungen aus einer Flotte von über 200.000 Fahrzeugen an.

Neu in Präsidium und Vorstand

Präsidium



Dr. Joachim Nagel
Präsident
Deutsche Bundesbank
Frankfurt am Main



Dr. Nicolas Peter
Finanzvorstand
BMW AG
München

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.

Vorstand



Prof. Dr. Kai C. Andrejewski
Finanzvorstand
Sixt SE
Pullach



Annette Danielski
Finanzvorstand
TRATON SE
München



Dr. Matthias Danne
Stellvertretender
Vorstandsvorsitzender
DekaBank Deutsche
Girozentrale
Frankfurt am Main



Michael Ullrich
Finanzvorstand
Linde Engineering
Pullach



Frank Markus Weber
Finanzvorstand
Knorr-Bremse AG
München



Thomas Dippold
Finanzvorstand
SGL Carbon SE
Wiesbaden



Karin Dohm
Finanzvorstand
HORNBACH Holding AG
& Co. KGaA
Bornheim



Maria Ferraro
Finanzvorstand
Siemens Energy AG
München



Florian Wieser
Finanzvorstand
CECONOMY AG
Düsseldorf



Gerhard Wiesheu
Partner
B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Frankfurt am Main



Lars Hille
Vorstandsvorsitzender
V-BANK AG
München



Dr. Levin Holle
Vorstand Finanzen &
Logistik
Deutsche Bahn AG
Berlin



Olaf Klinger
Finanzvorstand
Symrise AG
Holzminde



Gert-Hartwig Lescow
Vorstand Finanzen und IT
Drägerwerk AG & Co. KGaA
Lübeck



Dr. Michael Müller
Finanzvorstand
RWE AG
Essen



Torsten Murke
Chief Executive Officer
FINVIA Holding GmbH
Frankfurt am Main



Nicolo Salsano
Sprecher des Vorstandes
HSBC Deutschland
Düsseldorf



Christoph Seidel
Partner
PJT Partners
London

Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken



Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 31. Dezember 2021

Prof. Dr. Kai C. Andrejewski	Sixt SE	Dr. Michael Müller	RWE AG
Christian Baier	METRO AG	Torsten Murke	FINVIA Holding GmbH
Ingo Bank	OSRAM Licht AG	Wolfgang Nickl	Bayer AG (Präsidium)
Rainer Beaujean	ProSiebenSat.1 Media SE	Harm Ohlmeyer	adidas AG
Dr. Heiko Beck	Deutsche WertpapierService Bank AG	Christian Ollig	Kohlberg Kravis Roberts GmbH
Oliver Behrens	Morgan Stanley Europe SE	Dr. Bettina Orlopp	Commerzbank AG
Dorothee Blessing	J.P. Morgan AG	Dr. Nicolas Peter	BMW AG (Präsidium)
Dr. Thomas Book	Deutsche Börse AG (Präsidium)	Michael Pontzen	Lanxess AG
Annette Danielski	TRATON SE	Dr. Martin Reitz	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Dr. Matthias Danne	DekaBank Deutsche Girozentrale	Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Georg Denoke	ATON GmbH	Joachim J. Ringer	Credit Suisse (Deutschland) AG
Lutz Diederichs	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland	Helene von Roeder	Vonovia SE (Präsidium)
Thomas Dippold	SGL Carbon SE	Nicolo Salsano	HSBC Deutschland
Karin Dohm	HORNBACH Holding AG & Co. KGaA	Mattias Schmelzer	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Alexander Doll	Lincoln International AG	Dirk Schmitz	BlackRock Asset Management Deutschland AG
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE (Präsident)	Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG
Armin von Falkenhayn	Bank of America Europe	Dr. Jochen Schmitz	Siemens Healthineers AG
Dr. Oliver Falk	Klößner & Co SE	Dr. Sven Schneider	Infineon Technologies AG
Maria Ferraro	Siemens Energy AG	Dr. Joachim von Schorlemer	ING AG
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs Bank Europe SE	Christoph Seidel	PJT Partners
Mark Frese	Hapag-Lloyd AG	Dr. Marc Spieker	E.ON SE
Henning Gebhardt	HollyHedge Consult GmbH	Dr. Ulrich Störk	PricewaterhouseCoopers GmbH WPG
Philip Grosse	Deutsche Wohnen SE	Marco Swoboda	Henkel AG & Co. KGaA (Präsidium)
Anke Groth	KION Group AG	Julie Linn Teigland	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Andreas Helber	BayWa AG	Dr. Tim Thabe	creditsheff Aktiengesellschaft
Lars Hille	V-BANK AG	Dr. Günther Thallinger	Allianz SE (Präsidium)
Dr. Levin Holle	Deutsche Bahn AG	Prof. Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG (Präsidium)
Dr. Olaf Holzkämper	CEWE Stiftung & Co. KGaA	Emmanuel Thomassin	Delivery Hero SE
Dr. Christian P. Illek	Deutsche Telekom AG	Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Peter Kameritsch	MTU Aero Engines AG	Dr. Thomas Toepfer	Covestro AG
Hans-Dieter Kemler	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen	Dr. Wolfgang Trier	Softing AG
Marcus A. Ketter	GEA Group AG	Michael Ullrich	Linde Engineering
Dr. Klaus Keysberg	thyssenkrupp AG	Tobias Vogel	UBS Europe SE
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale S.A.	Sonja Wärtges	DIC Asset AG
Olaf Klinger	Symrise AG	Marcus Antonius Wassenberg	Heidelberger Druckmaschinen AG
Wolfgang Köhler	DZ Bank AG	Frank Markus Weber	Knorr-Bremse AG
Melanie Kreis	Deutsche Post AG (Präsidium)	Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank (Präsidium)
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA	Florian Wieser	CECONOMY AG
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Gerhard Wiesheu	B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital France SA, Niederlassung Deutschland	Harald Wilhelm	Daimler AG (Präsidium)
Gert-Hartwig Lescow	Drägerwerk AG & Co. KGaA	Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG (Präsidium)
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG	Dr. Asoka Wöhrmann	DWS Group GmbH & Co. KGaA
Peter Mohnen	KUKA AG	Ute Wolf	Evonik Industries AG
James von Moltke	Deutsche Bank AG (Präsidium)	Susanne Zeidler	Deutsche Beteiligungs AG
Andree Moschner	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH	Sascha Zeitz	The Bank of New York Mellon SA/NV
Luka Mucic	SAP SE	Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführende Vorständin)

Mitglieder

Per 31. Dezember 2021 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 191 Mitgliedsunternehmen sowie 19 persönliche Mitgliedschaften.

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



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 des Stellvertretenden
Geschäftsführers und der
Leiterin Hauptstadtbüro
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
und für Kapitalmarktpolitik
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, Finanzen und
Gebäudemanagement
brehm@dai.de
Tel. +49 69 92915-42



Alexandra Claas
Assistentin der
Geschäftsführenden Vorständin,
Personalwesen
claas@dai.de
Tel. +49 69 92915-23



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



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



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



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



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



Timnit Mulugeta
Eventmanagement,
Assistentin des Leiters
EU-Verbindungsbüro
mulugeta@dai.de
Tel. +49 69 92915-44



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



Jovana Folkens
Leiterin Eventmanagement
(derzeit in Elternzeit)



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



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



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



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



Karina Weinel
Eventmanagement
weinel@dai.de
Tel. +49 69 92915-19



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



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

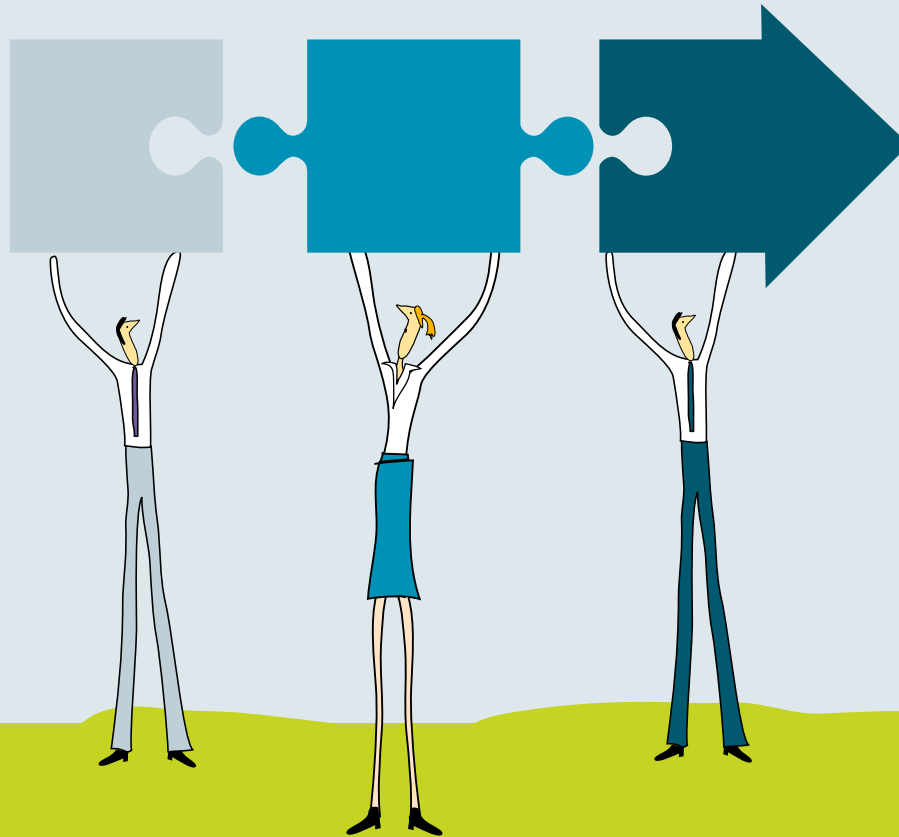


Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance
und Gesellschaftsrecht,
Leiterin der Geschäftsstelle der
Regierungskommission
heldt@dai.de
Tel. +49 69 92915-22

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)

Bild- und Zitatnachweis

Seite 10

BASF SE

Seite 18

RWE AG

Seite 23

Sixt SE

Seite 26

Union Asset Management Holding

Seite 27

HHLA / Nele Martensen

Seite 30

Friedrich Witte, Stuttgart

Seite 31

www.zitante.de

Seite 83

DPDHL Group / Andreas Kühlken

Seite 84

HSBC

