

1. HALBJAHR 2024

# Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Europa nach der Wahl



Deutsches Aktieninstitut



# Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

Die Rendite-Dreiecke zeigen deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung pro Aktie. Die anschauliche Darstellung macht die Rendite-Dreiecke zu einem Klassiker der Anlageberatung. Auch für Schulungen oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen sind sie hervorragend geeignet. Das Deutsche Aktieninstitut bietet Rendite-Dreiecke für den DAX, den EURO-STOXX und auch für den MSCI-World an. Eine Sonderedition 70 Jahre

Aktien sparen haben wir 2023 anlässlich unseres 70. Geburtstages veröffentlicht.

Gerne informiert Sie Claudia Brehm (brehm@dai.de), wie Sie unsere 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](http://www.dai.de/renditedreieck) finden Sie weitere Informationen.



Mehr Aktien  
braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage



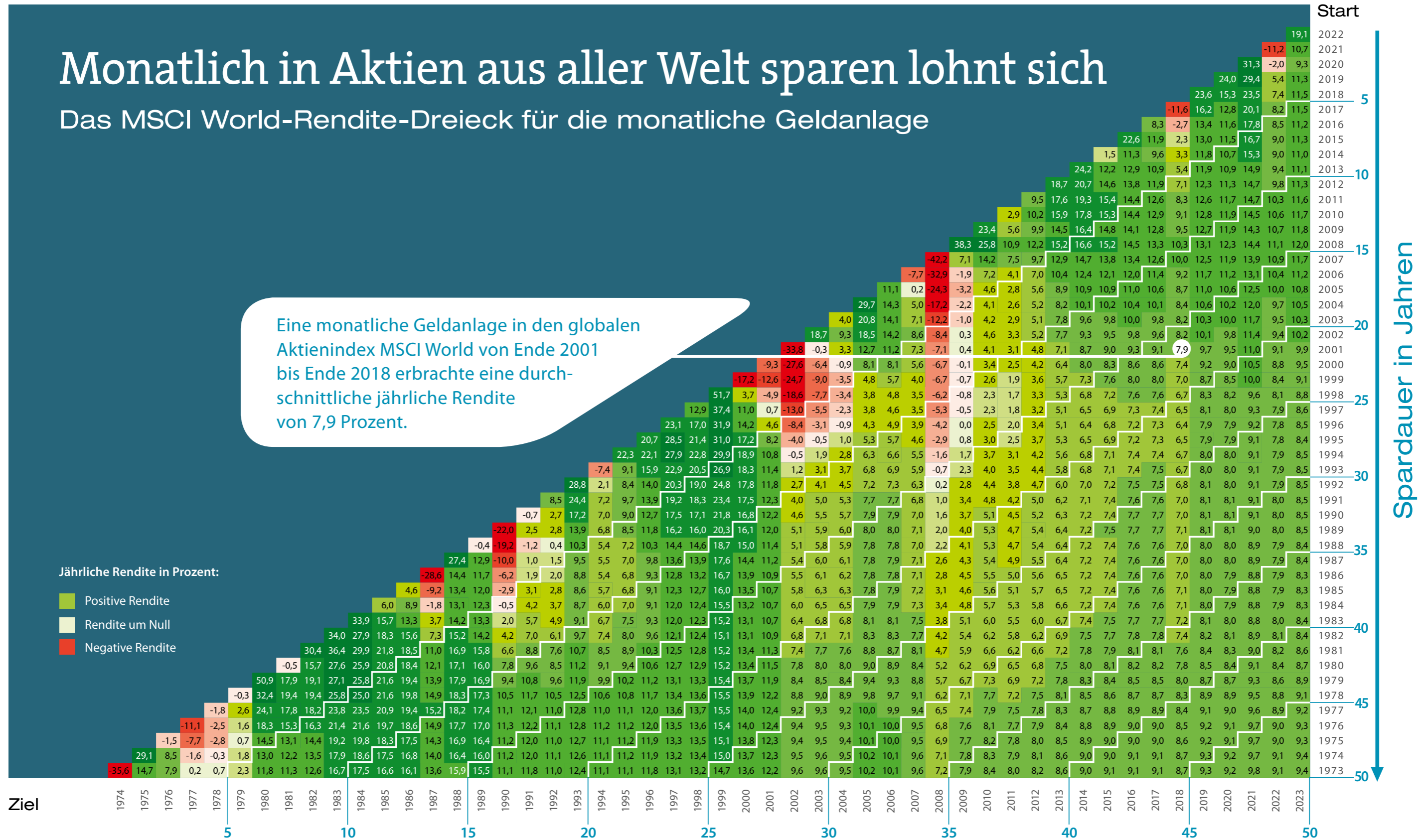
# Monatlich in Aktien aus aller Welt sparen lohnt sich

Das MSCI World-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage

Eine monatliche Geldanlage in den globalen Aktienindex MSCI World von Ende 2001 bis Ende 2018 erbrachte eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,9 Prozent.

Jährliche Rendite in Prozent:

- Positive Rendite
- Rendite um Null
- Negative Rendite



# BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2024

Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Frankfurt am Main

**Henriette Peucker**  
Geschäftsführende Vorständin  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



„Wir brauchen noch mehr Mut, uns auch grundsätzlicher zu unseren Themen zu positionieren“

“

**Liebe Leserinnen und Leser,**

wir leben in einer Zeit gegensätzlicher Phänomene: Die Komplexität nimmt in Politik und Regulierung stetig zu. Gleichzeitig haben ausgerechnet jene den größten Zulauf, die vermeintlich einfache Antworten auf komplexe Fragen propagieren. Auf europäischer Ebene wird das besonders deutlich: Ungeachtet der immensen Herausforderungen in praktisch allen Politikbereichen konnten bei den zurückliegenden Wahlen die Populisten in vielen Ländern weiter zulegen.

Ausgerechnet in einer Phase beunruhigender geopolitischer Entwicklungen gibt es nun keine offensichtlichen Mehrheiten im Europäischen Parlament mehr und in vielen Mitgliedstaaten instabile Koalitionen. Es verwundert in dieser Lage nicht, dass der Ton rauer wird und die Fragen grundsätzlicher werden. Es geht weniger um politische und regulatorische Feinjustierungen, sondern mehr ums große Ganze. Der politische Diskurs wird zunehmend emotional und weniger faktenbasiert geführt. Gegenseitiger Respekt in der Debatte, Konsensorientierung im politischen Prozess und sachorientierte Kompromissuche werden in diesem aufgeheizten Klima immer häufiger diskreditiert.

Für uns als Deutsches Aktieninstitut erwächst daraus – wie für alle anderen, die sich am politischen Diskurs konstruktiv beteiligen – eine doppelte Herausforderung: Erstens muss es uns gelingen, unsere fachlichen Einzelthemen und unsere fundierten Positionen in einem Umfeld geopolitischer Unsicherheit und inmitten tiefgreifender wirtschaftlicher und technologischer Transformation in den jeweils größeren Kontext zu stellen – worauf unsere Präsidentin Melanie Kreis in ihrem Beitrag für diese Ausgabe der Kurvenlage näher eingeht. Zweitens müssen wir lernen, anders – sprich: pointierter, grundsätzlicher, manchmal auch schneller – zu kommunizieren, wenn sich der Stil des politischen Diskurses weiter wie beschrieben verändert.

Bisweilen ist das eine Gratwanderung: So birgt die notwendige Kritik an der überbordenden Nachhaltigkeitsberichterstattung das Risiko, denen in die Hände zu spielen, die den menschengemachten Klimawandel leugnen und Investitionen in die grüne Transformation ablehnen. Dessen müssen wir uns bewusst sein, wenn wir die Bedeutung technischer Aspekte adressatengerecht erläutern und den Impact regulatorischer Weichenstellungen unmissverständlich und zielgerichtet herausarbeiten.

Das schließt für mich auch noch mehr Mut zu einer grundsätzlicheren Positionierung zu Schlüsselthemen mit ein. Wir können als Aktieninstitut zum Beispiel gar nicht anders, als für eine europäische Kapitalmarktunion einzutreten. Wir brauchen ein umfassenderes Bild, was diese beinhalten sollte. Und wir sollten Ziel und Chancen im Blick haben und nicht Althergebrachtes in jeder Verästelung reflexhaft schützen.

Das Deutsche Aktieninstitut ist inhaltlich und personell gut gerüstet, in diesem Sinne auch in Zukunft eine starke Stimme des Kapitalmarkts zu sein. Das zeigen auch die Inhalte dieser ersten Kurvenlage seit meinem Amtsantritt als Nachfolgerin von Dr. Christine Bortenlänger. Darauf baue ich auf. Ich freue mich auf die kommenden Jahre und möchte unsere Arbeit mit Optimismus und Tatkraft für leistungsstarke Kapitalmärkte in Europa fortsetzen.

Herzliche Grüße  
Ihre

Henriette Peucker  
Geschäftsführende Vorständin

# Inhalt

## Schwerpunkt Thema

06 „Wir brauchen noch mehr Mut, uns auch grundsätzlicher zu unseren Themen zu positionieren“

**Henriette Peucker**, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V.

10 Europas Weg zur Wettbewerbsfähigkeit: Kapitalmarktunion hat entscheidende Bedeutung

**Melanie Kreis**, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts e.V., Finanzvorständin DHL Group

18 Europa nach der Wahl: Wettbewerbsfähigkeit durch Transformation

**Dr. Günther Thallinger**, Mitglied des Vorstands der Allianz SE, Investment Management, Sustainability

20 A truly European capital market is long overdue

**Karel Lannoo**, Chief Executive Officer Centre for European Policy Studies (CEPS)

22 Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) bei Vorstands- und Aufsichtsratsentscheidungen – vom Dürfen, Können und Müssen

**Angelika Huber-Straßer**, Regionalvorständin Süd KPMG AG, Leitung des Audit Committee Institutes in Deutschland

**Dr. jur. Astrid Gundel**, Senior Managerin KPMG AG, Audit Committee Institute e.V.

03 Rendite-Dreieck

24 Vorstandssitzung

28 Meritum Förderpreis 2024

33 Veranstaltungsvorschau

64 Nach der Europawahl: Wohin steuert die EU?

**Jan Bremer**, Leiter EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

66 Wachstumsinitiative zügig umsetzen  
Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands steigern

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

68 ESRS-Wegweiser aus der Praxis

**Dr. Uta-Bettina von Altenbockum**, Leiterin Kommunikation und Fachbereich Nachhaltigkeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

**Jessica Göres**, Leiterin Sustainability Reporting, Deutsches Aktieninstitut e.V.

70 Mehr Aktien für die Rente – Das Altersvorsorgedeopot

**Renz Peter Ringsleben**, Referent Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

72 ESG im Maschinenraum der Unternehmen angekommen

**Dr. Uta-Bettina von Altenbockum**, Leiterin Kommunikation und Fachbereich Nachhaltigkeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

**Jessica Göres**, Leiterin Sustainability Reporting, Deutsches Aktieninstitut e.V.

74 Die Hauptversammlung in Deutschland – Was macht sie zukünftig attraktiv?

**Sven Erwin Hemeling**, Leiter Aktienrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

77 Positionspapiere 1. Halbjahr 2024

78 Konferenzbericht: „Nachhaltigkeit im Fokus“

## Intern

## 12 Interview



**Prof. Dr. Angelika Niebler**

Mitglied des Europäischen Parlaments und stellvertretende Vorsitzende der CSU

## Politische Arbeit

37 1. Halbjahr 2024

40 Kapitalmarktregulierung

40 EU Listing Act

41 • Revision der EU-Marktmisbrauchsverordnung

42 • Revision des Prospektrechts

43 European Single Access Point und elektronische Berichterstattung

44 Derivate

45 Zahlungsverkehr

46 Unternehmensfinanzierung

47 Kapitalmarktunion

48 Regulierung von Benchmarks und Banken

49 ESG-Ratings

50 Kapitalanlage

50 Altersvorsorge mit Aktien

52 Generationenkapital

53 Basisinformationsblatt für Privatanleger

54 Governance und Nachhaltigkeit

54 Internationale Nachhaltigkeitsstandards

55 EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung

56 Umsetzung der Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

57 CSRD-Umsetzungsgesetz

58 Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen

58 Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

59 Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation

60 Aktionärsidentifikation für die Steuerbehörden

61 Hauptversammlung

62 Geldwäschebekämpfung

63 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

80 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2024

82 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2024

86 Neumitglieder stellen sich vor

87 Neu in Präsidium und Vorstand

88 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2024

90 Team

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

## Fakten rund um die Aktie

32 36  
76

Nachgefragt  
30

# Europas Weg zur Wettbewerbsfähigkeit:

## Kapitalmarktunion hat entscheidende Bedeutung

Die EU steht zu Beginn der neuen Legislaturperiode vor großen Herausforderungen. Geopolitische Konflikte und die Folgen des Klimawandels nehmen zu, gleichzeitig intensiviert sich der Wettbewerb mit den USA und China um digitale Transformation und Technologieansiedlung. Die Zustimmung der Bevölkerung zur europäischen Idee sinkt, bei den EU-Wahlen konnten rechtspopulistische Parteien deutlich zulegen.

### Europäisches Erfolgsmodell zunehmend unter Druck

Die EU ist der am stärksten vernetzte Wirtschaftsraum der Welt, und der internationale Einfluss der EU beruht auf ihrer wirtschaftlichen Stärke. In einer Welt voller Konflikte steht dieses Erfolgsmodell jedoch zunehmend unter Druck. Europa muss seine Interessen geeint vertreten und dringend Maßnahmen ergreifen, um international wettbewerbsfähig zu bleiben.

Viel wird aktuell über die Notwendigkeit einer gemeinsamen Strategie zur militärischen Sicherheit Europas diskutiert – genauso wichtig ist aber die Weiterentwicklung des europäischen Binnenmarktes. Denn auch wenn es sich um den weltweit größten Binnenmarkt mit offenen Grenzen handelt, vollendet ist er nicht. Vor allem auf dem Weg zu einem europäischen Finanzmarkt bleibt noch viel zu tun. Die Kapitalmarktunion ist dringend notwendig, damit die EU im internationalen Wettbewerb bestehen kann.

Für stabiles Wirtschaftswachstum und für die Transformation hin zur Klimaneutralität sind massive Investitionen des privaten Sektors nötig. Das Potenzial der EU, diese Investitionen möglich zu machen, ist groß: In seinem Bericht zur Lage des EU-Binnenmarktes, den er im Auftrag der EU-Institutionen erstellt hat, nennt der ehemalige italienische Minister-

präsident Enrico Letta eine Summe von 33 Billionen Euro allein an privaten Ersparnissen, die in der EU vorhanden ist. Allerdings gelangt nur ein Bruchteil dieser Mittel an den Kapitalmarkt, was auch an dessen Zersplitterung liegt. Damit fehlt es europäischen Unternehmen an heimischen Investoren und an einem Ökosystem für dringend notwendige Investitionen. Eine Folge: Start-ups und etablierte börsennotierte Unternehmen erhalten privates Kapital verstärkt aus dem Ausland, Börsengänge von Wachstumsunternehmen finden außerhalb der EU statt, Gewinne und am Ende auch Ideen fließen über die EU-Außengrenzen ab und die EU profitiert nicht von ihrer eigenen Innovationskraft.

### Kapitalmarktunion bietet Chancen – aber Regulierung mit Augenmaß notwendig

Um die europäische Wachstumsperspektive zu stärken, brauchen wir einen einheitlichen und leistungsfähigen Kapital-

markt, der den Bedürfnissen der Unternehmen und Anleger gerecht wird. Dieser zeichnet sich vor allem durch Investoren aus, die unterschiedliche, auch innovative Geschäftsmodelle bewerten können und über ausreichend finanzielle Mittel verfügen. Nötig sind auch ein einfacher und klarer Regulierungsrahmen für börsennotierte Unternehmen sowie eine Aufsicht, die mit Augenmaß agiert. Und natürlich sollten private Anleger einen breiten Zugang zu Aktien, Fonds und anderen Finanzprodukten haben, um auch über Grenzen hinweg an den Erfolgen von Unternehmen teilzuhaben.

Bislang war eine Einigung in der EU über die Schritte in Richtung Kapitalmarktunion nicht möglich, zu verschiedenen Positionen und Prioritäten der Länder bei der Angleichung nationaler Regelungen oder gar dem Verzicht auf nationale Rechte. Im Licht des zunehmenden Wettbewerbsdrucks aus den USA und den aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften ändert sich aber die Stimmung. Zudem wächst die Erkenntnis, dass angesichts der Haushaltslage in vielen Mitgliedsländern weder die grüne noch die digitale Transformation allein mit öffentlichen Mitteln finanziert werden kann.

Olaf Scholz und Emmanuel Macron haben das Thema Kapitalmarktunion jüngst sogar zur Chefsache erklärt. Sie reißen sich damit in die Riege hochrangiger Impuls-


„ Um die europäische Wachstumsperspektive zu stärken, brauchen wir einen einheitlichen und leistungsfähigen Kapitalmarkt, der den Bedürfnissen der Unternehmen und Anleger gerecht wird. “

Melanie Kreis

Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts e.V.  
Finanzvorständin DHL Group



geber aus den vergangenen Monaten ein. Es bleibt abzuwarten, ob der neue Schwung angesichts der vielen politischen Unsicherheiten erhalten bleibt. Schon allein deshalb ist es wichtig, dass auf nationaler Ebene mit dem Generationenkapital und der Schaffung eines Altersvorsorgedepots Maßnahmen zur besseren Nutzung von Aktien und Kapitalmarkt in der Altersvorsorge ergriffen und konsequent umgesetzt werden.

Und eines ist auch klar: Neben einem einheitlichen und leistungsfähigen Kapitalmarkt ist der Bürokratieabbau das zweite zentrale Thema, um die Wettbewerbsfähigkeit der EU zu stärken. Die Berichtspflichten der Unternehmen am Kapitalmarkt sind hierfür ein prominenter Anwendungsfall. Leitmotiv auch für die Kapitalmarktunion sollte deshalb das von Ursula von der Leyen in der letzten Legislaturperiode formulierte Ziel sein, 25 Prozent der Berichtspflichten für Firmen zu streichen. 

INTERVIEW  
MIT

## Prof. Dr. Angelika Niebler

Mitglied des Europäischen Parlaments  
und stellvertretende Vorsitzende der CSU

Europa hat gewählt. Das EU-Parlament ist insgesamt nach rechts gerückt, wobei die Europäische Volkspartei die große Gewinnerin ist. Rechtspopulistische Parteien haben europaweit weniger Zugewinne erzielt als befürchtet. Im Kurvenlage-Interview sprechen wir mit Prof. Dr. Angelika Niebler von der CSU über das Wahlergebnis und welche Themen das neu gewählte EU-Parlament und die EU-Kommission mit Priorität in Angriff nehmen oder fortführen sollten.



**F**rau Prof. Niebler, welche zentralen Initiativen sollten das EU-Parlament und die neue Kommission während der nächsten Legislaturperiode ganz oben auf die Agenda setzen?

Da gibt es einige, aber die drei für mich zentralsten sind mehr Sicherheit, mehr Wettbewerbsfähigkeit und mehr Bürokratieabbau. So würde auch meine Überschrift für die neue Legislaturperiode lauten. Seit dem Beginn des brutalen Angriffskriegs Russlands gegen die Ukraine haben wir leider wieder Krieg mitten in Europa und uns allen ist in den vergangenen 2 ½ Jahren hoffentlich bewusst geworden, dass Sicherheit unser höchstes Gut ist. Ohne Sicherheit keine Freiheit, ohne Freiheit keine Demokratie, ohne Demokratie keine pluralistische Gesellschaft.

Wir müssen und werden also sehr verstärkt in unsere Sicherheits- und Verteidigungssysteme investieren müssen. Ebenso dringend gilt es, unsere Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, vor allem gegenüber China und den USA, und das fordert primär den Abbau von Bürokratie, unter der gerade die Wirtschaft und insbesondere der Mittelstand bei uns in Deutschland massiv leiden. Unsere teils überbordende Bürokratie ist längst zu einem der größten Hemmnisse einer prosperierenden Wirtschaft geworden.

**Die EVP ist die stärkste Fraktion im Europäischen Parlament, muss aber für Mehrheiten koalieren. Welche Optionen hat sie hierfür und was bedeutet das für die politische Ausrichtung in der EU?**

Wir müssen als EVP-Fraktion mit allen Demokraten reden und Mehrheiten sind ohne Extremisten sowohl von links als auch von rechts möglich. Wir haben immer wieder klargestellt, dass wir nur mit Parteien sprechen, die sich klar zur EU bekennen, hinter der Ukraine und unseren rechtsstaatlichen Prinzipien stehen. Diese Brandmauer steht. Klar ist aber auch: Wir müssen den planwirtschaftlichen, dirigistischen Kurs, den Grüne, Linke und auch Sozialdemokraten in den letzten Jahren zum Beispiel beim Green Deal gefahren haben, korrigieren.

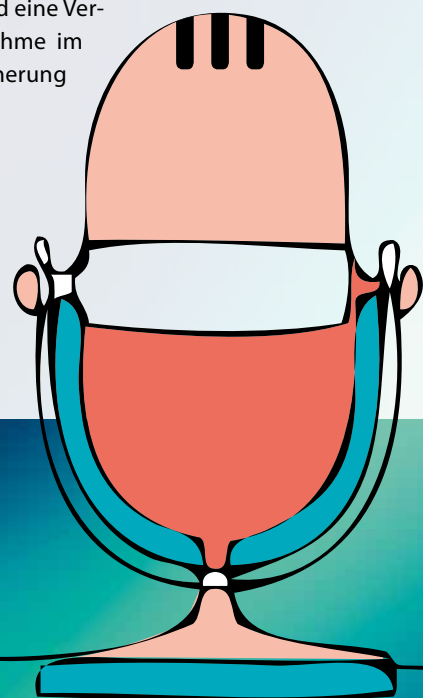


**Der Green Deal zu einer nachhaltigen klimaneutralen Wirtschaft war ein zentrales und zuletzt auch sehr umstrittenes Projekt der letzten Legislaturperiode. Welche Anpassungen und Zielsetzungen sehen Sie für die Zukunft?**

Die Zielsetzung ist glasklar: Wir müssen den Green Deal zu einem Deal machen! Die EVP steht zum Green Deal und wir sind von seinem Ziel überzeugt. Wir müssen zum Erreichen der Klimaneutralität aber auf neue Technologien und innovative Lösungen setzen und auch in der Gesetzgebung einiges auf den Prüfstand stellen. Man denke nur an die Entwaldungsverordnung oder die Vorgaben zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, die wir aus meiner Sicht dringend anpassen müssen, da sie viel unnötige Bürokratie mit sich bringen. Wir wollen den Green Deal im Sinne einer größeren Wirtschaftsfreundlichkeit weiterentwickeln. Ich bin davon überzeugt, dass Europa mit innovativen Technologien beispielgebend für den internationalen Klimaschutz sein kann.

**Bundeskanzler Olaf Scholz und der französische Präsident Emmanuel Macron haben im Mai für die nächste EU-Legislaturperiode eine Agenda für Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum formuliert. Darin wird auch die Stärkung des europäischen Kapitalmarktes gefordert. Was versprechen Sie sich hiervon?**

Wir wollen Europa und Deutschland zu einem starken Finanzplatz machen, der internationale Standards setzt und europäischen Unternehmen das benötigte Kapital zur Verfügung stellt. Wir möchten die Kapitalmarktunion vertiefen bzw. vollenden und den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen stärken. Ebenso gilt aber: Bankenrettungen aus Steuermitteln und eine Vergemeinschaftung der Haftungsübernahme im Rahmen der europäischen Einlagensicherung



**Es häufen sich Vorschläge und Positionen, ob vom ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten Letta, dem ehemaligen französischen Zentralbankgouverneur Noyer oder den Aufsichtsbehörden, neue Impulse für eine Kapitalmarktunion und das Wertpapiersparen zu geben. Es wird ein europäisches Sparprodukt vorgeschlagen, mit dem die Menschen steuerbegünstigt in Aktien und anderen Wertpapieren investieren können und damit auch die Finanzierung europäischer Unternehmen stärken. Wie schätzen Sie die Vorschläge ein?**

lehnen wir ab. Und zur vorgelegten Agenda der Herren Scholz und Macron sage ich ganz ehrlich: Sie kommt viel zu spät! Das deutsch-französische Verhältnis ist unter Scholz und Macron an einem Tiefpunkt angelangt. Es leidet immens und das bedaure ich sehr. Das liegt zuvorderst am Bundeskanzler, der augenscheinlich bis heute nicht verstanden hat, dass die deutsch-französische Partnerschaft der Nukleus Europas ist. Eine unionsgeführte Bundesregierung, die wir hoffentlich ab 2025 wieder haben werden, wird das heilen, ganz im Geiste von Konrad Adenauer und Helmut Kohl.

Die CSU begrüßt grundsätzlich ein solches europäisches Sparprodukt. Es ist unabdingbar, dass wir mehr Investitionen in die Zukunft, auch von Privatpersonen, brauchen. Wir müssen jede Maßnahme unterstützen, die europäischen Unternehmen den Zugang zu Kapital erleichtert. Dabei müssen wir aber unbedingt die Stärken und Schwächen der jeweiligen Systeme in den Mitgliedstaaten berücksichtigen. Für uns hat dabei immer Priorität: Eine Vergemeinschaftung von Schulden darf keine Option sein.



**Zur Wettbewerbsfähigkeit gehört auch, mit dem Bürokratieabbau ernst zu machen. Die Kommission hatte im Frühjahr 2023 angekündigt, die Berichtspflichten der Unternehmen um 25 Prozent zu kürzen. Wo stehen wir hier und wo sehen Sie weitere Anpassungsmöglichkeiten? Welche Impulse wünschen Sie sich für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der EU?**

Die Kommission hat angekündigt, 25 Prozent aller Berichtspflichten zurückzunehmen. Dies werden wir nun einfordern. Aber das reicht noch nicht! Wir setzen uns intensiv für einen Aktionsplan für Bürokratieabbau mit konkreten Vorgaben und Fristen ein. Diese brauchen wir, sonst wird das nichts. Die ausufernde Bürokratie ist die größte Herausforderung für unsere Unternehmen. Wir müssen Vorgaben und Prozesse harmonisieren, konsolidieren und vereinfachen. Verordnungen wie das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz schaden unseren Unternehmen. Darum habe ich als Abgeordnete dagegen gestimmt.

**Über die konkreten Sachfragen hinaus sehen Beobachter eine Schwachstelle der EU darin, dass die Notwendigkeit zu Kompromissen die Handlungsfähigkeit lähmt und die geopolitische Rolle der EU schwächt. Wie kann die Europäische Union in einer Welt, die von Krisen, Kriegen und wirtschaftlichen Herausforderungen geprägt ist, schneller Entscheidungen treffen? Sollte häufiger vom Einstimmigkeitsprinzip abgerückt werden und ist das politisch durchsetzbar?**

Wir müssen uns vom Einstimmigkeitsprinzip verabschieden. Weitere Erweiterungen kann es nur geben, wenn wir auch grundlegende Reformen in der EU angehen. Erweiterung und Reformen müssen Hand in Hand gehen. Die EU soll und muss in Zukunft schneller zu geeinten Positionen in der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) kommen und deshalb hier künftig mit qualifizierter Mehrheit abstimmen.

**Immer noch wird Europa stark durch eine nationale Brille kommentiert. Welche Möglichkeiten sehen Sie, europäischer auf Themen zu schauen und den Bürgern auch eine breitere europäische Perspektive zu zeigen?**

Dem erlauben Sie mir bitte, etwas zu widersprechen. Ich gehöre dem Europäischen Parlament jetzt seit 25 Jahren als Mitglied an. Nach meinen Erfahrungen, die ich vor allem mit jungen Menschen mache, haben viele diese „nationale Brille“ längst nicht mehr auf. Europa hat sich in zahlreichen Facetten nach vorne entwickelt und wird von den Menschen positiv wahrgenommen. Sicherlich nicht von allen und das Interview zeigt ja, dass wir auch noch einiges zu verbessern haben. Verstehen Sie mich bitte nicht falsch: Ich möchte keine allgemeine Medienschelte betreiben, aber das eine oder andere Mal würde ich mir schon „mehr Europa“ in den Zeitungen, im TV und online wünschen und nicht nur alle fünf Jahre, wenn Wahlen sind, oder nur dann, wenn es etwas zu kritisieren gibt.

Wir haben in den vergangenen Jahrzehnten so viel in, mit und für Europa erreicht, das den Menschen vor Ort zugutekommt, vom Binnenmarkt über offene Grenzen bis hin ganz konkret zur Unterstützung in Notfällen wie zum Beispiel mit europäischen Fluthilfen. Vieles davon wird für selbstverständlich gehalten. Selbstverständlich ist aber in Europa nichts, weder der Frieden noch die Freiheiten, die wir haben. Dafür jeden Tag zu kämpfen, ist eine großartige Aufgabe, der ich mich mit vollem Einsatz und Überzeugung in den nächsten fünf Jahren widmen werde.



# Europa nach der Wahl:

## Wettbewerbsfähigkeit durch Transformation



**Dr. Günther Thallinger**

Mitglied des Vorstands der Allianz SE,  
Investment Management, Sustainability  
Präsidiumsmitglied Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das neu gewählte Europäische Parlament und die nächste

Europäische Kommission stehen vor vielfältigen Herausforderungen. Wichtige Themen sind vor allem die Wettbewerbsfähigkeit der EU mit einer neu gestalteten Außenhandelspolitik, die Stärkung von Verteidigung und Sicherheit sowie eine von Wirtschaft und Bevölkerung akzeptierte Klimapolitik.

**E**in zentrales Ziel in der Klimapolitik ist die Umsetzung des europäischen Green Deals. Der Green Deal umfasst Maßnahmen wie den Ausbau erneuerbarer Energien, die Förderung energieeffizienter Technologien und die Einführung eines CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismus, der faire Wettbewerbsbedingungen schaffen soll. Wie kann es der EU gelingen, mit diesem Mix aus Regulierung und grünen Subventionen, wie dem Net-Zero Industry Act, eine Vorreiterrolle bei der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft einzunehmen und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern?

” Wir sollten uns damit auseinandersetzen, was Märkte wie jene der USA oder in Asien ermöglichen und in welchem politischen und regulativen Umfeld diese Kapitalmärkte stehen.“



### Investoren brauchen Bilder

Laut Europäischer Kommission müssen für eine nachhaltige Transformation jährlich 620 Milliarden Euro aufgebracht werden. Versicherungen und Pensionsfonds können eine wichtige Rolle spielen, diesen Investitionsbedarf zu decken. Institutionelle Investoren benötigen jedoch von Regierungen mitgetragene Leitbilder und Transformationspläne. Diese würden Orientierung für die Planung von Investitionen bieten und helfen, Finanzmittel strategisch einzusetzen. So könnten Investoren viel mehr zum Finden von Lösungen beitragen.

Leitbilder sind besonders für den Energiemarkt, den Transportsektor und die Telekommunikation notwendig. Wichtig ist dabei, die Entwicklung in anderen Wirtschaftsräumen (China, USA und Indien) anzuerkennen und deren Fortschritte als Anspruch für Europa zu akzeptieren. Wer meint, es ginge ohne Zielvorstellung oder Leitbild mag vielleicht daran denken, dass dauerhaft niedrigere Energiepreise und ein großes Potenzial an gut ausgebildeten Arbeitskräften in anderen Wirtschaftsräumen gegenüber Europa einen Wettbewerbsvorteil darstellen. Vielleicht erkennen Einzelne auch schon, dass Europa bereits im Hintertreffen ist.

### Herausforderungen, zwei Beispiele: Kapitalmärkte und Zuwanderung

Leitbilder allein werden aber nicht reichen. Es gibt vielfältige Herausforderungen: Wie soll der Kapitalmarkt entwickelt werden? Es gibt einen Spareinlagenbestand von 33 Billionen Euro, die obigen 620 Milliarden Euro erscheinen klein, sind aber dennoch schwer erreichbar.

Oft wird davon gesprochen, dass wir mehr Kapital (aus Europa) brauchen, um die europäischen Märkte zu stärken. Doch Kapital fließt immer in die attraktivsten Märkte. Ein vielleicht größeres Problem der

europäischen Kapitalmärkte sind die Rahmenbedingungen – von der Wirtschaftspolitik bis zum Insolvenzrecht. Wir sollten uns damit auseinandersetzen, was Märkte wie jene der USA oder in Asien ermöglichen und in welchem politischen und regulativen Umfeld diese Kapitalmärkte stehen. Wenn wir Unterschiede erkennen, sollten wir daran arbeiten, den Rahmen in Europa attraktiver, das heißt wettbewerbsfähiger zu machen.

Eine weitere Herausforderung bleibt das Thema Zuwanderung und die Integration von Arbeitskräften in Europa. Wir wissen: gegen den demographischen Wandel hilft Zuwanderung und ökonomisch gute Integration. Derzeit gelingt uns Integration nur mäßig gut. Vielerorts so schlecht, dass politische Programme unterstützt werden, die Migration und Integration ablehnen. Insbesondere in Deutschland muss im selben Zusammenhang – Stichwort Demographie – auch effektiv an der Unterstützung von jungen Familien und insbesondere Müttern gearbeitet werden. Wenn wir abstimmen, wie ein Arbeitsmarkt 2030 aussehen kann, können wir auch Lösungen für komplexe Herausforderungen finden.

### Rahmen für Ideen

Wachstum ergibt sich aus Innovationen, die ökonomisch genutzt werden. Mit Leitbildern wird klarer, wofür Lösungen gesucht werden und welche Finanzierungen strategisch interessant sein können. Aber ja, Leitbilder abzustimmen ist schwierig. Vielleicht versuchen wir aber dennoch die Abstimmung und Kommunikation. Europa gerät ins Hintertreffen. Ohne Ziel und dazugehöriger europaweiter Planung für 2030 und 2035 wird es schwer werden, Geschwindigkeit aufzunehmen.

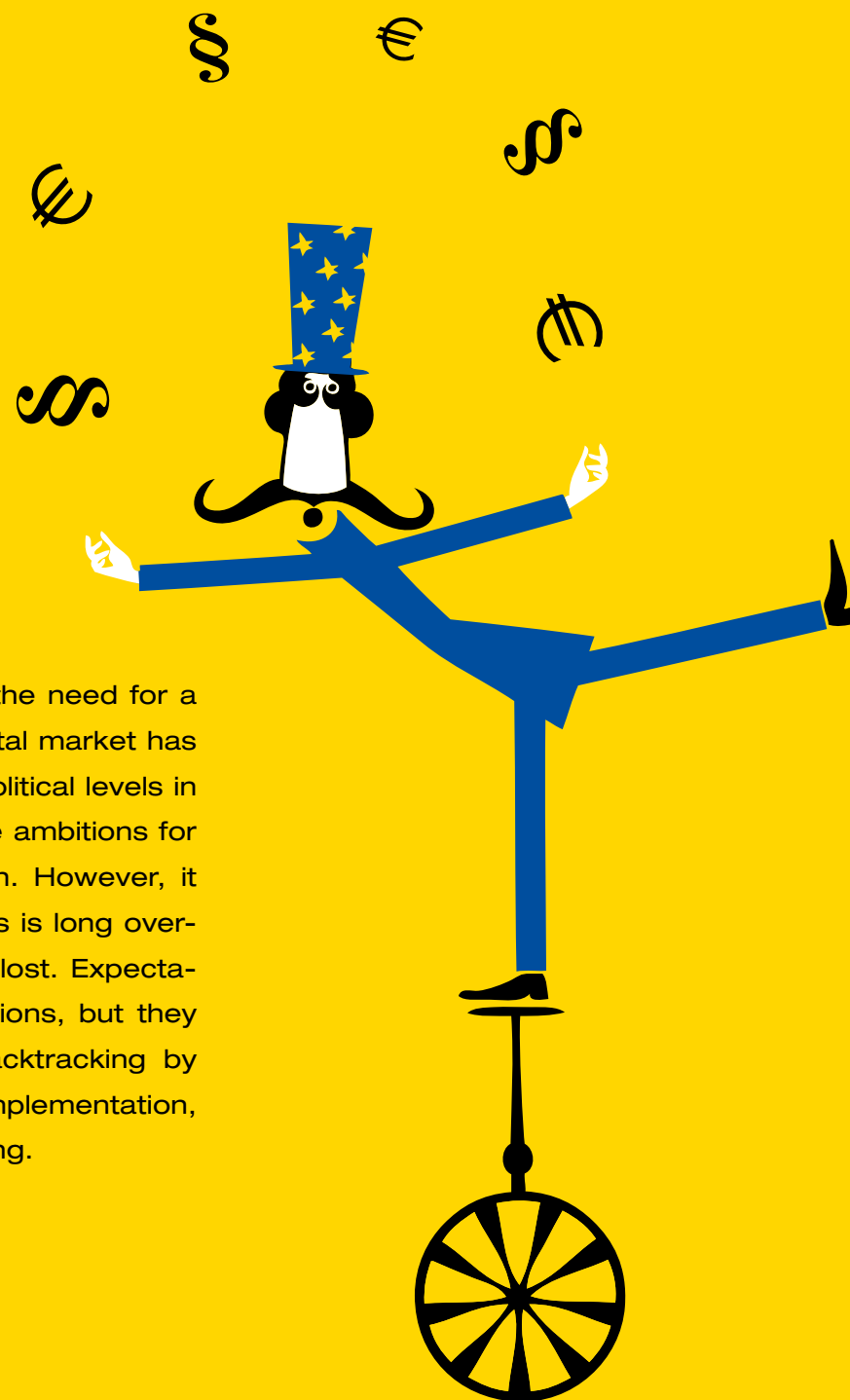


# A truly European capital market is long overdue



**Karel Lannoo**  
Chief Executive Officer  
Centre for European Policy Studies (CEPS)

It is promising that the need for a more European capital market has reached the highest political levels in the EU, most recently in the ambitions for the von der Leyen II Commission. However, it should not be overlooked that this is long overdue, and that precious time was lost. Expectations were raised at many occasions, but they were left unfilled because of backtracking by member states, because of bad implementation, lack of enforcement and goldplating.



The first ambitions for a single capital market go back to the late 1980s, when Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) was coined, the structure for EU-based mutual funds, and measures were adopted for harmonised exchange listing particulars. In the wake of 1992, the Investment Services Directive was adopted, allowing for a single EU-wide licence for brokers and exchanges in securities markets. The start of the euro led to the hope that a deeper and more liquid capital market would emerge with the Financial Services Action Plan (1999). Further steps were taken in the wake of the financial crisis, to allow for more transparency in and reporting of market exposures, and better protection of investors. And in 2014, the capital markets union (CMU) was launched, which proposed another set of measures to create this union.

## ECB's financial integration and other reports

2024 brought the realisation that the EU was hopelessly losing out with this objective, as a result of lack of single market, protectionism, home bias and inertia. A statement in the 2024 ECB's financial integration report is striking: 'Progress on financial integration in the euro area has been disappointing overall. Both (...) financial integration indicators have declined substantially over the past two years, with no sizeable increase (...) and despite significant legislative efforts over the last decade!'

Several reports were published calling for action, including the Eurogroup statement of April 2024, the Letta Report and the Noyer report. A common feature of these reports is the focus on the 'sell side', the need for cost-efficient and attractive long-term savings products with strong investor protection. This was also featured in the Political Guidelines for the von der Leyen II Commission, as outlined by the Commission President on 18 July 2024 before the European Parliament.

## Drastic measures are needed

There can be no doubt, the EU will have to take a quantum step to remain credible with its plans. The EU will need to take drastic measures to eliminate the multiplicity of supervisors for trading and post-trading infrastructures. It will need to tackle regulatory arbitrage and ensure investor enjoy equal protection across the EU for a given product, and that price competition works. It will need to react immediately against goldplating by member states, and bring back a true form of mutual recognition among member states. An EU-style of the federal US Securities and Exchange Commission (SEC) will need to be created, with a hands-on supervisory attitude.

“  
There can be no doubt, the EU will have to take a quantum step to remain credible with its plans. The EU will need to take drastic measures to eliminate the multiplicity of supervisors for trading and post-trading infrastructures.  
”

The EU will also need to act with its powers to ensure free competition, against monopolies and anticompetitive behaviour. This applies as well to infrastructures, which often have dominant positions in local markets, as in retail finance, which remains too segmented.

Proposals to move ahead with a smaller group of countries, or create additional EU-wide regimes that can compete with existing national ones are too cumbersome. They create additional complexity and unclarity, certainly for retail investors, whereas more unity and simplicity needs to be pursued.

It is paramount that local market development also needs to be promoted, but not at the expense of investor protection, or market integration. Capital markets in South and Eastern Europe have not advanced at all over the last 10 years. The example of what the Nordics achieved can stand as a model.

Hence promises of more than 40 years will need to be fulfilled now, if not, the EU can leave its CMU project for the history books, and with it the new wave in competitiveness of its enterprises that Europe will need to set in motion.

[www.ceps.eu](http://www.ceps.eu)



# Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI)

bei Vorstands- und Aufsichtsratsentscheidungen – vom Dürfen, Können und Müssen



**Angelika Huber-Straßer**  
Regionalvorständin Süd KPMG AG  
Leitung des Audit Committee  
Institutes in Deutschland



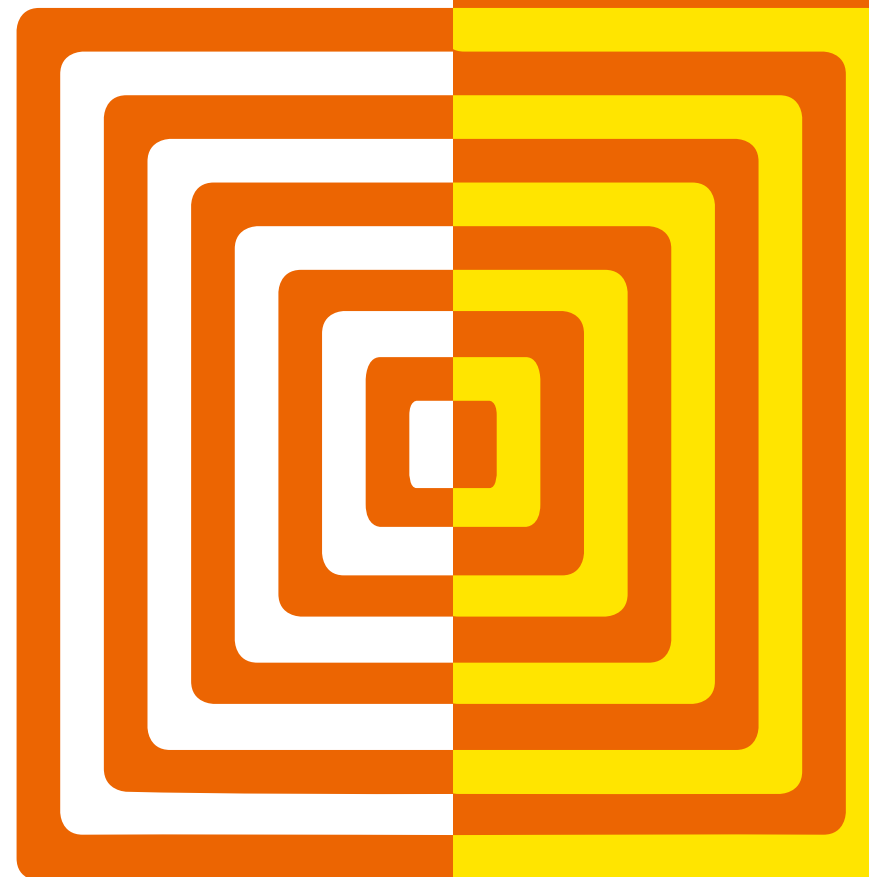
**Dr. jur. Astrid Gundel**  
Senior Managerin KPMG AG  
Audit Committee Institute e.V.

KI wird teilweise als der Heilbringer unserer Zeit angesehen. Viele Industrien und Geschäftsmodelle erfahren gerade einen grundlegenden Wandel. In immer mehr Unternehmensbereichen kommen KI-Technologien heute schon zum Einsatz, etwa bei der Unternehmensberichterstattung, in Produktions- und Dienstleistungsprozessen, beim Controlling, im Personalwesen und bei der Kundenkommunikation.

**D**er Vorstand muss sich zum einen – überwacht durch den Aufsichtsrat – umfassend mit den Risiken und Chancen eines solchen KI-Einsatzes auseinandersetzen und hierauf aufbauend Strategien für den Umgang hiermit entwickeln und implementieren. Hierzu gehört auch, dafür Sorge zu tragen, dass regulatorische Vorgaben in Zusammenhang mit der KI-Nutzung eingehalten werden. Zum anderen stellt sich vor allem die Frage, inwieweit Vorstand und Aufsichtsrat KI bei ihren unternehmerischen Entscheidungen einsetzen dürfen oder sogar müssen oder ob KI sogar selbst Vorstand oder Aufsichtsrat sein kann.

## KI als Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied?

Im Jahr 2014 sorgte eine Hongkonger Venture Capital Gesellschaft (Deep Knowledge Ventures) für Aufsehen, die angeblich eine KI, genannt Vital, in das Board of Directors berufen hatte. Vital wurde im Gremium allerdings nur als Art Beobachter und Entscheidungshilfe im Rahmen von Investitionsvorhaben eingesetzt. Das Board of Directors traf jedoch keine Entscheidung, ohne vorher Vital zu fragen.



„ Die KI kann aus ihren Datenmodellen Lösungsansätze entwickeln, die Letztentscheidungskompetenz muss dabei aber zwingend beim Vorstand oder Aufsichtsrat verbleiben. “

Im deutschen Gesellschaftsrecht scheidet die Benennung von KI zum Organmitglied bereits an deren fehlender Rechtspersönlichkeit, da nach deutschem Aktienrecht Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied nur eine natürliche, unbeschränkt geschäftsfähige Person sein kann. Die Gefahr eines halluzinierenden Gremiumsmitglieds – wie sie etwa bei der Verwendung von large language models bestünde – ist insofern gebannt.

## Delegation von unternehmerischen Entscheidungen an eine KI

KI ist heute schon den Menschen darin überlegen, große Datenmengen zu analysieren und zu strukturieren sowie Szenarien zu entwickeln. Es stellt sich daher die Frage, inwieweit Vorstand und Aufsichtsrat unternehmerische Entscheidungen auf eine KI delegieren dürfen. Hier gelten die üblichen Regelungen zur Delegation von unternehmerischen Entscheidungen<sup>1</sup> an KI-Systeme.

Zulässig ist dagegen, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat bei unternehmerischen Entscheidungen durch KI unterstützen lassen und Vorbereitungs- und Ausführungshandlungen zu Leitungsent-

scheidungen auf diese übertragen. Zu beachten sind hierbei nach der herrschenden Meinung die Grundsätze, die für die Delegation an Mitarbeiter oder den Einsatz von Sachverständigen entwickelt wurden.<sup>2</sup> So ist u.a. sicherzustellen, dass auch die KI sorgfältig ausgewählt und überwacht wird. Die KI kann aus ihren Datenmodellen Lösungsansätze entwickeln, die Letztentscheidungskompetenz muss dabei aber zwingend beim Vorstand oder Aufsichtsrat verbleiben. Strittig ist, wie Vorstand und Aufsichtsrat die Plausibilität von KI-Vorschlägen prüfen müssen: Während einige eine solche Prüfung nur bei erklär-

barer KI (eXplainable Artificial Intelligence, XAI) für durchführbar halten,<sup>3</sup> wollen andere für eine Plausibilisierung ein grundlegendes Verständnis der KI-Funktionsweise beim Organ ausreichen lassen und betrachten daher eine solche auch bei Black-Box-Vorschlägen der KI für möglich.

## Pflicht zum KI-Einsatz bei unternehmerischen Entscheidungen?

Aufgrund der zunehmenden Überlegenheit der KI im Vergleich zu Menschen, umfassende Datenmengen auszuwerten und Prognosen zu erstellen, sehen sich Vorstand und Aufsichtsrat verstärkt mit der Frage konfrontiert, inwieweit sie – aufgrund ihrer allgemeinen Sorgfaltspflicht – sogar verpflichtet sind, sich bei unternehmerischen Entscheidungen durch KI unterstützen zu lassen.<sup>4</sup> Gemäß der Business Judgement Rule setzt pflichtgemäßes Handeln oder Unterlassen u.a. voraus, dass die Informationsgrundlage angemessen ist. Zur Beurteilung der Angemessenheit könnte in Zukunft nicht nur die unmittelbare Verwendung von KI-Tools durch die Organe, sondern auch die umfassendere Nutzung von KI in den Datenerhebungssystemen und -prozessen des Unternehmens Berücksichtigung finden – vor allem in Situationen, in denen Unternehmen auf Risiken oder Chancen nicht (angemessen) reagiert haben.

In jedem Fall sollten Vorstände und Aufsichtsräte ihre KI-Nutzung – einschließlich der Einzelheiten ihrer Plausibilitätsprüfung – aufgrund der für sie ungünstigen Beweislastverteilung im Rahmen der organschaftlichen Haftung sorgfältig dokumentieren.

<sup>1</sup>Zu den Leitungsaufgaben gehören z.B. die Unternehmensplanung und -organisation sowie Entscheidungen, die für die Gesellschaft von besonderer Bedeutung sind oder mit einem hohen Risiko verbunden sind. Im Gesetz werden u.a. die Aufstellung des Jahresabschlusses und Lagebericht sowie die Bestandssicherung als Leitungsaufgaben ausdrücklich genannt. <sup>2</sup>Vgl. hierzu Reger, ACQ II/2019, S. 22 f. <sup>3</sup>Vgl. hierzu Buchholz/Dubovitskaya, ACQ II/2023, S. 6 f. <sup>4</sup>Vgl. hierzu Reger, ACQ II/2019, S. 22 (23)



# VORSTANDSSITZUNG

Das Deutsche Aktieninstitut zu Gast bei adidas

Die Vorstandssitzung mit Jahresempfang bei unserem Gastgeber adidas war wegen des Wechsels in der Geschäftsführung ein sehr besonderes Ereignis. Unsere Präsidentin Melanie Kreis dankte Dr. Christine Bortenlänger für die erfolgreiche Arbeit der vergangenen zwölf Jahre als Geschäftsführende Vorständin und begrüßte Henriette Peucker als kompetente Nachfolgerin. Auf dem Programm standen auch Impulsvorträge über Nachhaltigkeitsthemen, den Einsatz Künstlicher Intelligenz und die politischen Entwicklungen vor der Europawahl.



**M**elanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts und Finanzvorständin der DHL Group, führte am 23. April in Herzogenaurach durch die Veranstaltung, die neben den Vorträgen viel Zeit für den intensiven Meinungsaustausch und persönliche Gespräche bot.

## Henriette Peucker übernimmt Staffelstab

Im Namen von Präsidium und Vorstand betonte Kreis, dass sich das Deutsche Aktieninstitut unter der Führung von Christine Bortenlänger als die relevante Stimme rund um kapitalpolitische Themen im Dialog mit der Politik in Berlin und

Brüssel fest etabliert hat. „Ich freue mich gleichzeitig darüber, dass wir mit Henriette Peucker eine Nachfolgerin gefunden haben, die mit ihrer fachlichen Expertise, persönlichen Erfahrung und ihrem internationalen Profil alle Voraussetzungen mitbringt, die erfolgreiche Arbeit fortzusetzen und die Positionen des Aktieninstituts im Dialog mit der Politik effektiv zu vertreten.“

Das Deutsche Aktieninstitut habe sich unter Christine Bortenlänger einen hervorragenden Ruf als Denkfabrik und Kommunikationsplattform zur Förderung des deutschen Kapitalmarkts erworben, sagte Peucker. „Ich freue mich darauf, die erfolgreiche Arbeit fortzuführen und das Profil des Aktieninstituts insbesondere mit Blick auf eine noch stärkere internationale Vernetzung, eine weitere Diversifizierung der Mitgliedschaft und Veränderungen der Kapitalmarktregulierung weiter zu schärfen.“ In ihren beruflichen Stationen an der Schnittstelle zwischen Wirtschaft und Politik an den wichtigsten Finanzstandorten in Europa habe sie relevante Erfahrungen gesammelt, die sie einbringen könne. Die offizielle Staffelübergabe erfolgte zum 1. Juli 2024. Peucker war seit dem 1. Mai Mitglied der Geschäftsführung.



Bortenlänger berichtete über aktuelle und geplante Aktivitäten des Teams. Sie verwies auf wichtige Reformen, wie die der gesetzlichen und privaten Altersvorsorge, die das Deutsche Aktieninstitut mit Positionspapieren und Studien begleitet hat. Die Balance zwischen ambitionierten politischen Zielen und der praktischen Umsetzbarkeit von Vorhaben sei und bleibe eine Daueraufgabe, sagte Bortenlänger auch mit Blick auf die Nachhaltigkeitsvorgaben für Unternehmen.

## Spannende interne und externe Impulsvorträge

Gastgeber Harm Ohlmeyer, Finanzvorstand der adidas AG, gab einen Impuls über „Ein Jahr Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – Höhen und Tiefen in der Umsetzung“. Für adidas als globalen Konzern sei die Umsetzung deutscher und europäischer Nachhaltigkeitsrichtlinien im internationalen Wettbewerb eine Herausforderung. Anders als für mittelständische Unternehmen habe das LkSG aber keine grundsätzlichen Neuerungen gebracht. Dies liege daran, dass adidas vor Jahren Mechanismen eingeführt habe, um sicherzustellen, dass Menschenrechte und Umweltschutzbestimmungen in der Lieferkette eingehalten werden.

Jenny Bofinger-Schuster, Mitglied des International Sustainability Standards Board (ISSB), sprach über den aktuellen Stand der Arbeit des ISSB und die internationalen Standards der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Mit dem europäischen Standardsetzer EFRAG arbeite man eng zusammen, um einen möglichst hohen Grad an Interoperabilität zu erreichen und Doppelberichterstattung zu vermeiden. Das ISSB arbeite intensiv daran, Unternehmen bei der Umsetzung der ersten beiden Standards durch geeignete Hilfestellungen zu unterstützen.

## Impuls über Herausforderungen und Chancen von KI in Investor Relations

Einen Einblick in die Anwendungsmöglichkeiten von Künstlicher Intelligenz in der Investor Relations gaben Felix Schönauer, CEO Teneo Germany, und Sparky Zivin, Senior Managing Director and Global Head of Teneo Research. Sie erläuterten die Herausforderungen, die sich aus dem Einsatz von Künstlicher Intelligenz durch Analysten und Investoren für die Investor-Relations-Arbeit ergeben, und zeigten auf, wie Unternehmen hierauf reagieren können.

Vor der Europawahl und drei Landtagswahlen im Herbst in Deutschland gab Stephan Kramer, Präsident des Verfassungsschutzes in Thüringen, einen eindrucksvollen und auch bedrückenden Einblick, was es in der Praxis heißt, wenn wir von wehrhafter und standhafter Demokratie sowie vom Schutz unseres Grundgesetzes reden.

Am Ende der Veranstaltung bedankte sich Christine Bortenlänger bei Präsidium und Vorstand unter langanhaltendem Applaus für die gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit. Sie drückte zudem ihre Wertschätzung für ihr Team und die jahrelange hervorragende Arbeit aus. Der Vorstandssitzung schloss sich der Jahresempfang mit Verleihung des Meritum Förderpreises an Pulse of Europe und ein Gespräch mit der ehemaligen Weltklasse-Tennispielerin Andrea Petković über den Ausstieg aus dem Profisport an. Ein herzliches Dankeschön gilt unserem Gastgeber, der maßgeblich zum Gelingen der Veranstaltung beigetragen hat, die auf dem beeindruckenden Firmengelände der adidas World of Sports stattfand.



„90 % der Vermögensverwalter, 75 % der Risikokapital- und Frühphaseninvestoren und mehr als die Hälfte der Hedgefonds treffen ihre Anlageentscheidungen mit Hilfe von KI.“

Sparky Zivin



„Die globale Baseline des ISSB verstärkt die Bedeutung von Interoperabilität. Durch die Zusammenarbeit mit EFRAG konnten wir eine hohe Übereinstimmung mit den ESRS-Standards im Klimabereich erreichen und fördern somit eine optimierte und konsistente weltweite Nachhaltigkeitsberichterstattung.“

Jenny Bofinger-Schuster



„Wie funktioniert es, dass Wirtschaft wirtschaften kann? Welche Rahmenbedingungen braucht es dafür? Mich faszinieren Fragen, in denen es darum geht, wie man die Interessen der Wirtschaft mit denen der Politik zusammenbringt, um die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts und die Wettbewerbsfähigkeit Europas zu stärken.“

Henriette Peucker



„Der Schutz unserer demokratischen und freiheitlichen Gesellschaft geht uns alle an. Demokratie ist nicht per se gegeben, sondern muss aus der Mitte der Gesellschaft heraus verteidigt werden.“

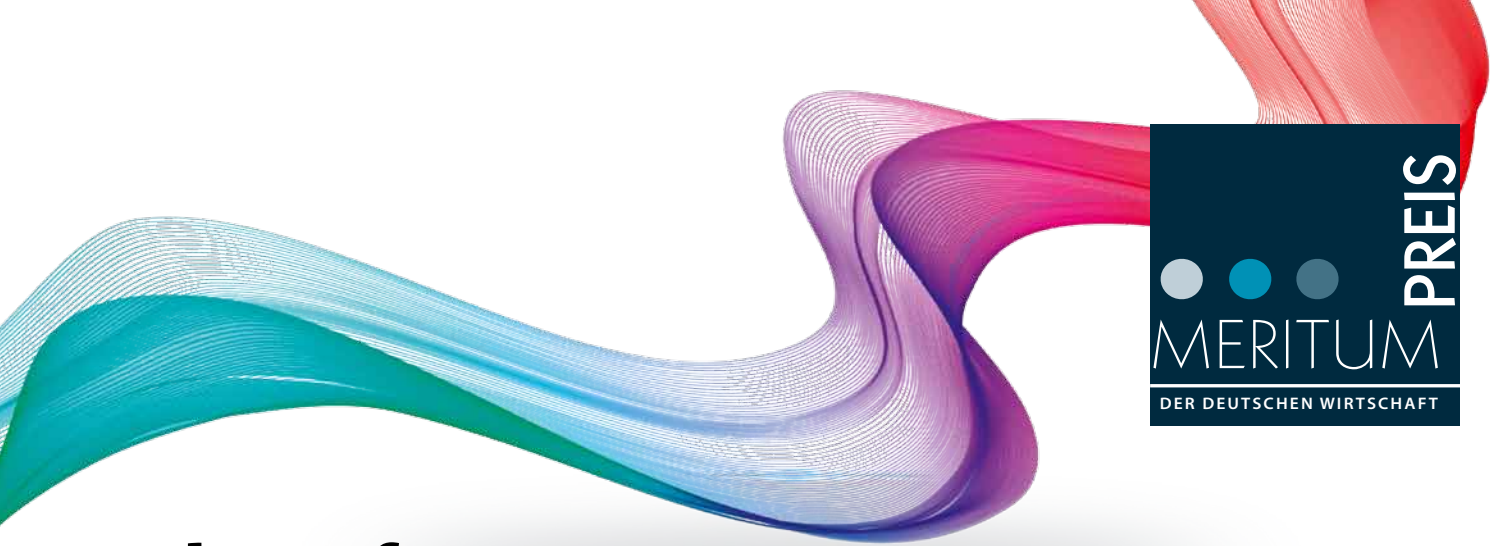
Melanie Kreis



„Für ein global aufgestelltes Unternehmen wie die BASF ist es in der Nachhaltigkeitsberichterstattung wichtig, dass wir mit Blick auf die ISSB-Standards nicht doppelt berichten müssen, sondern die Standards global gültig sind.“

Dr. Dirk Elvermann





# Pulse of Europe mit Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2024 ausgezeichnet

Das Deutsche Aktieninstitut hat „Pulse of Europe“ mit dem Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2024 für den Einsatz zur Stärkung der Demokratie in Deutschland und Europa ausgezeichnet. Die Preisverleihung fand im Rahmen unseres Jahresempfangs am 23. April nur wenige Wochen vor der Europawahl bei unserem Gastgeber adidas in Herzogenaurach statt. Unsere Präsidentin Melanie Kreis würdigte das langjährige und couragierte Engagement des Netzwerkes.



Pulse of Europe ist eine überparteiliche, unabhängige und überkonfessionelle Bürgerbewegung. In dem Verein engagieren sich europäische Bürgerinnen und Bürger im Rahmen vielfältiger Aktionen und Kampagnen für ein demokratisches Europa und für eine Zukunft in Frieden, Freiheit und Wohlstand.

„Wegen des wachsenden und oftmals europakritischen Populismus ist diese Europawahl eine entscheidende Weichenstellung“, betonte Melanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts, in ihrer Laudatio. Es sei wichtig, sich wachsam für Demokratie, Freiheit, Rechtsstaatlichkeit und Wohlstand in Deutschland und Europa einzusetzen. „Wir brauchen Menschen

und Organisationen, die unsere europäischen Werte leben. Kurz, Menschen und Organisationen, die sich und andere für Europa begeistern, denn Demokratie muss aus der Gesellschaft heraus verteidigt werden. Unser diesjähriger Preisträger Pulse of Europe leistet hierzu einen wertvollen Beitrag, der unsere Anerkennung verdient. Mit dem Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft würdigen wir dieses Engagement für den Erhalt einer demokratischen und friedensstiftenden EU. Lassen Sie in Ihrem Engagement für Europa nicht nach und begeistern Sie möglichst viele Menschen für Europa und die EU.“

In einer bewegenden und emotionalen Rede warb Dr. Daniel Röder, Begründer der Bürger-

initiative und Vorstandsvorsitzender von Pulse of Europe, für die europäische Idee und die Verteidigung der Demokratie: „Wenn wir es gemeinsam schaffen, viele Menschen aus allen Bereichen der Gesellschaft zur Wahl zu bewegen, wirken wir einer überproportionalen Repräsentanz der Ränder des politischen Spektrums entgegen. Gerade in Zeiten wie diesen ist es enorm wichtig, dass sich die Wirtschaft auch gesellschaftspolitisch positioniert. Wir von Pulse of Europe sind sehr dankbar, den Meritum Förderpreis zu erhalten. Für unsere Kampagne zur Europawahl sind sowohl die finanzielle Unterstützung wie auch die in der Verleihung zum Ausdruck kommende Anerkennung unserer Arbeit essenziell wichtig. Wir hoffen, dass



<https://pulseofeurope.eu>

die Verleihung des Meritum Förderpreises an Pulse of Europe hilft, weitere Akteure zu gewinnen, die unsere Kampagne unterstützen.“

## Meritum Förderpreisträger im Portrait: Pulse of Europe

Pulse of Europe (PoE) wurde 2016 in Frankfurt am Main gegründet. Die Mitglieder vereint der Glaube an die europäische Idee und die Überzeugung, dass Bürgerinnen und Bürger für ein zukunftsfähiges, geeintes Europa selbst aktiv werden müssen. Das Engagement geschieht mit vielfältigen Aktionen und Projekten – vor allem in Deutschland, aber auch in zahlreichen weiteren EU-Mitgliedstaaten: Von Demonstrationen und Kundgebungen über Kampagnen für die Europawahl 2024 bis zu Bürgerbeteiligungsformaten wie den Europäischen HausParlamenten (EHP), ein interaktives Dialogforum über europäische Themen. Getreu dem Motto: „Wir sind der Pulsschlag Europas!“

## Preis für Soziale Marktwirtschaft und Demokratie

Wir verleihen den Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft jährlich. Wir zeichnen damit Persönlichkeiten, Organisationen, Initiativen und Projekte aus, die sich in besonderem Maße für die deutsche Wirtschaft, die Anliegen der Sozialen Marktwirtschaft sowie die ökonomische Bildung und das bessere Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge engagiert haben. Der Preis wird in den Kategorien Ehren- und Förderpreis vergeben, wobei letzterer mit 25.000 Euro dotiert ist. Bis zum 29. November 2024 können Nominierungen für den Meritum-Preis 2025 mit einer Begründung bei uns eingereicht werden.



Mehr zum Meritum-Preis  
der Deutschen Wirtschaft:  
[www.meritum-preis.de](http://www.meritum-preis.de)

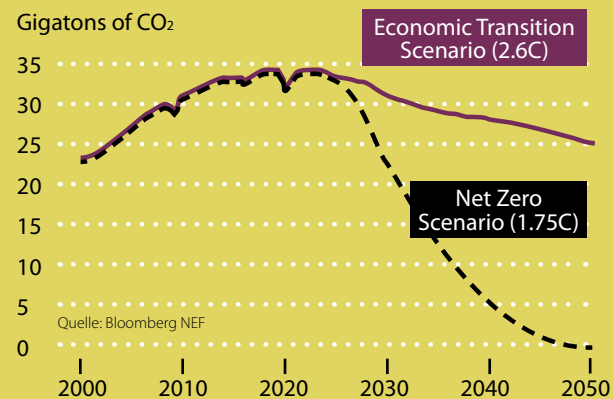
# Nachgefragt

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

Laut Bloomberg New Energy Outlook 2024 werden bis 2050 rund \$181 Billionen an Investitionen benötigt, um die Erderwärmung auf 2,6°C zu begrenzen. Um unter 1,75°C zu bleiben, sind es sogar

**\$215 Billionen.**

Energy-related emissions and net-zero carbon budget, Economic Transition Scenario and Net Zero Scenario



**Dr. Jutta Dönges**  
Finanzvorstand Uniper SE  
Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts e.V.



**F**ür eine deutlich stärkere Reduzierung des Anstiegs der Erderwärmung müssen also nur etwa 20 Prozent mehr investiert werden. Egal in welchem Szenario, die Investitionen müssen jedoch massiv ansteigen. Im Jahr 2023 wurden weltweit nur \$1,9 Billionen investiert – davon \$360 Milliarden in Europa. Diese Mittel wurden zum großen Anteil mit Fremdkapital von Unternehmen und der öffentlichen Hand finanziert, während Eigenkapital kaum eine Rolle spielte. Um mehr private Investitionen in Europa zu ermöglichen, benötigt es neben verlässlichen regulatorischen Rahmenbedingungen insbesondere funktionierende Kapitalmärkte.

**Economic Transition Szenario (ETS):** Das ETS beinhaltet neben den vorhandenen Maßnahmen keine zusätzliche öffentliche Förderung für saubere Technologien und keine weiteren regulatorischen Eingriffe, sondern stellt auf die wirtschaftliche Anwendung von Technologien und Innovationen zur Emissionsreduktion ab. Unter der Annahme des ETS würde die globale Erwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Stand bis zum Jahr 2100 mit einem Konfidenzintervall von 67% bei 2,6 °C liegen.

**Net Zero Szenario:** Das Szenario verdeutlicht, wie weitreichend die Aufgabe ist, die Erderwärmung auf 1,75 °C zu begrenzen und das Pariser Klimaabkommen zu erfüllen. Die Sektoren Energie und Straßenverkehr verfügen über die ausgereiftesten kohlenstoffarmen Technologielösungen und müssen am schnellsten umgestellt werden.

**“S**teigende CO<sub>2</sub>-Preise machen eine belastbare CO<sub>2</sub>-Berichterstattung unerlässlich. Auch aktuelle Entwicklungen der Regulatorik, wie CSRD und CBAM, stellen Unternehmen vor neue Herausforderungen. Statt bürokratischer Ungeheuer mit begrenzter Aussagekraft braucht es wenige, für Investoren entscheidungsrelevante Kennzahlen, die messgenau erhoben und berichtet werden und einen Vergleich über den europäischen Tellerrand hinaus erlauben. Die Antwort auf diese und weitere Herausforderungen bietet ein Green Ledger, der transaktionsbezogen und audittierbar Daten zu CO<sub>2</sub>-Emissionen erfasst, der zweifelsohne wichtigsten ESG-Kennzahl unserer Zeit.

”

Der CO<sub>2</sub>-Markt wird größer als der Ölmarkt werden. Bei einem Preis von 170\$/Tonne CO<sub>2</sub> würde der Break-Even-Point erreicht werden.

**Bis 2030 werden Preise von 250-300\$ erwartet.**

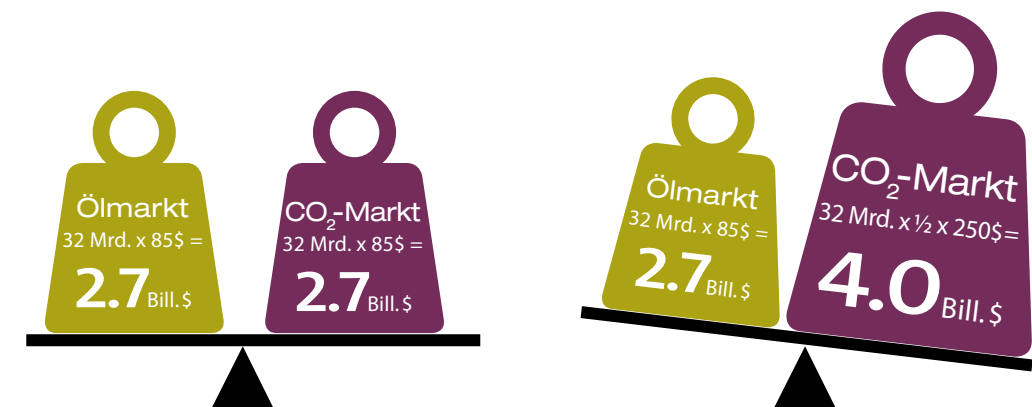
## Der Business Case für ESG-Berichterstattung

Der CO<sub>2</sub>-Markt wird ab einem Preis von 170\$ pro Tonne zum Ölmarkt aufschließen.

Break Even  
170\$ CO<sub>2</sub>-Preis/Tonne

Prognose  
250\$ CO<sub>2</sub>-Preis/Tonne

Quelle: Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung (PIK)



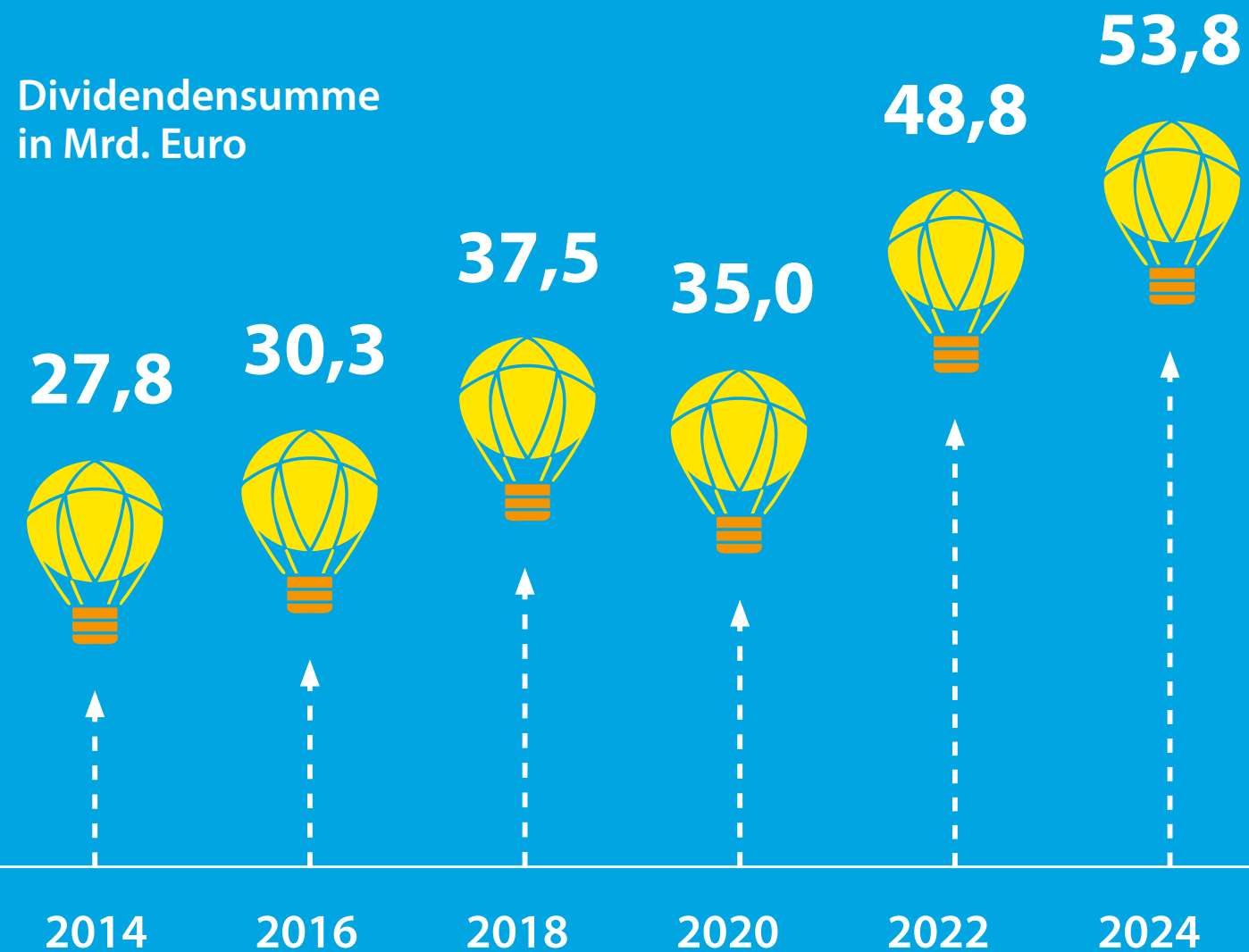
**Dominik Asam**

Finanzvorstand SAP SE  
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V.



## Aktionärinnen und Aktionäre freuen sich über Rekorddividende

Dividendensumme in Mrd. Euro



Quelle: EY, Dividenden der DAX-Unternehmen, Geschäftsjahr 2023, April 2024, \* Ab 2022 gehen 40 statt 30 Unternehmen in die Berechnung ein.

# Veranstaltungsvorschau

**M**it unseren Veranstaltungen bieten wir die Möglichkeit eines persönlichen Austauschs oder einer virtuellen Teilnahme.



Aktuelle Informationen sowie weitere Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts finden Sie unter [www.dai.de/veranstaltungen](http://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 26. Juli 2024 wieder.

wird sich das diesjährige Forum auf die Herausforderungen für die europäische Wirtschaft und die Kapitalmarktunion konzentrieren, die sich aus der doppelten Transformation und der veränderten Geopolitik ergeben – im Lichte der neu konstituierten EU-Institutionen. Die Veranstaltung ist geladenen Gästen vorbehalten.

**19. September 2024**  
**Konferenz**  
**21. Jahrestagung**  
**„Die Hauptversammlung“**

Erfahrungen und Schwerpunkte der HV-Saison 2024 und Herausforderungen für das Jahr 2025 stehen auf der Tagesordnung unserer jährlichen HV-Tagung. Expertinnen und Experten aus Unternehmen und Politik werden zu aktuellen Themen wie ESG, Say-on-Climat sowie einer Reform des Beschlussmängelrechts und Einsatzmöglichkeiten von KI bei der Hauptversammlung diskutieren. Dabei werden auch die Erwartungen von Investoren beleuchtet.


**19. November 2024**  
**Konferenz**  
**„Aktuelles zum Thema Nachhaltigkeit“**

Tauschen Sie sich mit unseren Expertinnen und Experten auf unserer Konferenz zu aktuellen ESG- und Nachhaltigkeitsfragen aus. Verschaffen Sie sich einen Überblick über Themen rund um Greenwashing oder die Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Seien Sie bei der Konferenz dabei und verpassen Sie keine aktuellen Nachhaltigkeitsthemen.

**10. Oktober 2024**  
**4. Deutsch-Französisches Wirtschaftsforum**

Deutsche und französische Vorstände aus Unternehmen, Banken und von institutionellen Anlegern diskutieren, wie Wirtschaft, Politik und Gesellschaft nach der Europawahl die großen aktuellen Herausforderungen meistern können. Mit dem Ziel, den deutsch-französischen Wirtschaftsdialog zu stärken,

**5. Dezember 2024**  
**Konferenz**  
**16. Jahrestagung „Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung“**

Sind Sie auf Informationen zu Entwicklungen im Bereich von Accounting, Prüfung und Bilanzkontrolle angewiesen? Unsere Jahrestagung bietet traditionell einen umfassenden Überblick aus erster Hand – in einer Mischung aus Fachvorträgen, Paneldiskussionen und Erfahrungsberichten. Daneben bieten wir ausreichend Raum zum Austausch und Networking in der Community. 



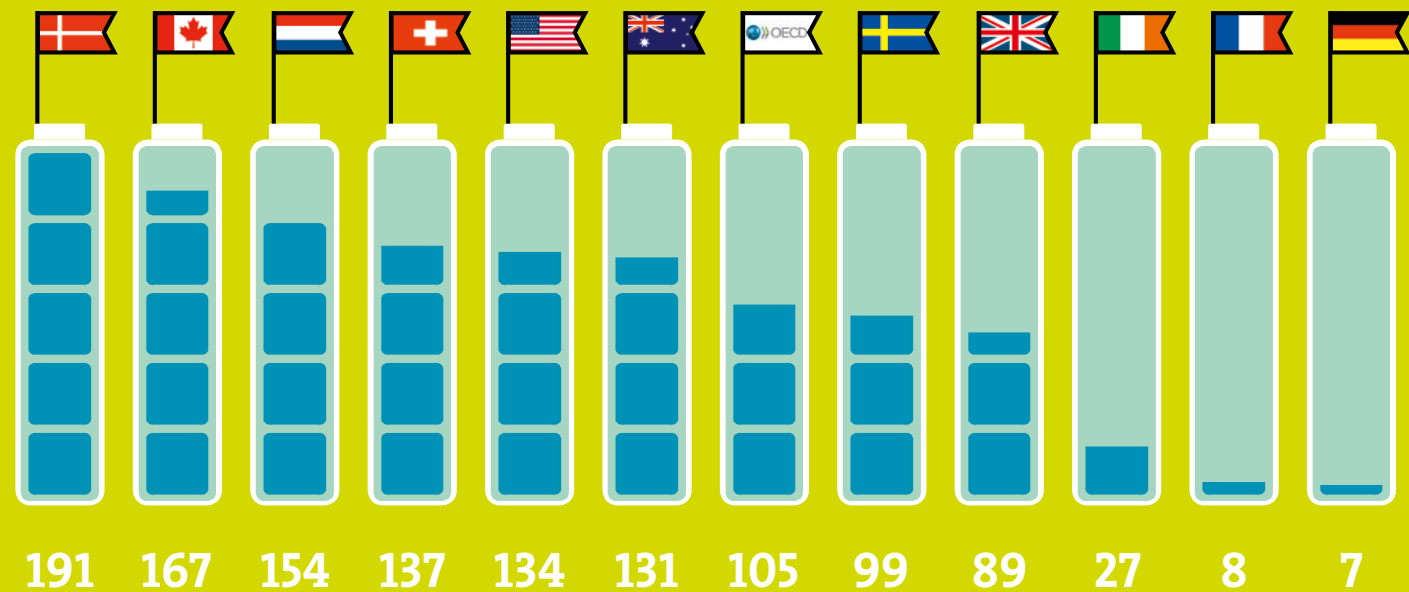
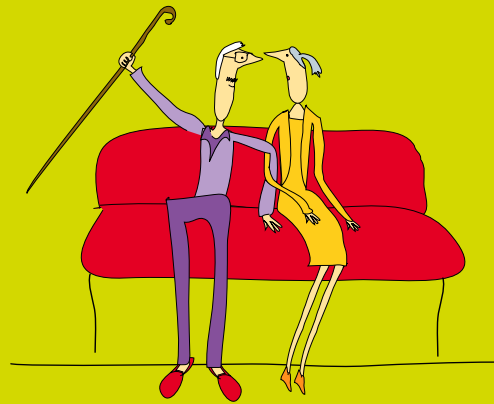
**Emmanuel Macron**  
französischer  
Staatspräsident



„Der einzige Weg, unsere Zukunft zu sichern, ist der, von dem ich heute sprechen möchte – es liegt an uns, an euch, diesen Weg zu gehen. Er liegt in der Neubegründung eines souveränen, geeinten und demokratischen Europas. Gemeinsam müssen wir den Mut finden, uns diesen Weg zu bahnen.“

Europa-Rede vom 25. April 2024 an der Sorbonne, Paris

Kapitalgedeckte  
Altersvorsorge steht  
in Deutschland in  
keiner Relation zur  
Wirtschaftskraft



Vermögen in der kapitalgedeckten Altersvorsorge in Prozent des BIP

Quelle: OECD, 2022

# Politische Arbeit



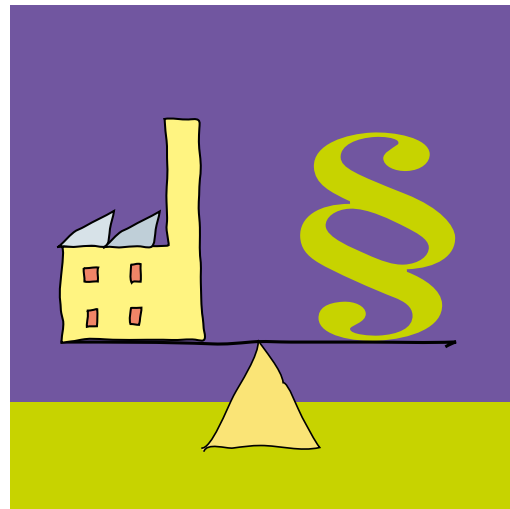
„Der Blick aus der Praxis  
hilft, politische Ziele in gute  
Regulierung zu verwandeln.“

**Henriette Peucker**, Geschäftsführende Vorständin,  
Deutsches Aktieninstitut e.V.

# 40

## 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.



Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Kompetenzfelder, in denen das Deutsche Aktieninstitut sich engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2024 aussehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, können Sie den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit entnehmen.

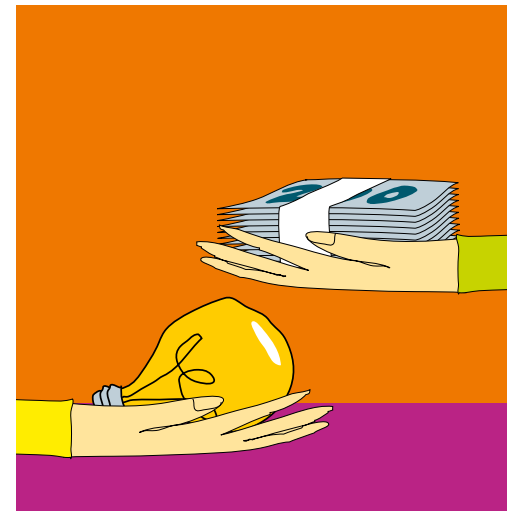
# 2024

## 1. Halbjahr

# 46

## Unternehmensfinanzierung

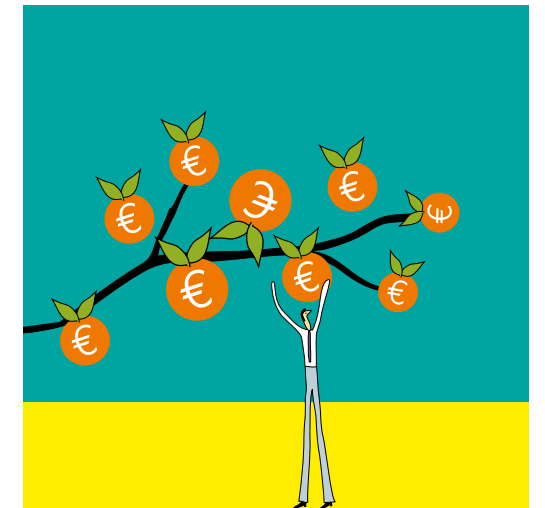
Ohne entsprechende finanzielle Ressourcen kann die beste Geschäftsidee nicht zünden. Unternehmen setzen Kapital ein, um zu wachsen und Arbeitsplätze zu schaffen. Mit Hilfe von Aktien und Anleihen nehmen sie dieses an den Kapitalmärkten auf. Passende Rahmenbedingungen für die Börsennotiz stehen deshalb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



# 50

## Kapitalanlage

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



# 54

## Governance und Nachhaltigkeit

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



# Revision der EU-Marktmissbrauchsverordnung

! Die Delegierten Rechtsakte zur Ad-hoc-Publizität sind entscheidend für Erleichterungen in der Praxis

## EU Listing Act



„An der Reform des EU-Marktmissbrauchsrechts zeigt sich, dass bei der Ad-hoc-Publizität erst die Umsetzung im delegierten Rechtsakt entscheiden wird, ob in der Praxis Erleichterungen resultieren werden.“

Im April 2024 hat das Europäische Parlament den EU Listing Act in erster Lesung verabschiedet. Nach Erstellung aller Sprachfassungen werden Parlament und Ministerrat im Herbst 2024 die zentrale kapitalmarktpolitische Initiative der abgelaufenen Legislaturperiode abschließen. Der Listing Act verfolgt das Ziel, die Attraktivität der Börsennotiz zu erhöhen. Dafür verankert er unter anderem Änderungen an der Marktmissbrauchsverordnung und an dem Prospektrecht.

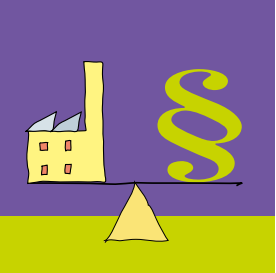
Dr. Claudia Royé, Stellvertretende Leiterin Fachbereich Recht, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die wichtigste Änderung für die Compliance-Praxis der börsennotierten Unternehmen betrifft die Ad-hoc-Publizität. Aktuell greift die Pflicht der Ad-hoc-Veröffentlichung häufig sehr früh. Dies löst umfassende Dokumentations- und Prüfpflichten für die Emittenten aus. Besonders komplex und mit Rechtsrisiken behaftet ist dabei die Meldepflicht bei sogenannten gestreckten Sachverhalten. Dazu zählen Unternehmensakquisitionen oder wichtige Personalentscheidungen. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass Entscheidungen über lange Zeiträume in verschiedenen Zwischenschritten vorbereitet werden.

Wir haben über den gesamten Prozess der Rechtsetzung für spürbare Vereinfachung der Ad-hoc-Publizität bei solchen Sachverhalten geworben. Nach der geänderten Marktmissbrauchsverordnung ist künftig erst das Ereignis ad hoc zu veröffentlichen, das den gestreckten Sachverhalt abschließt. Wir begrüßen diesen Paradigmenwechsel. Allerdings muss die Kommission in einer nicht-abschließenden Liste noch festlegen, welche Sachverhalte und Informationen von der Neuregelung erfasst sind und wann ein gestreckter Sachverhalt auch im rechtlichen Sinne endet. Da dies in hohem Maße praxisrelevant ist, haben wir einen eigenen Vorschlag für die Grundzüge der noch zu erstellenden Liste erarbeitet.

Die Revision der EU-Marktmissbrauchsverordnung verfolgt das Ziel, die Kapitalmarktregeln zu vereinfachen und damit die Attraktivität der Börsennotiz zu verbessern. Wir appellieren deshalb an EU-Kommission und ESMA, diese Zielrichtung bei der Erarbeitung der Delegierten Rechtsakte zur Ad-hoc-Publizität konsequent zu verfolgen.“

Dr. Gerrit Fey, Begrüßung zur Konferenz „Kapitalmarktrecht 2024“ am 16. April 2024



## Revision des Prospektrechts



Vereinfachung für Folgeprospekte bei allen Anleiheemissionen ermöglichen

Die europäischen Gesetzgeber lassen nun eine Reduzierung des Prospektumfangs zu, weil viele Informationen im Prospekt aufgrund anderer Berichtspflichten der Unternehmen bereits öffentlich verfügbar sind. Dieses Vorhaben haben wir im gesamten Gesetzgebungsverfahren sehr unterstützt und uns zugleich dafür eingesetzt, dass die Änderungsvorschläge nicht zu neuen Schwierigkeiten, rechtlichen Unklarheiten und Haftungsrisiken für Emittenten führen.

Ein Beispiel dafür ist die ursprünglich vorgeschlagene starre Pflicht, auf Informationen außerhalb des Prospekts nur zu verweisen. Diese Verpflichtung hätte in der Praxis für Schwierigkeiten gesorgt. So kann ein Verweis auf

nicht mehr aktuelle Informationen oder auf Informationen, die überhaupt nicht Teil des Prospektes werden sollen, erhebliche Haftungsfragen aufwerfen. Für eine starre Verweispflicht bestand im Übrigen auch kein Grund, da Emittenten aus Effizienzgründen immer verweisen werden, wenn es sinnvoll ist.

Die Anpassungen am Prospektrecht durch den EU-Listing Act sind aber nur der erste Schritt. Die Vereinfachungen des EU-Folgeprospekts sollten auch für den Basisprospekt gelten. Diese Art von Prospekt wird für die Finanzierung mit Anleihen verwendet, die in der laufenden Unternehmensfinanzierung großer börsennotierter Unternehmen eine zentrale Rolle spielen.

# European Single Access Point und elektronische Berichterstattung



Bei der technischen Implementierung Zusatzanforderungen für Unternehmen vermeiden

Ab dem Jahr 2027 werden bei der Europäischen Wertpapieraufsicht ESMA Finanz- und andere Pflichtinformationen von Unternehmen über ein gemeinsames Datenportal, den European Single Access Point (ESAP) zugänglich gemacht. Die Zusammenführung der vorhandenen Pflichtinformationen von börsennotierten Unternehmen soll die Sichtbarkeit von Unternehmen verbessern und Investoren den Vergleich von Unternehmen erleichtern.

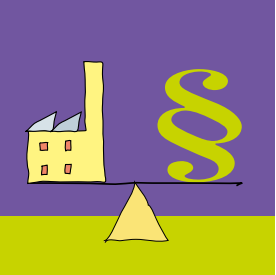
Von der technischen Umsetzung des ESAP wird jedoch abhängen, ob dies ohne neue Pflichten und Anforderungen für die Unternehmen gelingt. Unsere Forderung nach einer schlanken Implementierung haben wir im März 2024 in unserem Beitrag zur Konsultation technischer Implementierungsstandards zum ESAP erneuert. Wir regen unter anderem an, die technische Validierung europaweit einheitlich auf ein Mindestmaß zu beschränken.

Wie bereits Jahresfinanzberichte müssen künftig auch die Informationen nach den Europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards (ESRS) mittels der sogenannten Xensible Business Reporting Language (XBRL) elektronisch von den Unternehmen gekennzeichnet werden, damit sie automatisch ausgelesen und verarbeitet werden können. Die Entwürfe der dazugehörigen technischen Anforderungen der EFRAG liegen mittlerweile vor. Für die Unternehmen bedeutet die XBRL-Kennzeichnung einen erheblichen Zusatzaufwand. Wir setzen uns deshalb dafür ein, dass die Kennzeichnungspflicht in XBRL so einfach wie möglich ausgestaltet wird.

Außerdem sollte bei der Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) in deutsches Recht die Verpflichtung zum XBRL-Tagging im Nachhaltigkeitsbereich im Gleichlauf zu den bestehenden Regelungen der Finanzberichterstattung ge-

regelt werden. Die elektronisch gekennzeichneten Abschlüsse und Lageberichte sollten daher weiterhin als Abschrift der vom Wirtschaftsprüfer geprüften Originale gelten (Einreichungslösung). Dadurch wird verhindert, dass durch bloße Tagging-Fehler ganze Abschlüsse und Lageberichte formal neu aufgestellt und geprüft werden müssen, genau wie in der Finanzberichterstattung.

Leider berücksichtigt der Regierungsentwurf des deutschen CSRD-Umsetzungsgesetzes aus dem Juli 2024, mit dem die europäischen Vorgaben ins deutsche Recht übertragen werden, diese Forderung noch nicht. Stattdessen formuliert der Entwurf eine Aufstellungslösung. Danach muss der Lagebericht bereits als mit XBRL gekennzeichnete Datei aufgestellt werden, was erhebliche zusätzliche Prozess- und Rechtsrisiken für die Unternehmen bedeutet. Wir werden uns deshalb dafür einsetzen, dass dies im parlamentarischen Verfahren noch geändert wird.



# Derivate

- ! Die Überarbeitung der Derivateregulierung ist praxisgerecht

Die Europäischen Gesetzgeber haben die überarbeitete Derivateverordnung EMIR verabschiedet, die je nach Zeitbedarf für die Übersetzungen Ende des Jahres 2024 in Kraft treten könnte. Wir haben uns dafür eingesetzt, dass die neuen Regeln praxisgerecht sind und den Einsatz von Absicherungsderivaten im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen nicht beeinträchtigen.

Insbesondere konnten wir die im frühen Stadium des Gesetzgebungsprozesses ursprünglich geplante Abschaffung der Reportingausnahme von gruppeninternen Derivaten verhindern. Gruppeninterne Derivate erhöhen nicht das finanzielle Risiko eines Unternehmens, sondern sind effiziente Instrumente zur Zentralisierung des Risikomanagements innerhalb eines Konzerns. Eine Unternehmensgruppe hat dafür spezialisierte Treasury-Einheiten, die externe Derivate mit den Banken abschließen, und diese Sicherungsinstrumente im Konzern dorthin weiterreichen, wo die operativen Risiken entstehen.

Darüber hinaus sind die überarbeiteten Regeln zur Finanzmarktregulierung MiFID/MiFIR im März in Kraft getreten. Im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens hatten wir uns für Transparenz auf Handelsplätzen ausgesprochen, auf denen standardisierte und liquide Instrumente wie Aktien gehandelt werden. Für maßgeschneiderte Finanzprodukte wie die meisten Derivate, die im Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen eingesetzt werden, gibt es aber keinen Handel. Investoren sind nicht eingebunden, Regeln zur Vor- und Nachhandelstransparenz nicht nötig. Ganz im Gegenteil können Marktteilnehmer in bestimmten Konstellationen über die Transparenz auf das Unternehmen schließen. Steigende Preise für die Derivatkontrakte wären die Folge.

Der Gesetzgeber hat diese Bedenken aufgenommen. Künftig gelten die Regeln zur Transparenz nur noch für standardisierte Derivatetransaktionen, die über ein zentrales Orderbuch auf einem Handelsplatz abgewickelt werden.

# Zahlungsverkehr

- ! Der Verordnungsentwurf schränkt die Flexibilität und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen ein

Nachdem die Europäische Kommission im September 2023 einen Vorschlag für eine Verordnung zur Bekämpfung von Zahlungsverzug im Geschäftsverkehr vorgelegt hatte, hat der Ausschuss für Binnenmarkt und Verbraucherschutz einen Bericht verfasst. Daraufhin haben wir unter unserer Federführung mit acht anderen deutschen Verbänden unsere Bedenken gegen die Verordnung vorgetragen. Kritisch sehen wir unter anderem den One-Size-Fits-All-Approach des Regulierungsvorschlags, die drohende Einschränkung der Vertragsfreiheit mit Blick auf die Zahlungsfristen und Bürokratielasten. In den Verhandlungen im Ministerrat wurde deutlich, dass viele Mitgliedstaaten diese Position teilen. Wir setzen uns weiterhin dafür ein, dass Vertragsparteien Zahlungsziele individuell vertraglich vereinbaren können.

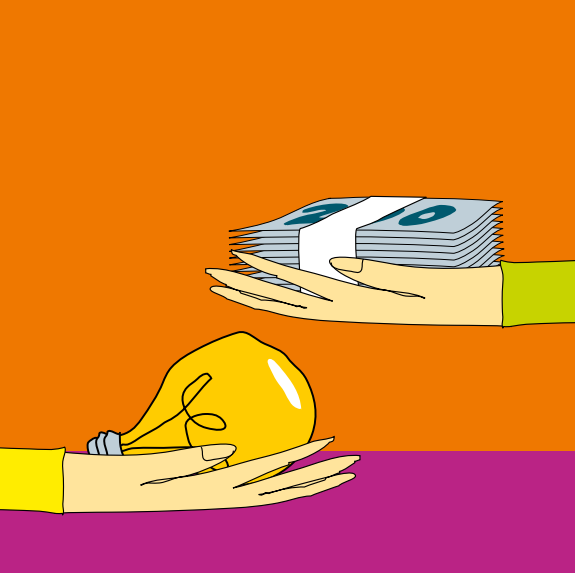
Die EU-Gesetzgeber überarbeiten derzeit zudem die Zahlungsdiensterichtlinie (PSD). Wir setzen uns für eine Klarstellung im Rahmen der Konzernausnahme ein, damit zentralisierte Cashmanagement-Systeme wie Payment Factories von dem Anwendungsbereich ausgenommen bleiben. Die betroffenen

Unternehmen müssten für die Leistung und den Eingang von Zahlungen eine Lizenz als Zahlungsdienstleister beantragen. Der damit verbundene Aufwand wäre nicht verhältnismäßig.

Sowohl das Europäische Parlament als auch der Ministerrat diskutieren derzeit Formulierungen, die für mehr Rechtssicherheit sorgen. Wann das Gesetz in Kraft tritt, ist bislang nicht absehbar.

„Eine starre Höchstfrist würde ohnehin fragile Unternehmen, die auf die Gewährung längerer Zahlungsziele wirtschaftlich angewiesen sind, in erhebliche Liquiditätsschwierigkeiten bringen. Dies betrifft insbesondere auch KMU, deren Wettbewerbsfähigkeit die EU-Kommission mit dem Verordnungsvorschlag eigentlich verbessern möchte. KMU profitieren in ihrer Rolle als Schuldner erheblich von flexiblen und längeren Zahlungszielen.“

Verbandsbrief „Deutliche Kritik an der geplanten Zahlungsverzugsverordnung“, 13. Februar 2024.



## UNTERNEHMENS - FINANZIERUNG

”

„Europäische Unternehmen brauchen verlässliche europäische Finanzierungsquellen und einen flexiblen Rahmen für die Kapitalmarktfinanzierung, damit Innovationen und Investitionen in Europa stattfinden. Wir begrüßen deshalb, dass die Debatte um die Kapitalmarktunion mit konkreten Maßnahmen auf europäischer und nationaler Ebene Fahrt aufnimmt.“



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

# Kapitalmarktunion



Neues politisches Momentum für  
Stärkung der Kapitalmärkte nutzen

In den vergangenen Monaten sind mehrere grundsätzliche Berichte und Positionspapiere erschienen, die Impulse für die Stärkung der europäischen Kapitalmärkte im Rahmen der Kapitalmarktunion setzen. Die Vorschläge eint das Verständnis, dass tiefe und breite Kapitalmärkte unverzichtbar sind, um die Finanzierung von Unternehmen zu erleichtern und die immensen Investitionen in die digitale und nachhaltige Transformation zu ermöglichen. Denn die Finanzierung der Transformation kann nicht allein vom Staat gestemmt werden, sondern braucht vor allem privates Kapital.

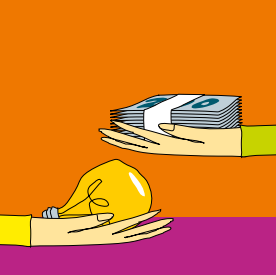
Von Ende April 2024 stammen der Bericht des ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten Enrico Letta zur Fortentwicklung des Binnenmarktes sowie der Bericht des früheren französischen Zentralbankpräsidenten Christian Noyer. Beide greifen mit den Verbriefungsmärkten, der Veränderung der Aufsichtsstruktur und der stärkeren Nutzung des Wertpapiersparens durch die Bevölkerung viele grundsätzliche Themen auf, die aktuell debattiert werden.

Die Berichte ergänzen Stellungnahmen der Eurogruppe, der Europäischen Zentralbank und der EU-Wertpapieraufsicht ESMA. Diese haben im ersten Halbjahr 2024 ebenfalls Anregungen für die nächsten Schritte zur Kapitalmarktunion formuliert. Im September 2024 wird zudem ein Bericht von Mario Draghi erwartet. Der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) soll im Auftrag der EU-Kommission konkrete Empfehlungen für die kommende Legislativarbeit in Bezug auf die Kapitalmärkte geben.

Die zahlreichen Impulse zeigen: Es ist ein neues Momentum für die Stärkung der Kapitalmarktentwicklung in Europa mit dem Fokus auf Anleger und Unternehmen entstanden. Wir begrüßen diese Entwicklung und den damit einhergehenden politischen Willen sehr. Die Mobilisierung der Ersparnisse der europäischen Bürgerinnen und Bürger und die Schaffung von Finanzierungsmöglichkeiten für innovative Unternehmen sind – wie wir stets betont haben – zwei Seiten einer Medaille. Die weitere Diskussion werden wir eng begleiten.

” Capital markets play a key role to improve the economic resilience of Europe and boost its competitiveness. They are capable of generating the tremendous funds needed to rebuild and transform the European economy and successfully deal with the massive and unique challenges outlined above. Their use needs to be optimized and their potential utilized.“

Position paper "Getting Europe Back on Track" on the European elections, 4th April 2024



# Regulierung von Benchmarks und Banken

! Negative Auswirkungen auf nichtfinanzielle Unternehmen vermeiden

Unternehmen und andere Kunden können indirekt von der Regulierung von Banken und Finanzdienstleistungen betroffen sein. Ein Beispiel hierfür ist die Übertragung der jüngsten internationalen Übereinkünfte zur Bankenregulierung („Basel IV“) durch das EU-Bankenpaket, das wir über mehrere Jahre aus Unternehmensperspektive verfolgt haben. Mit dem Parlamentsvotum im April 2024 und der anschließenden Annahme durch den Ministerrat ist das Legislativverfahren hierzu abgeschlossen.

Der finale Text, der – wie von uns gefordert – die Besonderheiten der europäischen Wirtschaft an vielen Stellen berücksichtigt, ist im Juni im EU-Amtsblatt erschienen. Besonders wichtig ist dabei, dass Banken im Derivategeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen für das Risiko von Bonitätsverschlechterung (CVA-Risiko) der Gegenpartei weiterhin keine Eigenmittel hinterlegen müssen. Ohne diese Regelung würde das Management von Zins-, Währungs- und Rohstoffpreisenrisiken spürbar teurer. Auch bei der Eigenmittelunterlegung von Handelsfinanzierungen und von Kredi-

ten an Unternehmen ohne Rating werden angemessene Regelungen getroffen.

Zudem betrifft auch die EU-Benchmarkverordnung (BMR) Unternehmen. Die BMR bestimmt, ob und unter welchen Voraussetzungen Benchmarks wie Aktien-, Zins- oder Rohstoffpreisindizes als Referenzwert in Finanzprodukten verwendet werden dürfen. Problematisch ist dabei das Drittstaatenregime mit seinen hohen Anforderungen. Diese bewirken, dass Benchmark-Anbieter aus Nicht-EU-Staaten weitgehend darauf verzichten, sich um eine Zulassung in der EU zu bemühen.

Die Folge ist, dass deren Benchmarks nicht mehr als Referenzwert zum Beispiel für Derivate im Risikomanagement verwendet werden können. Um dies zu vermeiden, hatte die EU-Kommission im Herbst 2023 vorgeschlagen, dass nur noch Benchmarks, die in einem signifikanten Volumen von Finanzprodukten und -verträgen verwendet werden, der Regulierung unterworfen werden sollen.

Wir hatten diese Vereinfachung in unserer Positionierung in der Erwartung begrüßt, weil damit Nicht-EU-Benchmarks weitgehend aus dem Anwendungsbereich fallen. Auch EU-Parlament und Mitgliedstaaten sind in ihren Positionierungen dem Vorschlag der Kommission gefolgt. Allerdings beruhte die ursprüngliche Empfehlung für die Höhe des Volumens, ab dem die Regulierung greift, offenbar auf unvollständigen Daten. Der Vereinfachungseffekt wird deshalb nicht wie erwartet eintreten, so dass insbesondere Benchmarks für Fremdwährungen in den Anwendungsbereich gelangen können.

Am einfachsten wäre es, bei den im Herbst beginnenden Trilogien eine Generalausnahme für Währungsbenchmarks zu schaffen. Zusätzlich sollte die EU-Kommission einen Ermessensspielraum zur Freistellung einzelner Benchmarks erhalten, wenn Compliance Anforderungen dort besonders negative Auswirkungen auf europäische Unternehmen haben.

# ESG-Ratings

! Regulierung muss sich im Praxistest beweisen

Der Markt für ESG-Ratings erhält einen einheitlichen europäischen Rahmen. Auf Basis eines Vorschlags der EU-Kommission aus dem Frühsommer 2023 haben sich die Mitgliedstaaten und das EU-Parlament auf eine Regulierung von ESG-Ratingagenturen und ESG-Ratings verständigt. Der finale Text der EU-Verordnung wurde vom Parlament vor der Europawahl angenommen. Er muss noch in alle Sprachfassungen übertragen werden, so dass eine weitere Abstimmung im Herbst 2024 erforderlich wird. Mit inhaltlichen Änderungen ist nicht zu rechnen.

Wir begrüßen die neue Regulierung, die wir mit mehreren Positionspapieren begleitet haben. Sie ist ein wichtiger Schritt in Richtung Professionalisierung des Marktes von ESG-Ratings. Künftig müssen sich ESG-Ratingagenturen bei der ESMA registrieren, um in der EU tätig zu werden. Voraussetzung für die Registrierung ist die Erfüllung verschiedener Organisations-, Verhaltens- und Transparenzanforderungen.

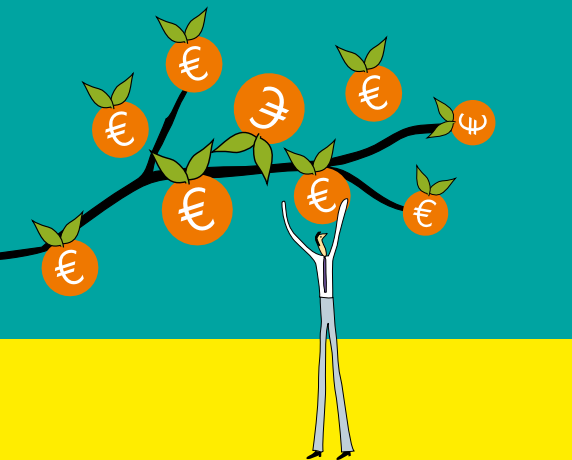
Unternehmen und Investoren bekommen dadurch deutlich mehr Einblicke in die Ratingmethoden und deren Anwendung. Außerdem stärkt die EU-Verordnung den Dialog über Fehler oder andere Qualitätsmängel des Ratings. Unternehmen müssen über ein Erstrating vorab informiert werden und die

Agenturen organisatorische Vorkehrungen für die Entgegennahme und zeitnahe Behandlung von Beschwerden treffen. Dies sind wichtige Verbesserungen.

Allerdings hat das Regelwerk Lücken. So nimmt die Verordnung nicht-profitorientierte Anbieter von ESG-Ratings aus, obwohl deren Einschätzungen gleichermaßen in Investitionsentscheidungen einfließen. Außerdem ist nach dem Wortlaut der Verordnung noch unklar, ob auch Berichte spezialisierter Dienstleister zu ESG-Kontroversen („controversy reports“) von ihr erfasst werden. ESG-Kontroversen sind zum Beispiel vermutete Fälle von Umweltverschmutzung. Da diese zu Ausschlüssen aus Investmentportfolios führen können, sollten die Ersteller von „controversy reports“ der Verordnung und damit hohen Qualitäts- und Transparenzstandards unterliegen.

“ ESG-Ratings gewinnen zunehmend an Bedeutung als Entscheidungsgrundlage für Investoren. Umso wichtiger ist es, dass die neue EU-Regulierung auf dem jungen Markt mehr Transparenz und Professionalität schafft.“

Dr. Gerrit Fey, Bond Guide, 24. April 2024



# Altersvorsorge mit Aktien

Die Empirie zeigt, dass eine breit gestreute Aktienanlage bei Anlage-dauern von 20 oder 30 Jahren stabil attraktive Erträge erwirtschaftet. Dem-entsprechend sind Aktien, Aktienfonds und andere aktienbasierte Anlage-produkte in den Altersvorsorgedepots der von uns in der Studie betrachteten Länder eine beliebte Anlageklasse.“



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

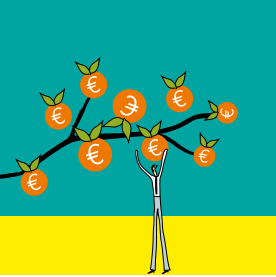
## ! Mehr Rendite für die Rente – Altersvorsorgedepot einführen

Mit der Studie „Altersvorsorgedepots – erfolgreiche Modelle der Alterssicherung im internationalen Vergleich. Wie andere Länder mehr in der Altersvorsorge erreichen“ leiten wir fünf Handlungsempfehlungen zur Einführung eines Altersvorsorgedepots in Deutschland ab.

Zugleich bringen wir Ergebnisse der Studie, die wir gemeinsam mit der Deutschen WertpapierService Bank AG erstellt haben, in die Diskussion um ein EU-Langfrist-Sparprodukt ein. Neben steuerlichen Anreizen und einem Verzicht auf Beitrags- oder Zinsgarantien sind leicht verständliche Anlageprodukte und hohe Aktienquoten in den untersuchten Ländern Australien, Frankreich, Irland, Kanada und den USA wesentliche Erfolgsfaktoren für die Akzeptanz von Altersvorsorgedepots.

„ Angesichts des drängenden demographischen Wandels sollte der Gesetzgeber ein Altersvorsorgedepot noch in dieser Legislatur ermöglichen.“

Dr. Norbert Kuhn, in Das Investment, 25. Juni 2024



# Generationenkapital

! Ein Einstieg in Aktien – nicht mehr, aber auch nicht weniger

Mit dem Generationenkapital, einem Kapitalstock in der gesetzlichen Rente, sollen die Beiträge langfristig stabilisiert werden. Die Bundesregierung hat im Rahmen des Rentenpakets 2 hierzu einen Entwurf vorgelegt. Das Vorhaben befindet sich in den parlamentarischen Beratungen.

Laut dem Gesetzentwurf soll das Generationenkapital bis zum Jahr 2035 auf 200 Milliarden Euro anwachsen;

„Angesichts knapper öffentlicher Kassen ist es dringend notwendig, die Finanzierung der Rente nicht nur über Schulden zu finanzieren. Das muss, wie in anderen Ländern, über Beiträge der kommenden Rentnergenerationen erfolgen.“

Dr. Christine Bortenlänger, Schmalenbach Impulse, 2. April 2024

ab 2035 sollen jährlich 10 Milliarden Euro Ertrag zusätzlich die gesetzliche Rente finanzieren. Das Generationenkapital soll global diversifiziert zu einem großen Teil in Aktien angelegt werden.

Wir haben zu dem Entwurf Stellung bezogen und darauf hingewiesen, dass das Generationenkapital nur ein erster Schritt in die Aktienanlage in der gesetzlichen Rente sein kann. Die Finanzierung der Beiträge über Schulden des Bundes ist nicht im Sinne einer nachhaltigen Haushaltsführung. Die Beiträge sind ohnehin zu gering, um einen nennenswerten Effekt zu erzielen.

Statt mit Schulden, sollte daher die Aktienanlage in der gesetzlichen Rente über Beiträge erfolgen. Eine zusätzliche Belastung der öffentlichen Haushalte bleibt aus. Durch eine entsprechende Beitragshöhe können höhere Renten erzielt werden, die das Auskommen im Alter absichern.

# Basisinformationsblatt für Privatanleger

! Der Gesetzgeber sollte für Rechtssicherheit sorgen

Anlegerschutz ist wichtig, darf aber nicht dazu führen, dass Privatanleger einfache Produkte wie Anleihen nicht mehr kaufen können. So geschehen bei Unternehmensanleihen im Zusammenhang mit der Pflicht der Emittenten, ein Basisinformationsblatt bereitzustellen zu müssen.

Ein Basisinformationsblatt soll auf wenigen Seiten die Chancen und Risiken „verpackter“ Anlageprodukte, beispielsweise Derivate oder andere Hebelprodukte, erläutern. Anleihen sind grundsätzlich vom Anwendungsbereich der Verordnung über Basisinformations-

blätter ausgenommen. Dennoch müssen Emittenten für Anleihen mit marktüblichen Vertragsklauseln („make-whole“) ein Basisinformationsblatt bereitzustellen, was aufgrund fehlender Ressourcen und Angst vor Haftungsrisiken nur vereinzelt geschehen ist. Ohne Basisinformationsblatt konnten Privatanleger diese Anleihen nicht mehr kaufen.

Wir haben uns für die Klarstellung eingesetzt, dass Anleihen mit diesen Vertragsklauseln von der Pflicht zur Bereitstellung eines Basisinformationsblatts ausgenommen werden. Mit Erfolg, denn der Gesetzgeber beabsichtigt diese Klarstellung im Rahmen einer Überarbeitung der Verordnung. Das Gesetzesvorhaben geht nun in die Verhandlungen von Parlament, Kommission und Rat.



# Internationale Nachhaltigkeitsstandards

! Auch bei künftigen Nachhaltigkeitsstandards des ISSB Interoperabilität mit europäischen Vorgaben sicherstellen

Derzeit beraten die Länder weltweit über eine Übernahme der ersten beiden ISSB-Standards IFRS S1 und IFRS S2 in die jeweiligen Rechtskreise. Es wird geprüft, ob und in welchem Umfang die ISSB-Standards in die nationalen Rechtskreise und Wirtschaftssysteme aufgenommen werden. Das International Sustainability Standards Board (ISSB) hatte im Mai 2024 einen Leitfaden „Inaugural Jurisdictional Guide for the adoption or other use of ISSB-Standards“ veröffentlicht, der die Rechtskreise bei der Übernahme der Standards unterstützen soll.

Basierend auf den Rückmeldungen zur ISSB-Konsultation zu den künftigen Prioritäten des Arbeitsprogramms hat das ISSB Ende April 2024 beschlossen, zwei neue Forschungsprojekte zu Biodiversität und Ökosystemen sowie Humankapital zu starten. Die Forschungsprojekte sollen untersuchen, welche Angaben Investoren benötigen, um nachhaltigkeitsbezogene Risiken und Chancen in diesen Bereichen beurteilen zu können. Mit den Forschungsprojekten soll eine Standardsetzung vorgenommen und auf bereits bestehenden Initiativen, wie zum Beispiel

den SASB-Standards und der Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), aufgebaut werden. Ein Arbeitsprogramm für die nächsten beiden Jahre wurde Ende Juni veröffentlicht.

Eine Interoperabilität zwischen den Vorgaben der ESRS und den Vorgaben der ISSB ist für die Anwender der Standards zentral. Anfang Mai 2024 haben die IFRS Foundation und EFRAG einen Leitfaden „ESRS-ISSB Standards Interoperability Guidance“ veröffentlicht. Er stellt eine hohe Übereinstimmung zwischen den IFRS Sustainability Disclosure Standards und den ESRS dar. Bei den künftigen Arbeiten des ISSB werden wir uns weiterhin für eine Angleichung der internationalen und europäischen Berichtsvorgaben einsetzen.

# EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung

! Freiwilliger Nachhaltigkeitsstandard soll für alle KMU gelten

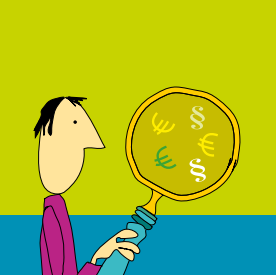
Anfang 2024 hat EFRAG zwei Konsultationen zu Standardentwürfen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) durchgeführt. Dabei ist zu unterscheiden zwischen den von kapitalmarktorientierten KMU verpflichtend anzuwendenden Standards (ESRS LSME) und den freiwillig von nicht kapitalmarktorientierten KMU anzuwendenden Standards (ESRS VSME).

Wir haben im Rahmen der Konsultation zu den LSME-Standards am 17. Mai 2024 vorgeschlagen, den LSME nicht weiter zu verfolgen. Der LSME-Standard ist viel zu detailliert und komplex. Es besteht die Gefahr, dass kleine und mittelgroße Unternehmen aufgrund der vielen (bürokratischen) Berichtsvorgaben von einem Börsengang Abstand nehmen. Der LSME konterkariert damit die Bestrebungen der Europäischen Union, den Zugang von KMU zum Kapitalmarkt zu erleichtern. Deshalb haben wir gefordert, dass alle KMU unabhängig von ihrer Börsennotierung den von der EFRAG entwickelten, freiwilligen Nachhaltigkeitsberichtsstandard nutzen können sollen.

Die Arbeiten an den sektorspezifischen EFRAG Standards laufen weiter. Community Sector Groups unterstützen bei der Entwicklung der Standardentwürfe. Die Entwürfe zu Öl und Gas sowie Kohle und Bergbau sind am weitesten fortgeschritten. Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob es angesichts der international geltenden SASB-Standards überhaupt europäische sektorspezifische Standards braucht. Auch sehen wir mit Besorgnis, dass auch die sektorspezifischen Standards sehr detailliert werden. Wir werden uns für schlanke sektorspezifische Standards einsetzen.

„... it is important, that SME reporting standards fit into the capital markets ecosystem shaped by the Capital Markets Union and the EU Listing Act, are proportionate and do not create disincentives for companies considering a public listing.“

Brief des Deutschen Aktieninstituts an die EFRAG im Rahmen der LSME-Konsultation, 17. Mai 2024



# Umsetzung der Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung

! **Unternehmensvertreter stärker in die Erarbeitung von Umsetzungshilfen einbinden**

Ende Mai hat EFRAG die ersten drei finalen ESRS-Umsetzungsleitlinien (Implementation Guidance) zur Wesentlichkeitsanalyse, Wertschöpfungskette und den zu berichtenden Datenpunkten veröffentlicht. Die Umsetzungsleitlinien sollen bei der Anwendung der ESRS fachlich unterstützen. Wir hatten uns im Rahmen eines Schreibens an die EFRAG vom 2. Februar 2024 für unmissverständliche und aussagekräftige Klarstellungen in den Umsetzungsleitlinien ausgesprochen. Die Leitlinien sollen die Unternehmen bei der Umsetzung der ESRS unterstützen und nicht neue Fragen aufwerfen.

Derzeit erarbeitet die EFRAG eine Implementierungshilfe für Transitionspläne. Die Transition Plan Implementation Guidance soll darstellen, wie eine gute Transparenz bei Übergangsplänen sichergestellt werden kann. Sie soll erläutern, welche Themen offengelegt werden müssen und wie sie in den Bericht aufgenommen werden können. Wir werden die Implementierungsleitlinie in der geplanten öffentlichen Konsultation kommentieren.

Im Projektteam der EFRAG, das die Implementierungsleitlinie verfasst, sind keine Unternehmen vertreten. Es bestand die Möglichkeit für Unternehmensvertreter, im Vorfeld der Arbeiten im Rahmen von Interviews einen Beitrag zur Erarbeitung der Umsetzungsleitlinie zu leisten. Wir setzen uns für eine Mitgliedschaft von Vertretern aus Unternehmen im Projektteam ein, damit die Unternehmensinteressen ausreichend in der Ausarbeitung der Umsetzungsleitlinie berücksichtigt werden.

„... inconsistencies and ambiguous requirements still exist after the publication of the three IG documents.“

Schreiben des Deutschen Aktieninstituts an die EFRAG zu den Umsetzungsleitlinien, 2. Februar 2024

# CSRD-Umsetzungsgesetz

! **CSRD noch dieses Jahr in nationales Recht umsetzen, um Rechtssicherheit für Unternehmen zu schaffen**

Die EU-Mitgliedstaaten müssen die Corporate Sustainability Reporting Directive bis zum 6. Juli 2024 in nationales Recht umsetzen. Da die Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Nachhaltigkeitsberichterstattung mit einem erheblichen Erfüllungsaufwand für die Unternehmen einhergeht, begrüßen wir die Absicht des Gesetzgebers, die Richtlinie eins-zu-eins umzusetzen. Im am 22. März 2024 veröffentlichten Referentenentwurf sind jedoch an einigen Stellen Verschärfungen festzustellen, die nicht begründet werden. Dies betrifft unter anderem die Themen einheitliches elektronisches Berichtsformat und die Einbindung von Arbeitnehmervertretern.

Mit Blick auf die Bestellung des Prüfers sollte das Gesetz vorsehen, dass der Abschlussprüfer in der Regel auch Prüfer des Nachhaltigkeitsberichts ist. Sollte das Unternehmen einen anderen Prüfer mit der Prüfung des Nachhaltigkeitsberichts beauftragen wollen, müsste die Hauptversammlung dazu einen gesonderten Beschluss fassen. Positiv ist, dass mit Blick auf das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz Doppelberichtspflichten vermieden werden sollen.

„Durch die nationale Umsetzung der CSRD dürfen keine weiteren bürokratischen Belastungen und über die Umsetzung hinausgehende Berichtserstattungspflichten für betroffene Unternehmen entstehen.“

Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums zum CSRD-Umsetzungsgesetz, 19. April 2024

Damit die betroffenen Unternehmen im nächsten Jahr wie vorgesehen nach der CSRD berichten können, ist es erforderlich, dass das CSRD-Umsetzungsgesetz noch in diesem Jahr in Kraft tritt. Die Unternehmen haben die komplexen und zeitaufwendigen Prozesse, die mit der Umsetzung der CSRD einhergehen, bereits aufgesetzt. Wir setzen uns deshalb im Dialog mit der Politik dafür ein, dass das CSRD-Umsetzungsgesetz noch in diesem Jahr verabschiedet wird.



# Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen

## Gleichlauf des Enforcements mit Finanzberichterstattung sicherstellen

Wie schon die Finanzinformationen werden auch die Nachhaltigkeitsinformationen künftig der Kontrolle der national zuständigen Behörden und Organisationen unterliegen. Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA hat deshalb im Juli Leitlinien zum Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen vorgelegt, die ein einheitliches Vorgehen sicherstellen sollen.

In unserem Beitrag zu der vorangegangenen Konsultation der ESMA haben wir die Leitlinien grundsätzlich begrüßt, da sie sich stark an die bereits etablierten Verfahren der Bilanzprüfung anlehnen. Jetzt geht es darum, auf dieser Grundlage das Enforcement durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht praxisgerecht auszugestalten. Wichtig ist dabei unter anderem, dass Nachhaltigkeits- und Finanzinformationen einem gemeinsamen Enforcement-Prozess unterzogen werden, um Doppelbelastungen für Unternehmen zu vermeiden.

# Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

## Die Aktionärsidentifikation und -kommunikation muss effizient erfolgen

Die EU-Kommission evaluiert immer noch die Ergebnisse der zweiten Aktionärsrechterichtlinie. Untersucht wird der Stand der Umsetzung sowie die Wirksamkeit der nationalen Umsetzungsgesetze. Das Ziel der Richtlinie, eine effiziente Kommunikation zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären zu schaffen, ist noch nicht erreicht. Dies liegt daran, dass zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären oft mehrere Intermediäre liegen. Eine effiziente Kommunikation kann daher nur erreicht werden, wenn Informationen vollautomatisiert bis zum Aktionär übermittelt werden. Dies geschieht aber derzeit nicht bei jedem Intermediär.

Mit der zweiten Aktionärsrechterichtlinie haben die Gesellschaften auch das Recht bekommen zu erfahren, wer ihre Aktionäre sind. Aber die neu eingeführte Aktionärsidentifikationsabfrage liefert derzeit noch nicht zufriedenstellende Ergebnisse. Einer der Gründe liegt darin, dass manche EU-Länder ihren Intermediären erlauben, nur Aktionäre zu melden, die eine gewisse Anzahl von Aktien haben. Richtigerweise sollte, wie in Deutschland, nur den Unternehmen überlassen sein, eine Abfrage gegebenenfalls zu beschränken. Die Datenqualität der Aktionärsidentifikation wird auch dadurch beeinträchtigt, dass weltweit unterschiedliche Auffassungen existieren, wer als Aktionär anzusehen ist.

Eine effizientere Kommunikation mit den Aktionären ist aus unserer Sicht ein wichtiges Ziel und stärkt die angestrebte Kapitalmarktunion. Aus diesen Gründen haben wir uns an den verschiedenen Konsultationen und Befragungen beteiligt und verfolgen die Evaluierung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie weiter. Festgestellte Defizite können aber erst in einer dritten Aktionärsrechterichtlinie beseitigt werden.

# Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation

## Anreize für effektive Aktionärskommunikation schaffen

Mit dem Ziel einer besseren Aktionärskommunikation wurde mit der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie die Aktionärskommunikation reformiert. Die Aktiengesellschaften in der EU wurden verpflichtet, Informationen in einem hoch standardisierten Format an die Intermediäre zu liefern. Die Intermediäre müssen diese ohne Verzögerung nach Möglichkeit vollautomatisiert durch die Intermediärschritte bis zum Aktionär weiterleiten. Sanktionen wurden bisher nicht eingeführt.

Das Ziel, die Aktionärskommunikation zu verbessern, kann nur durch effiziente Informationsübermittlung durch die Intermediäre erreicht werden. Die Kostentragung sollte deshalb ein Anreiz sein, effiziente Kom-

munikationskanäle zu gestalten. Nur so kann den Zielen der zweiten Aktionärsrechterichtlinie entsprochen und die Kapitalmarktunion gestärkt werden.

Der deutsche Gesetzgeber hat festgelegt, dass die Gesellschaften in einem bestimmten Umfang die Kosten tragen müssen. Erstattungsfähig sind hiernach aber nur die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre für die Informationsübermittlung, soweit sie auf Methoden beruhen, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen. Hiermit kann erreicht werden, dass die Aktionärskommunikation sich ständig verbessert und veraltete Übermittlungsverfahren nicht belohnt werden.

Eine neue Kostenverordnung, die den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre angemessen regelt, hat für alle Parteien einen großen Mehrwert. Die mit der Verordnung gewonnene Rechtsklarheit ermöglicht eine standardisierte Abrechnung der Aufwendungen der Intermediäre und vermeidet so unnötige Aufwände der Parteien.

Wir sind zu diesem Thema schon seit langem mit Vertretern der Intermediäre im Gespräch. Im letzten Jahr haben wir gegenüber dem Bundesministerium der Justiz Stellung bezogen und einen Vorschlag einer Kostenverordnung vorgelegt. Anfang 2024 hat das Bundesministerium einen eigenen Vorschlag einer neuen Kostenverordnung konsultiert. Wir werden uns weiter dafür einsetzen, dass die Kostenverordnung zukunftsgerecht ausgestaltet wird und dazu beiträgt, die Aktionärskommunikation effizient zu gestalten. Denn eine Kostenverordnung, die keinen Anreiz für effiziente Aktionärskommunikation setzt, erstickt das Ziel der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und einer Stärkung der Kapitalmarktunion im Keim.

„Eine standardisierte Abrechnung über eine Kostenverordnung erscheint deshalb sinnvoll und sollte über die Höhe dieser Pauschalbeträge generell Anreize setzen, die Aktionärskommunikation effizient zu gestalten ... Nur so kann den Zielen der zweiten Aktionärsrechterichtlinie entsprochen und die Kapitalmarktunion gestärkt werden.“

Stellungnahme „Kapitalmarktunion durch kosteneffiziente Aktionärskommunikation stärken“, 1. Juli 2024



# Aktionärsidentifikation für die Steuerbehörden

## ! Meldepflicht für Unternehmen schafft keinen Mehrwert

**A**b 2025 sind börsennotierte Unternehmen zum Zeitpunkt des Dividendenbeschlusses verpflichtet, die Identität ihrer Aktionäre bei den Banken zu erfragen. Die erhaltenen Informationen müssen sie dann an das Bundeszentralamt für Steuern übermitteln. Allerdings ist eine Verschiebung der Pflicht auf das Jahr 2026 im Gespräch.

Die Finanzbehörden haben aus unserer Sicht von diesen Daten keinen relevanten Mehrwert. Sie bekommen die Daten der Aktionäre bereits direkt von den Banken. Ein Abgleich der von den Emittenten erhaltenden Daten mit den Daten der Banken ist als Missbrauchskontrolle nicht tauglich. Die Daten stammen schließlich von denselben Banken. Auch die Unternehmen haben zu diesem Zeitpunkt keinen Mehrwert von dieser Abfrage, müssen aber die Kosten tragen. Diese neue Meldepflicht für Unternehmen sehen wir daher sehr kritisch. Sie steht auch im direkten Widerspruch zu dem erklärten Ziel des Bürokratieabbaus.

Bei der Umsetzung der neuen Meldepflicht hat das Bundeszentralamt für Steuern unter Abstimmung mit dem Bundesministerium der Finanzen verfahrensgleitende Hinweise konsultiert. Der Vorschlag enthielt zusätzliche Pflichten, die nicht klar gefasst waren. Die Unternehmen mussten mit sehr gravierenden Belastungen rechnen.

„Die Verfahrenshinweise gehen entgegen dem Wortlaut des § 45b EStG nicht von einer reinen Weiterleitungspflicht, sondern von einer Ergänzungspflicht und damit von einer zumindest internen Nachforschungspflicht sowie einer Prüfungspflicht aus. Dies würde bedeuten, dass Unternehmen über teilweise völlig getrennte Abteilungen hinweg prüfen müssten, ob Aktionärsdaten vorliegen.“

Stellungnahme „Unternehmen sind keine Steuerbehörden – Mit der Weiterleitung der Aktionärsdaten dürfen keine weiteren Belastungen einhergehen“, 27. März 2024

Die Ergänzungs- und Nachforschungspflicht wurde immer weiter eingeschränkt, aber im Kern ist diese in den verfahrensbegleitenden Hinweisen erhalten geblieben. Die Verunsicherung seitens der verpflichteten Unternehmen ist groß, da diese Rechtsauffassung mit dem klaren Wortlaut der gesetzlichen Pflicht aus unserer Sicht nicht zu vereinbaren ist.

Der Grund, warum Steuerbehörden und Bundesministeriums an dieser Rechtsauffassung festhalten, dürfte sein, dass die Daten ohne Ergänzung beispielsweise einer Steueridentifikationsnummer nur mit sehr großem Aufwand verarbeitbar sind. Es bleibt abzuwarten, welche Kosten hier auch für den Steuerzahler entstehen. Wir setzen uns für die Streichung dieser gesetzlichen Pflicht ein.

# Hauptversammlung

## ! Attraktivere Hauptversammlungen in Deutschland ermöglichen



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

**D**ie Einführung des virtuellen Formates war mit viel Kritik an der Attraktivität der deutschen Hauptversammlung verbunden. Die Kritik ist aber nicht neu, weil Hauptversammlungen in Deutschland unabhängig vom Format verrechtlicht und formalistisch sind. Im Vergleich mit dem Ausland zeichnet sich die deutsche Hauptversammlung durch die stundenlange Verlesung juristisch vorab geprüfter Antworten auf Aktionärsfragen aus. Dadurch wirken die Hauptversammlungen auf Aktionäre langweilig und eintönig. Vertreter von Aktionären und Unternehmen fordern eine lebendige und offene Debatte zwischen dem Vorstand und den Aktionären.

Die Vorbereitung und die Durchführung von Hauptversammlungen in Deutschland sind maßgeblich davon geprägt, keine Fehler zu machen, da schon kleinere Fehler die Möglichkeit einer missbräuchlichen Nutzung des Anfechtungsrechts

„Obwohl das Beschlussmängelrecht dem Aktionärsschutz dienen soll, wirkt es sich in der Praxis durch seine überschießende Wirkung konträr zu den Interessen der Aktionäre aus.“

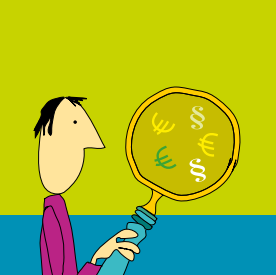
Stellungnahme „Attraktivere Hauptversammlungen in Deutschland ermöglichen“, 18. April 2024

„Die Reform des Beschlussmängelrechts ist die Kernvoraussetzung für eine offenere und lebendigere Hauptversammlung in Deutschland.“

eröffnen. Soll für Aktionäre eine offenere und lebendigere Hauptversammlung ermöglicht werden, muss also das strenge Beschlussmängelrecht reformiert werden.

Im Rahmen der Sachverständigenanhörung im Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages zum Thema Reformbedarf im Beschlussmängelrecht haben wir hierauf aufmerksam gemacht.

Es besteht aber weiterer Reformbedarf. Es sollten beispielsweise auch Aktionärsanträge so rechtzeitig bekannt gemacht werden, dass alle Aktionäre davon Kenntnis erlangen können. Wir werden uns weiterhin auf nationaler, wie auch auf europäischer Ebene aktiv für eine Modernisierung der Hauptversammlung einsetzen.



# Geldwäschebekämpfung

# Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

! **Wichtige Reformen  
kommen voran**

Der Regierungsentwurf zum sogenannten Finanzkriminalitätsbekämpfungsgesetz wurde Ende Juni 2024 vom Finanzausschuss des Bundestages beraten und verabschiedet. Mit dem Gesetz soll ein Bundesamt zur Bekämpfung von Finanzkriminalität (BBF) geschaffen werden, das ab April 2024 aufgebaut werden sollte. Eine weitere Stärkung der Geldwäschebekämpfung soll durch die Verlagerung der Financial Intelligence Unit (FIU) und der Zentralstelle für Sanktionsdurchsetzung (ZfS) von der Generalzolldirektion zum BBF erreicht werden. Im Jahresverlauf 2025 soll die Behörde voll handlungsfähig werden.

Allerdings wird das Gesetz nicht mehr vor der Sommerpause 2024 verabschiedet werden, da es von einzelnen Koalitionsparteien im Sachzusammenhang mit anderen Gesetzen gesehen wird und diese gemeinsam verabschiedet

werden sollen. In unserem Arbeitskreis Compliance haben wir über die Gesetzgebungsaktivitäten intensiv berichtet und die Auswirkungen auf die Praxis mit den Teilnehmern diskutiert.

Nach intensiven Vorarbeiten ist das EU-Geldwäschepaket am 9. Juli 2024 in Kraft getreten. Es beinhaltet insbesondere die 6. Geldwäsche-Richtlinie und die Geldwäsche-Verordnung. Ziel dieser Gesetze ist die Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens zur Geldwäschebekämpfung innerhalb der EU. Die 6. Geldwäsche-Richtlinie ist bis 10. Juli 2027 von den Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen. Zu diesem Datum wird die Geldwäsche-Verordnung unmittelbar gelten.

Künftig sollen auch in Deutschland die Güterhändler nur noch in definierten Einzelfällen als Verpflichtete gelten, so etwa, wenn sie mit Luxusgütern wie Edelmetallen oder Edelsteinen oder mit Luxusautos, Flugzeugen und Yachten sowie mit Kulturgütern (zum Beispiel Kunstwerken) handeln. Außerdem wird eine Barzahlungsobergrenze von 10.000 Euro eingeführt. Beides sind Regelungen, um die deutsche Gesetzgeber bisher einen weiten Bogen geschlagen hat. Warten wir ab, ob Deutschland weiterhin einen Sonderweg wählt. Im Arbeitskreis Compliance werden wir nun die zu erwartenden Auswirkungen zum einen für die Branchen besprechen, die solche Luxusgüter (auch) unter ihren Produkten haben. Zum anderen wird zu besprechen sein, inwieweit Güterhändler, die nicht in diesen Bereich fallen, nun ihre interne Geldwäscheprevention gestalten.

„Eine wesentliche Schwäche des deutschen Systems der Geldwäschebekämpfung bleibt allerdings bestehen. Die Financial Intelligence Unit erhält mehr als 300.000 Verdachtsmeldungen pro Jahr. Sie ist seit Jahren in der Kritik wegen zigtausend unerledigter Fälle. Ein Ausbau der operativen Kapazitäten ist daher weit wichtiger als die Schaffung einer weiteren Behörde. Warum der Gesetzgeber an dieser Stelle keine Hand anlegt, bleibt sein Geheimnis.“

Klaus-Dieter Sohn, Kolumne Deutsches Aktieninstitut, 26. Februar 2024

„Auch bei den Vorsitzenden anderer Kodexkommissionen in Europa ist der Umgang mit generativer Künstlicher Intelligenz ein Thema.“

! **Die Praxis-Impulse sind  
zusätzliche Handreichungen,  
kein Bestandteil des Kodex!**

Im ersten Halbjahr 2024 bereitete die Geschäftsstelle organisatorisch wie inhaltlich zwei Plenarsitzungen vor. Die Projekte einer Überprüfung des Kodex auf Entschlackungsmöglichkeiten, des Austauschs mit Investoren und ihren Dienstleistern und der weiteren Verbesserung und Professionalisierung der Aufsichtsratsarbeit wurden in der Kommission vorangetrieben.

Im März 2024 veröffentlichte die Regierungskommission „Praxis-Impulse zum Ablauf der Hauptversammlung“ auf ihrer Webseite. Mit der Veröffentlichungsreihe „Praxis-Impulse“ möchte die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex in losen Abständen ihre Gedanken zur praktischen Umsetzung einzelner Kodexempfehlungen und -anregungen mit ihren Stakeholdern teilen. Die Praxis-Impulse sind als zusätzliche Handreichungen zu verstehen, die weder einen binden-



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

den Charakter haben noch Bestandteil des Deutschen Corporate Governance Kodex sein sollen. Die Geschäftsstelle war in die Formulierung des Praxis-Impulses eingebunden. Im Rahmen der Projektgruppen wird die Veröffentlichung weiterer Impulse diskutiert.

Auf europäischer Ebene fand darüber hinaus ein Meeting der Chairs Group (ein informeller Zusammenschluss von Vorsitzenden verschiedener Corporate Governance Kommissionen in Europa) statt. Auf der Agenda stand ein Austausch über Kodexanpassungen in den verschiedenen Ländern und der Einsatz generativer Künstlicher Intelligenz.

# Nach der Europawahl: Wohin steuert die EU?

Jan Bremer

Leiter EU-Verbindungsbüro  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Die Wechselbäder der Gefühle vom Europawahlabend sind passé. Brüssel ist mit der Neuaufstellung der europäischen Institutionen beschäftigt. Dieser Prozess wird durch die Regierungsbildung in Frankreich nach den vorgezogenen Parlamentswahlen, dem eigenmächtigen Agieren Viktor Orbáns zum Start der ungarischen Ratspräsidentschaft und den wirtschaftlichen wie geopolitischen Herausforderungen, denen sich Europa gegenüber sieht, überschattet. Die konkreten Folgen für Mehrheiten und Entscheidungen in der EU sind derzeit ungewiss.

## Das Wahlergebnis, die Folgen und das Umfeld

Rechte und rechtspopulistische Parteien haben in vielen EU-Mitgliedstaaten Zulauf erfahren und sind teilweise deutlich gestärkt aus der Europawahl hervorgegangen. Während Brüssel in den Tagen nach der Wahl zur praktischen Umsetzung des Wahlergebnisses überging und der Prozess der Fraktionsbildung im neuen Parlament einsetzte, hat das Europawahlergebnis in den Mitgliedstaaten tiefere Spuren hinterlassen.

Am deutlichsten in Frankreich, wo Präsident Emmanuel Macron flugs Neuwahlen zur französischen Nationalversammlung ankündigte. Zwar ist der vor den Wahlen prognostizierte Erdrutschsieg des Rassemblement National nicht eingetreten, was vielerorts zunächst für Erleichterung sorgte. Allerdings

gibt es trotz des starken Ergebnisses des französischen Linksbündnisses und dem guten Abschneiden des Parteibündnisses ‚Ensemble pour la République‘ von Präsident Macron nach den Neuwahlen keine klaren Mehrheiten für eine Regierungsbildung. Die Auswirkungen dieser Entwicklung auf die EU sind bislang nicht absehbar.

Auf mitgliedstaatlicher und europäischer Ebene gleichermaßen hat der Start der ungarischen Ratspräsidentschaft zum 1. Juli für Wirbel gesorgt. Der Ankündigung Viktor Orbáns, eine neue Rechtsfraktion im Europäischen Parlament zu bilden, folgten kurze Zeit später eigenmächtige Besuche in Moskau und Peking, die in Brüssel für Verärgerung sorgten. Es folgte eine Boykott-Erklärung der EU-Kommission. So sollen an künftigen informellen Ministertreffen unter der Leitung der derzeitigen EU-Ratspräsidentschaft in Ungarn keine Kommissarinnen oder Kom-

missare, sondern nur ranghohe Beamte teilnehmen. Viele Akteure in Brüssel hoffen darauf, dass weitere Flurschäden durch die ungarische Ratspräsidentschaft ausbleiben. Die gegenwärtigen Kriegs- und Krisensituationen, etwa in der Ukraine und im Nahen Osten, oder die zunehmenden geo- und wirtschaftspolitischen Spannungen, beispielsweise mit China, erfordern schnelle Entscheidungen, die am ungarischen Ratsvorsitz nicht vorbeiführen würden. Weitere Konflikte sind daher nicht ausgeschlossen.

## Wichtige Weichenstellungen

Nach der konstituierenden Sitzung des Plenums des Europäischen Parlaments steht in Brüssel in den kommenden Wochen die Konstituierung der Parlamentsausschüsse und die Bildung der zukünftigen EU-Kommission an. Die europäischen Staats- und Regierungschefs konnten sich auf ihrem Gipfel nach

den Wahlen mit Ursula von der Leyen, António Costa und Kaja Kallas schnell auf die Besetzung der Spitzen von EU-Kommission und Rat sowie auf die Hohe Vertreterin für Außen- und Sicherheitspolitik einigen. Anders als die Nominierung von António Costa müssen die Nominierungen von von der Leyen und Kallas noch parlamentarisch bestätigt werden. Dies gilt auch für die Nominierungen der zukünftigen EU-Kommissarinnen und -Kommissare seitens der Mitgliedstaaten. Im Fall von der Leyens hat das Europäische Parlament am 18. Juli grünes Licht für eine zweite Amtszeit als Kommissionspräsidentin gegeben.

Das Parlament übt damit seine demokratische Kontrollbefugnis über die EU-Kommission aus. So müssen Kommissarsbewerber eine Anhörung in den für das jeweilige Ressort zuständigen Ausschüssen des Parlaments bestehen. Hier gibt es mehrere Eskalationsstufen. Beantwortet etwa eine Kandidatin oder ein Kandidat Fragen, die in der Anhörung gestellt wurden, nach Ansicht der Abgeordneten unzureichend und nährt damit Zweifel an der fachlichen Eignung, kann sich eine zweite Anhörung anschließen, die man in Brüssel oft salopp als „Nachsitzen“ bezeichnet. Tatsächlich kommt dies immer wieder vor. Sofern die

Abgeordneten nicht überzeugt werden können, kann sich ein Mitgliedstaat auch zur Neunominierung gezwungen sehen. Auch dies ist schon vorgekommen. Angesichts der schwierigeren Mehrheitsverhältnisse im neuen Parlament durch den vorskizzierten Rechtsruck kann damit gerechnet werden, dass einige politischen Kräfte entschlossen sind, Bewerberinnen und Bewerber für Kommissarsposten das Leben schwer zu machen.

## Ausblick und Fazit

Wie die neue Kommission schließlich aussehen wird, weiß derzeit niemand mit Sicherheit. Es gilt die Anhörungsverfahren im Europäischen Parlament abzuwarten, auf die es maßgeb-

lich ankommt. Sie könnten sich aufgrund der politischen Konstellationen im Europäischen Parlament zäh gestalten. Es bleibt zu hoffen, dass die Neuaufstellung der EU-Kommission keine Hängepartie wird, sondern dass die Vernunft siegt. Die Kräfte der demokratischen Mitte haben in Brüssel noch immer eine solide Mehrheit. Mehrheiten in der Mitte sind gut und keine Notlösung. Sie bieten die Chance, Parteigrenzen zu überwinden. Teamplay ist jetzt gefragt, um Europa im Dialog mit der Wirtschaft voranzubringen. Denn die immensen Herausforderungen, vor denen die EU steht, von der Twin Transition bis zur veränderten Geopolitik und Welt-sicherheitslage, können wir nur gemeinsam lösen.

„Teamplay ist jetzt gefragt, um Europa im Dialog mit der Wirtschaft voranzubringen.“



# Wachstumsinitiative zügig umsetzen

## Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands steigern



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

Europa hat gewählt, das Europäische Parlament hat sich konstituiert, nun richtet sich der Blick gebannt auf die USA. Dort stehen am 5. November 2024 Wahlen an. Der Präsidentschaftswahlkampf findet in Deutschland große Aufmerksamkeit, denn der Ausgang der Wahl in den USA entscheidet auch über Weichenstellungen für die weiteren geopolitischen Entwicklungen, die Europa unmittelbar betreffen.



In Deutschland hat sich im Windschatten der weltpolitischen Ereignisse die Ampel mal wieder zusammengerauft und mit der Einigung auf einen Haushaltsentwurf eine Wachstumsinitiative vorgelegt. Allerdings werden im September in Sachsen, Thüringen und Brandenburg die Landtage neu gewählt. Das hat nicht nur Auswirkungen auf die Kräfteverhältnisse im Bundesrat, sondern beeinflusst auch unmittelbar die Arbeit der Koalition.

Voraussichtlich am 28. September 2025 stehen die nächsten Bundestagswahlen an. Die Nervosität in Berlin steigt und beeinflusst die Arbeit von Regierung und Parlament. Je nach Ausgang der Landtagswahlen steht der Koalition im Bund also ein neuer Härte-test und damit Deutschland eine weitere Geduldprobe bevor.

### Kompromisse brauchen Zeit

Lange hat die Koalition um die Aufstellung des Haushaltsentwurfs für 2025 gerungen. Ende Juni dann die Einigung. Diese Einigung wurde nur möglich, weil man sich parallel auf ein Papier verständigt hat, in dem festgehalten wird, welche der derzeit in der Koalition heiß diskutierten Vorhaben noch in dieser Legislaturperiode realisiert werden sollen: die Wachstumsinitiative. Wie beim Haushaltsentwurf handelt es sich auch bei der Wachstumsinitiative um eine grundsätzliche Verständigung, auf deren Basis die weiteren Beratungen erfolgen werden. Viele der Maßnahmen müssen zunächst in einen Gesetzentwurf gegossen werden. Da der Teufel im Detail steckt, ist allein schon bei diesen Abstimmungen zwischen den Ressorts der Bundesregierung mit erheblichen Diskussionen zu rechnen.

Danach müssen diese Gesetzentwürfe aber auch noch das Gesetzgebungsverfahren durchlaufen. Dabei gilt der Grundsatz, dass kein Gesetzentwurf den Deutschen Bundestag so verlässt, wie er eingebracht wurde. Sollte ein Gesetzentwurf dann auch noch durch den Bundesrat zustimmungspflichtig sein, ist mit weiteren zeitintensiven Kompromissfindungsprozessen zu rechnen.

Auch wenn das nicht nur die Nerven der Koalitionäre strapazieren wird, ist es immer noch besser als Autokratie und Diktatur. Das sollte uns immer bewusst sein. Schließlich tragen die vielfältigen Akteure außerhalb der Politik ebenfalls zu diesen Diskussionen bei. Sie spiegeln die unterschiedlichen Meinungen und Haltungen in unserer Wirtschaft und Gesellschaft wider. Es ist gut, dass sie in einer Demokratie zum Ausdruck gebracht und in die politische Diskussion eingebracht werden können. Die Kunst der Politik ist es dann, unterschiedliche Posi-

„Demokratie ist anstrengend. Aber sie ist jede Anstrengung wert.“

tionen zu einer Lösung zusammenzuführen. Demokratie ist anstrengend. Aber sie ist jede Anstrengung wert.

### Die Wachstumsinitiative der Bundesregierung

Die Wachstumsinitiative soll eine neue wirtschaftliche Dynamik in Deutschland entfalten. Sie enthält eine Reihe von Ansatzpunkten für den Finanz- und Kapitalmarkt. So sollen unter anderem die steuerlichen Rahmenbedingungen für die Venture Capital-Finanzierung verbessert und Bürokratie bei Wertpapierprospekten abgebaut werden, um ein Abwandern an ausländische Kapitalmärkte zu verhindern. Dem liegt die Einsicht zugrunde, dass die Finanzierung der Transformation nicht allein vom Staat gestemmt werden kann, sondern vor allem privates Kapital braucht.

Auch die Kapitalmarktunion soll mit Nachdruck vorangetrieben werden. Dazu zählen Verbesserungen bei Verbriefungen, die Harmonisierung von Insolvenz-, Vertrags- und Steuerrecht sowie eine Entbürokratisierung bei der Finanzmarktregulierung. Das Stichwort Bürokratieabbau zieht sich wie ein roter Faden durch das Papier. Konkret wird es bei der Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Noch warten wir auf das Umsetzungsgesetz. Wenn es dann aber in Kraft tritt, sollen Unternehmen Berichte nach

dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG) durch die neu vorgesehenen Berichte nach der CSRD ersetzen können. Es muss zukünftig also nicht doppelt berichtet werden. Zudem will sich die Bundesregierung bei der EU-Kommission dafür einsetzen, die Vorgaben für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu reduzieren.

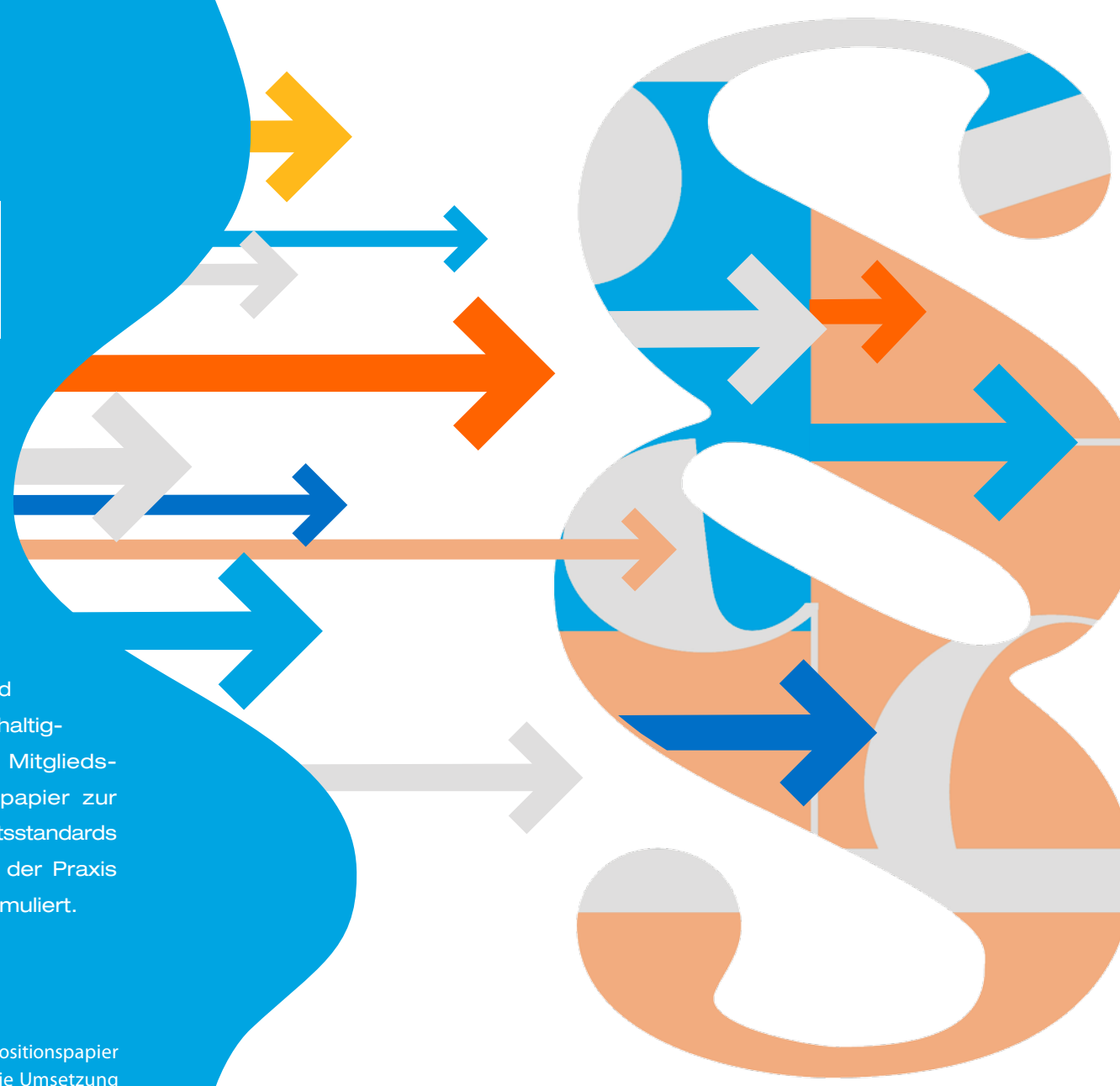
Wichtig ist auch, dass die Bundesregierung ankündigt, neben den Gesetzentwürfen zum Generationenkapital und zum Betriebsrentenstärkungsgesetz, die beide grundsätzlich das Ziel haben, die Nutzung von Aktien für die Finanzierung der Altersvorsorge zu verbessern, auch die Vorschläge der Fokusgruppe private Altersvorsorge umzusetzen. Dadurch sollen Maßnahmen zur Verbesserung der Attraktivität der privaten Altersvorsorge ergriffen werden. Kern der Maßnahmen ist die Einführung eines förderfähigen und zertifizierten Altersvorsorgedepots. Zu den Altersvorsorgedepots haben wir eine eigene Studie vorgelegt. Kern der Vorschläge ist es, die attraktiven Erträge von Aktien besser für die Altersvorsorge zu nutzen. Angesichts protektionistischer Tendenzen weltweit ist auch das Bekenntnis zum Freihandel und internationalen Handelsabkommen ein wichtiges Signal. All diese Themen haben wir in den letzten Monaten intensiv begleitet. Sie bleiben auch weiter im Fokus unserer Arbeit.



# ESRS-Wegweiser aus der Praxis



Link zum  
Wegweiser



**Dr. Uta-Bettina  
von Altenbockum**

Leiterin Kommunikation  
und Fachbereich Nachhaltigkeit  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



**Jessica Göres**

Leiterin Sustainability Reporting  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Die nach der CSRD-berichtspflichtigen Unternehmen stehen bei der Anwendung der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) vor großen Herausforderungen. Zentrale Fragen ergeben sich unter anderem bei den Themen Doppelte Wesentlichkeit, Konsolidierungskreis, Begriffsdefinitionen und dem internen Kontrollsystem für die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Vertreter unserer Mitgliedsunternehmen haben in einem Positionspapier zur Umsetzung der europäischen Nachhaltigkeitsstandards diese Themen aufgegriffen und aus Sicht der Praxis Empfehlungen zum Umgang mit diesen formuliert.

Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung – ein Positionspapier aus der Praxis“ werden Anregungen gegeben, wie die Umsetzung aus Praktikersicht sinnvoll erfolgen kann. Der Wegweiser beinhaltet Erläuterungen zu den Themen Doppelte Wesentlichkeit, Konsolidierungskreis, Begriffsdefinitionen und dem internen Kontrollsystem für die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Diese haben Unternehmensvertreter zwischen Mai und Juli erarbeitet.

Mit dem Wegweiser werden Umsetzungserfahrungen großer Emittenten aufgezeigt, Hinweise zu Herausforderungen gegeben und Optionen zum Umgang mit diesen vorgeschlagen. Sowohl einzelne ESRS als auch kommentierende Literatur werden genannt. Dies erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Im Rahmen der Erarbeitung der Empfehlungen fand auch ein Austausch mit Kolleginnen und Kollegen der großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften statt. Der Wegweiser ist als Momentaufnahme zu verstehen und kann gerade auch für die mit der Umsetzung der ESRS beginnenden kleineren und mittelständischen Unternehmen eine Hilfestellung sein.

Die Corporate Sustainability Reporting Directive weitet die Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen deutlich aus. Was und wie die Unternehmen über wesentliche Auswirkungen, Risiken und Chancen in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance zu veröffentlichen haben, konkretisieren die ESRS. Allerdings lassen die komplexen, granularen und häufig auslegungsbedürftigen europäischen Standards viele Frage offen.

## Empfehlungen aus der Praxis für die Praxis

Mit unserem Positionspapier, das wir im August 2024 vorgelegt haben, wollen wir dazu beitragen, Klarheit zu schaffen, wie die ESRS sinnvoll umgesetzt werden können. In dem ESRS-Wegweiser „Die Umsetzung der

## Wie setzen Unternehmen das Konzept der Doppelten Wesentlichkeit um?

Das Konzept der Doppelten Wesentlichkeit, das in den ESRS konkretisiert wird, erweitert die Berichtsgrenzen eines Unternehmens auf seine gesamte Wertschöpfungskette. Unternehmen müssen darüber berichten, wie sich ihre Aktivitäten auf die Gesellschaft und die Umwelt auswirken (inside-out-Perspektive) und wie Nachhaltigkeitsthemen die finanzielle Leistungsfähigkeit des Unternehmens beeinflussen (outside-in-Perspektive). In mehreren Schritten wird erläutert, wie man die Wesentlichkeitsanalyse angehen kann. Dabei geht es unter anderem um

Themen wie die Identifizierung der Impacts, Risks und Opportunities (IROs), die Bewertung und Bestimmung wesentlicher IROs und die Validierung ihrer Bewertung durch die Stakeholder.

## Wie ist der Berichtskreis der Nachhaltigkeitsberichterstattung abzugrenzen?

Grundsätzlich geht die CSRD vom gleichen Konsolidierungskreis wie die Finanzberichterstattung aus. Es ergeben sich jedoch im Rahmen der Nachhaltigkeitsberichterstattung vereinzelt Abweichungen und Besonderheiten. So fordert die CSRD unter bestimmten Voraussetzungen Angaben zu Tochterunternehmen, die nicht in den finanziellen Konsolidierungskreis einbezogen sind, weil sie für die Finanzberichterstattung unwesentlich sind. Darüber hinaus wird der generelle Konsolidierungskreis der Finanzberichterstattung für gewisse Umweltthemen um das Konzept der operativen Kontrolle erweitert. Wann „operative Kontrolle“ vorliegt, wird im Positionspapier diskutiert und anhand von Beispielen erläutert.

## Wie definieren Unternehmen zentrale Begriffe aus den europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung?

Ausgewählte Begriffe im Zusammenhang mit den ESRS, bei denen eine Auslegungsnotwendigkeit gesehen wird, werden definiert und erläutert. Es wird eine Anleitung geboten, wie man einige der Schlüsselkonzepte und Anforderungen der ESRS interpretieren und anwenden kann. Zu diesen Begriffen gehören zum Beispiel CapEx/OpEx, Klimatransitionsplan, Wertschöpfungskette und Verbraucher.

## Wie kann ein internes Kontrollsystem für die Nachhaltigkeitsberichterstattung aufgebaut sein?

Die Anforderungen aus der CSRD erfordern die Implementierung eines effektiven internen Kontrollsystems (IKS) zur Erfassung, Verarbeitung und Berichterstattung von ESG-Daten. Dies stellt Unternehmen vor Herausforderungen, da dafür oft noch keine (ausgereiften) Strukturen existieren, die jetzt neu geschaffen werden müssen. Im ESRS-Wegweiser werden zunächst die regulatorischen Anforderungen an ein IKS für die Nachhaltigkeitsberichterstattung dargelegt. Anschließend werden unterschiedliche Grundsatzfragen beleuchtet, wie beispielsweise die inhaltliche und organisatorische Ausgestaltung eines IKS für die Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie eine mögliche Priorisierung von ESG-Informationen im Rahmen des IKS. Daraus werden dann Empfehlungen an die Unternehmenspraxis abgeleitet.



# Mehr Aktien für die Rente – Das Altersvorsorgedepot

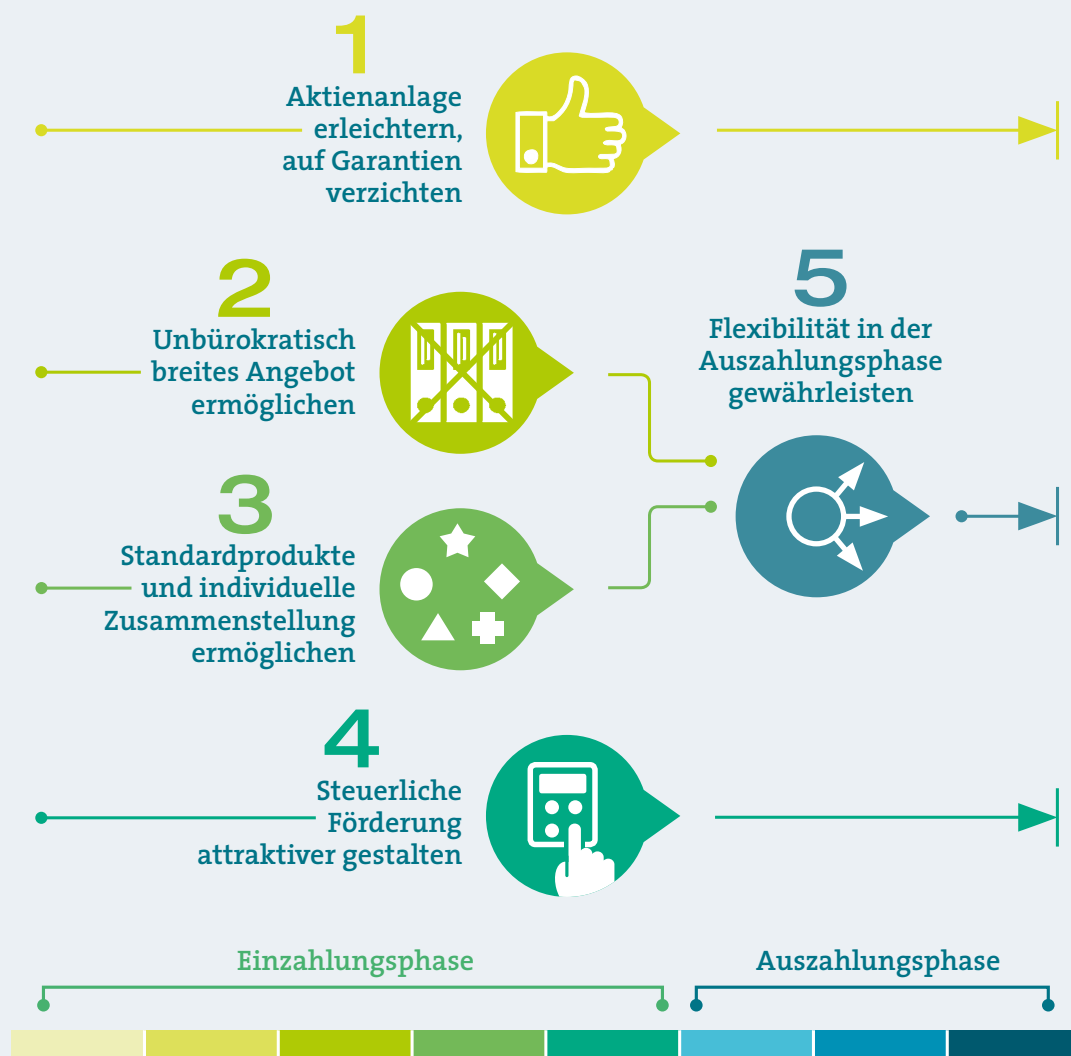


Renz Peter Ringsleben, Referent Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Aktien sind auf lange Sicht attraktiv und erwirtschaften höhere Erträge als andere Anlage- und Sparformen. Aktien sind deshalb ein ideales Instrument für die Altersvorsorge. Diese Erkenntnis sickert langsam ins politische Bewusstsein. Mit dem Generationenkapital soll die Aktienanlage nun zaghaft Einzug in die gesetzliche Rente halten. Im Vergleich zu anderen Ländern ist die Aktienanlage in Deutschland ausbaufähig – gerade in der Altersvorsorge.



Link zur Studie



© Deutsches Aktieninstitut e.V. und Deutsche WertpapierService Bank AG

Quelle: Studie „Altersvorsorgedepots – erfolgreiche Modelle der Alterssicherung im internationalen Vergleich“, Deutsches Aktieninstitut e.V. und Deutsche WertpapierService Bank AG

Im Koalitionsvertrag wurde festgelegt, dass neben der gesetzlichen Rente auch die private Altersvorsorge – die dritte Säule der Altersvorsorge – reformiert werden soll. Wie das gehen kann, hat die Fokusgruppe private Altersvorsorge im Auftrag der Bundesregierung erarbeitet. Ein wesentlicher Vorschlag: Ein steuerlich gefördertes Altersvorsorgedepot wie es in vielen Ländern angeboten wird. Je nach Ausgestaltung und Zulagen könnte es die Zahl der Aktiensparer deutlich erhöhen – vor allem die mit geringerem Einkommen oder geringer Sparfähigkeit. In der gemeinsamen Studie<sup>1</sup> mit der Deutsche WertpapierService Bank analysieren wir die Erfolgsformel der Altersvorsorgedepots in Australien, Frankreich, Irland, Kanada und den USA.

## Fünf Handlungsempfehlungen

Die Voraussetzung für hohe Aktienquoten ist ein Verzicht auf gesetzlich vorgeschriebene Beitragsgarantien oder Mindestverzinsungen. Wir favorisieren bei den deutschen Altersvorsorgedepots eine Mindestaktienquote. Als Orientierung könnten die vermögenswirksamen Leistungen dienen, bei denen diese Quote bei 60 Prozent liegt. So werden trotz kurzfristiger Kursschwankungen langfristig hohe Erträge erzielt.

In den analysierten Ländern gibt es kaum zusätzliche Zertifizierungsanforderungen für Altersvorsorgedepots. Das ist auch nicht notwendig, handelt es sich bei den Anbietern um bereits hoch regulierte Finanzinstitute wie Banken, Versicherungsgesellschaften oder Kapitalverwaltungsgesellschaften. Der Anspruch nach Sicherheit und einfacher Handhabung für Verbraucherinnen und Verbraucher wird so erfüllt.

Altersvorsorgedepots sind einfach und verständlich ausgestaltet, damit sie von möglichst vielen genutzt werden. Dafür sorgen sogenannte Standardprodukte auf Fondsbasis. Sie haben zu Beginn der Einzahlungsphase einen hohen Aktienanteil, der im Laufe des Lebens reduziert wird. Wer die Auswahl der Finanzprodukte für sein Altersvorsorgedepot selbst bestimmen möchte, kann das tun.

## Steuerliche Förderung unerlässlich

Für die Attraktivität von Altersvorsorgedepots ist eine substanzielle steuerliche Förderung unerlässlich. In der Regel geschieht dies über die nachgelagerte Besteuerung. Beiträge, die ins Altersvorsorgedepot eingezahlt werden, können bis zu einer Höchstgrenze steuerlich abgesetzt werden. Die Besteuerung findet in der Rentenphase statt. Verglichen mit dem Ausland ist die steuerliche Förderung in der privaten Altersvorsorge bisher sehr gering. Eine Anpassung an internationale Standards erfordert eine Erhöhung der steuerlichen Absetzbarkeit von derzeit maximal 2.100 Euro auf mindestens 6.000 Euro.

Ein weiterer Erfolgsfaktor sind flexible Auszahlungsmöglichkeiten. In den betrachteten Ländern ist der Auszahlungsplan wegen seiner Flexibilität und Ertragsstärke beliebt. Die Altersvorsorge bleibt teilweise in Aktien angelegt. Das hat den Vorteil, dass Rentnerinnen und Rentner auch in der Auszahlungsphase von den attraktiven Erträgen aus Aktien profitieren. Eine Verpflichtung zur Verrentung existiert in den meisten Ländern nicht. Insgesamt beobachten wir: Rentner entnehmen ihr Geld sehr vorsichtig. Die Angst, dass die Ersparnisse zu früh aufgebraucht werden, ist unbegründet. Ganz im Gegenteil gelten in vier von fünf Ländern Mindestentnahmeverpflichtungen.

<sup>1</sup> „Altersvorsorgedepots – erfolgreiche Modelle der Alterssicherung im internationalen Vergleich. Wie andere Länder mehr in der Altersvorsorge erreichen“

## Interview mit Alexander Bahr, Deutsche WertpapierService Bank AG



### Wieso ist Wertpapiersparen ein gutes Instrument für ein Altersvorsorgedepot?

Produkte wie Aktien-, ETF-, VL- oder Fonds-Sparpläne erfüllen die Anforderungen an Einfachheit, Flexibilität und Risikobegrenzung, die es für den Erfolg des Altersvorsorgedepots braucht. Ein Sparplan lohnt sich schon ab Beträgen von 25 Euro monatlich und kann in der Regel unkompliziert in der Bankfiliale oder online beauftragt und verwaltet werden. Durch den Cost-Average-Effekt, längere Anlagezeiträume und eine breite Diversifizierung gerade bei Aktienfondsanlagen ist das Risiko begrenzt und die Renditechancen liegen bei sechs bis neun Prozent pro Jahr. Die bestehenden Regularien gewährleisten eine hohe Transparenz über die Kosten und Produktspezifika, sodass keine weiteren Zertifizierungsanforderungen notwendig sind.

### Wie hat sich das Wertpapiersparen in den letzten Jahren entwickelt?

Sowohl bei der Anzahl der Wertpapiersparpläne als auch bei den Transaktionen verzeichnen wir seit einigen Jahren einen kontinuierlichen Aufwärtstrend: Waren es 2016 noch 120.000 aktive Sparpläne mit knapp 1,4 Millionen Transaktionen, lagen wir 2023 bereits bei 1,1 Millionen Sparplänen und 12,5 Millionen Transaktionen. Das entspricht nahezu einer Verzehnfachung. Wir schätzen, dass in Deutschland pro Jahr rund 30 Milliarden Euro in Wertpapiersparpläne fließen. Im Vergleich zur gesetzlichen Rente übersteigt dies deutlich die für 2024 geplanten Zuführungen zum Generationenkapital von 12 Milliarden Euro pro Jahr. Ein Potenzial, das nicht ungenutzt bleiben sollte.

### Wie können wir erreichen, dass möglichst viele Aktien genutzt werden?

In erster Linie wird es Aufgabe der Kundenberater sein, die Bürgerinnen und Bürger vom Mehrwert eines Altersvorsorgedepots gegenüber einer klassischen Versicherung zu überzeugen. Wer sich für diese Möglichkeit des Wertpapiersparens für die Rente entschieden hat, wird auch von der Aktienanlage überzeugt sein.

**Alexander Bahr** ist Regulatorik-Experte im Vorstandsstab der Deutschen WertpapierService Bank AG in Frankfurt ([www.dwpbank.de](http://www.dwpbank.de)), die für mehr als 1.000 Genossenschaftsbanken, Privat- und Geschäftsbanken sowie Sparkassen das Wertpapiergeschäft abwickelt.

# ESG im Maschinenraum der Unternehmen angekommen



Link zur Studie



**Dr. Uta-Bettina von Altenbockum**  
Leiterin Kommunikation und Fachbereich Nachhaltigkeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Der Transformationsprozess zu einer nachhaltigeren Wertschöpfung stellt die Unternehmen in Deutschland vor viele Herausforderungen. Welche das sind, und welche Chancen Unternehmen mit der Nachhaltigkeitstransformation verbinden, haben wir gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Hengeler Mueller in unserer Studie „Unternehmen & ESG – Transformation oder nur Berichterstattung?“ beleuchtet.



**Jessica Göres**  
Leiterin Sustainability Reporting, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Im ersten Teil der Studie haben wir nach der Motivation der Unternehmen, nachhaltiger zu wirtschaften, gefragt und ob und wie sich dies in der Corporate Governance und der Kultur im Unternehmen auswirkt. Wie die Befragten die Vorgaben der Corporate Sustainability Reporting Directive, der European Sustainability Reporting Standards und der EU-Taxonomie-Verordnung beurteilen, wollten wir im zweiten Teil der Studie wissen.

Wir haben Aufsichtsrats- und Prüfungsausschussvorsitzende sowie Finanzvorstände von Unternehmen der DAX-Familie befragt. 114 Personen haben an der Umfrage teilgenommen, was einer Rücklaufquote von 26 Prozent entspricht. Die Studie knüpft an die Vorgängerstudie „Unternehmen im Transformationsprozess“ von 2022 an und erlaubt so auch teilweise Vergleiche.

## Nachhaltigkeit von strategischer Bedeutung für Unternehmen

Dreiviertel der teilnehmenden Unternehmensvertreter sehen in der Nachhaltigkeitstransformation Chancen. Nachhaltige Produkte

und Dienstleistungen können Wettbewerbsvorteile bringen und neue Geschäftsmodelle fördern. Diese Opportunitäten gilt es jetzt zu erschließen.

Dazu passt, dass fast 80 Prozent der Teilnehmenden eine Änderung der strategischen Ausrichtung beziehungsweise die Etablierung einer Nachhaltigkeitsstrategie bejahen. Nachhaltigkeit ist aus Sicht von vier Fünfteln der Unternehmensvertreter also von strategischer Bedeutung.

Positiv zu bewerten ist auch, dass 84 Prozent der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer angeben, dass ihre Unternehmen Key Performance Indicators (KPIs) aus den Bereichen Environment, Social und Governance (ESG) in der Unternehmenssteuerung nutzen. 85 Prozent der Teilnehmenden binden zudem ESG-KPIs in die Vorstandsvergütung ein (Abbildung 1).

Mit der Einbeziehung von ESG-Zielen in die Unternehmenssteuerung verfolgen die Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit aktiv. Die Nachhaltigkeitstransformation schreitet in den Unternehmen voran.

## Berichterstattung in der Kritik

Bei der Auswertung der Umfrage konnten wir allerdings eine deutliche Diskrepanz zwischen der Bewertung von Nachhaltigkeitstransformation als Chance für das Unternehmen und der Einschätzung der Chancen durch die Nachhaltigkeitsberichterstattung feststellen.

Gefragt nach den Chancen durch die Nachhaltigkeitsberichterstattung schneidet die Vergleichbarkeit der ESG-Daten am besten ab. Die beiden Schlusslichter sind die „Transformation zu einem nachhaltigeren Geschäftsmodell“ und „bessere Finanzierungsmöglichkeiten“ mit 30 beziehungsweise 22 Prozent Zustimmung (Abbildung 2).

Dass das Thema Finanzierung in der Einschätzung der Teilnehmenden so schlecht abschnidet, ist kein gutes Zeichen. Die Berichterstattung ist als Teil des Green Deals ein wichtiges Instrument, das dazu beitragen soll, die Kapitalströme in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten umzulenken. Wenn die Finanzierung nicht sichergestellt werden kann, behindert

das langfristig die Möglichkeit der Unternehmen, die Transformation im Unternehmen zu gestalten.

Die Herausforderungen bei der Umsetzung der europäischen Nachhaltigkeitsstandards sehen die Unternehmen vorwiegend bei:

- der Granularität der Vorgaben,
- der Datenerhebung entlang der Wertschöpfungskette und
- den unklaren Berichtsvorgaben.

Zwei Drittel der Teilnehmenden beurteilen das Verhältnis von Aufwand und Nutzen der Taxonomie-Verordnung negativ. 2022 lag dieser Wert noch bei einem Drittel. Dem großen Berichterstattungs-aufwand nach der Taxonomie-Verordnung steht nur für wenige von ihnen ein echter Nutzen gegenüber.

Mit Blick auf die finanzielle Begleitung des Transformationsprozesses durch Banken und Investoren können Transitionspläne, die die CSRD bereits aufgreift, eine Lösung sein. So können Unternehmen beispielsweise mit Net-Zero-Transitionsplänen gegenüber den Kapitalmärkten und weiteren Stakeholdern zeigen, wie sie planen, Klimaneutralität zu erreichen.

## Fazit und Forderungen

Unternehmen sehen die Chancen, die mit der Transformation hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft verbunden sind. Allerdings vermissen sie in der europäischen Regulierung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung die notwendige Zielgenauigkeit und Effektivität, um die Transformation wirksam zu unterstützen. Dafür wären folgende Anpassungen sinnvoll und würden auch das Engagement der Unternehmen unterstützen:

- Eine deutliche Verschärfung der europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards (ESRS);
- eine praxisorientierte Überarbeitung der Taxonomie-Berichterstattung durch die nächste EU-Kommission in enger Abstimmung mit den Unternehmen;
- last but not least das Engagement der EU-Kommission für einen internationalen Leitfaden für Transitionspläne, der eine weltweite Fragmentierung in diesem Bereich vermeidet.

## Welche Maßnahmen ergreifen Sie in Ihrem Unternehmen, um die Umsetzung von ESG-Zielen zu unterstützen und sicherzustellen?

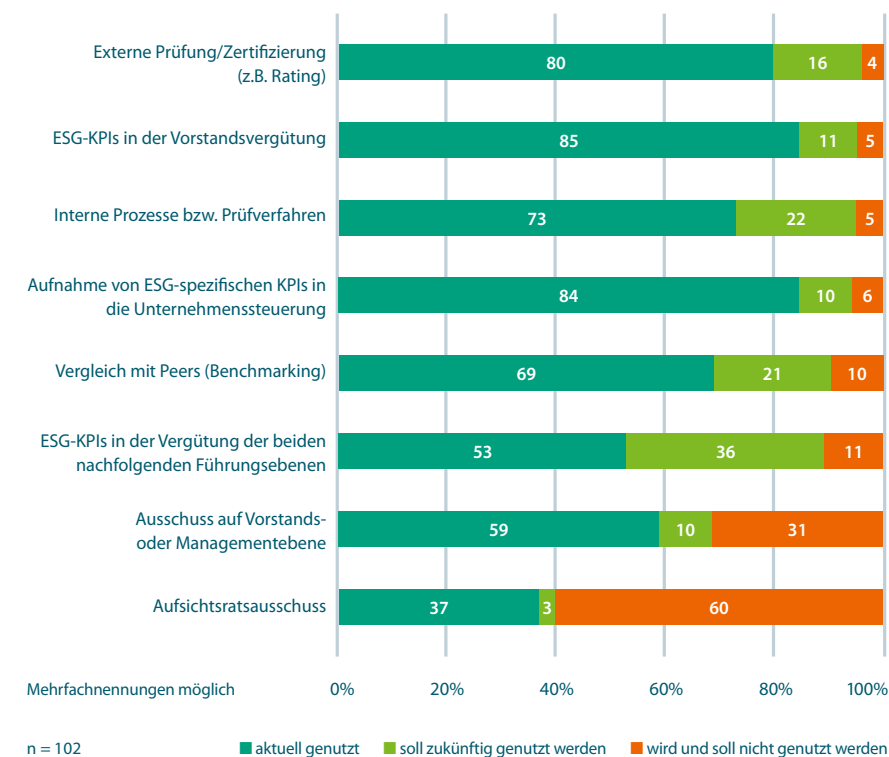


Abbildung 1

## Welche Chancen sehen Sie durch die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung in Ihrem Unternehmen? Wie schätzen Sie diese ein?

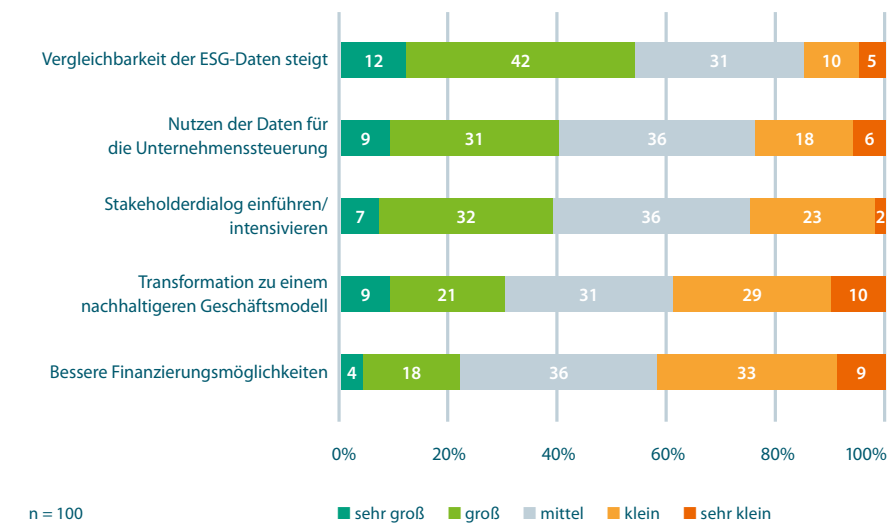


Abbildung 2



# Die Hauptversammlung in Deutschland – Was macht sie zukünftig attraktiv?

**Sven Erwin Hemeling**  
Leiter Aktienrecht  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Welche Aufgaben hat die Hauptversammlung als Element der Corporate Governance zu erfüllen und welche Reformen sind nötig, um sie für Aktionäre attraktiver zu gestalten? Gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer haben wir die deutsche Hauptversammlung auf den Prüfstand gestellt. Auf Basis eines Vergleichs mit den Hauptversammlungen in Großbritannien, den Niederlanden, Frankreich, der Schweiz und den USA leiten wir in unserer Studie Empfehlungen ab. Im Zentrum steht dabei eine Reform des Beschlussmängelrechts.

Die Hauptversammlung in Deutschland wirkt wie ein Dinosaurier – schwerfällig und aus der Zeit gefallen. Sie ist vor allem formell und ineffizient. Eine von den Aktionären gewünschte offenere Debatte kommt wegen der Gefahr möglicher Anfechtungsklagen nicht zustande. In unserer Studie identifizieren wir durch einen internationalen Vergleich Möglichkeiten, die einen besseren Ablauf der Hauptversammlung und einen offeneren Informationsfluss zu den Aktionären ermöglichen. Denn auch Recht ist ein Standortfaktor.

## Fehlende Bekanntgabe von Aktionärsanträgen

In Deutschland werden Anträge von Aktionären teilweise 14 Tage vor der Hauptversammlung an das Unternehmen übermittelt. Die Gesellschaft ist dann verpflichtet, diese Anträge auf ihrer Internetseite den anderen Aktionären bekannt zu machen. Die Bekanntmachung von Anträgen ist für die weit überwiegende Mehrheit der Aktionäre von besonderer Bedeutung, da sie bereits vor der Hauptversammlung ihr Stimmrecht ausüben. Werden hingegen Anträge spontan in der Hauptversammlung gestellt, kann die weit überwiegende Mehrheit der Aktionäre mangels Kenntnis nicht über diese Anträge abstimmen. Es kommt zu sogenannten Zufallsmehrheiten, bei denen Beschlüsse nur von fünf bis zehn Prozent des Grundkapitals getragen werden.

Solche spontanen Anträge sind auch für die anwesenden Aktionäre nicht vorteilhaft, da sie während der Hauptversammlung keine Zeit haben, sich hinreichend mit den Anträgen zu beschäftigen. Auch für die Gesellschaft sind solche Anträge schwierig. Mangels Vorbereitung wird der Ablauf der Hauptversammlung gestört. Zudem ist der Versuch, die Aktionäre kurzfristig über diese Anträge zu informieren, enorm aufwendig. Aus diesen Gründen sollten Anträge – wenn möglich – vorab bekanntgemacht werden müssen. Eine lebhaftere und offenere Debatte würde dadurch allerdings noch nicht erreicht.

## Reform des Beschlussmängelrechts unumgänglich

Die deutsche Hauptversammlung zeichnet sich im internationalen Vergleich durch das stundenlange Verlesen juristisch vorab geprüfter Antworten auf Aktionärsfragen aus. Das macht Hauptversammlungen eintönig und langweilig. Unsere Studie macht deutlich, dass im internationalen Vergleich der maßgeb-

liche Unterschied zu der deutschen Hauptversammlung das Beschlussmängelrecht ist. Das Beschlussmängelrecht erlaubt Aktionären mit einer Anfechtungsklage gegen einzelne HV-Beschlüsse vorzugehen, wenn sie einen Fehler behaupten. Als Fehler kommt hierbei jeder Verstoß gegen Gesetz oder Satzung in Betracht.

Die einzige Sanktion ist dann die rückwirkende Nichtigkeit von HV-Beschlüssen. Das macht das Beschlussmängelrecht im Vergleich zu anderen Ländern so unflexibel. Bemerkenswert ist auch, dass eine Anfechtung wegen eines Auskunfts mangels in den von uns untersuchten Ländern im krassen Unterschied zu Deutschland in der Praxis keine Rolle spielt.

Das deutsche Beschlussmängelrecht wurde in der Vergangenheit erheblich verbessert. So reduziert das heutige Freigabeverfahren räuberische Aktionärsklagen. Allerdings gilt das Freigabeverfahren nur für bestimmte Hauptversammlungsbeschlüsse, wie beispielsweise bei Kapitalerhöhungen.

Bei der Durchführung der Hauptversammlung wird daher nach wie vor exakt darauf geachtet, dass nicht einmal der Anschein eines Ansatzpunktes für eine Anfechtungsklage entsteht. Der Effekt ist, dass die Hauptversammlung in Deutschland starren Verfahren folgt und sehr verrechtlicht und formalistisch ist.

## Fazit

Soll die Attraktivität der Hauptversammlung erhöht und eine lebendige und offene Debatte zwischen dem Vorstand und den Aktionären ermöglicht werden, ist eine Reform des Beschlussmängelrechts zumindest in Hinsicht auf Informationsmangel unumgänglich. Dies könnte bereits mit einer punktuellen Reform des Anfechtungsrechts im Falle eines Informationsmangels erreicht werden. Darüber hinaus sind eine Ausweitung des Freigabeverfahrens sowie Flexibilisierung der Rechtsfolge sinnvoll, um den bestehenden Wettbewerbsnachteil der deutschen Aktiengesellschaft zu beseitigen.

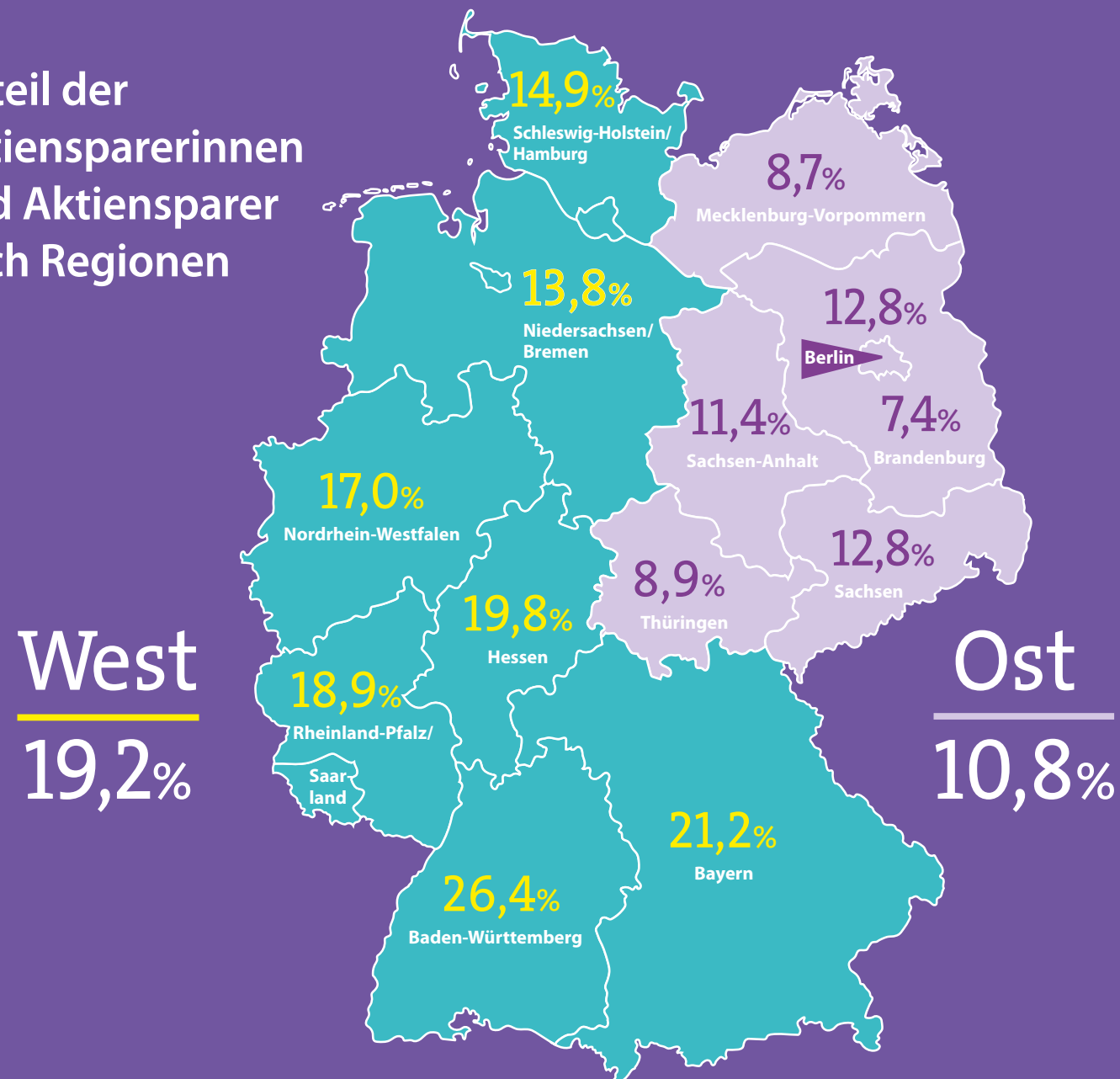


Link zur Studie



## Ostdeutsche deutlich skeptischer der Aktienanlage gegenüber

Anteil der Aktiensparerinnen und Aktiensparer nach Regionen



Quelle: Studie Aktionärszahlen 2023: Erneut über 12 Millionen Aktiensparer trotz der Zinswende

## Positionspapiere 1. Halbjahr 2024

Mit unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im ersten Halbjahr 2024 legten wir 12 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](http://www.dai.de/positionspapiere).

- On the occasion of the EFRAG consultation on the draft sustainability reporting standard for small and medium-sized listed companies (LSME), Deutsches Aktieninstitut proposes that the LSME should not be pursued any further (17 May 2024)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf für eine Verordnung zur geldwäscherechtlichen Identifizierung durch Videoidentifizierung (Geldwäschevideoidentifizierungsverordnung – GwVideoidentV) (16. Mai 2024)
- Umsetzung der Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesjustizministeriums zum CSRD-Umsetzungsgesetz. Kein Gold-Plating bei der nationalen CSRD-Umsetzung (19. April 2024)
- Attraktivere Hauptversammlungen in Deutschland ermöglichen. Stellungnahme zur Sachverständigenanhörung im Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages am 22. April 2024 zum Antrag der Fraktion CDU/CSU „Für Rechtssicherheit und eine lebendige Hauptversammlung – Reformbedarf im Beschlussmängelrecht“ (BT-Drs. 20/9734) (18. April 2024)

- Getting Europe Back on Track. Leveraging Capital Markets to regain and ensure Europe's global Competitiveness. Position Paper in the light of the European election in June (4 April 2024)
- Unternehmen sind keine Steuerbehörden. Mit der Weiterleitung der Aktionärsdaten dürfen keine weiteren Belastungen einhergehen. Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zu dem Entwurf der verfahrensleitenden Hinweise zu § 45b Absatz 9 EstG (27. März 2024)
- Mehr Ambitionen beim Generationenkapital. Ergänzung um Kapitaldeckung begrüßenswert – weitere Schritte sind notwendig. Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung (22. März 2024)
- The European Securities and Markets Authority (ESMA) has submitted a proposal for a Supervisory Guideline. Deutsches Aktieninstitut welcome this proposal in principle. However, it should be clarified that both sustainability and financial information can be subjected to a joint enforcement process in order to prevent dual burdens on companies. Position paper: Enforcement of Sustainability Information. Enabling an Integrated Approach (15 March 2024)
- With regard to the planned European Single Access Point (ESAP) for mandatory information of listed companies, Deutsches Aktieninstitut support a lean implementation. Position paper: Keeping the implementation of the European Single Access Point lean (8 March 2024)
- Deutliche Kritik an der geplanten neuen Zahlungsverzugsverordnung. Anlässlich der geplanten Verordnung zur Bekämpfung von Zahlungsverzug im Geschäftsverkehr hat das Deutsche Aktieninstitut mit acht anderen deutschen Verbänden seine Bedenken den Mitgliedern des Ausschusses für Binnenmarkt und Verbraucherschutz (IMCO) im Europäischen Parlament vorgetragen (13. Februar 2024)



# Konferenzbericht „Nachhaltigkeit im Fokus“

Die Nachhaltigkeitstransformation steht bei vielen Unternehmen weit oben auf der Agenda, nicht zuletzt wegen der regulatorischen Vorgaben aus Berlin und Brüssel. Im Juni 2024 diskutierten Expertinnen und Experten auf unserer Konferenz „Nachhaltigkeit im Fokus“ die aktuellen Entwicklungen zu Berichterstattung, EU-Taxonomie, Transitionsplänen und Sorgfaltspflichten in der Lieferkette.

## Überführung der ESRS in die Praxis

**G**rundsätzlich sei die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ein Treiber für Innovation, Wettbewerb und eine nachhaltigere Wirtschaft, erklärte Simon Braaksma, Senior Director bei Royal Philips. Auch wenn Philips gut vorbereitet sei, sei die Implementierung der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) mit einem massiven Aufwand verbunden. Diesen können zumindest die großen Unternehmen bewältigen. Zeitgleich zu den ESRS aber auch den in diesem Jahr in Kraft getretenen delegierten Rechtsakts zu den weiteren Umweltzielen der EU-Taxonomie umsetzen zu müssen, sei aber eine „mission impossible“.

Während die Unternehmen dabei sind, die sektorübergreifenden Nachhaltigkeitsstandards umzusetzen, arbeitet die EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) bereits an den sektorspezifischen Standards. Diese sollen Nachhaltigkeitsinformationen für nachhaltigkeitsrelevante wirtschaftliche Sektoren definieren. Dr. Klaus Hufschlag, Senior Vice President Sustainability Reporting & Controlling DHL Group, berichtete, dass in der EFRAG diskutiert wird, bei den sektorspezifischen Standards

die widerlegbare Vermutung (rebuttable presumption) einzuführen. Danach wären alle Themen zunächst als materiell einzustufen. Unternehmen müssten dann begründen, warum sie bestimmte Berichtsanforderungen als unwesentlich einstufen. Sollte es so kommen, wird der Berichtsaufwand für Unternehmen noch einmal deutlich steigen.

## Die Kreislaufwirtschaft in der EU-Taxonomie

Der delegierte Rechtsakt zu den weiteren Umweltzielen der EU-Taxonomie umfasst die nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, den Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, die Vermeidung von Verschmutzung und den Schutz von Ökosystemen und Biodiversität. Im Fokus des Vortrags von Christoph Reißfelder, Head of Energy & Climate Policy Covestro Deutschland AG, standen die Herausforderungen der Kreislaufwirtschaft. Sein Fazit war: Der Delegierte Rechtsakt Umwelt unterstützt zwar die Transformation zur Kreislaufwirtschaft, muss aber auf einem breiteren Verständnis fußen, was unter die Kreislaufwirtschaft fällt. Auch müssen mehr Wirtschaftsaktivitäten

– insbesondere mit Blick auf chemische Wertschöpfungsketten – erfasst werden, um einen wirklichen Impuls zu setzen.

## Transitionspläne in der Nachhaltigkeitstransformation

Transitionspläne spielen in der Nachhaltigkeitstransformation zunehmend eine Rolle. Das sieht auch der Sustainable Finance Beirats der Bundesregierung so, wie Michael Schmidt, Senior Advisor to the Board bei der LAIQON AG und Mitglied des genannten Beirats, betonte. Um Deutschland zu einem führenden Standort nachhaltiger Finanzierung zu machen, stünden aktuell die Themen Transformationsfinanzierung mit einem Fokus auf Transitionsplänen, Sustainable Finance Regulierung und Internationalem Engagement auf der Agenda des Beirats.

Wiebke Merbeth, Partnerin bei Deloitte, ging in ihrem Vortrag zur nationalen Umsetzung der CSRD auf die ESRS und die Ansätze zur Planung der Transition ein. Schlüsselfragen der Transition seien unter anderem: Können sich Unternehmen überhaupt glaubhaft zu 1,5°C verpflichten, auch wenn die Welt diesen Klimapfad nicht einhielte? Welche Daten und Metriken sind verfügbar und glaubwürdig? Aktuell läge, so Merbeth, bei der Transition ein klarer Fokus auf Klima und der Übersetzung des Themas in Transitionspläne.

Die Bedeutung von Transitionsplänen für Asset Owner unterstrich Thomas Liesch, Lead Climate Integration bei Allianz SE. Sie böten eine Datenbasis, um Veränderungen in der Wirtschaft abschätzen zu können. Wesentlich sei hier, wie die einzelnen Unternehmen im Allianz-Portfolio die Transformation angingen und welche Produkte mit welcher Halbwertszeit versehen seien. Ziel der Allianz sei es, langfristig investiert zu sein.

Das Thema Transitionsplan ist auch Bestandteil der Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD). In ihrem Überblick zur CSDDD ging Dr. Julia Grothaus, Partnerin bei Linklaters, neben dem Geltungsbereich der Richtlinie auch auf die Transitionsplanung sowie auf Sanktionen und zivilrechtliche Haftung ein. Kritisch sah sie die deutsche Übersetzung, dass Unternehmen „alles in ihrer Macht Stehende tun“ müssten, um ihr Geschäftsmodell und ihre Strategie auf den 1,5°C-Pfad zu bringen. Im Englischen würde stattdessen von „best efforts“ gesprochen, was der intendierten Bemühenspflicht des Gesetzgebers entspräche.



# Publikationen und Studien

1. Halbjahr 2024

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.



[www.dai.de/publikationen](http://www.dai.de/publikationen)



[www.dai.de/studien](http://www.dai.de/studien)

## Studie: Unternehmen & ESG – Transformation oder nur Berichterstattung? (Juni 2024)

Der Transformationsprozess zu einer nachhaltigeren Wertschöpfung stellt die Unternehmen in Deutschland vor viele Herausforderungen. Mit der Rechtsanwaltskanzlei Hengeler Mueller haben wir Aufsichtsrats- und Prüfungsausschussvorsitzende sowie Finanzvorstände von Unternehmen der DAX-Familie zu Chancen und Herausforderungen befragt. Themen wie die Motivation der Unternehmen, Umstellungsprozesse aber auch die Regulierung standen im Fokus. Es zeigt sich, dass das Engagement in den Unternehmen für die Nachhaltigkeitstransformation groß ist. Die granularen Berichterstattungspflichten sieht man dagegen kritisch. Deshalb plädieren wir für eine Verschlankung der Regulierung im Bereich der Berichterstattung.

## Studie: Altersvorsorgedepots – Erfolgreiche Modelle der Alterssicherung im internationalen Vergleich. Wie andere Länder mehr in der Altersvorsorge erreichen (Mai 2024)

In der Studie leiten wir auf Basis eines internationalen Ländervergleichs fünf zentrale Handlungsempfehlungen für ein staatlich gefördertes Altersvorsorgedepot in Deutschland ab. Wir zeigen in der Studie, die wir gemeinsam mit der Deutschen WertpapierService Bank AG erstellt haben, dass ein solches Depot breiten Bevölkerungsschichten eine rentable Altersvorsorge ermöglicht. Neben steuerlichen Anreizen und einem Verzicht auf Beitrags- oder Zinsgarantien sind leicht verständliche Anlageprodukte und hohe Aktienquoten in den untersuchten Ländern wesentliche Erfolgsfaktoren.

## Kurvenlage 2. Halbjahr 2023: Schwerpunkt „Europa hat die Wahl“ (April 2024)

Die Anfang April veröffentlichte Kurvenlage zum zweiten Halbjahr 2023 stand ganz im Zeichen der Europawahl. Manfred Weber, Mitglied des Europäischen Parlaments und Vorsitzender der EVP-Fraktion im EU-Parla-

ment, spricht im Interview über die wichtigsten Themen und Herausforderungen, für die die Politik Lösungen finden muss. Prof. Dr. Ralf P. Thomas, Finanzvorstand und Mitglied des Vorstands der Siemens AG, konstatiert, dass Überregulierung, hohe Kosten und zu viel Bürokratie nicht nur die Position der EU gefährden, sondern auch die des Innovations- und Wirtschaftsstandorts Deutschland. Prof. Dr. Carmine Di Noia, Director for Financial and Enterprise Affairs OECD, kommentiert die Fortschritte in der Nachhaltigkeitsberichterstattung und greift die künftigen Herausforderungen auf. Jörg Eigendorf, Chief Sustainability Officer Deutsche Bank AG, unterzieht die EU-Taxonomie einer kritischen Analyse. Neben den Beiträgen wurden unsere vielseitigen, aktuellen Projekte und Publikationen vorgestellt.

## Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts (Januar 2024)

Mit den Rendite-Dreiecken veranschaulichen wir die historischen Renditen am Aktienmarkt. Die Rendite-Dreiecke zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage langfristig attraktive Erträge 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 den DAX. 2023 haben wir die Familie unserer Rendite-Dreiecke um das MSCI World-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage erweitert. Für die Einmalanlage gibt es

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](http://www.dai.de/renditedreieck)

zudem die Rendite-Dreiecke auf den DAX und den EURO-STOXX. Anlässlich unseres 70-jährigen Jubiläums haben wir 2023 zudem eine Sonderedition des DAX-Rendite-Dreiecks veröffentlicht.

## Aktionärszahlen (Januar 2024)

Zum vierten Mal in Folge lag 2023 die Zahl der Aktionärinnen und Aktionäre deutlich über der 12-Millionen-Marke. Mit 12,3 Millionen Bundesbürgern sparten 17,6 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren in Aktien, Aktienfonds und ETFs – also gut jeder Sechste. Trotz eines Rückgangs von 570.000 im Vergleich zum Vorjahr ändert sich nichts am langfristigen Trend nach oben. Vielen Bürgerinnen und Bürgern ist die Bedeutung von Aktien, Aktienfonds und ETFs für ihre Altersvorsorge und den Vermögensaufbau bewusst. Die beliebteste Form der Aktienanlage waren 2023 erneut aktienbasierte Fonds und ETFs (Exchange Traded Funds).

## News für unsere Mitglieder

Mit unseren elektronischen News informieren wir zeitnah und in komprimierter Form über aktuelle Entwicklungen der nationalen und internationalen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Darüber hinaus weisen wir auf unsere neuen Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen hin.

## Quo vadis Kapitalmarkt?

Seit April 2021 beleuchten wir in unserer Kolumne aktuelle Themen rund um den Kapitalmarkt in Deutschland und Europa und sorgen mit pointierten Gedanken und Einschätzungen für neue Impulse.



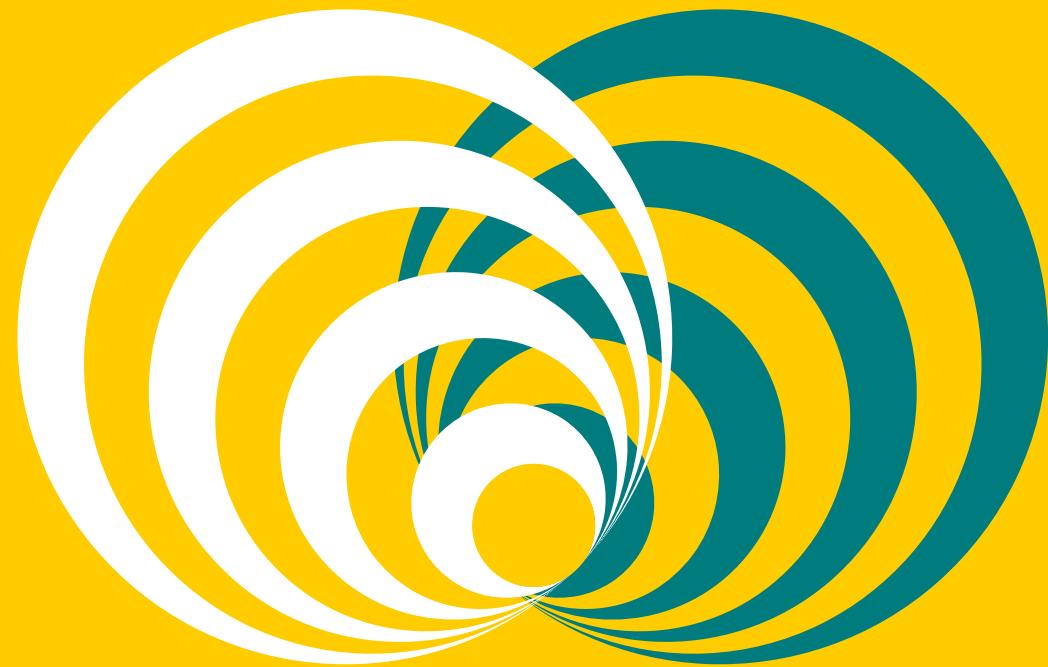
[www.dai.de/kolumne](http://www.dai.de/kolumne)

## BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte

Dreimal im Jahr veröffentlichen wir unter der Rubrik „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland Beiträge zu relevanten Kapitalmarktthemen. In der ersten Jahreshälfte 2024 ist folgender Beitrag erschienen:

Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V., und Jessica Göres, Leiterin Sustainability Reporting: Die Corporate Sustainability Reporting Directive in der Umsetzung, BOARD 2/2024

MEMBERS  
ONLY



1. Halbjahr 2024

# 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.

## 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 ersten Halbjahr 2024 trafen sich die Mitglieder einmal virtuell und einmal persönlich bei der Deutschen Börse AG mit einem Besuch auf dem Frankfurter Börsenparkett. Schwerpunkte der Treffen waren die Praxis der Ad-hoc-Meldungen im Jahr 2023 sowie die Neufassung der Ad-hoc-Publizität nach dem EU Listing Act. Zudem besprachen die Teilnehmer den Status quo und die Perspektiven von elektronischen Aktien sowie den Einsatz von Künstlicher Intelligenz in Vorstand und Aufsichtsrat.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** treffen sich Mitarbeiter aus den Abteilungen Finanzierung und Treasury unserer Mitgliedsunternehmen zum Erfahrungsaustausch. Die Schwerpunkte der Arbeit sind regulatorische Vorhaben mit direkten oder indirekten Auswirkungen auf das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen. Der Arbeitskreis steht im intensiven Dialog mit der Politik, den Aufsichtsbehörden und anderen Marktteilnehmern. Weiterhin beschäftigen uns insbesondere die Themen regulatorische Herausforderungen des Plattformhandels von Derivaten, die Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR sowie die Regulierung von Benchmarks, die als Bezugspunkt in Derivaten dienen.

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. Im ersten Halbjahr beschäftigte sich der Arbeitskreis in einer virtuellen Sitzung im Januar 2024 unter anderem mit dem Econo-



mic Crime and Corporate Transparency Act 2023 (ECCTA) aus UK und der Bedeutung für deutsche Unternehmen sowie mit den Rückgriffsmöglichkeiten bei Kartellgeldbußen. In der hybriden Sitzung im März 2024 stellte sich die externe Meldestelle des Bundes nach dem Hinweisgeberschutzgesetz vor. Zudem diskutierten die Teilnehmer intensiv den Umgang und die Präventionsmöglichkeiten bei grenzüberschreitendem Verhalten am Arbeitsplatz.

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 Wertpapierprospekt- und Anleiherecht** verfolgt regulatorische Vorhaben mit Auswirkungen auf Wertpapierprospekte und Anleihemärkte. Der Arbeitskreis hat zum einen das Ziel, auf eine Vereinfachung der Erstellung der Wertpapierprospekte hinzuwirken und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern. Zum anderen dient der Arbeitskreis dem Austausch von Emittenten und Börsen zu diesem Thema. Im ersten Halbjahr 2024 wurden die prospektrechtlichen Änderungen im Rahmen des EU Listing Acts begleitet. Der Arbeitskreis wird die Konkretisierung auf Level 2 und 3 begleiten.



Kapitalmarktkommunikation und Investorensprache zu Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt Investor Relations**. Im Dialog mit Investoren,

Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern diskutieren Investor-Relations- und Treasury-Verantwortliche aktuelle und grundsätzliche Entwicklungen bei Emission und Handel von Unternehmensanleihen, so im ersten Halbjahr unter anderem die Möglichkeiten zur Digitalisierung von Emissionsprozessen. Zudem kommentiert der Arbeitskreis zusammen mit dem Arbeitskreis Nachhaltigkeit aktuelle regulatorische Vorhaben im Bereich von Sustainable Finance – zuletzt vor allem die EU-Regulierung von ESG-Ratings.

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 gehört aktuell die Frage, ob und wie die Erhöhung des steuerlichen Freibetrags auf 2.000 Euro, die mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz ab 2024 in Kraft getreten ist, in den Unternehmen umgesetzt wurde.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Im Mai traf der Arbeitskreis zusammen, um über aktuelle Themen zu sprechen. Zum einen vertieften die Mitglieder die Neuregelung des Marktmissbrauchsrechts durch den EU Listing Act. Zum anderen stellten sie Überlegungen zur rechtlichen Behandlung von Künstlicher Intelligenz in Vorstand und Aufsichtsrat an. Daneben wurde auch über Gesetzgebungsvorhaben aus Brüssel debattiert, inklusive der Europawahl.



#### 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.



#### Gert-Hartwig Lescow

Vorstand Finanzen und IT, Stellvertretender Vorstandsvorsitzender, Drägerwerk AG & Co. KGaA

„Politik und Wirtschaft stehen in einem engen wechselseitigen Verhältnis. Für uns als systemrelevantes Unternehmen bieten die Berliner Gespräche des Deutschen Aktieninstituts einen besonderen Rahmen, um den Austausch zwischen beiden Seiten zu fördern, unterschiedliche Meinungen zu hören und Ideen zu entwickeln, mit denen Politik und Wirtschaft gemeinsam die Herausforderungen der Gegenwart und Zukunft bewältigen können.“

Der **Arbeitskreis Accounting, Reporting und Audit** bietet Vertretern aus den Rechnungslegungs-Abteilungen kapitalmarkt-orientierter Unternehmen eine Plattform zum Austausch über aktuelle Themen rund um Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Bei übergreifenden Themen wie den kommenden Prüfungsstandards und den technischen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung oder rechtlichen Anforderungen an die Governance von Rechnungslegungsprozessen geschieht dies zusammen mit dem Arbeitskreis Nachhaltigkeit oder dem Arbeitskreis Emittenten Recht und IR.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im Fokus stehen derzeit die Themen Nachhaltigkeitsberichterstattung, Sorgfaltspflichten in der Lieferkette und die EU-Taxonomie. In einer Arbeitskreissitzung im Januar 2024 haben wir uns mit der Konvergenz von Nachhaltigkeitsstandards befasst. Einzelne europäische Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) haben wir in mehreren Sitzungen mit Unternehmensvertretern und Wirtschaftsprüfern diskutiert. Im Mai haben wir im Rahmen einer Sitzung Klimatransitionspläne von Unternehmen und Say-on-Climature-Beschlüsse in der Hauptversammlung thematisiert.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das wir gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstalten, tagt regelmäßig in München. Die Leiter der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im Juni 2024 stand die Sitzung im Zeichen der Hauptversammlung: Zum einen zogen die Teilnehmer ein Zwischenfazit der laufenden Saison und besprachen aktuelle Trends und außergewöhnliche Ereignisse. Zum anderen stellte ein Experte Möglichkeiten für die Nutzung der Künstlichen Intelligenz im Rahmen der Hauptversammlung vor.



Um den Austausch zu aktuellen Themen geht es auch beim Treffen der **Repräsentanzleiter unserer Mitgliedsunternehmen** in Berlin. Ziel ist ihre bessere Vernetzung und der Austausch über aktuelle kapitalmarkt- und finanzmarktrelevante Themen.

Die Digitalisierung des Kapitalmarkts rückt zunehmend in den Fokus von Politik und Aufsicht. Unsere **Projektgruppe Elektronische Wertpapiere** bietet hierzu eine Plattform für einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch und war zuletzt vor allem bei der Kommentierung des Zukunftsfinanzierungsgesetzes aktiv. Außerdem trifft sie sich zusammen mit anderen Arbeitsgruppen im Rahmen der **Workshop-Reihe Digital Finance**. Hier stehen in loser Folge grundsätzliche Entwicklungen im Bereich der Digitalisierung auf dem Programm. In diesem Halbjahr haben wir dabei neben den regulatorischen Entwicklungen für die Digitalisierung auch diskutiert, wie sich Ratingagenturen auf die fortschreitende Digitalisierung einstellen und was sie von Unternehmen in puncto Cybersicherheit erwarten.

Die **Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft** als Forum aus Vertretern börsennotierter Unternehmen befasst sich mit der Modernisierung der Hauptversammlung und setzt sich dafür ein, die Hauptversammlung unter Wahrung der Aktionärsrechte praxistauglich auszugestalten. Ein Fokus besteht derzeit auf einer Reform des Beschlussmängelrechts. Hierzu haben wir auch im Rahmen einer Expertenanhörung im Rechtsausschuss des Bundestages Position bezogen. Darüber hinaus tauschte sich die Projektgruppe im ersten Halbjahr 2024 in mehreren Sitzungen über aktuelle HV-Themen – wie beispielsweise die Umsetzung der Bestellung des Prüfers des Nachhaltigkeitsberichts – aus.

Die **Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung** begleitet die Entwicklung von Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auf europäischer und internationaler Ebene. Im ersten Halbjahr 2024 haben wir unter anderem die Umsetzung der europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards in



„Im Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht des Deutschen Aktieninstituts kann ich mich mit anderen Teilnehmern nach kurzen Impulsvorträgen auf höchstem Niveau über anstehende Rechtsentwicklungen austauschen und bekomme „Werkstattblicke“ durch die Updates über die legislatorischen Aktivitäten in Brüssel. Hinzu kommen interessante Impressionen aus der akademischen Forschung, die immer auch einen Praxisbezug haben.“



#### Dr. Manuel Lorenz

Partner, Rechtsanwalt und Solicitor Baker McKenzie

der Praxis begleitet. Die Projektgruppe hat sich auch mit den durch die EFRAG erarbeiteten Umsetzungsleitlinien für die europäischen Nachhaltigkeitsstandards zur Wesentlichkeitsanalyse, Wertschöpfungskette und den ESRS Datenpunkten befasst.

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. Im ersten Halbjahr 2024 wurde weiterhin der Erlass einer neuen Kostenverordnung eng begleitet, die den neuen Prozessen der Aktionärskommunikation und -identifizierung über die Intermediärskette sowie den Besonderheiten der Namensaktiengesellschaften gerecht wird. Darüber hinaus setzte sich der Arbeitskreis dafür ein, dass bei der Verpflichtung, eine Aktionärsidentifikationsabfrage für die Steuerbehörden durchzuführen, die Daten aus dem Aktienregister genutzt werden können.

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. An regulatorischen Themen beschäftigt uns die grundsätzliche Frage, wie die Börsennotiz erleichtert werden kann.



# 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.

## Gowling WLG (UK) LLP

Gowling WLG ist eine internationale Wirtschaftskanzlei mit mehr als 1.600 Anwälten an 19 Standorten weltweit und Wurzeln in UK und Kanada. In Deutschland ist die Kanzlei mit Büros in Frankfurt, München und Stuttgart vertreten. Sie berät seit über 200 Jahren in allen relevanten Fragen des Wirtschaftsrechts, verfügt über fundierte Branchenkenntnis in globalen Kernindustrien wie auch über Kenntnisse der Besonderheiten lokaler Märkte. Menschen und Teams sind maßgeblicher Bestandteil der Kultur von Gowling WLG. Die Gesellschaft begleitet Mandanten von Start-ups bis zu global tätigen Unternehmen als integriertes Team länder-, praxis- und sektorenübergreifend.

## Marsh GmbH

Marsh GmbH ist der weltweit führende Industrieversicherungs makler und Risikoberater.

## Porsche Automobil Holding SE

Die Porsche Automobil Holding SE (Porsche SE) ist eine im DAX notierte Holdinggesellschaft mit Beteiligungen in den Bereichen Mobilitäts- und Industrietechnologie. Das Unternehmen beschäftigte zum 31. Dezember 2023 knapp 50 Mitarbeiter und erzielte im Geschäftsjahr 2023 ein Konzernergebnis von 5,1 Milliarden Euro. Als Kernbeteiligungen hält die Porsche SE die Mehrheit der Stammaktien an der Volkswagen AG und 25 Prozent plus eine Aktie der Stammaktien an der Porsche AG. Darüber hinaus hat die Porsche SE Minderheitsbeteiligungen an mehreren Technologieunternehmen in Nordamerika, Europa und Israel erworben sowie in Private Equity und Venture Capital Fonds investiert.

## Standard Chartered Bank AG

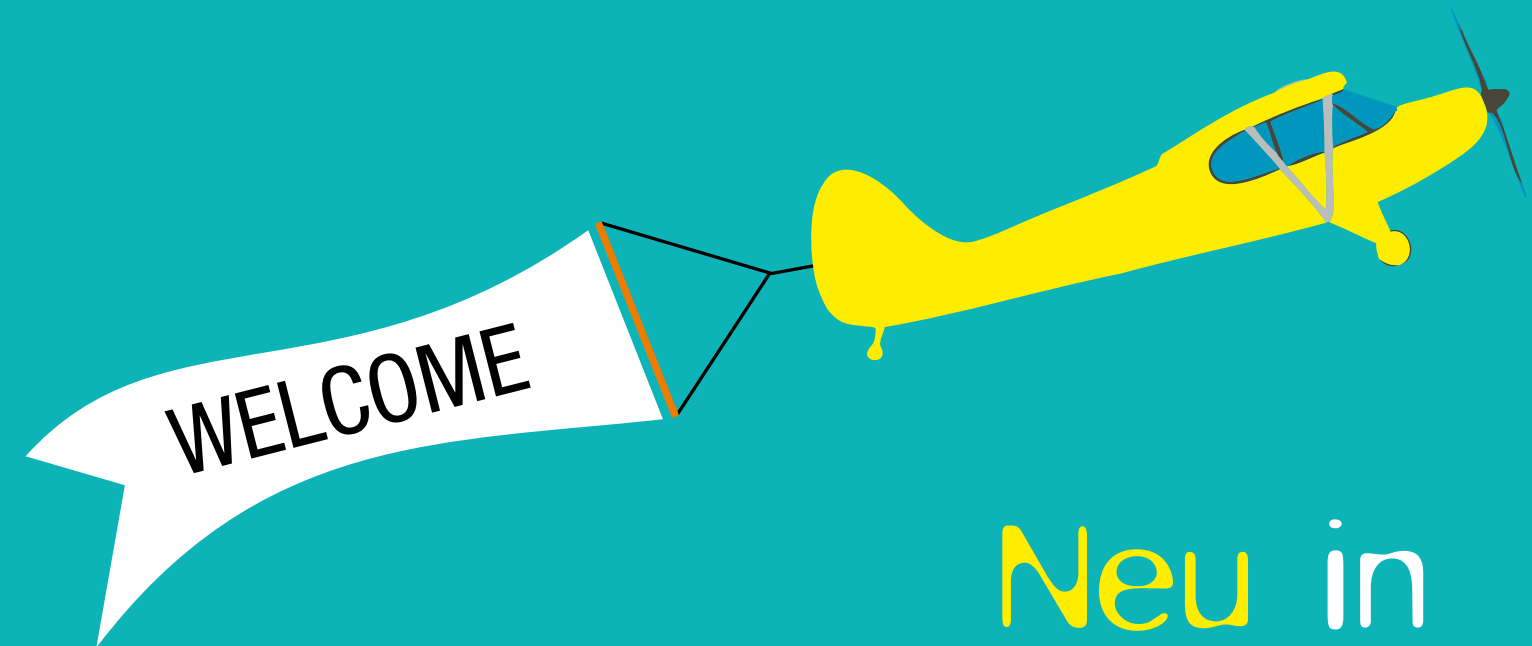
Standard Chartered ist eine führende internationale Bank, die in 53 der dynamischsten Märkte weltweit präsent ist und Kunden in weiteren 64 Ländern betreut. Die Bank mit Hauptsitz in London stellt seit 1907 Finanzprodukte und -dienstleistungen für deutsche Unternehmen und Finanzinstitute bereit und ist seit über 15 Jahren in Deutschland präsent. Die Standard Chartered Bank AG wurde 2019 als Tochtergesellschaft mit Hauptsitz in Frankfurt und Niederlassungen in Paris, Stockholm und Warschau gegründet und

stärkt seitdem die kontinentaleuropäische Präsenz der Bank. Die starke Präsenz von Standard Chartered in Asien, Afrika und dem Nahen Osten ermöglicht kontinentaleuropäischen Unternehmen- und Finanzdienstleistern den Zugang zu einigen der vielfältigsten und am stärksten wachsenden Märkte der Welt. Die Bank unterstützt ihre Kunden hierbei mit spezialisiertem Know-how in den Bereichen Transaction Banking, Financial Markets, Handels- und Projektfinanzierung, Lieferkettenmanagement und nachhaltige Finanzdienstleistungen.

**Nicolo Salsano**  
Chief Executive Officer  
Standard Chartered Bank AG



Starke nationale und internationale Kapitalmärkte sind wichtige Säulen für die langfristige Entwicklung von Unternehmen und Volkswirtschaften sowie für die Finanzierung der Transition zu einer nachhaltigeren Welt. Wir freuen uns sehr auf den Ideen- und Best Practice-Austausch mit den Experten des Deutschen Aktieninstituts und den Mitgliedsunternehmen, und darauf, gemeinsam das internationale Renommee des deutschen Kapitalmarkts bei Investoren und Emittenten weiter zu stärken.



# Neu in Präsidium und Vorstand

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

## Vorstand



**Nadia Jakobi**  
Chief Financial Officer  
E.ON SE



**Kristina Lindenbaum**  
Generalbevollmächtigte  
Deutsche WertpapierService Bank AG



**Eva Scherer**  
Mitglied des Vorstands  
Finanzen und Controlling  
Daimler Truck Holding AG



**Dr. Jens Schulte**  
Vorstand für Finanzen (CFO)  
thyssenkrupp AG

# Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

Unsere Mitglieder repräsentieren rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Gesellschaften. Präsidium und Vorstand bilden ein starkes Netzwerk. Hier engagieren sich die wichtigsten Akteure des Ökosystems Deutscher Kapitalmarkt.

## Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 30. Juni 2024

### Präsidium

Melanie Kreis	DHL Group (Präsidentin)
Dominik Asam	SAP SE
Dr. Thomas Book	Deutsche Börse AG
Dr. Dirk Elvermann	BASF SE
Dr. Frank Engels	Union Asset Management Holding AG
Walter Merti	BMW AG
James von Moltke	Deutsche Bank AG
Wolfgang Nickl	Bayer AG
Dr. Bettina Orlopp	Commerzbank AG
Marco Swoboda	Henkel AG & Co. KGaA
Dr. Günther Thallinger	Allianz SE
Prof. Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG
Harald Wilhelm	Mercedes-Benz Group AG

### Vorstand

Prof. Dr. Kai C. Andrejewski	
Christian Baier	Covestro AG
Ev Bangemann	EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Heiko Beck	Deutsche WertpapierService Bank AG
Oliver Behrens	Morgan Stanley Europe SE
Souad Benkredda	DZ BANK AG
Dr. Matthias Danne	DekaBank Deutsche Girozentrale
Dr. Kai-Ulrich Deissner	CECONOMY AG
Georg Denoke	ATON GmbH
Lutz Diederichs	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Thomas Dippold	SGL Carbon SE
Karin Dohm	HORNBACK Holding AG & Co. KGaA
Alexander Doll	Lincoln International AG
Dr. Jutta A. Dönges	Uniper SE
Moritz Elfers	BC Partners
Dr. Oliver Falk	Klöckner & Co SE
Armin von Falkenhayn	Bank of America Europe
Maria Ferraro	Siemens Energy AG
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs Bank Europe SE
Dr. Markus Forschner	Robert Bosch GmbH
Mark Frese	Hapag-Lloyd AG
Henning Gebhardt	HollyHedge Consult GmbH
Tania von der Goltz	Heidelberger Druckmaschinen AG
Philip Grosse	Vonovia SE
Christian Harm	KION GROUP AG
Andreas Helber	BayWa AG
Dr. Ingrid Hengster	Barclays Bank PLC Frankfurt Branch
Eddy Henning	ING-DiBa AG
Lars Hille	V-BANK AG
Dr. Sebastian Hirsch	Grenke AG
Dr. Levin Holle	Deutsche Bahn AG
Dr. Olaf Holzkämper	CEWE Stiftung & Co. KGaA
Dr. Christian P. Illek	Deutsche Telekom AG
Rainer Irle	ams OSRAM Group
Dr. Michael Jackstein	TRATON SE
Nadia Jakobi	E.ON SE
Peter Kameritsch	MTU Aero Engines AG
Niclas Karoff	Hamborner REIT AG
Hans-Dieter Kemler	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen
Mathias Kiep	TUI AG
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale S.A.

### Olaf Klinger

Arne Kolfenbach	Symrise AG
Dr. Karen Kuder	Webasto SE
Thomas Kusterer	DWS Group GmbH & Co. KGaA
Christian Ladurner	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Dr. Rainer Langel	HENSOLDT AG
Gert-Hartwig Lescow	Macquarie Capital France SA, Niederlassung Deutschland
Katarina Melvan	Drägerwerk AG & Co. KGaA
Lutz Meschke	The Bank of New York Mellon SA/NV
Peter Mohnen	Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG
Andree Moschner	KUKA AG
Dr. Michael Müller	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
Philippe Oddo	RWE AG
Harm Ohlmeyer	ODDO BHF SE
Christian Ollig	adidas AG
Markus Pech	Kohlberg Kravis Roberts GmbH
Christian Pellis	Mensch und Maschine Software SE
Dr. Arno Pfannschmidt	Amundi Deutschland GmbH
Michael Pontzen	thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA
Dr. Stefan Povaly	J.P. Morgan SE
Dr. Martin Reitz	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Eric Riegger	METRO AG
Joachim J. Ringer	
Helene von Roeder	Merck KGaA
Nicolo Salsano	Standard Chartered Bank AG
Christoph B. Schenk	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Michael Schleaf	HSBC Deutschland
Mattias Schmelzer	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dirk Schmitz	BlackRock Asset Management Deutschland AG
Dr. Jochen Schmitz	Siemens Healthineers AG
Dr. Sven Schneider	Infineon Technologies AG
Florian Schoeller	Scope SE & Co. KGaA
Maike Schuh	Evonik Industries AG
Dr. Jens Schulte	thyssenkrupp AG
Arnd Schwierholz	N26 AG
Christoph Seidel	PJT Partners
Michael Sen	Fresenius SE & Co. KGaA
Dagmar Steinert	Rheinmetall AG
Dr. Ulrich Störk	PricewaterhouseCoopers GmbH WPG
Oliver Stratmann	Lanxess AG
Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Dr. Thomas Toepfer	Airbus SE
Dr. Wolfgang Trier	Softing AG
Michael Ullrich	
Sandra Veseli	Moody's Deutschland GmbH
Dr. Matthias Voelkel	Boerse Stuttgart Group
Tobias Vogel	UBS Europe SE
Sonja Wärntges	Branicks Group AG
Frank Markus Weber	Knorr-Bremse AG
Melanie Wiese	Deutsche Beteiligungs AG
Gerhard Wiesheu	B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Prof. Dr. Matthias Zieschang	Fraport AG
Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (bis 30. Juni 2024 Geschäftsführende Vorständin)
Henriette Peucker	Deutsches Aktieninstitut e.V. (ab 1. Mai bis 30. Juni Mitglied der Geschäftsführung, ab 1. Juli 2024 Geschäftsführende Vorständin)

## Mitglieder

Per 30. Juni 2024 hatten wir 199 Mitgliedsunternehmen sowie 18 persönliche Mitgliedschaften. Wir sind Mitglied im europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers, der European Association for Share Promotion (EASP), der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft 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



**Henriette Peucker**  
Geschäftsführende Vorständin  
peucker@dai.de  
Tel. +49 69 92915-19



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



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



**Sven Erwin Hemeling**  
Leiter Aktienrecht  
hemeling@dai.de  
Tel. +49 69 92915-27



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



**Zelda Bank**  
Referentin EU-Verbindungsbüro  
bank@dai.de  
Tel. +32 2 7894102



**Ilona Hix**  
Assistentin des Stellvertretenden  
Geschäftsführers und der  
Leiterin Hauptstadtbüro  
hix@dai.de  
Tel. +49 69 92915-29



**Birgit Homburger**  
Leiterin Hauptstadtbüro  
homburger@dai.de  
Tel. +49 30 25899773



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



**Jan Bremer**  
Leiter EU-Verbindungsbüro  
bremer@dai.de  
Tel. +32 2 7894101



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



**Felix Klein**  
IT-Systemadministrator  
klein@dai.de  
Tel. +49 69 92915-37



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



**Kathrin Engel**  
Eventmanagement  
k.engel@dai.de  
Tel. +49 69 92915-38



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



**Stella Muthorst**  
Juniorreferentin für  
digitale Kommunikation  
muthorst@dai.de  
Tel. +49 69 92915-48



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



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



**Elke Pfeifer**  
Pressesprecherin und  
Digital Media Managerin  
pfeifer@dai.de  
Tel. +49 69 92915-49



**Renz Peter Ringsleben**  
Referent Hauptstadtbüro  
ringsleben@dai.de  
Tel. +49 30 25899775



**Jovana Folkens**  
Leiterin Eventmanagement  
(in Elternzeit)



**Carl Philipp Gierlich**  
Juniorreferent Fachbereich  
Kapitalmärkte und  
Assistent der Geschäftsführung  
gierlich@dai.de  
Tel. +49 69 92915-35



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



**Klaus-Dieter Sohn**  
Leiter Fachbereich Recht  
sohn@dai.de  
Tel. +49 69 92915-61



**Jessica Göres**  
Leiterin Sustainability Reporting  
goeres@dai.de  
Tel. +49 69 92915-39



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



**Robert Wainer**  
Referent Fachbereich Recht  
wainer@dai.de  
Tel. +49 69 92915-28

**Frankfurt**  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 92915-0  
Fax +49 69 92915-12  
dai@dai.de  
**LinkedIn** Aktieninstitut  
**X**@Aktieninstitut

**Brüssel**  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Rue Marie de Bourgogne 58  
1000 Brüssel  
Tel. +32 2 7894100  
Fax +32 2 7894109  
europa@dai.de

**Berlin**  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Behrenstraße 73  
10117 Berlin  
Tel. +49 30 25899775  
Fax +49 30 25899651  
berlin@dai.de

# Kapital. Markt. Kompetenz.



## DAS SIND WIR.

Seit 1953 setzt sich das Deutsche Aktieninstitut für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren über 90 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](http://www.dai.de)

LinkedIn  Aktieninstitut  
X  @Aktieninstitut

## Bildnachweis

Seiten 6, 40, 46, 50, 61, 63, 64, 66, 68, 70, 72, 74, 90, 91  
Fritz Philipp

## Seite 11

FOTO VOGT GmbH, Steffi Hergenröder

## Seite 12

Lala Hegerich

## Seite 18

Allianz SE

## Seite 20

CEPS

## Seite 22

KPMG AG

## Seiten 24 – 27, 29

Christine Blei  
[www.christineblei.de](http://www.christineblei.de)

## Seite 28

DHL Group

## Seite 30

Uniper SE

## Seite 31

SAP SE / Ingo Cordes

## Seite 34

Christian Liewig / Corbis News, via Getty Images

## Seite 71

dwpbank, Michael Pasternack

## Seite 79

Jose Poblete  
[www.poblete.eu](http://www.poblete.eu)

## Seite 84

Drägerwerk AG & Co. KGaA

## Seite 85

Baker McKenzie

## Seite 86

Standard Chartered Bank AG

## Seite 87 links

E.ON SE

## Seite 87 2.v.l.

dwpbank, Michael Pasternack

## Seite 87 2.v.r.

Daimler Truck Holding AG

## Seite 87 rechts

thyssenkrupp AG

