

| 2025

# Kurvenlage.

HINTERGRÜNDE. IMPULSE. EINBLICKE.

Schwerpunkt: Kapitalmarkt – Schlüssel zur Souveränität

**1.000.000.000.000**

**Wie weiter?**

# 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



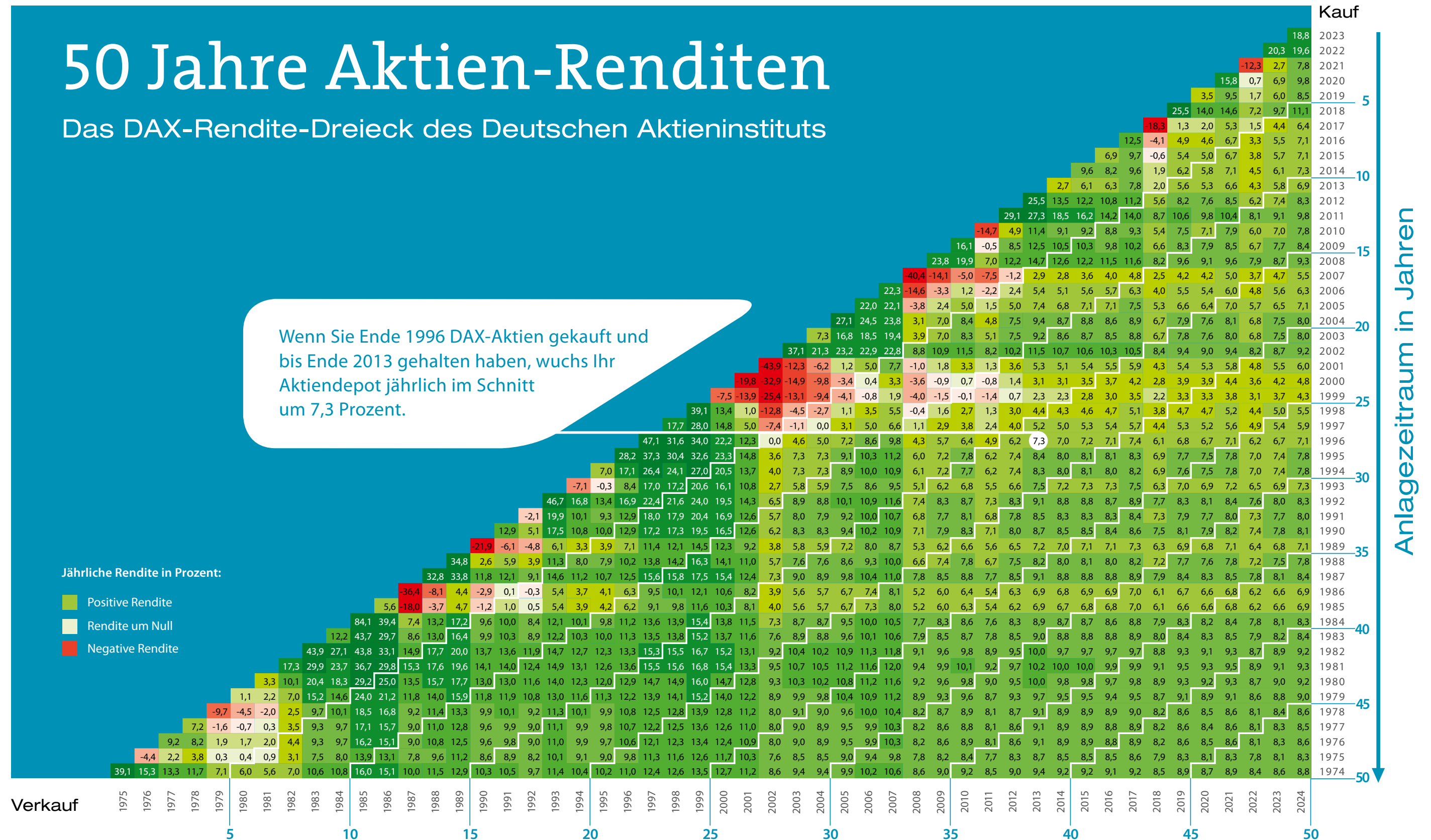
# 50 Jahre Aktien-Renditen

Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

Wenn Sie Ende 1996 DAX-Aktien gekauft und bis Ende 2013 gehalten haben, wuchs Ihr Aktiendepot jährlich im Schnitt um 7,3 Prozent.

Jährliche Rendite in Prozent:

- Positive Rendite
- Rendite um Null
- Negative Rendite



Anlagezeitraum in Jahren

HINTERGRÜNDE. IMPULSE. EINBLICKE.

Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Frankfurt am Main

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



„Die Stärkung der Kapitalmärkte ist der Schlüssel zum Erfolg der staatlichen Investitionsoffensive.“



**Liebe Leserinnen und Leser,**

1.000.000.000.000 – in Worten: eine Billion – Euro: So viel neue Schulden nimmt der Bund mit dem Haushalt 2025 und den diversen Sondervermögen über die nächsten Jahre auf. Nun soll in einem bis dato nicht gekannten Umfang in Infrastruktur und Verteidigung investiert werden, weil daran die Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands hängt. Damit sendet der Staat ein klares Signal an die Märkte.

Dieses Signal wird verstanden – in Europa, international und auch in der deutschen Wirtschaft. Ob dieser Optimismus einen nachhaltigen Aufbruch nach sich zieht, hängt maßgeblich von der Anschlussfähigkeit der staatlichen Investitionsoffensive an die private Wirtschaft und die Kapitalmärkte ab.

Denn klar ist: Eine Billion Euro ist sehr viel Geld, aber es ist bei weitem nicht genug. Der Finanzbedarf für Transformation und Innovation liegt nach allen seriösen Schätzungen um ein Mehrfaches höher. Es wird also neben staatlichen Mitteln auch ein Vielfaches an privatem Kapital brauchen. Die gute Nachricht: Privates Geld ist reichlich vorhanden. Es liegt nur zu oft auf Sparkonten. Ob es für Investitionen mobilisiert werden kann, hängt davon ab, wie staatliches Geld ausgegeben wird. Das heißt: Staatliches Geld darf privates Kapital nicht verdrängen. Es sollte als Anschubfinanzierung verstanden werden, die Räume öffnet für rentierliche private Investitionen. Nicht zur Sicherung des Status quo, sondern für Innovationen und für zukünftiges Wachstum.

Die Kapitalmärkte sind der Schlüssel, um die staatliche Anschubfinanzierung zu hebeln und aus der Billion einen echten Investitionsbooster zu machen. Sie sind allerdings gerade in Deutschland nicht so leistungsfähig, wie sie sein könnten. Das liegt an einem nicht gerechtfertigten, aber verbreiteten Misstrauen gegenüber den Kapitalmärkten, an einer überbürokratisierten Umsetzung europäischer

Regeln und an der Art, wie die Altersvorsorge organisiert ist. Wie es besser geht, zeigt das Beispiel Schweden: Dort bilden die staatliche und betriebliche aktienbasierte Altersvorsorge sowie ein steuerlich gefördertes Anlagesparkonto für den Vermögensaufbau das Fundament für einen Kapitalmarkt, der in den vergangenen Jahren mehr IPOs gesehen hat als Deutschland, Frankreich und Italien zusammen.

Mehr IPOs, das heißt: mehr privates Kapital für neue Ideen und neues Wachstum, und ein funktionierender Exit-Kanal für erfolgreiche Anschubfinanzierungen. Neben privater Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen und Vermögensaufbau sind gut funktionierende Kapitalmärkte somit die Voraussetzung für die Finanzierung von Innovationen und Investitionen. So wirkt Wachstumskapital nur, wenn zum Beispiel im Rahmen der WIN-Initiative der Weg an den Kapitalmarkt geebnet wird.

Eine breitere Basis heimischer Investoren stärkt die Souveränität der Wirtschaft und damit unseres Landes. Wir sehen gerade, wie schnell sich die Regeln im internationalen Wirtschaftssystem verändern können. Wir können und sollten uns also mehr auf unsere eigenen Mittel verlassen – auch in Fragen der Finanzierung.

Herzliche Grüße  
Ihre

# Inhalt

## Schwerpunkt-Thema

### 06 Editorial

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

### 10 Wettbewerbsfähigkeit durch Innovation: Europas Chance durch politische Impulse nutzen

**Melanie Kreis**, Präsidentin Deutsches Aktieninstitut e.V.,  
Finanzvorständin DHL Group

### 16 Kapitalmarkt als Schlüssel zur Zukunftssicherung

**Franz von Metzler**, Mitglied des Vorstands der  
B. Metzler seel. Sohn & Co. AG und verantwortlich für  
das Geschäftsfeld Asset Management

### 18 Europäische Autonomie – eine strategische und praktische Notwendigkeit

**Florian Schoeller**, CEO und Gründer der europäischen  
Ratingagentur Scope

### 20 Investieren in Europa: Annäherung an eine komplexe Debatte

**Dr. Gerrit Fey**, Chefvolkswirt Deutsches Aktieninstitut e.V.

## Intern

### 03 Rendite-Dreieck

### 24 Vorstandssitzung

### 28 Meritum Förderpreis 2025

### 36 Veranstaltungsvorschau

### 56 Ein 28. Regime: Chance für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit

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

### 58 Dem Wachstumsbooster muss ein Kapitalmarktbooster folgen

**Birgit Homburger**, Leiterin Politik und Kommunikation,  
Leiterin Hauptstadtbüro Deutsches Aktieninstitut e.V.

### 60 Praxischeck ESG-Berichtspflichten

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

### 64 Unternehmerische Entscheidungen im Wandel?

**Klaus-Dieter Sohn**, Chefjustiziar und Leiter Organisation  
Deutsches Aktieninstitut e.V.

### 66 Positionspapiere 1. Halbjahr 2025

### 68 Konferenzbericht: Corporate Governance & Gesellschaftsrecht

## 37 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2025

### 40 Kapitalmarktregulierung

### 40 EU Listing Act

### 42 Elektronische Berichterstattung und European Single Access Point

### 43 ESG-Ratings

### 44 Derivate

### 46 Unternehmensfinanzierung

### 46 Savings and Investments Union

### 49 Kapitalanlage

### 49 Altersvorsorge und steuerliche Rahmenbedingungen der Aktienanlage

### 50 Governance und Nachhaltigkeit

### 50 Nachhaltigkeitsberichterstattung

### 51 Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

### 52 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

### 53 Taxonomie

### 54 Aktionärskommunikation in und außerhalb der Hauptversammlung

### 55 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

### 72 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2025

### 74 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2025

### 80 Neumitglieder stellen sich vor

### 82 Neu in Präsidium und Vorstand

### 84 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2025

### 86 Team

### 88 Kapital. Markt. Kompetenz. – Das sind wir.

## Interview mit ...

Stefan Wintels **12**  
Vorsitzender des Vorstands KfW Bankengruppe

## 3 Fragen an ...

Melanie Kreis **22**  
Präsidentin Deutsches Aktieninstitut e.V.,  
Finanzvorständin DHL Group

## Nachgefragt bei ...

Nadia Jacobi **30**  
Chief Financial Officer, E.ON SE

Dominik Asam **31**  
Chief Financial Officer, SAP SE

## Fakten rund um die Aktie **23 | 32 | 33**

## Zitat

Friedrich Merz **34**  
Bundeskanzler der Bundesrepublik Deutschland

**Melanie Kreis**  
Präsidentin  
Deutsches Aktieninstitut e.V.,  
Finanzvorständin DHL Group



Langfristiger Unternehmenserfolg ist ohne Innovation, Transformation und entsprechende Investitionen nicht möglich. Wie gut dies gelingt, hängt neben eigener Strategie, Kultur und Mitarbeitern entscheidend von externen Rahmenbedingungen ab. Diese sind derzeit nicht ideal. Dennoch birgt die aktuelle Situation auch Chancen – vor allem ist sie ein klarer Auftrag an die Politik.

# Wettbewerbsfähigkeit durch Innovation:

## Europas Chance durch politische Impulse nutzen

Die geopolitischen Entwicklungen der vergangenen Monate, insbesondere der ungewisse Ausgang im Handelskonflikt mit den USA, belasten Unternehmen, da nichts Investitionen so sehr hemmt wie fehlende Planungssicherheit. Investitionsentscheidungen können jedoch nicht dauerhaft aufgeschoben werden, ohne negative Konsequenzen zu riskieren. Darin liegt eine Chance, die es zu nutzen gilt; vor allem im Interesse der EU-Wirtschaft.

### Interesse am Standort Europa wächst

Europa wird angesichts geopolitischer Verunsicherungen als Investitionsziel attraktiver. Vor allem am Kapitalmarkt werden Milliardenbeträge aus den USA nach Europa verlagert, auch aus Asien und von Europäern selbst wurde zuletzt verstärkt in der EU investiert. Das steigende Interesse am Standort Europa zeigt sich deutlich in meinen Gesprächen mit Investoren. In Richtung USA sehen wir dagegen eine deutliche Zurückhaltung.

Dieser Trend ist bislang vor allem eine Reaktion auf die Entwicklungen in den USA und weniger ein Verdienst europäischer Politik. Dies sollte sich ändern, gerade angesichts der Tatsache, dass die EU um ihre Position im globalen Wettbewerb mit den USA und China ringt.

### Handelspolitik, Bürokratieabbau und Binnenmarkt als zentrale politische Handlungsfelder

Trotz aller Dissonanzen muss es gelingen, die Handelsbeziehungen zu den USA zu stabilisieren, da die Wirtschaft auf beiden Seiten des Atlantiks erheblich von einer guten Zusammenarbeit profitiert. Parallel sollte die EU aber bilaterale Handelsabkommen mit Schlüsselpartnern wie Indien, Mexiko oder Malaysia vorantreiben, um Marktzugänge in anderen Regionen der Welt zu erleichtern und Abhängigkeiten zu reduzieren. Zu begrüßen sind alle Initiativen, die protektionistischen Tendenzen entgegenwirken, da der globale Austausch von Waren sowie der Transfer von Wissen, Ideen und Perspektiven die Grundlage für Innovationsfähigkeit und Wohlstand bilden.

Um die Attraktivität des europäischen Wirtschaftsraums für einheimische Unternehmen und externe Investoren zu steigern, müssen Bürokratie und Überregulierung abgebaut werden. Große Erwartungen ruhen dabei auf der EU-Omnibus-Gesetzgebung, die gleichzeitig Änderungen an mehreren EU-Vorschriften im Bereich Nachhaltigkeit vornimmt. So sollen laut der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) die aktuell über 1.000 Datenpunkte des European Sustainability Reporting Standards (ESRS) um mindestens 50 Prozent reduziert werden – ein Schritt in die richtige Richtung, der hoffentlich schnell umgesetzt wird. An anderen Stellen birgt der Omnibus noch ungenutztes Potenzial. So ist die „EU-Taxonomie“ – ursprünglich als Klassifikationssystem für umweltfreundliche Geschäftsaktivitäten gedacht – zu kompliziert und verfehlt ihre Wirkung. Ihre Anwendung sollte freiwillig werden.

Dringend notwendig ist die Vollendung des Binnenmarktes und eine Harmonisierung der Regelwerke der EU-Mitgliedstaaten. Die bestehenden Handelshemmnisse im EU-Binnenmarkt wirken sich nach Angaben des IWF so stark auf den Austausch von Waren und Dienstleistungen aus wie Zölle in Höhe von 45 Prozent auf Waren im verarbeitenden Gewerbe und von 110 Prozent auf Dienstleistungen – Zahlen, die aus dem Handelskonflikt mit den USA bekannt klingen. Zudem muss die Stärkung des EU-Kapitalmarktes endlich vorangetrieben werden, da eine starke Investorenbasis die Innovationsfinanzierung in schwierigen Zeiten erleichtert.

### Innovationskraft politisch untermauern und Europa damit stärken

Unsere Wirtschaft ist nach wie vor stark. Laut dem aktuellen Innovationsindikator von Roland Berger ist die Innovationskraft deutscher Unternehmen in Schlüsseltechnologien und Nachhaltigkeit trotz herausfordernder Rahmenbedingungen bemerkenswert gut. Es gilt, diese Stärken zu nutzen und durch politische Impulse zu untermauern. Durch entschlossenen Bürokratieabbau, die Reduktion von Fragmentierung und die Stärkung des EU-Kapitalmarktes kann die Wettbewerbsfähigkeit der EU so gestärkt werden, dass Europa und auch Deutschland gestärkt aus der aktuellen Situation hervorgehen.



INTERVIEW  
MIT

# Stefan Wintels

Vorsitzender des Vorstands  
KfW Bankengruppe



**Als Schwerpunktthema dieser Ausgabe der Kurvenlage haben wir „Kapitalmarkt: Schlüssel zur Souveränität“ gewählt. Welche zentrale Botschaft richten Sie an politische Entscheidungsträger, wenn es darum geht, privates Kapital als Teil der Lösung für Europas Zukunft zu begreifen?**

Der Titel ist sehr gut gewählt. Ich fordere seit geraumer Zeit die Kapitalmarktsoeveränität in Europa als strategischen Imperativ zu betrachten. Die Mobilisierung von privatem Kapital ist für Europas Wettbewerbsfähigkeit, die Gestaltung des nachhaltigen Wandels und die Stärkung unserer Resilienz eine zentrale Gelingensbedingung. Es geht jetzt um einen systemischen Paradigmenwechsel: Vom Sparer zum Investor. Eine Beteiligung breiter Bevölkerungsschichten am Produktivvermögen, zum Beispiel in Form von Aktien, ist aus meiner Sicht auch eine Frage der sozialen Fairness. Die gute Nachricht ist, dass Deutschland mit 3,3 Billionen Euro und Europa mit 11,6 Billionen Euro über signifikante private Spar- und Sichteinlagen verfügen.

**Was genau können wir tun, um mehr europäisches Kapital für die europäische Wirtschaft zu mobilisieren?**

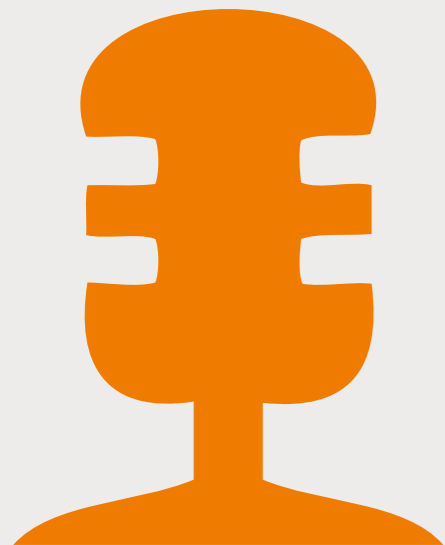
Ich empfehle eine duale Strategie: Zum einen sollte jedes europäische Land seinen eigenen Kapitalmarkt stärken, eine stärker kapitalmarktbasiertere Altersvorsorge ist dabei der Gamechanger. Und zum anderen sollten wir entschlossen den europäischen Kapitalmarkt und das Regelwerk harmonisieren und revitalisieren. Kurzfristig muss es uns gelingen, die europäische Verbriefungsregulierung effektiv auszugestalten.

**Die Börsenfinanzierung ist ein wichtiges Instrument, um Transformation, Innovationen und Wachstum anzuschieben. Die Zahl der IPOs verharrt in Deutschland dennoch auf eher niedrigem Niveau. Wo liegt der Fehler?**

Dem Aktienmarkt in Deutschland fehlt es seit jeher an Tiefe, an Liquidität. Das hat vor allem damit zu tun, dass Deutschland historisch gesehen eine bankbasierte Volkswirtschaft ist – im Gegensatz zu kapitalmarktbasierter Volkswirtschaften,

**D**er Europäischen Union wird eine Wachstumsschwäche attestiert, insbesondere im Vergleich zu den USA und China. Teilen Sie diese Diagnose und wenn ja, wo liegen die Ursachen?

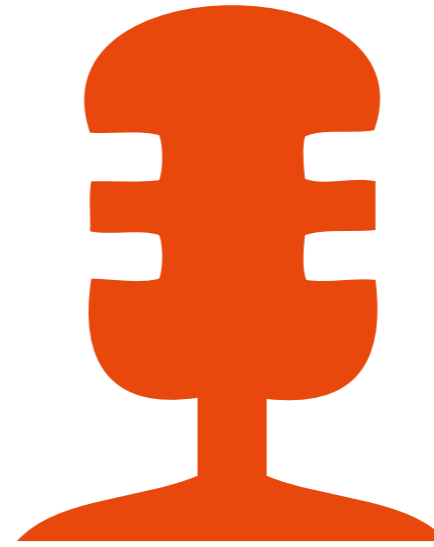
Während das globale Wachstum für 2025 laut IWF mit 2,8 Prozent prognostiziert wird, liegt die Eurozone bei 0,8 Prozent und Deutschland bei einem Nullwachstum – nach bereits schwachem Wachstum von kumuliert nur 0,3 Prozent seit 2019. Die USA wuchsen hingegen von 2019 bis 2024 mehr als 12 Prozent. Der Haupttreiber dieser divergierenden Wachstumsentwicklungen war unter anderem die schwächere Produktivitätsentwicklung in der Eurozone, während die USA von einer flexiblen Wirtschaft, starker Innovationskraft und einem tiefen und breiten Kapitalmarkt profitierten. Richtig ist aber auch: Vor dem Hintergrund der volatilen US-Handelspolitik haben wir aktuell ein gutes Momentum. Dies sollten wir nutzen!



wie den USA, mit großen Kapitalsammelstellen und einer anderen Risiko- bzw. Chancenkultur. Eine kapitalmarktorientierte Komponente im deutschen Rentensystem würde entsprechend helfen, Börsenfinanzierungen anzuschieben. Schweden hat erfolgreich gezeigt, wie das funktionieren könnte.

**Gemeinsam mit zahlreichen Unternehmen, Verbänden und politischen Institutionen haben Sie sich im Rahmen der WIN-Initiative zum Finanzstandort Deutschland bekannt. Wo sehen Sie die Stärken dieser Initiative und welche Impulse gilt es für eine Fortsetzung der WIN-Initiative 2025 und 2026 zu setzen?**


Die WIN-Initiative setzt einen wichtigen Impuls zur Stärkung des Venture-Capital-Ökosystems in Deutschland und fördert langfristig die Innovations- und Wachstumskraft unseres Landes. Ihre besondere Stärke liegt in dieser breiten Allianz: Wenn relevante Marktteilnehmer gemeinsam an konkreten Verbesserungen arbeiten, entstehen praxisnahe Impulse, die über Einzelmaßnahmen hinausgehen. Wichtig ist mir, dass es ein marktbasierter Ansatz ist. Wir wollen Marktentwickler als KfW bzw. KfW Capital sein. Das Interesse an der Mitgestaltung der Initiative ist im gesamten Ökosystem weiterhin sehr hoch. Und ich bin sehr froh, dass die WIN-Initiative im Koalitionsvertrag ausdrücklich genannt ist mit dem Ziel, diese von 12 auf 25 Milliarden Euro zu skalieren.



**Entscheidend bei jeder Strategie ist die Erfolgskontrolle. Wie erkennen Sie, ob öffentliche Mittel ausreichend durch privates Kapital gehebelt werden oder Nachholbedarf besteht?**

Ein zentraler Hebel in unserer Strategie KfWplus ist die Mobilisierung von privatem Kapital. Mit den relevanten, ausgewerteten Neuzusagen 2024 in Höhe von 34,2 Milliarden Euro mobilisierte die KfW insgesamt privates Kapital in Höhe von 7 Milliarden Euro direkt. 2023 waren es 5,3 Milliarden Euro. Darüber hinaus wollen wir auch Impulsgeberin sein, wie zum Beispiel als Gastgeber der ersten Kapitalmarktkonferenz zur Energieinfrastruktur. Wir planen auch dieses Jahr – wieder gemeinsam mit der Deutschen Bank – eine solche Konferenz, um den Dialog zwischen Politik, Industrie und Investoren zu intensivieren.

**Vor wenigen Monaten hat die neue Bundesregierung die Amtsgeschäfte übernommen. Bundeskanzler Friedrich Merz hat hohe Ziele gesteckt, nun müssen Ergebnisse folgen. Wo sehen Sie bereits eine Entwicklung in die richtige Richtung, wo muss noch aufs Gas gedrückt werden?**

Der Koalitionsvertrag verspricht eine klare Wachstumsagenda und beinhaltet ein klares Bekenntnis zu den Klimazielen – zwei Punkte, auf die es in den kommenden Jahren ankommen wird und die neben Herausforderungen vor allem Chancen bieten. Es braucht verlässliche Rahmenbedingungen und zielgerichtete Investitionen. Zudem ist es wichtig, dass die Gesellschaft insgesamt mitgenommen wird, um ein breites Verständnis und Unterstützung für die Veränderungen zu schaffen. Wir wissen alle, dass es jetzt auf eine mutige und entschlossene Umsetzung ankommt. Hierfür brauchen wir auch einen Mentalitätswechsel in Deutschland, den ich aktuell in vielen Gesprächen verspüre. 

**Im Fokus der politischen Diskussion um die Finanzierung von Investitionen stehen die neu beschlossenen Sondervermögen des Bundes. Sie werden aber nicht ausreichen, um den Investitionsbedarf in Infrastruktur und wichtige Transformationsprojekte vollständig zu finanzieren. Wie kann es gelingen institutionelle Investoren stärker zu beteiligen, um die Wirkung der öffentlichen Mittel zu verstärken? Woran liegt es, wenn nicht ausreichend investiert wird?**

Vor dem Hintergrund geopolitischer Turbulenzen sehen internationale Investoren Deutschland als einen attraktiven Standort, der durch politische Stabilität und eine vielfältige Unternehmenslandschaft gekennzeichnet ist. Diese Stabilität ist ein hohes Gut. Um Investitionsentscheidungen für Deutschland noch gezielter zu unterstützen, müssen jetzt die Rahmenbedingungen nachhaltig verbessert werden. Hierzu zählen vor allem deutlich mehr Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, die Fachkräftesicherung, der Abbau bürokratischer Hürden, die Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung und fiskalische Erleichterungen. Und – aus meiner Sicht ganz zentral – müssen wir in einen regelmäßigen Dialog mit institutionellen Investoren treten.



# Kapitalmarkt als Schlüssel zur Zukunftssicherung



**Franz von Metzler**, Mitglied des Vorstands der B. Metzler seel. Sohn & Co. AG und verantwortlich für das Geschäftsfeld Asset Management

Klimaschutz, Demografie, Infrastruktur, Sicherheit – Europas Investitionsbedarf ist historisch hoch. Gleichzeitig stoßen Staatshaushalte an ihre Grenzen. Als mögliche Lösungen dominieren Sondervermögen und Kreditspielräume die politische Diskussion.

Wenig thematisiert wird jedoch ein wichtiger Aspekt: Ohne den Kapitalmarkt kann die Finanzierung weder nachhaltig noch effizient gelingen.

Staatliche Mittel allein reichen nicht aus, um den immensen Investitionsbedarf zu stemmen, vor dem wir stehen. Es kommt auch auf den Kapitalmarkt an: Private und institutionelle Investoren denken langfristig und setzen gezielt Innovationsanreize. Kapitalmärkte machen Allokationsentscheidungen nachvollziehbar und binden unternehmerisches Know-how ein. Sie sind kein Gegensatz zum Staat, sondern eine funktionale Ergänzung. Gerade institutionelle Anleger – etwa Pensionsfonds – können planbare Mittel bereitstellen und gleichzeitig dabei helfen, die Rentenlücke zu schließen. Voraussetzung: ein regulatorisches Umfeld, das Investitionen erleichtert statt erschwert.

## Altersvorsorge als Hebel für Wachstum

Deutschland diskutiert Altersvorsorge oft nur unter demografischen Gesichtspunkten. Dabei wird übersehen, dass eine moderne, kapitalgedeckte Vorsorgestruktur mehr leisten kann als individuelle Absicherung. Das deutsche Rentensystem besteht aus drei Säulen: der gesetzlichen Rentenversicherung, der betrieblichen Altersvorsorge und der privaten Vorsorge. Bei der gesetzlichen Rente liegt der Fokus weiter auf dem Umlageverfahren.

Die betriebliche Altersvorsorge (bAV) hat hierzulande eine lange Tradition und wurde zuletzt durch das Betriebsrentenstärkungsgesetz reformiert. Hierzu wurde mit der Einführung der „reinen Beitragszusage“ eine besondere Möglichkeit geschaffen. Tarifvertraglich organisiert und ohne teure Arbeitgeberhaftung mittels Garantien soll eine Versorgung für Millionen von bislang unversorgten Arbeitnehmern kapitalgedeckt ermöglicht werden. Damit ergibt sich ein stetig wachsendes Versorgungsvermögen, das über den Kapitalmarkt investiert werden muss. Aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts eignet sich dieses besonders für Investments in Aktien und Infrastruktur.

Schon heute ist das deutsche Rentensystem überlastet. Die demografischen Prognosen zeigen, dass eine solide Alterssicherung über die gesetzliche Rente kaum möglich ist. Die Renten werden voraussichtlich sinken, die Beiträge steigen. Der Bundeszuschuss zur gesetzlichen Rentenversicherung beläuft sich inzwischen auf über 120 Milliarden Euro jährlich – Tendenz steigend.

Länder wie Schweden oder die Niederlande, die auf kapitalmarktbasierter Altersvorsorge setzen, haben nicht nur stabilere Rentensysteme, sondern auch starke institutionelle Investoren. Und in den USA hat sich der sogenannte 401(k)-Plan als ein Durchführungsweg der bAV zum beliebtesten Vorsorgeplan entwickelt.

Würde die kapitalgedeckte Altersvorsorge stärker auf Aktien setzen, gäbe es gute Perspektiven, langfristig höhere Renditen zu erzielen. Und je länger die Anlagedauer, desto stärker wird die Volatilität „geglättet“ und somit deutlich minimiert. Klar ist: Eine gezielte Öffnung und Modernisierung des Rentensystems könnte nicht nur die Altersvorsorge stabilisieren, sondern zugleich den Kapitalmarkt stärken – mit positiven Effekten für Innovation und Beschäftigung.

## Neue Strategien für Pensionskapital

Die Anforderungen an das Management von Pensionsvermögen sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen. Höhere Zinsen, volatile Märkte, geopolitische Spannungen und der Druck zur Dekarbonisierung führen zu einer höheren Komplexität. Gleichzeitig steigen die Erwartungen an Nachhaltigkeit, Transparenz und Resilienz.

Daher lässt sich Pensionskapital nicht mit statischen Allokationen oder starren Anlagegrenzen sinnvoll steuern. Vielmehr sind flexible Strategien erforderlich, die unterschiedliche Risikofaktoren ausbalancieren und eine Diversifikation über Anlageklassen und Regionen sicherstellen. Gleichzeitig darf dabei das Ziel des langfristigen Werterhalts nicht aus dem Blick geraten. Der Kapitalmarkt bietet dafür die notwendigen Instrumente.

Kapitalmärkte schaffen darüber hinaus Teilhabe: Sie ermöglichen es Bürgerinnen und Bürgern, direkt oder über Vorsorgeeinrichtungen am Produktivkapital und damit an der wirtschaftlichen Entwicklung zu partizipieren. Diese breite Beteiligung stärkt nicht nur die individuelle Vermögensbildung, sondern auch das Vertrauen in marktwirtschaftliche Strukturen. Gleichzeitig profitieren Unternehmen von besseren Zugangsmöglichkeiten zu Kapital – ein entscheidender Faktor, um Innovationen voranzutreiben, neue Geschäftsmodelle zu finanzieren und Wachstum langfristig zu sichern.

Wer jedoch Altersvorsorge kapitalmarktbasierter stärken will, braucht regulatorische Freiräume, etwa bei Investmentrestriktionen, Solvenzanforderungen oder Berichtspflichten. Europa muss Vertrauen in die Selbststeuerung professioneller Anleger entwickeln. Kapitalmärkte sind kein Selbstzweck. Aber ohne sie fehlt Europas wirtschaftlicher Zukunft ein tragendes Fundament. Dies sollte in den politischen Debatten berücksichtigt werden.



# Europäische Autonomie –

eine strategische und praktische Notwendigkeit



**Florian Schoeller**, CEO und Gründer der europäischen Ratingagentur Scope

Europa steht unter Druck: Ein aggressives Russland, ein unberechenbarer transatlantischer Partner und ein machtbewusstes China prägen eine Weltordnung, in der Europa seinen Platz sucht. Fest steht: Europa muss aktiv werden, um die drängenden politischen, technologischen und ökonomischen Herausforderungen anzugehen. Dabei kann es sich auf drei Gewissheiten verlassen: **Erstens**, nur ein geeintes Europa ist ein starkes Europa. Nur wer mit einer Stimme spricht, wird gehört. **Zweitens**, Europas globale Relevanz fußt nicht nur auf Werten, sondern vor allem auf wirtschaftlicher Stärke. **Drittens**, strategische Autonomie ist keine abstrakte Idee, sondern eine praktische Notwendigkeit.

„Damit Europas Finanzmärkte zusammenwachsen können, bedarf es neben der rechtlichen Harmonisierung auch einer robusten Infrastruktur, die auf europäischen Realitäten und Interessen fußt.“

## Kapitalmarktunion: Das unterschätzte Schlüsselprojekt

Ein Projekt, das auf all diesen Einsichten aufbaut, ist die Kapitalmarktunion. Sie soll die fragmentierten Kapitalmärkte in Europa zusammenführen, die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen verbessern und Kapital dorthin lenken, wo es für Wachstum und Transformation die größte Wirkung entfaltet.

Die Realität sieht derzeit so aus: Während die Europäer nur in geringem Umfang am Kapitalmarkt investiert sind, liegen über 10 Billionen Euro auf europäischen Bankkonten. In den USA zeigt sich, wie es besser geht: Dort ist ein wesentlich größerer Teil des Vermögens am Kapitalmarkt investiert. Das verschafft Anlegern nicht nur höhere Renditen, sondern stellt der Wirtschaft gewaltige Mittel für Investitionen und Innovationen zur Verfügung. Die höhere wirtschaftliche Dynamik und innovative Energie in den USA basiert wesentlich auf diesen Finanzierungsvorteilen.

Die Kapitalmarktunion ist ein politischer Kraftakt, der die Angleichung europäischer Gesetze und Standards in zahlreichen Bereichen erfordert – vom Steuer- und Insolvenzrecht bis hin zu Fragen der Finanzaufsicht und der Investmentvehikel. Die großen Anstrengungen sind es dennoch wert: Denn die enge Verzahnung der europäischen Kapitalmärkte wird dafür sorgen, das Geldvermögen der Europäer produktiver einzusetzen, wirtschaftliche und innovative Dynamiken zu entfalten und Europas Relevanz und Autonomie zu stärken.

## Autonomie beginnt mit der Finanzmarktinfrastruktur

Damit Europas Finanzmärkte zusammenwachsen können, bedarf es neben der rechtlichen Harmonisierung auch einer robusten Infrastruktur, die auf europäischen Realitäten und Interessen fußt – und die nicht von externen Akteuren dominiert wird.

Erst kürzlich hat sich die Präsidentin der Europäischen Zentralbank, Christine Lagarde, besorgt über Europas Abhängigkeit von US-Zahlungsanbietern geäußert und Initiativen wie den digitalen Euro und europäische Zahlungssysteme ins Spiel gebracht, um diese Abhängigkeit zu reduzieren.

Was für Zahlungsströme gilt, gilt erst recht für Kapitalströme. Und hier spielen Kreditratings eine zentrale Rolle. Sie sind ein elementarer Bestandteil der Finanzmarktinfrastruktur, prägen die Risikowahrnehmung der Investoren und sind tief in regulatorische Mechanismen eingebettet. Ratings beeinflussen maßgeblich, ob und zu welchen Konditionen Staaten und Unternehmen Zugang zu Kapital erhalten.

Die negativen Auswirkungen der starken Abhängigkeit von nicht-europäischen Agenturen zeigte sich bislang vor allem

in Krisenzeiten: In der Finanzkrise trat zutage, wie sehr fehlerhafte Ratings das gesamte Finanzsystem destabilisieren können. In der Eurokrise wiederum trugen die abrupten und zum Teil schwer nachvollziehbaren Herabstufungen von EU-Mitgliedstaaten entscheidend zur Verunsicherung der Märkte bei. Die Konsequenzen waren nicht nur höhere Zinskosten für die betroffenen Länder, sondern auch eine politische Vertrauenskrise.

## Europäische Ratingagentur als analytisches Korrektiv

Heute besteht Konsens unter Investoren und anderen Kapitalmarktakteuren, wie wichtig eine unabhängige Ratingperspektive ist, die wirtschaftliche, rechtliche und institutionelle Besonderheiten in Europa berücksichtigt und zur Geltung bringt.

Eine europäische Ratingagentur ist dabei kein protektionistisches Instrument, sondern vielmehr ein analytisches Korrektiv. Sie bringt Vielfalt in die Meinungsbildung, eine europäische Perspektive in die Analyse und Resilienz in die Finanzarchitektur. Für Europa ist sie ein Akt der finanziellen Mündigkeit und strategischen Autonomie und zugleich eine notwendige Ergänzung zu einem pluralistischen, offenen Kapitalmarkt.



# Investieren in Europa:

Annäherung an eine komplexe Debatte



Dr. Gerrit Fey, Chefvolkswirt Deutsches Aktieninstitut e.V.

Kapitalmärkte spielen bei der Stärkung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit eine zentrale Rolle. In Brüssel verbreitet sich die Auffassung, dass vorhandenes Kapital in Europa stärker in die europäische Wirtschaft gelenkt werden sollte, etwa über spezielle Anreize oder staatliche Co-Investments. Das soll Investitionen in Europa stärken und eine Abwanderung von Kapital in andere Länder verhindern.

## Ist es also Zeit, per staatlicher Order Anlegelder nach Europa zu lenken?

Die Antwort auf diese Frage fällt differenziert aus. Dagegen spricht zunächst, dass höhere Investitionen in einer bestimmten Region insbesondere davon abhängen, ob Unternehmen und Investoren dort eine ausreichende Rendite erwarten. Gute Erträge wiederum werden von attraktiven Rahmenbedingungen bestimmt. Ohne attraktive Rahmenbedingungen keine attraktiven Unternehmen. Und ohne attraktive Unternehmen keine attraktiven Investitionsziele. Dabei stellen sich folgende Fragen: Sind grundlegende Standortfaktoren wie Steuern, Sozialabgaben oder Energiekosten attraktiv? Hindert überbordende Bürokratie daran, dass Ideen zu erfolgreichen Geschäftsmodellen reifen? Ist der Kapitalmarkt leistungsfähig genug, dass Unternehmen ihn zur Finanzierung nutzen wollen?

Außerdem müssen Anlagemittel am Kapitalmarkt erst einmal vorhanden sein, bevor sie in die EU gelenkt werden können. Dafür braucht Europa einen Entwicklungsschub im Bereich des Anlage- und Sparverhaltens. Wie Schweden zeigt, kann dies durch die stärkere Nutzung von Anlagen am Kapitalmarkt im System der Altersvorsorge und durch die Etablierung von Anlagesparkonten gelingen, die Anreize für die Vermögensbildung am Kapitalmarkt setzen. Durch eine Verankerung des Kapitalmarkts in der gesetzlichen Rente wurden fast alle Schweden zu Aktienbesitzern. Mit den positiven Erfahrungen wuchs Vertrauen. Das schuf die Basis für private Investments am Kapitalmarkt, wozu der Staat durch die Einführung eines steuerlich geförderten Anlagesparkontos weitere Anreize setzte.

So entstand in Schweden ein Ökosystem am Kapitalmarkt, das Sparern und Unternehmen gleichermaßen attraktive Rahmenbedingungen bietet. Weiter trägt ein in Schweden besonders einfacher Zugang zu Informationen und digitalen Lösungen beim Handel von Wertpapieren dazu bei, dass viel Kapital in den heimischen Markt fließt. So wird ohne weitere staatliche Vorgaben vermehrt auch in heimische Unternehmen investiert. Schwedische Pensionsfonds legen zum Beispiel rund ein Drittel ihrer Anlageportfolios im Heimatland an.

## Europas Kapitalmarkt als Schlüssel zur Souveränität

Auf der Basis guter allgemeiner Rahmenbedingungen und der Stärkung der Wertpapier- und Aktienanlage bleibt zu diskutieren, ob und wo besondere Anreize für Investitionen in Europa sinnvoll sein und wie sie ausgestaltet werden können, damit keine Klumpenrisiken oder Renditeeinbußen bei Investoren entstehen. Aus volkswirtschaftlicher Perspektive können spezielle Anreize vor allem dort eine Berechtigung haben, wo sich allein aus dem Markt heraus nicht schnell genug Lösungen etablieren. In Europa haben es besonders die Unternehmen schwer, die ihr Geschäftsmodell skalieren wollen und an der Schwelle zum Börsengang stehen. Gerade dort springen heute häufig US-Investoren ein, mit dem Risiko, dass Unternehmen abwandern oder außerhalb Europas an die Börse gehen. Hier könnten Anreize oder auch staatliche Co-Investments ein wichtiges Momentum kreieren, die europäischen Champions von morgen in Europa zu halten.

„Europa ist gut beraten, in seine geostrategische Autonomie zu investieren.“

Zudem fordert die geopolitische Situation die auf Offenheit der Märkte beruhende regelbasierte Weltordnung immer mehr heraus. Europa ist also gut beraten, in seine geostrategische Autonomie zu investieren. Dazu zählen auch starke europäische Unternehmen und heimische Investoren, die uns diese Autonomie verschaffen. Wer weiß schon, was der US-Präsident als Nächstes plant oder wie China seine Rohstoffe, seine Bedeutung in der Technologiebranche und seine Marktmacht geostrategisch einsetzen wird? Und wer hindert andere Länder daran, ihren Investoren Auflagen für deren Investitionsentscheidungen zu machen?

tiv sind und unterentwickelte Kapitalmärkte keinen Hebel bieten können. Andererseits sollte man angesichts der Notwendigkeit, in die europäische Autonomie zu investieren, auch nicht reflexartig vor den Gefahren einer Investitionslenkung warnen.

Entscheidend ist, ob es gelingt, die Rahmenbedingungen für den europäischen Kapitalmarkt zu verbessern. Europa abzusichern vor geopolitischen Risiken und seine Wettbewerbsfähigkeit und Souveränität zu stärken, funktioniert nur mit einem starken Kapitalmarkt.



Die Debatte über Investieren in Europa ist also vielschichtig. Einerseits sollte man sich von speziellen Anreizen keine Wunder erwarten, wenn die Rahmenbedingungen wenig attrak-

In unserer neuen Rubrik „3 Fragen an ...“ stellen wir unsere Vorstandsmitglieder über kurze Interviews abseits des beruflichen Alltags vor.

# 3 Fragen an ...



## Melanie Kreis

Präsidentin Deutsches Aktieninstitut e.V.,  
Finanzvorständin DHL Group



### 1. Welches Buch haben Sie zuletzt gelesen?

Ich finde die neuen medizinischen Erkenntnisse zum Thema Altern faszinierend (liegt wahrscheinlich an meinem Alter) und habe daher in letzter Zeit einige Bücher zum Thema „Longevity“ gelesen. Theoretisch ist inzwischen sehr klar, welche Faktoren die Chancen auf ein langes Leben positiv beeinflussen – die Herausforderung ist die praktische Umsetzung im Alltag ...

### 2. Was war Ihr Traumjob als Kind?

Ich wollte Astronautin werden, musste dann aber feststellen, dass mir auf Kirmes-Karussells schlecht wurde. Und dann bekam ich auch noch eine Brille, womit sich der Traum endgültig erledigt hatte. Als Ersatz habe ich dann Physik studiert.

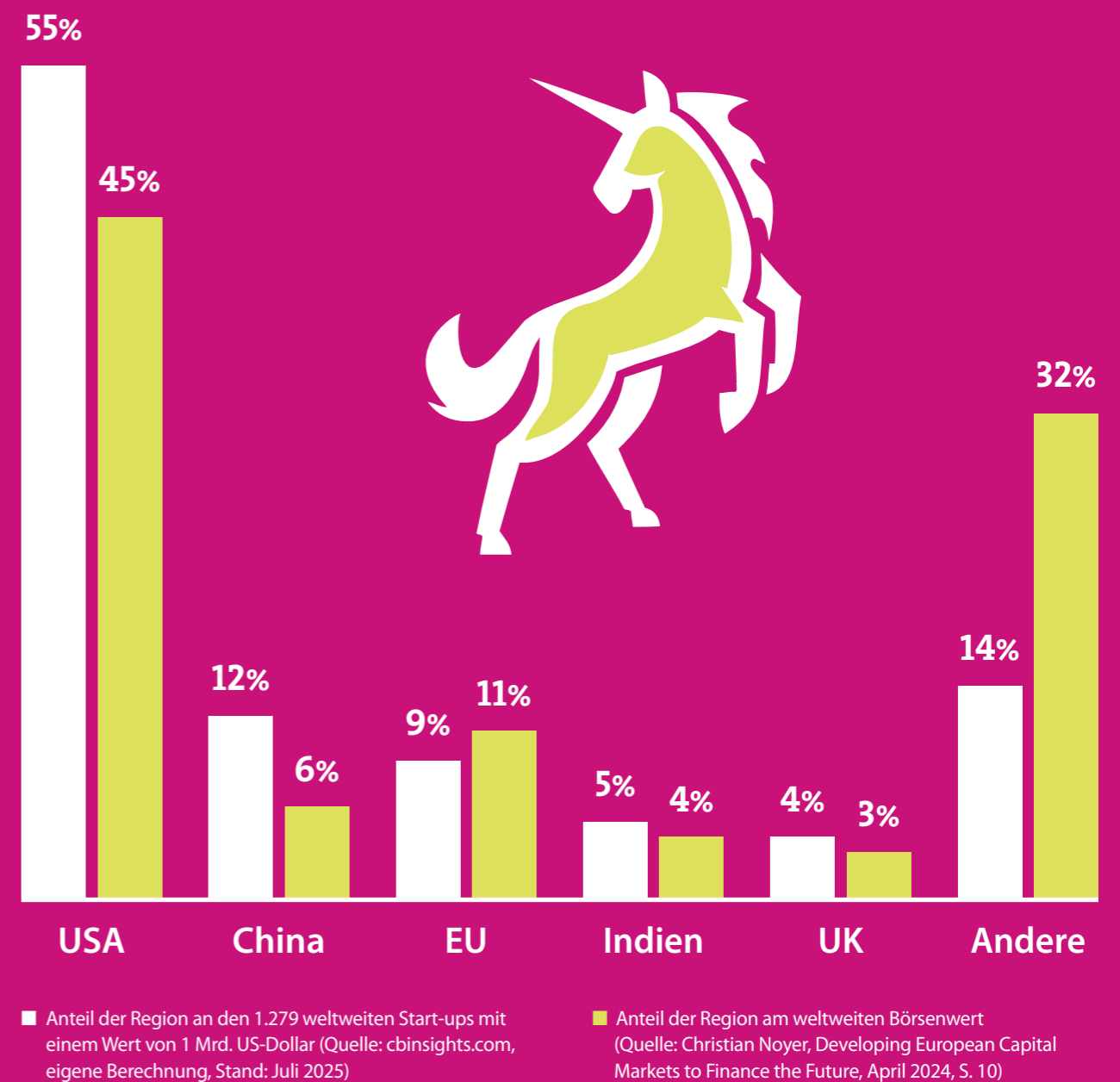
### 3. Welcher Ort hat Sie beeindruckt?

Ich war gerade eine Woche in China. Das Entwicklungstempo dort ist nach wie vor beeindruckend – wir sollten in Europa und in Deutschland besser verstehen, was wir hiervon positiv lernen können.

# Fakten

rund um die Aktie

## Bei Kapitalmarktentwicklung aufholen: Europas Innovationskraft und Börsenpotenzial entfalten



# VORSTANDSSITZUNG

Kontinuität und frischer Schwung:  
Das Deutsche Aktieninstitut zu Gast in Bonn

Am 6. Mai 2025 wird Bonn zum Treffpunkt für engagierte Köpfe des Kapitalmarkts: Unsere Mitgliederversammlung und Vorstandssitzungen bieten den über 100 Teilnehmern nicht nur einen Einblick in unsere aktuelle Arbeit, sondern auch viel Raum für Austausch und Denkanstöße. Die Veranstaltungen zeigen, wie wir aktiv Impulse für den Kapitalmarkt setzen und wie sehr der kollegiale Zusammenhalt Motor für den gemeinschaftlichen Erfolg ist.



Turnusgemäß dient die Mitgliederversammlung zur Neuwahl des Vorstands und des Präsidiums. Für manche Teilnehmer ist es zugleich die erste Gelegenheit zum persönlichen Kennenlernen unserer Geschäftsführenden Vorständin Henriette Peucker, die den Anlass nutzt, um Neuerungen in unserem Haus vorzustellen.

Die von starker Polarisierung geprägten politischen Rahmenbedingungen erfordern eine klare Positionierung und stärkere Sichtbarkeit, um Expertise wirksam zu transportieren. Mit dem Fokus auf Altersvorsorge, Nachhaltigkeit und die europäische Savings and Investments Union haben wir deshalb unsere Kommunikation in den politischen Raum verstärkt. So formuliert Peucker unseren Anspruch, die aktuelle Zeitenwende aktiv zu gestalten – nicht nur auf politischer Bühne, sondern auch in der Öffentlichkeit und im Dialog mit den Medien. Die lebhafteste, offene Diskussion bestätigt die Prioritäten in der Themensetzung.

Das Ziel, Inhalte und deren Kommunikation noch stärker auf politische Wirksamkeit auszurichten, schlägt sich in unserer internen Struktur nieder. Seit Jahresbeginn 2025 bündeln die drei Bereiche Think Tank (Leitung: Dr. Norbert Kuhn), Politik & Kommunikation (Leitung: Birgit Homburger) sowie Organisation (Leitung: Klaus-Dieter Sohn) Kompetenzen unterhalb der Geschäftsführung. Das Präsidium wird stärker in die Entwicklung neuer Positionen eingebunden, was zu einer schlagkräftigeren Aufstellung des Aktieninstituts beiträgt. Als Beispiele für die erhöhte Effektivität im öffentlichen Raum nennt Peucker die starke Positionierung zum Omnibus-I-Paket gemeinsam mit der französischen Partnerorganisation Afep sowie die Medienarbeit zur Studie des schwedischen Kapitalmarkts, die ein erfolgreiches Modell der aktienbasierten Altersvorsorge im Kontext der Koalitionsverhandlungen platzierte.



Unsere Präsidentin Melanie Kreis hebt das Engagement der Unternehmensvertreter in den Arbeitskreisen und den Konferenzen des Aktieninstituts hervor. Der kollegiale Zusammenhalt bildet die Grundlage für unsere starke Positionierung und glaubwürdige Kommunikation, weshalb die DHL Group mit Freude die Rolle des Gastgebers übernommen hat. Der von der Mitgliederversammlung neu gewählte Vorstand wählt im Anschluss Kreis für eine weitere Amtszeit von zwei Jahren zu unserer Präsidentin. Auch die Vizepräsidentinnen und -präsidenten werden neu gewählt.

Die Perspektiven für den Finanzstandort Deutschland und Europa bestimmen die inhaltlichen Impulse in der Mitgliederversammlung und den Vorstandssitzungen. Clara Christina Streit, Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, wirbt für verständliche Regeln, eine professionelle Aufsichtsratsarbeit und eine verantwortungsvolle Unternehmensführung. Was immer richtig war, wie zum Beispiel der verantwortungsvolle Umgang mit Ressourcen und Stakeholdern, werde auch richtig bleiben. Dennoch sollten Unternehmen eigene Expertise zu neuen Technologien aufbauen, etwa um die Chancen und Risiken Künstlicher Intelligenz für eigene Geschäftsmodelle beurteilen zu können.



Verena Ross, Vorsitzende der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA, spricht sich für eine Harmonisierung der europäischen Regulierung aus. Ein prinzipienbasierter Regulierungsansatz ermögliche zügiges und angemessenes Handeln und erreiche das Ziel des Investoren- und Anlegerschutzes mit deutlich weniger Regeln. Eine kohärente Gesamtpolitik, in der die Integration der Märkte in Europa die Finanzierung der Unternehmen verbessert und Anleger am Kapitalmarkt Vermögen aufbauen können, habe eine hohe strategische Bedeutung.

Einblicke in die Praxis der Unternehmensführung geben Dr. Adrian Bingel und Steffen Carl, beide Partner bei Gleiss Lutz. Sie stellen die gemeinsam mit uns erstellte Studie „Absicherung unternehmerischer Entscheidungen“ vor, die einen erhöhten Beratungsbedarf bei Vorstandsentscheidungen festgestellt hat. Mehr als 90 Prozent der Unternehmen, die vor Entscheidungen verstärkt juristischen Rat einholen, nennen die Komplexität durch neue Regulierungen als Ursache.

Rundum zeigt sich: Der engagierte Austausch und die offene Kommunikation im Vorstand und mit den Mitgliedern sind unser Markenzeichen und die Basis unserer Arbeit. Alle Mitglieder bleiben herzlich eingeladen, sich einzubringen und von der gemeinsamen Arbeit zu profitieren.



# Impressionen aus Bonn





# Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2025 für Deutschland im Plus

Wir haben die Nürnberger Stiftung „Deutschland im Plus“ mit dem Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2025 ausgezeichnet. Unsere Präsidentin Melanie Kreis übergab die Urkunde im Rahmen unseres Jahresempfangs an den Vorstandsvorsitzenden der Stiftung Philipp Blomeyer und die Geschäftsführerin Gudrun Scheller-Hesch. Für die würdige Kulisse der Veranstaltung sorgte unser Gastgeber DHL Group in Bonn.

**W**er private Überschuldung vermeiden will, muss bei finanzieller Bildung ansetzen – was Experten seit vielen Jahren fordern, findet in der Praxis bislang vor allem in Ehrenamt und Zivilgesellschaft Niederschlag. Wir haben deshalb einen Akzent gesetzt und die Stiftung „Deutschland im Plus“ mit dem Meritum Förderpreis ausgezeichnet. Der mit 25.000 Euro dotierte Preis ist Würdigung und Ansporn zugleich für ein Engagement, das wesentlich zur finanziellen Souveränität und zum Schutz vor Schuldenfallen beiträgt. Mit der Auszeichnung verbunden ist der Appell an die neue Bundesregierung sowie die Verantwortlichen in den Ländern, finanzielle Bildung ernst zu nehmen und als Fach „Wirtschaft“ auf die Lehrpläne allgemeinbildender Schulen zu setzen.

Seit 2007 sensibilisiert Deutschland im Plus Jugendliche für einen reflektierten Umgang mit Geld und hilft Menschen, die ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen können. Darüber hinaus fördert die Stiftung den jährlichen Überschuldungsreport des Instituts für Finanzdienstleistungen, der das analytische Fundament zur wirtschaftlichen und sozialen Realität der 5,65 Millionen überschuldeten Menschen in unserem Land legt. Mit dieser Verbindung aus konkreter Bildungsarbeit, Beratung und wissenschaftlicher Begleitung überzeugte Deutschland im Plus die Jury.

Kreis betonte in ihrer Laudatio die große Leistung der Haupt- und Ehrenamtlichen sowie den Wert des Stiftungsengagements. In Workshops wie „Money

& me“ haben bereits mehr als 100.000 Jugendliche praxisnah und alltagsorientiert gelernt, welche Konsequenzen Kreditverträge nach sich ziehen, wie sie ihr Haushaltsbudget planen oder typische Kostenfallen vermeiden können. Junge Geflüchtete erwerben finanzielles Basiswissen in speziellen Modulen, um sich in der deutschen Alltags- und Arbeitswelt besser zurechtzufinden. Menschen aller Altersgruppen, die bereits in eine finanzielle Notlage geraten sind, finden schnell und niedrigschwellig Unterstützung bei einer Hotline oder anonymen Onlineberatung.

„Finanzielle Kompetenz ist mehr als ein praktisches Werkzeug – sie ist ein zentraler Baustein für persönliche Selbstbestimmung und gesellschaftliche Integration“, erklärte Blomeyer bei der Preisverleihung. Ein solches

Rüstzeug „befähigt junge Menschen, reflektierte Entscheidungen zu treffen und ihre Zukunft positiv zu gestalten.“ Denn gerade in der Altersgruppe unter 25 Jahren spielen fehlende finanzielle Allgemeinbildung, unüberlegter Konsum und Risiken wie Arbeitslosigkeit eine entscheidende Rolle, wenn Schulden in Überschuldung umschlagen. Um dieses Risiko zu minimieren, sind Schulen, Einrichtungen der Kinder- und Jugendhilfe sowie Politik, Medien und Wirtschaft gefordert, viel stärker als bisher an einem Strang zu ziehen.

Mit einem klaren Plädoyer für mehr ökonomische Grundlagenbildung verlieh Kreis dieser Position deutlichen Nachdruck: „Eine gute Finanzbildung und ein Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge sind nicht nur Voraussetzung für gute Anlageentscheidungen, sondern helfen auch in anderen Bereichen des täglichen Lebens. Sie unterstützen bei selbstbestimmten und verantwortungsvollen Entscheidungen und können auch zu mehr Chancengerechtigkeit in Deutschland beitragen.“



[www.deutschland-im-plus.de](http://www.deutschland-im-plus.de)

# Nachgefragt

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

## 300 Milliarden Euro

Aktuell gibt die Europäische Union 30 Prozent ihrer Energiesystemkosten für den Import fossiler Brennstoffe wie Öl und Gas aus, die über 60 Prozent des Energieverbrauchs ausmachen. Das sind rund 300 Milliarden Euro Energiekonsum jedes Jahr.

Quelle: E.ON – The Energy Playbook 2025



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

“ Investitionen in nachhaltige Energieinfrastruktur und Verteilnetze führen nicht nur zu erheblichen Kosteneinsparungen, sondern auch zu mehr Energieunabhängigkeit. Damit die Elektrifizierung jedoch an Fahrt aufnehmen kann, muss Strom günstiger werden. Die Steuer- und Abgabenlast beträgt aktuell das Dreifache im Vergleich zu fossilen Energieträgern, hier muss ein Level Playing Field erreicht werden.”

## 308%

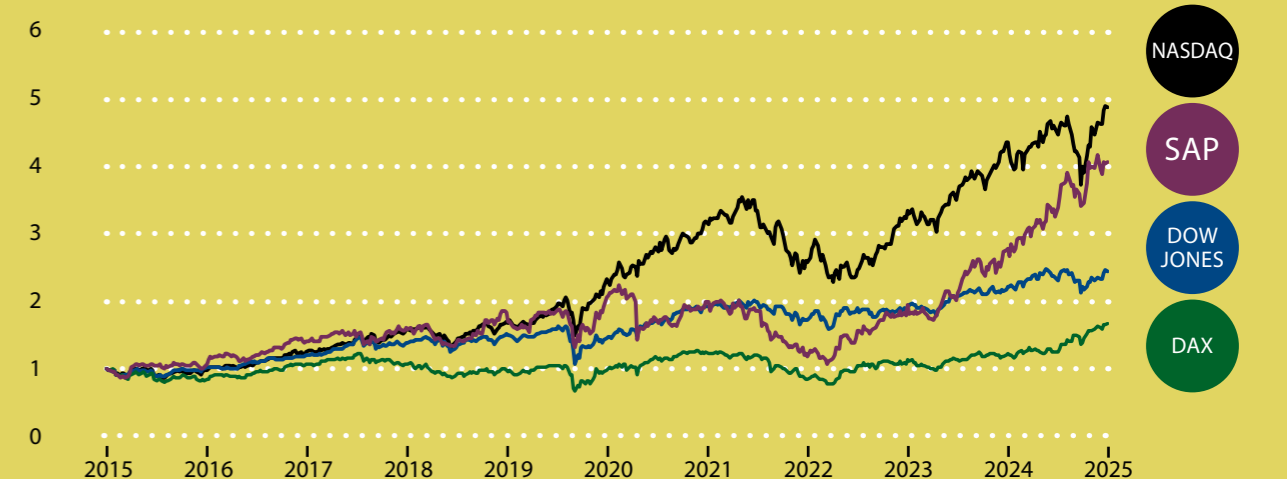
Die SAP-Aktie konnte ihren Kurs von Juli 2015 bis Juli 2025 um 308 Prozent steigern und reihte sich damit in die positive Entwicklung von Technologiewerten ein. Der DAX legte im gleichen Zeitraum um 67 Prozent zu.

**Dominik Asam**  
Chief Financial Officer  
SAP SE



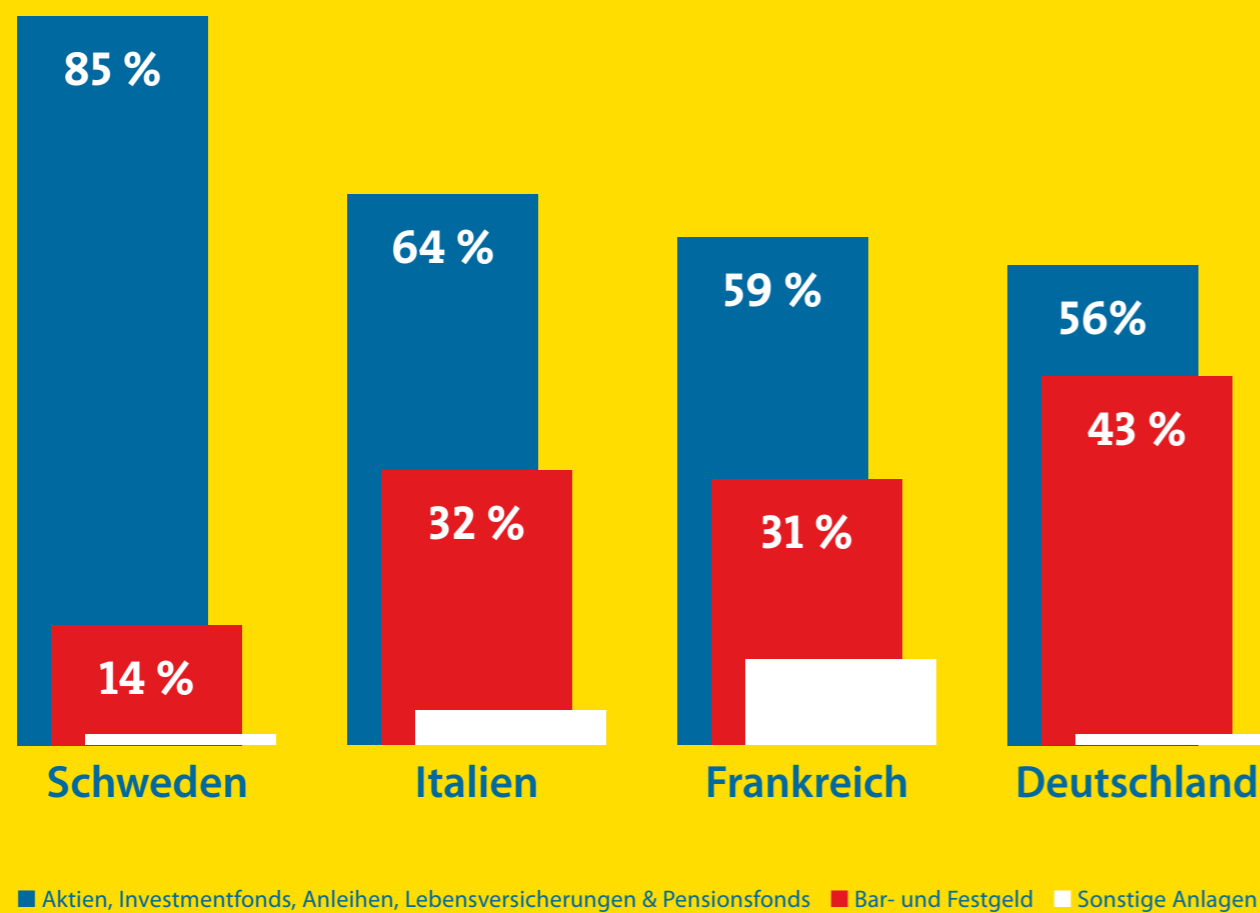
“ Wird Software auch weiterhin 'die Welt erobern'? Falls dieser säkulare Trend anhält, sich durch die rasante KI-Entwicklung eventuell sogar beschleunigt, sehen viele europäisch orientierte Investoren einer zwangsläufigen Underperformance entgegen: Kappungsgrenzen in den nationalen Indizes und vor allem auf europäischer Ebene (UCITS) verhindern eine marktgerechte Abbildung des IT-Sektors in vielen Portfolios.”

"Software is Eating The World" (Marc Andreessen, 2011)



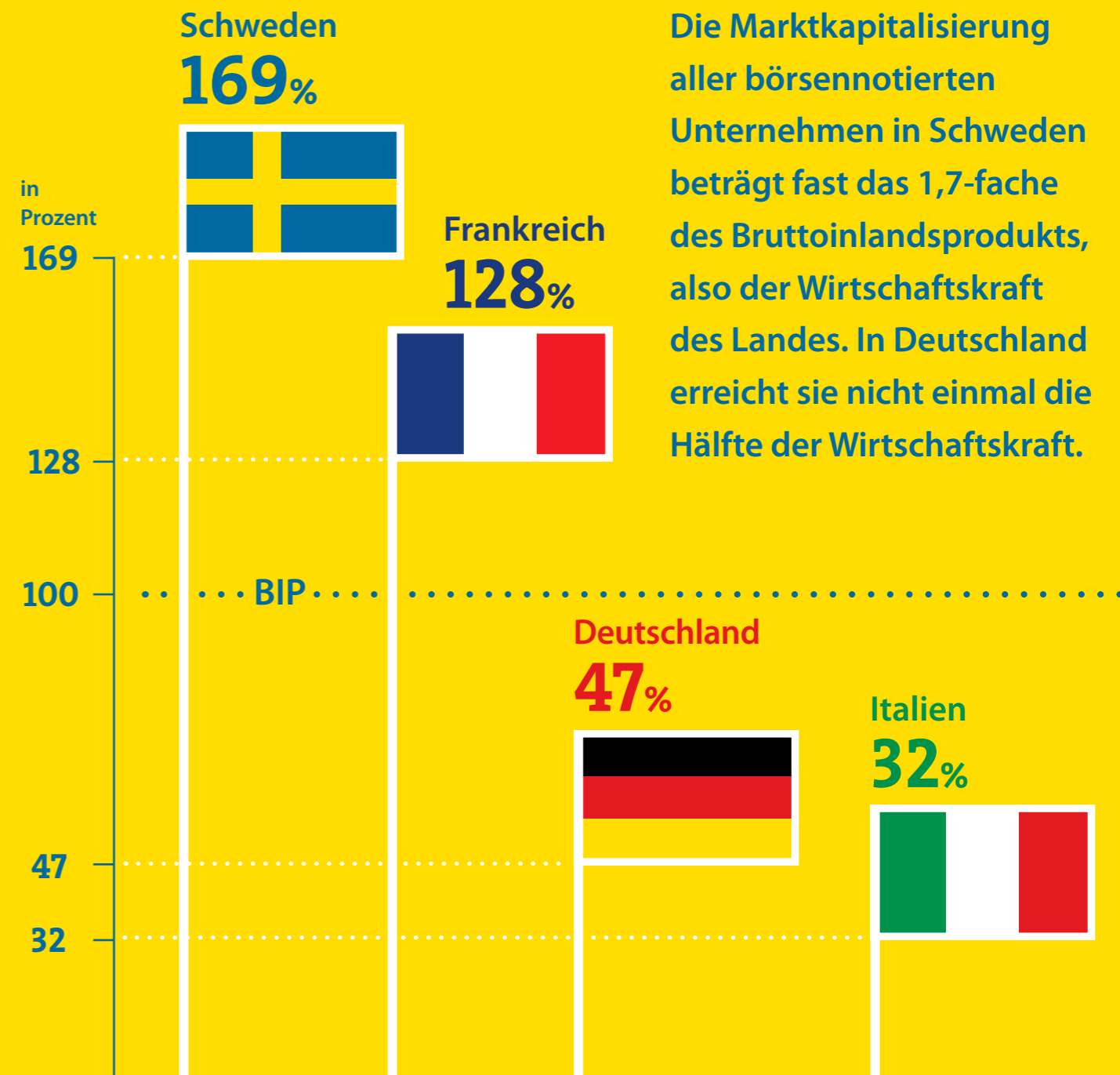
# Stillstand

Während die Menschen in Deutschland fast die Hälfte ihres Geldes in Bar- und Festgeld stilllegen, erhalten die Schweden auf fast 90 Prozent ihres Geldes attraktive Renditen durch Anlagen in Aktien, Anleihen, Fonds und Co.



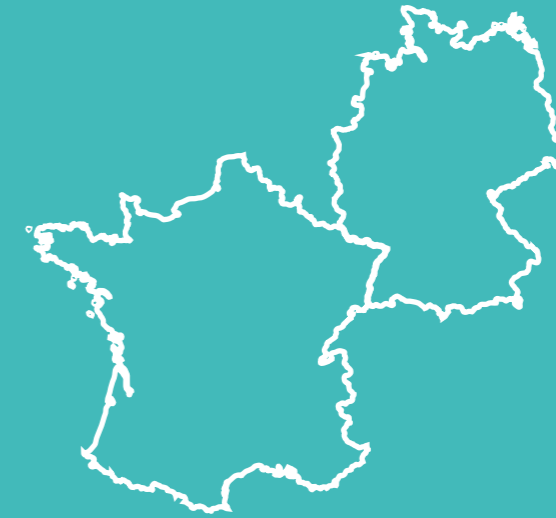
Quelle: „Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation. Die Erfolgsfaktoren Schwedens“, Deutsches Aktieninstitut, 2025

# Handlungsbedarf





**Friedrich Merz**  
Bundeskanzler der  
Bundesrepublik Deutschland



„Wir haben zu viel über Haftungsregime und über Einlagensicherung diskutiert und viel zu wenig über die Frage, wie wir denn einen wirklichen, ausreichend breiten und tiefen Kapitalmarkt schaffen, zum Beispiel für Unternehmen, die sich am europäischen Kapitalmarkt finanzieren und refinanzieren wollen. Auch dazu werde ich jetzt mit der französischen Regierung Initiativen ergreifen, um dies anders und besser zu machen.“

Rede von Bundeskanzler Friedrich Merz am 6. Juni 2025 in Berlin

2. Halbjahr 2025

# 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 Konferenzverteiler anmelden. Die beschriebenen Inhalte der Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum Redaktionsschluss wieder.

**24. September 2025**

## **Konferenz 22. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“**

Erfahrungen und Schwerpunkte der HV-Saison 2025 und Herausforderungen für das Jahr 2026 stehen auf der Tagesordnung unserer jährlichen HV-Tagung. Expertinnen und Experten aus Unternehmen und der Anwaltschaft werden zu aktuellen Themen wie den Einsatzmöglichkeiten von KI bei der Durchführung von Hauptversammlungen diskutieren. Auch Modernisierungsbestrebungen der Hauptversammlungen durch eine Reform des Beschlussmängelrechts werden Teil der Konferenz sein.

**28. Oktober 2025**

## **Konferenz „Übernahmen in turbulenten Zeiten“**

Wie hat sich der Übernahmemarkt in Zeiten von kriegerischen Auseinandersetzungen, zunehmender geopolitischer Spannungen und der Zolldiskussion

mit der US-Regierung entwickelt? Diese und weitere Fragen wollen wir mit Ihnen und weiteren Experten im Rahmen der Konferenz diskutieren. Wir freuen uns auf Einblicke, welchen regulatorischen Herausforderungen sich Unternehmen in diesen Zeiten stellen, und diskutieren über die sinnvolle Gestaltung von Übernahmebedingungen.

**18. November 2025**

## **Konferenz „Aktien- und Kapitalmarktrecht“**

Welche rechtlichen Entwicklungen müssen kapitalmarkt-orientierte Unternehmen beachten? Wir geben einen umfassenden und aktuellen Überblick, setzen Impulse und stärken den Austausch zwischen Kapitalmarktpraktikern aus Unternehmen und Kanzleien sowie Aufsichtsbehörden und Ministerien. Rechtspolitische Trends im Aktien- und Kapitalmarktrecht stehen ebenso im Fokus wie Reformen zum Erhalt der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen AG.

**9. Dezember 2025**

## **Konferenz 17. Jahrestagung „Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung“**

Sie sind auf hochwertige Informationen zu aktuellen Entwicklungen rund um Accounting, Prüfung und die Bilanzkontrolle angewiesen? Wir bieten traditionell einen umfassenden Überblick aus erster Hand mit einer idealen Mischung aus Fachvorträgen, Paneldiskussionen und Erfahrungsberichten. Daneben bieten wir ausreichend Raum zum Networking in der Community.

# Politische Arbeit

# 2025

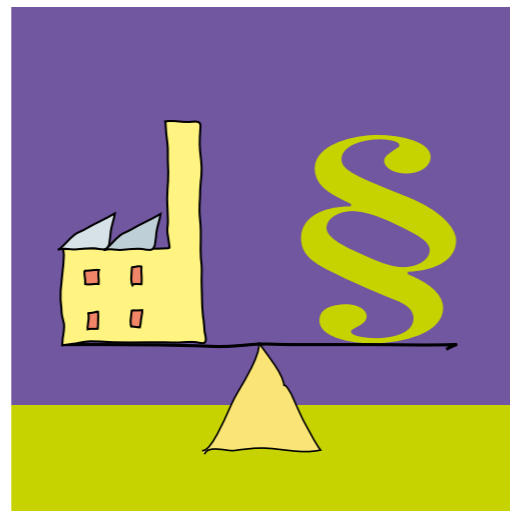
## 1. Halbjahr

Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Kompetenzfelder, in denen das Deutsche Aktieninstitut sich engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2025 aussehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, können Sie den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit entnehmen.

# 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.



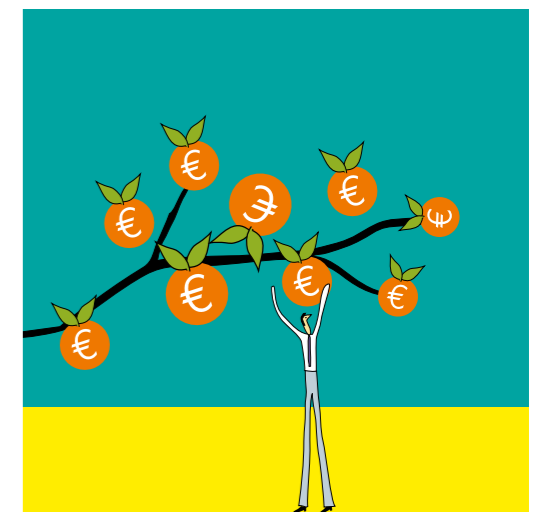
## Unternehmensfinanzierung

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.

# 46

## 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.



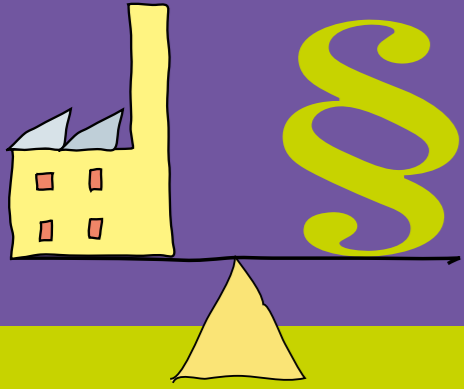
# 49

## 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.

# 50





## KAPITALMARKT - REGULIERUNG

# EU Listing Act

### ! Wichtige Anpassungen bei Ad-hoc-Meldungen in gestreckten Sachverhalten erreicht

„ We would like to recall that the underlying political objective of the EU Listing Act is to reduce bureaucratic burdens and improve legal certainty for companies, thereby enhancing the attractiveness of the European Capital Market for both companies and investors.“

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zum "Consultation Paper on Draft technical advice concerning MAR and MiFID II SME GM", 13. Februar 2025

Der EU Listing Act hat zu Neuregelungen bei der Ad-hoc-Publizität geführt. Wie diese Änderungen umgesetzt werden, ist für börsennotierte Unternehmen von großer Bedeutung. Die EU-Kommission wird bis Jahresmitte 2026 unter anderem eine nicht-abschließende Liste von Endereignissen in gestreckten Sachverhalten wie M&A-Prozessen oder Kapitalmaßnahmen definieren, die Ad-hoc-Meldungen auslösen sollen (Art. 17 Abs. 1 der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR)). In diesem Zug wird die EU-Kommission auch die Voraussetzungen für die Selbstbefreiung von einer Ad-Hoc-Mitteilung konkretisieren.

Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA hat zu diesen Konkretisierungen im ersten Halbjahr 2025 wesentliche Vorarbeiten geleistet und diese mit den Marktteilnehmern konsultiert. Ihre ursprünglichen Vorschläge waren zwar ein guter Ausgangspunkt für die Diskussion, hätten aber keine nennenswerte Erleichterung von Bürokratie bewirkt. Das hat sich durch die Konsultation deutlich verbessert.

Die Vorschläge der ESMA bezogen sich an einigen Stellen nicht auf das tatsächliche Endereignis eines gestreckten Sachverhalts und nahmen zu wenig Rücksicht auf die Entscheidungsprozesse in einem zweistufigen Boardsystem aus Vorstand und Aufsichtsrat. In unserem Positionspapier zur ESMA-Konsultation haben wir deshalb insbesondere auf folgende Punkte hingewiesen:

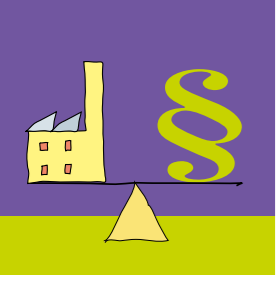
- Bei M&A-Transaktionen sollte erst die Unterzeichnung des verbindlichen M&A-Vertrags die Ad-hoc-Meldepflicht auslösen.
- Die Ad-hoc-Meldepflicht sollte in zweistufigen Boardsystemen erst mit der Zustimmung des Aufsichtsrats ausgelöst werden, wenn die Entscheidung des Vorstands eine solche Zustimmung erfordert.
- Gewinnwarnungen, die im Rahmen des Konsolidierungsprozesses von Geschäftszahlen entstehen, sollten zusammen mit dem gesamten Zahlenwerk kommuniziert werden können. Die ESMA sieht sie aber als sogenannte Einmalereignisse, mit der Folge, dass eine sofortige Ad-hoc-Veröffentlichung nötig ist.

In ihrem finalen Bericht geht die ESMA auf einige unserer Hinweise ein. Bei zweistufigen Boardsystemen empfiehlt sie die Veröffentlichung

nun erst nach der Entscheidung des Aufsichtsrats, wenn dieser finales Entscheidungs- oder Zustimmungsgremium ist. Bei M&A-Verträgen soll die Pflicht zur Ad-hoc-Meldung erst bei Unterzeichnung des Vertrags oder einer ähnlichen bindenden Handlung eintreten.

Mit Blick auf Gewinnwarnungen bleibt die ESMA allerdings bei ihrer bisherigen Auffassung. Hier gilt es die EU-Kommission zu überzeugen, im finalen Delegierten Rechtsakt nachzubessern. Wir setzen uns auch weiterhin dafür ein, für Emittenten eine spürbare bürokratische Entlastung bei der Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen zu erreichen.

Darüber hinaus hat die ESMA im Mai 2025 Änderungen am Format für das Erstellen und Aktualisieren von Insiderlisten nach Art. 18 MAR konsultiert. Die technischen Durchführungsstandards (ITS) sollen das bereits bestehende vereinfachte Format für kleine und mittlere Unternehmen auf alle Emittenten ausweiten. Wir haben uns lange für eine Datenreduzierung bei den Listen eingesetzt und deshalb den ESMA-Vorschlag mit einigen wenigen zusätzlichen Anregungen begrüßt.



# Elektronische Berichterstattung und European Single Access Point

## ! iXBRL-Reporting abschaffen, um Reportingpflichten zu vereinfachen

Unternehmen sind seit einigen Jahren verpflichtet, Informationen der Jahresfinanzberichte mittels der sogenannten Inline eXtensible Business Reporting Language (iXBRL) elektronisch zu kennzeichnen. Dieses Vorgehen soll das automatisierte Auslesen und Verarbeiten der Informationen ermöglichen.

Künftig soll diese Vorgabe auch für Nachhaltigkeitsinformationen gelten, die sich aus den Europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards (ESRS) und der EU-Taxonomie ergeben. Seit der Einführung des iXBRL-Systems hat es erhebliche technische Fortschritte gegeben, das System ist inzwischen veraltet. Die fortbestehende Pflicht zur Nutzung bedeutet für Unternehmen einen erheblichen Zusatzaufwand, ohne einen Nutzen für die Informationsempfänger zu stiften. Durch den technischen Fortschritt ist es zwischenzeitlich möglich, mit Anwendungen aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz Berichtsinformationen auszulesen.

Wir setzen uns deshalb dafür ein, das iXBRL-Reporting abzuschaffen. Dies haben wir unter anderem in unseren Positionen zur Vereinfachung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) zum Omnibus-I-Vorschlag sowie zur Savings and Investments Union als Priorität hervorgehoben. Die Abschaffung dieser Verpflichtung wäre ein Signal, dass es nicht nur bei politischen Ankündigungen zum Bürokratieabbau bleibt, sondern daraus greifbare Ergebnisse resultieren.

Für schlanke Lösungen haben wir auch mit Blick auf den European Single Access Point (ESAP) plädiert. Der ESAP soll Finanz- und andere Pflichtinformationen der Unternehmen ab 2027 in einem gemeinsamen Datenportal bei der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA zusammenführen, um die Sichtbarkeit von Unternehmen zu erhöhen und Investoren den Vergleich von Unternehmen zu erleichtern.

# ESG-Ratings

## ! Transparenz von ESG-Ratings stärken

Der Markt für ESG-Ratings erhält einen einheitlichen europäischen Rahmen. Die entsprechende EU-Verordnung, die wir als wichtigen Schritt zur Professionalisierung des Marktes begrüßt haben, wird Mitte 2026 in Kraft treten.

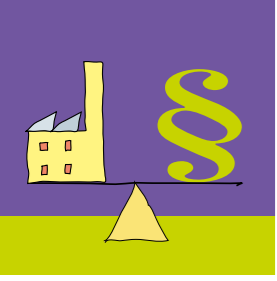
Nach der Verordnung müssen sich ESG-Ratingagenturen künftig bei der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA registrieren, um in der EU tätig zu werden. Dabei sind verschiedene Organisations-, Verhaltens- und Transparenzanforderungen zu erfüllen. Dies hat den Vorteil, dass Unternehmen und Investoren deutlich mehr Einblicke in die Ratingmethoden und deren Anwendung erhalten. Außerdem stärkt die EU-Verordnung den Dialog über Fehler oder andere Qualitätsmängel des Ratings und trifft Vorkehrungen gegen Interessenkonflikte.

Um die Anforderungen weiter zu spezifizieren, sind noch Technische Regulierungsstandards zu verabschieden. Einen entsprechenden Entwurf hat

„It has to be ensured that issuers understand the specifics of the methodology of ESG ratings, its practical application in individual cases, and have the opportunity to engage with providers on factual errors and misunderstandings.“

Stellungnahme zum Entwurf Technischer Regulierungsstandards, 18. Juni 2025

die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA im ersten Halbjahr 2025 konsultiert. Unser Beitrag zur Konsultation befürwortet eine möglichst hohe Transparenz bei Ratingmethoden und ihren Veränderungen. Außerdem vertreten wir die Auffassung, dass Unternehmen rechtzeitig über Methodenänderungen und individuelle Ratings informiert werden sollten. So können sich Unternehmen auf etwaige Effekte einstellen und im Dialog mit den Ratingagenturen auf fehlerhafte Datengrundlagen oder Analysefehler hinweisen. Beides ist angesichts der Auswirkungen von ESG-Ratings auf die Unternehmensreputation und den Zugang zu Investoren dringend geboten, um Kapitalmärkte funktionsfähig zu halten.



# Derivate

## ! Gemeinsames Verständnis mit BaFin zu gruppeninternen Transaktionen

Das Deutsche Aktieninstitut hat ein gemeinsames Verständnis mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erarbeitet, wie Reportingausnahmen von gruppeninternen Transaktionen für nichtfinanzielle Unternehmen nach der Derivateverordnung (EMIR) erfolgen können. Im Fokus stand insbesondere ein vereinfachter Prozess für den Antrag auf Befreiung von der Reportingpflicht bei der zuständigen Aufsichtsbehörde.

Die Ausnahme galt bisher als erteilt, wenn die Aufsichtsbehörde den Antrag auf Befreiung genehmigt hat oder drei Monate nach dessen Eingang verstrichen sind. Da bis zum Zeitpunkt des Erteilens der Ausnahme eine Meldepflicht besteht, waren die Unternehmen bislang also gezwungen, eine Reportingstruktur für bis zu drei Monate aufzubauen und anschließend wieder abzuwickeln. Insbesondere Konzerne, deren Struktur sich durch das Hinzukommen neuer Konzerngesellschaften ständig verändert, waren hier vor große Herausforderungen gestellt.

Das gemeinsame Verständnis mit der BaFin besagt nun, dass eine explizite Gewährung der Ausnahme unter bestimmten Voraussetzungen nur einmalig notwendig ist, und eine Benachrichtigung an die BaFin bei weiteren Konzerngesellschaften ausreicht. Gruppeninterne Transaktionen müssen dann nicht mehr gemeldet werden. Wir werden auf andere EU-Aufsichtsbehörden zugehen mit dem Ziel, dass dieses Verständnis dort übernommen wird.

„Bei allen weiteren Benachrichtigungen ist eine Meldung der gruppeninternen Derivate mit Einreichung der weiteren Benachrichtigung nicht erforderlich.“

Gemeinsames Verständnis mit der BaFin zum Prozess der Beantragung einer Reportingausnahme für gruppeninterne Transaktionen, 13. Mai 2025

Vereinfachungen beim Reporting von Derivaten unter EMIR haben wir auch in einem Positionspapier zur Konsultation der EU-Kommission betreffend die Warenderivatemarkte angeregt. In diesem setzen wir uns außerdem dafür ein, bewährte Ausnahmen für die Nutzung von Warenderivaten und Emissionszertifikaten durch nichtfinanzielle Unternehmen beizubehalten.

In einer Konsultation der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA haben wir uns gegen niedrigere EMIR-Schwellenwerte ausgesprochen. Bei Überschreiten der Clearingschwellen greift für nichtfinanzielle Unternehmen eine Clearingpflicht. Die damit verbundene Bereitstellung von Sicherheiten kann im Extremfall Liquidität in Milliardenhöhe binden, die nicht mehr für operative Zwecke zur Verfügung steht. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen durch angemessene Clearingschwellen auch weiterhin ausreichend Spielraum in ihrem Risikomanagement mit Derivaten erhalten müssen, um solche Situationen zu vermeiden.

## ! Ausnahme für Währungsbenchmarks durch EU-Kommission nötig

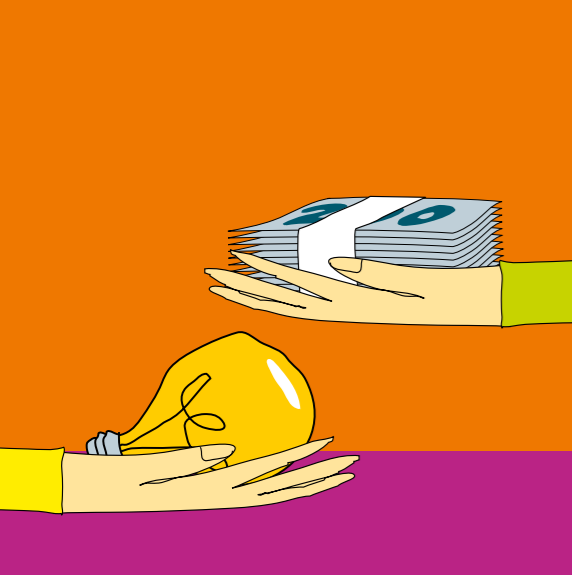
Schließlich haben wir uns mit der EU-Benchmarkverordnung (BMR) beschäftigt, in der festgelegt wird, ob und unter welchen Voraussetzungen Benchmarks wie Aktien-, Zins- oder Rohstoffpreisindizes als Referenzwert in Finanzprodukten verwendet werden dürfen. Mit der Überarbeitung werden die Probleme des bisherigen Drittstaatenregimes weitgehend gelöst. Dafür hatten wir uns lange eingesetzt.

Das in der BMR verankerte Drittstaatenregime hätte dazu geführt, dass Benchmarks von Anbietern aus Drittstaaten in der EU faktisch nicht mehr als Referenzwert zum Beispiel für Derivate im Risikomanagement verwendet werden hätten können. Ursache waren die hohen Anforderungen für eine EU-Registrierung der entsprechenden Anbieter, die sich abschreckend auswirkten. Um negative Auswirkungen zu vermeiden, hat die EU-Kommission das Drittstaatenregime ausgesetzt, was die aktuelle BMR aber nur bis Ende 2025 erlaubte.

Die überarbeitete BMR schafft deshalb jetzt eine neue Dauerlösung. Sie grenzt den Anwendungsbereich auf Benchmarks ein, die in einem signifikanten Volumen von Finanzprodukten und -verträgen verwendet werden. Dadurch fallen die meisten Drittstaatenbenchmarks aus dem Anwendungsbereich, sodass für diese keine Verwendungsverbote mehr drohen. Allerdings werden bei der Absicherung von Fremdwährungen auch Benchmarks genutzt, die

weiterhin im Anwendungsbereich liegen. Um das gerade für Exportunternehmen wichtige Fremdwährungsmanagement nicht zu behindern, enthält die überarbeitete BMR zusätzlich die Möglichkeit für die EU-Kommission, solche Benchmarks unter bestimmten Bedingungen von der Regulierung auszunehmen.

Die Kommission hat nunmehr Zeit bis Juni 2026, um einen Delegierten Rechtsakt zu erlassen. Die Konsultation, in deren Rahmen die relevanten Benchmarks identifiziert werden sollen, ist bereits gestartet. Wir werden uns in dem Prozess dafür einsetzen, dass europäische Unternehmen Wechselkursrisiken weiterhin uneingeschränkt managen können.



## UNTERNEHMENS - FINANZIERUNG

# Savings and Investments Union

### Schlüssige Gesamtpolitik für Unternehmen und Anleger gefragt

Ein wichtiges Ziel der EU-Kommission ist der Aufbau der Savings and Investments Union (SIU). Die SIU soll die Finanzierung von Unternehmen erleichtern, höhere Investitionen in die digitale und nachhaltige Transformation ermöglichen und damit einen Beitrag leisten, im Wettbewerb mit den USA und China erfolgreich zu bestehen. Diese Zielsetzung unterstützen wir seit langem und begrüßen, dass die Stärkung des europäischen Kapitalmarktes in der neuen EU-Kommission hohe Priorität genießt.

Auf Grundlage der analytischen Vorarbeit, die 2024 durch mehrere hochrangige Berichte wie den Draghi-Bericht geleistet wurde, hat die EU-Kommission im März 2025 einen umfangreichen Maßnahmenkatalog und einen ambitionierten Zeitplan vorgestellt. Noch in diesem Jahr plant die EU-Kommission unter anderem

- eine Empfehlung an die Mitgliedstaaten, wie Anlagesparkonten geschaffen und ausgestaltet werden können,
- Vorschläge zur Reform des paneuropäischen Pensionsprodukts (PEPP),
- Maßnahmen zur Stärkung der Verbriefungsmärkte als Scharnier zwischen den Kredit- und Kapitalmärkten,
- Vorschläge zur Marktinfrastruktur, also zur Struktur des Wertpapierhandels und seinen nachgelagerten Abwicklungsprozessen, sowie
- Vorschläge zur Struktur der Finanzmarkt-aufsicht in der EU.

## Grundsatzpapier des Deutschen Aktieninstituts

Der Maßnahmenkatalog der EU-Kommission spricht viele Elemente einer für das Gelingen der SIU nötigen Gesamtpolitik an, die wir Anfang März 2025 in einem Grundsatzpapier zusammengefasst haben. Dieses Papier war die Grundlage für unsere Stellungnahmen zu verschiedenen Konsultationen der EU-Kommission im ersten Halbjahr 2025 sowie im Zusammenhang mit einem geplanten Initiativbericht des Europäischen Parlaments.

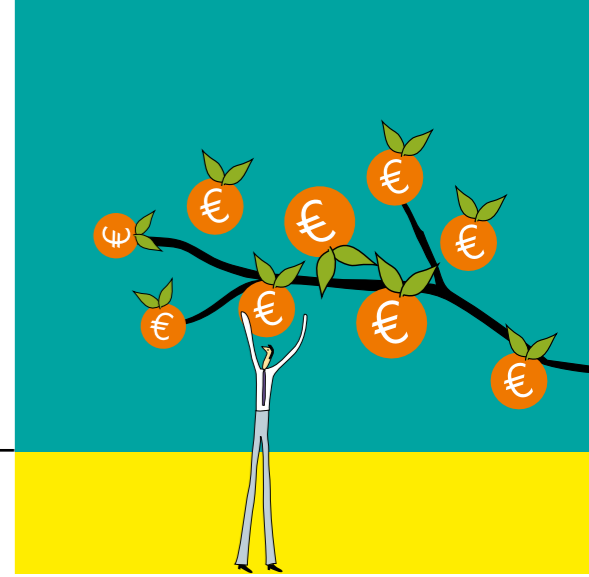
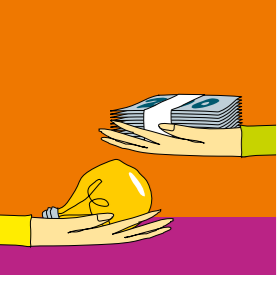
Die Kernbotschaft des Grundsatzpapiers lautet: Die Menschen in Europa müssen viel stärker als bisher von den Erträgen des Kapitalmarkts profitieren können. Ersparnisse der europäischen Bürgerinnen und Bürger zu mobilisieren und innovative Unternehmen zu finanzieren, sind zwei Seiten einer Medaille. Deshalb sind einerseits Maßnahmen zu ergreifen, die für die Menschen in Europa die Anlage eines größeren Teils ihrer Ersparnisse und Altersvorsorgebeiträge am Kapitalmarkt ermöglichen und attraktiv machen. Andererseits sollten Unternehmen Geschäftsmodelle leichter entwickeln und über den Kapitalmarkt finanzieren können, was einen Abbau von Bürokratie und eine für den Kapitalmarkt attraktive Rechtsform erfordert. Im Ergebnis erhalten die Menschen höhere Erträge auf ihre Ersparnisse. Außerdem wird die heimische Investorenbasis gestärkt, die unter den neuen geopolitischen Bedingungen eine noch höhere Bedeutung erlangt hat. Um beide Ziele zu erreichen, schlagen wir als eine zentrale Maßnahme vor, dass sich die Mitgliedstaaten im Rahmen der staatlichen

„Developing the Savings and Investments Union should be a central focus of the EU's future economic policy, as it benefits both European citizens and companies.“

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts "Empowering Europe: Fast-Tracking the Savings and Investments Union", 5. März 2025

Altersvorsorgesysteme verpflichten, jährlich ein Volumen in Höhe von 2 Prozent der Löhne und Gehälter am Kapitalmarkt anzulegen.

Unser Grundsatzpapier formuliert zugleich weitere Positionen, die zu einer kohärenten Gesamtpolitik für die Stärkung der Kapitalmärkte gehören und die wir zum Teil schon länger fordern. Dazu zählen etwa die europaweite Einführung von Altersvorsorgedepots und Anlagesparkonten, die Reduktion von Dokumentations- und Informationspflichten in der Bankberatung sowie die Abschaffung der Pflicht zur elektronischen iXBRL-Kennzeichnung von Finanz- und bald auch Nachhaltigkeitsberichten im Rahmen des einheitlichen elektronischen europäischen Berichtsformats (ESEF).



## Investorenbasis durch eine Reform der Fondsregulierung effizient nutzen

Die Diskussion über die SIU haben wir auch genutzt, um Verbesserungspotenziale bei der Fondsregulierung (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS)) anzusprechen. Bisher gilt in dieser Regulierung für aktiv gemanagte Fonds ein Limit von maximal 10 Prozent für Anlagen in Aktien eines einzelnen Unternehmens. Gerade schnell wachsende Unternehmen überschreiten diese Grenze und zwingen damit Fondsmanager, ertragreiche Aktien zu verkaufen. So bleiben die Erträge der Fondsanleger hinter ihren Möglichkeiten zurück. Darunter leidet die Attraktivität des Finanzplatzes, da andere Börsenplätze, insbesondere die USA, solche Probleme nicht kennen.

Daher haben wir uns für eine Erhöhung der Anlagegrenze für Aktien auf 20 Prozent ausgesprochen,

„So far, active fund managers are not able to participate on the stock performance of these companies, as they are forced to sell the shares when crossing the UCITS 10 per cent limit.“

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts „Regulation should not penalise share performance of successful companies“, 31. Januar 2025

was derzeit unter der UCITS-Regulierung bereits für passiv gemanagte Fonds möglich ist. Die EU-Kommission hat dieses Petikum in ihrer Konsultation zur Integration der EU-Kapitalmärkte aufgenommen. Wir werden uns weiter für die Erhöhung dieser Grenze einsetzen.

## 28. Regime im Gesellschaftsrecht kapitalmarktfreundlich ausgestalten

Im Zusammenhang mit der Debatte um die SIU hat auch die Diskussion um ein 28. Regime im Gesellschaftsrecht Fahrt aufgenommen. Ein solches zusätzliches europäisches Rechtsangebot könnte den Unternehmen mehr Flexibilität bei der Rechtsform-

wahl eröffnen. Wir setzen uns für ein kapitalmarktfreundliches 28. Regime ein, das die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen stärkt. Dazu sollte das Regime für alle nicht-börsennotierten und börsennotierten Unternehmen gleichermaßen anwendbar sein und unter anderem flexible Bedingungen für die Kapitalaufnahme enthalten.

# Altersvorsorge und steuerliche Rahmenbedingungen der Aktienanlage

! **Frühstart-Rente und Altersvorsorgedepot zügig einführen**

Die Koalitionspartner haben im Koalitionsvertrag Maßnahmen zur Kapitaldeckung in der Altersvorsorge vorgelegt. Während die Pläne des Generationenkapitals mit dem Aufbau eines aktienbasierten Kapitalstocks in der gesetzlichen Rente leider nicht weiterverfolgt werden, soll die betriebliche Altersvorsorge gestärkt und ihre Verbreitung in kleinen und mittleren Unternehmen sowie bei Geringverdienern weiter vorangetrieben werden. Wir halten es insbesondere für wichtig, das so genannte Sozialpartnermodell als Form der betrieblichen Altersvorsorge stärker zu verbreiten, bei dem Arbeitgeber feste Beiträge, aber keine garantierte Höhe der späteren Rente zusagen. Ein solches Modell eignet sich besonders gut für die Aktienanlage.

„Das von der FDP angeregte staatlich geförderte Altersvorsorgedepot halten wir für eine große Chance. Das Modell setzt auf Flexibilität für die Anleger beim Aufbau eines Altersvorsorgevermögens und bei dessen Verwendung in der Rente.“

„Wir brauchen ein neues Standbein für die Altersvorsorge“, Interview mit Henriette Peucker im Handelsblatt vom 19. Februar 2025

In der privaten Altersvorsorge will die Koalition die Riester-Rente in ein neues Vorsorgeprodukt überführen. Vor allem der Verzicht auf Garantien schafft mehr Spielraum für die Aktienanlage. Das Rad muss dabei auch nicht neu erfunden werden. Es genügt, den Gesetzentwurf zur Einführung eines Altersvorsorgedepots aus der vorangegangenen Legislatur aufzugreifen. Dieser spiegelt weitgehend die internationale Praxis an Altersvorsorgedepots wider, die wir in einer gemeinsam mit der Deutschen WertpapierService Bank erstellten Studie analysiert hatten.

Weiterhin sollen Kinder mit der Frühstart-Rente ab der Einschulung ein staatlich gefördertes Aktiendepot erhalten, das dank einer besonders langen Anlagedauer eine zusätzliche kapitalbasierte Rente im Alter ermöglichen soll. Wir werden uns für eine bürokratiearme Umsetzung einsetzen, um die Frühstart-Rente zu einem echten Erfolgsmodell zu machen. Gemeinsam mit Vanguard arbeiten wir an einer Studie, die die internationale Praxis solcher Depots in den Blick nimmt.

Schließlich trägt ein steuergefördertes Anlagesparkonto wesentlich dazu bei, dass stärker in Aktien investiert wird. In Schweden hatte das sogenannte Investeringssparkonto neben der Aktienanlage in der Altersvorsorge großen Anteil daran, Aktien zu einer der gängigsten Anlageformen zu machen. Anlagesparkonten gibt es nicht nur in Schweden, sondern auch in vielen anderen EU-Mitgliedstaaten, etwa in Frankreich (Plan d'épargne en actions) oder in Italien (Piani individuali di risparmio). Wir setzen uns für die Einführung von Anlagesparkonten in Deutschland ein und schlagen vor, die guten Erfahrungen in anderen europäischen Ländern als Vorbild bei der Gestaltung eines deutschen Modells zu nutzen.



## GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT

# Nachhaltigkeits- berichterstattung

! Jetzt gilt es, die angekündigten  
Entlastungen entschlossen umzusetzen

Mit dem Omnibus-I-Paket hat die EU-Kommission Ende Februar 2025 erste Vorschläge zur Reduzierung und Vereinfachung der Berichtspflichten im Nachhaltigkeitsbereich vorgelegt. Damit diese tatsächlich Wirkung entfalten und Unternehmen spürbar entlasten können, sind jedoch weitere konsequente Schritte seitens der EU-Kommission erforderlich.

Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) bildet das Fundament der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattung. Wir fordern deshalb, dass alle relevanten Informationen für andere Berichtsrahmen, etwa in der Finanz- oder Kreditwirtschaft, künftig vollständig aus den CSRD-Daten ableitbar sind. Die Berichtspflichten werden sich allerdings nur dann richtig straffen lassen, wenn die Anforderungen der europäischen Nachhaltigkeitsstandards (ESRS) hinsichtlich des Umfangs, der Tiefe und der Komplexität der Daten deutlich reduziert werden.

Die EU-Kommission wird einen Delegierten Rechtsakt mit den überarbeiteten European Sustainability Reporting Standards (ESRS) veröffentlichen. Sie hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) um fachlichen Input bis Ende Oktober 2025 gebeten. Die neuen Standardentwürfe sollen im August veröffentlicht werden. In der sich anschließenden 45-tägigen Konsultationsphase von August bis September werden wir uns für schlanke und praxistaugliche Berichtspflichten sowie eine Angleichung an die ISSB-Standards einsetzen. Bereits im Frühjahr hatte die EFRAG im Rahmen eines öffentlichen Aufrufs um Rückmeldungen zur Überarbeitung gebeten. Wir haben uns daran beteiligt und haben uns in unserer Stellungnahme vom 6. Mai 2025 für eine Vereinfachung der Berichtspflichten und eine substanzielle Reduktion der ESRS-Datenpunkte stark gemacht.

Auch in dieser Stellungnahme sowie in unserer Stellungnahme zur ESMA-Konsultation zur Digitalisierung der Finanz- und Nach-

haltigkeitsberichterstattung vom 31. März 2025 haben wir uns klar für die Abschaffung der Tagging-Verpflichtung ausgesprochen. Denn erst durch die CSRD wird die rechtliche Grundlage geschaffen, eine solche Verpflichtung im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung überhaupt einzuführen.

Zudem schlagen wir vor, die ESRS stärker an die globalen Berichtsstandards des International Sustainability Standards Board (ISSB) anzugleichen. Vor allem mit Blick auf die Klimaberichterstattung setzen wir uns dafür ein, den ESRS E1 *Klimawandel* zu verschlanken und anzupassen, um eine Angleichung an den Klimastandard IFRS S2 *Climate-related Disclosures* des ISSB zu erreichen. Eine Angleichung ist für international tätige Unternehmen von entscheidender Bedeutung.

Unsere zentralen Forderungen zum Omnibus-I-Paket haben wir Ende Januar 2025 in zwei Stellungnahmen bei der EU-Kommission eingebracht. Auch in der geplanten öffentlichen Konsultation zur Überarbeitung der ESRS wird unser Einsatz weitreichenden Vereinfachungen und einer zielgerichteten Entlastung bei den Berichtspflichten gelten.

„ Many current datapoints appear to lack clear decision-usefulness or impose disproportionate burdens. Many data points appear overly granular and do not provide essential information for assessing sustainability.“

Rückmeldung des Deutschen Aktieninstituts auf die Konsultation zum EFRAG-Aufruf zur ESRS Überarbeitung, 6. Mai 2025

# Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

! Keine europäische zivilrechtliche  
Haftung in der CSDDD

Die EU-Kommission hat im Rahmen des Omnibus-Verfahrens mehrere Änderungsvorschläge zur CSDDD vorgelegt, um Unternehmen zu entlasten und die Umsetzbarkeit der Richtlinie zu verbessern. Dazu gehören unter anderem

- die Begrenzung der Aktivitätenkette (Chain of Activities) auf direkte Geschäftspartner,
- die Reduktion der Stakeholder-Beteiligung auf relevante Gruppen und
- das Streichen der zivilrechtlichen europäischen Haftung.

Für diese Änderungen haben wir uns in unserem Positionspapier „Making Omnibus a Success“ eingesetzt und begrüßen, dass sie sich in den Änderungsvorschlägen des Omnibus-Verfahrens finden.

Darüber hinaus schlägt die EU-Kommission vor, dass Unternehmen zukünftig verpflichtet sein sollen, Transitionspläne inklusive Implementierungsmaßnahmen aufzustellen. In unserem Papier hatten wir auf die Bedeutung einheitlicher Vorgaben für Transitionspläne hingewiesen. Die europäischen Vorgaben sollten in einem einzigen Regelwerk konzentriert werden, um Konsistenz sicherzustellen und die gegenwärtig unterschiedliche Ausgestaltung von Vorgaben in der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und in der CSDDD aufzulösen.

„ We recommend deleting the Civil Liability Clause (Art 29) to avoid increased litigation risk for EU companies, which could harm competitiveness.“

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts  
„Making Omnibus a Success“, 23. Januar 2025

Das Streichen der europäischen zivilrechtlichen Haftung halten wir für richtig, um erhebliche und schwer kalkulierbare Haftungsrisiken für Unternehmen zu vermeiden. Es entsteht auch kein rechtsfreier Raum, da die zivilrechtliche Haftung in den meisten Mitgliedsstaaten verankert ist und sich Betroffene darauf berufen können.

Der Berichterstatter des Europäischen Parlaments, Jörgen Warborn von der Europäischen Volkspartei, hat Ende Juni 2025 in seinem Bericht zu Omnibus-I mit Blick auf die CSDDD betont, der Begrenzung der Aktivitäten auf die direkten Geschäftspartner Priorität einzuräumen. Darüber hinaus setzt er sich für ein Streichen des Transitionsplans in der CSDDD ein. Eine freiwillige Berichterstattung zu Transitionsplänen, wie sie die CSRD vorsieht, ist aus seiner Sicht ausreichend. Wir unterstützen dies.



# Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

! **Konsistenz statt  
Bürokratie**

Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) bilden den Referenzrahmen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. Im Rahmen der Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) schlagen wir deshalb vor, alle Berichtsansforderungen der SFDR aus diesem Referenzrahmen abzuleiten. Darüber hinaus ist es im Interesse einer konsistenten Berichterstattung notwendig, dass die Principal Adverse Impacts (PAIs) derselben Materialitätsanalyse unterliegen wie die der ESRS. Wenn Unternehmen im Rahmen der ESRS festgestellt haben, dass zum Beispiel Wasser für sie nicht materiell ist, sollten sie nicht gezwungen werden, im Rahmen der PAIs der SFDR Angaben dazu zu machen.

# Taxonomie

! **EU-Taxonomie-Verordnung  
freiwillig machen**

Im Rahmen des Omnibus-Verfahrens hat die EU-Kommission Ende Februar 2025 vorgeschlagen, den Anwendungsbereich der EU-Taxonomie-Verordnung anzupassen. Zukünftig sollen nur noch große Unternehmen mit mehr als 1.000 Beschäftigten und einem jährlichen Nettoumsatz von über 450 Millionen Euro nach der EU-Taxonomie-Verordnung berichtspflichtig sein.

Gleichzeitig hat die EU-Kommission eine Konsultation gestartet, die die Delegierten Rechtsakte der EU-Taxonomie-Verordnung vereinfachen und verschlanken sollen. In dieser Konsultation hat sie unter anderem vorgeschlagen, Wesentlichkeitsschwellen bei den zu berichtenden Wirtschaftsaktivitäten einzuführen. Unternehmen müssten danach über Aktivitäten, die weniger als 10 Prozent des Umsatzes, der Investitionen (CapEx) oder der Betriebsausgaben (OpEx) ausmachen, nicht mehr berichten. Auch sollen die Pflicht zur Offenlegung der OpEx-Kennzahl entfallen, wenn diese weniger als 25 Prozent des Umsatzes betrifft, sowie Meldebögen vereinfacht und die Anzahl der notwendigen Datenpunkte um 70 Prozent reduziert werden. Die EU-Kommission greift damit wichtige Punkte auf, die wir bereits im Januar in unserem Positionspapier „Making Omnibus a Success“ gefordert haben.

Wir begrüßen die Initiative der EU-Kommission zur Vereinfachung der EU-Taxonomie und ihrer Berichtspflichten. Für viele Unternehmen bedeutet die derzeitige Taxonomie-Berichterstattung einen enormen Aufwand beim Aufbau und der Pflege der entsprechenden Prozesse, häufig ohne erkennbaren Nutzen für das Unternehmen oder externe Stakeholder. Wir setzen uns deshalb dafür ein, die EU-Taxonomie für nichtfinanzielle Unternehmen freiwillig zu machen.

Die von der EU-Kommission in der Konsultation vorgeschlagenen Materialitätsschwellenwerte reduzieren den Berichtsaufwand der Unternehmen nur unzureichend. Daher plädieren wir dafür, ein

“ While the current draft leaves many questions unanswered, especially with respect to the calculation of thresholds introduced, they also lack ambitions in terms of the design of a reporting template significantly reducing the regulatory burden for non-financial undertakings above 1000 employees and 450 million € turnover.”

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zur Konsultation zur Vereinfachung und Verschlanung der Delegierten Rechtsakte der EU-Taxonomie-Verordnung, 26 März 2025

allgemeines Materialitätsprinzip wie bei den International Financial Reporting Standards (IFRS) einzuführen, um festzustellen, ob Wirtschaftsaktivitäten materiell und damit berichtspflichtig sind. Auch schlagen wir vor, den OpEx-KPI ganz zu streichen, da er schwer zu berechnen und für die Finanzmarktteilnehmer von sehr geringer Bedeutung ist.

In der Praxis führen die „Do No Significant Harm“ (DNSH)-Kriterien oft zu fragwürdigen Ergebnissen, vor allem bei den Übergangsaktivitäten, und sind für viele Geschäftsmodelle nicht passend. Wir begrüßen daher ausdrücklich das Vorhaben der Kommission, diese Kriterien zu vereinfachen und besser auf bereits bestehende EU-Regelungen abzustimmen, damit sie in der Praxis handhabbarer werden. Wir machen uns für eine zeitnahe Überarbeitung der DNSH-Kriterien stark.



# Aktionärskommunikation in und außerhalb der Hauptversammlung

! Mehr Attraktivität  
wagen

Die Aktionärskommunikation steht in Europa weiterhin vor großen Herausforderungen. Obwohl die EU-Kommission die Evaluation der zweiten Aktionärsrechterichtlinie immer noch auswertet, ist klar: Das primäre Ziel, eine effiziente Kommunikationsstruktur zwischen Gesellschaften und Aktionären zu etablieren, ist noch nicht erreicht. Da mehrere Intermediäre zwischen Gesellschaft und Aktionär stehen, werden Informationen nicht immer nahtlos und vollautomatisiert weitergeleitet. Das ist insofern problematisch, als Aktionäre immer rechtzeitig über Ereignisse informiert werden und ausreichend Zeit zur Reaktion haben sollten. Dies gilt für Informationen zu Kapitalmaßnahmen außerhalb der Hauptversammlung genauso wie für die Anmeldung zur Hauptversammlung und für die Stimmabgabe zu Anträgen und Tagesordnungspunkten in der Hauptversammlung.

Erfreulich ist die Neuregelung der Kosten für die Weiterleitung der Informationen. Die mit der neuen deutschen Kostenverordnung gewonnene Rechtsklarheit ermöglicht eine standardisierte Abrechnung mit den europäischen Intermediären und vermeidet unnötige Aufwände der Parteien. Wir haben uns erfolgreich dafür eingesetzt, in weiten Teilen von einer vollautomatisierten Weiterleitung auszugehen und nur für diese eine Kostenerstattung vorzusehen.

„Das Kernstück unserer Vorschläge ist eine Reform des Beschlussmängelrechts, sodass eine Anfechtung von Beschlüssen nur bei wesentlichen, also schweren Fehlern in der Auskunftserteilung möglich ist.“

Henriette Peucker, Geschäftsführende Vorständin des Deutschen Aktieninstituts, im Board Briefing, Forvis Mazars, 29. Mai 2025

Die Kommunikation mit den Aktionären in der Hauptversammlung ist in Deutschland sehr formalistisch und stark modernisierungsbedürftig. Im Vergleich mit dem Ausland zeichnet sich die deutsche Hauptversammlung durch die stundenlange Verlesung juristisch vorab geprüfter Antworten auf Aktionärsfragen aus. Die Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen sind maßgeblich von dem Bemühen geprägt, keine Fehler zu machen, da schon kleinere Fehler die Möglichkeit einer missbräuchlichen Nutzung des Anfechtungsrechts eröffnen. Wir setzen uns deshalb für eine Reform des Beschlussmängelrechts ein, die eine Anfechtung nur bei schweren Fehlern in der Auskunftserteilung zulässt und damit eine für Aktionäre offenere und lebendigere Hauptversammlung ermöglicht. Dieses wichtige Thema hat auch Eingang in den Koalitionsvertrag gefunden.

Ein Informationsdefizit der Aktionäre besteht auch bei Aktionärsanträgen, die spontan in der Hauptversammlung gestellt werden. Während sich selbst die anwesenden Aktionäre aufgrund der zeitlichen Knappheit nicht ausreichend mit den Anträgen auseinandersetzen können, erlangt die überwiegende Mehrheit der Aktionäre, die ihre Stimmen vor der Hauptversammlung abgibt, von diesen erst gar keine Kenntnis. Wir halten es für falsch, die Entscheidung über Anträge nur einem kleinen Teil des Aktionariats zu überlassen. Deshalb setzen wir uns dafür ein, alle Anträge grundsätzlich 14 Tage vor der Hauptversammlung zu stellen und die Gesellschaft diese veröffentlichen zu lassen. Dann haben alle Aktionäre die Möglichkeit, sich ausreichend damit zu befassen, eine begründete Entscheidung zu treffen und ihr Stimmrecht entsprechend auszuüben.

# Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

! Die Reihe Praxis-Impulse  
wird 2025 fortgesetzt

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) setzt die Veröffentlichungsreihe „Praxis-Impulse“ fort. Sie will damit Handreichungen mit pragmatischen Vorschlägen zur Umsetzung guter Corporate Governance in den Gremien bieten. Die Praxis-Impulse haben keinen bindenden Charakter und sollen ausdrücklich nicht Bestandteil des DCGK werden. Die Unterstützung der Regierungskommission durch die Geschäftsstelle umfasst die gesamte Abwicklung von der ersten Planung bis zur Durchführung der Aktivitäten. Beim Praxis-Impuls „Aufsichtsrat als strategischer Sparringspartner: Ein Gewinn für das Unternehmen“, der im Februar 2025 veröffentlicht wurde, waren dies zum Beispiel die Koordination der Expertengespräche, die inhaltliche Redaktionsarbeit der Texte sowie die Veröffentlichung und externe Kommunikation zusammen mit der Pressestelle.

Das gleiche gilt für die Organisation und Vorbereitung der Termine wie Plenarsitzungen, Sitzungen der Arbeitsgruppen und Treffen der Eight Chairs. Dieses informelle Forum bringt die Vorsitzenden der acht Institutionen zusammen, die die Kodizes Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Italiens, der Niederlande, Spaniens, Schwedens und des Vereinigten Königreichs betreuen.

Im ersten Halbjahr 2025 standen unter anderem die Themen „Künstliche Intelligenz im Boardroom“ und „Diversity Equity & Inclusion“ im Fokus. Nachdem die Trump-Administration die US-Bundesbehörden aufgefordert hatte, Regelungen und Vorgaben für mehr Vielfalt, Chancengleichheit und Inklusion zu beenden und keine Vertragsbeziehungen zu Unternehmen zu unterhalten, die selbst bei Sitz im Ausland gegen amerikanische Antidiskriminierungsvorschriften verstoßen, wurde die Angelegenheit unter dem Gesichtspunkt der Corporate Governance ausführlich diskutiert. Die Chairs haben hierzu ein Statement abgegeben, das auf der Webseite [dcgk.de](https://www.dcgk.de) zu finden ist. Dort ist auch der Jahresrückblick hinterlegt, der die Schwerpunkte der Arbeit der Regierungskommission abbildet.

# Ein 28. Regime: Chance für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit



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

Die Debatte über ein optionales zusätzliches gesamteuropäisches Gesellschaftsrecht, auch 28. Regime genannt, die in den vergangenen Jahren festgefahren schien, erfährt durch die Berichte von Mario Draghi und Enrico Letta zur Zukunft des EU-Binnenmarktes sowie zur Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union neuen Schwung. Die Idee will die grenzüberschreitende Tätigkeit von Unternehmen vereinfachen.

## Überblick und Gemengelage

Getragen vom politischen Klima pro Wettbewerbsfähigkeit und Simplifizierung nimmt die EU-Kommission neuen Anlauf für eine neue Rechtsform im europäischen Gesellschaftsrecht. Ziel ist es, mit einem europaweit einheitlichen Rechtsrahmen Gründungen, Finanzierung und Wachstum innovativer Unternehmen zu erleichtern und die Lehren aus dem Scheitern der europäischen Privatgesellschaft (SPE) zu ziehen.

Nach Auswertung ihrer Stakeholder-Konsultation zu einem 28. Regime in diesem Herbst will die EU-Kommission im Frühjahr 2026 einen Legislativvorschlag präsentieren. Das Europäische Parlament wird seine Position bereits zum Ende dieses Jahres festlegen. Für den Rechtsausschuss JURI bereitet der Abgeordnete

Réné Repasi (S&D) einen Initiativbericht vor, der im Herbst intensiv diskutiert werden wird. Grundsätzliche Gedanken zur Architektur des 28. Regimes, die derzeit in Kommission und Parlament kursieren, wurden bereits auf verschiedenen Diskussionsveranstaltungen in Brüssel erörtert und werden im Weiteren beleuchtet.

Die EU-Kommission beschäftigt insbesondere, wie Gründungen und die Finanzierung von Start-Up- und Scale-Up-Unternehmen vereinfacht werden können. Noch immer sind Gesellschaftsgründungen kostenintensiv, mühsam und langwierig. Das liegt unter anderem an der häufig noch fehlenden Digitalisierung gesellschaftsrechtlicher Gründungsprozesse. Aber auch die wechselseitige Anerkennung von Gesellschaftsrechtsformen und Sprachbarrieren innerhalb

der EU sind erschwerende Faktoren. Überdies muss geklärt werden, ob es sich bei einem 28. Regime um eine vollharmonisierte europäische Rechtsform oder um eine harmonisierte europäische Rechtsform der Mitgliedstaaten handeln soll. Eine Vollharmonisierung hätte zur Folge, dass die Mitgliedstaaten keinen Handlungsspielraum mehr hätten. Ein 28. Regime würde in allen Mitgliedstaaten gleich funktionieren – auch zum Beispiel im Hinblick auf die Arbeitnehmermitbestimmung oder die Besteuerung der Gesellschaft sowie deren Abwicklung im Fall einer Insolvenz. Diese Aspekte sind aber durch mitgliedstaatliches Recht geregelt. Die für eine Vollharmonisierung erforderliche Einstimmigkeit im Rat erscheint kaum erreichbar. Erwartet wird daher, dass die Kommission sich eher zu einer Teilhar-

monisierung entschließen wird, das heißt zur Vorgabe eines Rahmens, der bei seiner Umsetzung in den Mitgliedstaaten durch nationales Recht ergänzt wird.

## Wichtige Eckpunkte für die Gestaltung

Länderübergreifend erfahren Überlegungen zu einem 28. Regime in Brüssel von den Unternehmen großen Zuspruch. Durch Vereinfachung der grenzüberschreitenden Tätigkeit erhofft man sich mehr Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit.

Damit diese Ziele auch tatsächlich erreicht werden, braucht ein 28. Regime einen umfassenden Anwendungsbereich, von dem Unternehmen unabhängig von ihrer Größe und ihrem Geschäftsmodell profitieren können. Das Ergebnis sollte sein, dass in einer Wachstumsphase zum Gang an die Kapitalmärkte kein Rechtsformwechsel notwendig ist.

Um einer Verschiebung von Kontrolle und Einfluss in wichtigen Wachstumsphasen vorzubeugen, ist die Option Mehrstimmrechtsaktien zu begeben, sinnvoll. Ein „Digital First“-Ansatz sollte von der Gründung an und in allen Lebensphasen des Unternehmens erlauben, durch konsequente Nutzung der Möglichkeiten der Digitalisierung ein zukunftsicheres und dabei kostengünstiges, neues gesellschaftsrechtliches Statut zu schaffen.

Flexible Bestimmungen für die Kapitalaufnahme sollten erlauben, auf kurzfristigen Kapitalbedarf reagieren zu können. Auch im Hinblick auf Corporate Governance-Strukturen ist Flexibilität gefragt, damit sich Unternehmensgründer nach Bedarf für ein monistisches oder ein dualistisches Modell entscheiden können.

Ein einheitlicher Rahmen für das Konzernrecht würde die derzeitige Fragmentierung von Regelungen zur Einflussnahme in Konzer-

nen beenden. Schließlich gilt es einheitliche Regeln für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu schaffen und gerade Start-Up-Unternehmen die Nutzung solcher Modelle als Vergütungsbestandteile spürbar zu erleichtern.

## Ausblick und Fazit

Die derzeitige Debatte um europäische Wettbewerbsfähigkeit und eine Vertiefung des Binnenmarktes beflügelt auch das europäische Gesellschaftsrecht. Wir setzen uns dafür ein, dass dies einen zukunftsicheren und kapitalmarktgerechten einheitlichen europäischen Rahmen schafft, von dem alle Unternehmen profitieren können.



# Dem Wachstumsbooster muss ein Kapitalmarktbooster folgen



**Birgit Homburger**, Leiterin Politik und Kommunikation, Leiterin Hauptstadtbüro Deutsches Aktieninstitut e.V.

Unsicherheit ist Gift für Wirtschaft und Kapitalmärkte. Kriege in der Ukraine und dem Nahen Osten, der Konflikt um Taiwan und die unberechenbare Handelspolitik von Donald Trump tragen dazu bei. Das bringt große Herausforderungen für Deutschland und Europa. Es ist aber auch eine Chance. Die Chance, die europäische Souveränität und Unabhängigkeit zu stärken. Dabei spielen leistungsfähigere Kapitalmärkte eine zentrale Rolle.



Investoren orientieren sich derzeit stärker nach Europa. Ihre Motivation ist weniger eine neue Stärke Europas, es ist eine Flucht des Kapitals vor Donald Trump. Europa kann dieses Kapital dauerhaft binden. Nötig ist dafür ein einheitlicher Kapitalmarkt, den die Europäische Kommission mit ihrer Initiative für die Spar- und Investitionsunion angestoßen hat. Um die Gunst der Stunde zu nutzen, braucht es eine schnelle Umsetzung und eine beherzte Flankierung durch nationale Maßnahmen im Bereich von Rechtsetzung, Steuern, Altersvorsorge und Vermögensaufbau.

Bisher haben CDU/CSU und SPD im Deutschen Bundestag ein großes kreditfinanziertes Sondervermögen mit 500 Milliarden Euro für Investitionen in Infrastruktur und Klimaschutz auf den Weg gebracht. Für Verteidigungsausgaben, die 1 Prozent des BIP übersteigen, wird die Schuldenbremse ausgesetzt. Außerdem wurde der sogenannte Wachstumsbooster beschlossen. Dem muss nun ein Kapitalmarktbooster folgen.

Denn allein mit noch so großen staatlichen Sondervermögen sind die Herausforderungen von Transformation und Innovation sowie die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit nicht zu schaffen. Es braucht dringend zusätzliches privates Kapital. Ein Blick auf die bisherige Verteilung zeigt, dass privates Kapital weit mehr Investitionen schultert als staatliches. So betrug der Anteil privater Anlageinvestitionen am BIP 2024 in Deutschland 17,9 Prozent, der staatliche

„In Deutschland arbeiten die Menschen für ihr Geld, in anderen Ländern lassen die Menschen ihr Geld für sich arbeiten.“

Sektor steuerte gerade einmal 2,9 Prozent bei. Entscheidend ist also nicht, dass der Staat jetzt mehr Geld investieren kann. Entscheidend ist, das Kapital so einzusetzen, dass es ein Mehrfaches an privaten Investitionen auslöst. Das sagt auch der Bundeskanzler.

Wirtschafts- und Investorentreffen im Bundeskanzleramt sollen die Bemühungen der Bundesregierung untermauern. Sie können allenfalls flankieren. Es wird am Ende auf die Entscheidungen von Bundesregierung und Parlament ankommen, in welche Bereiche und wie das Geld investiert werden soll. Flankierend sind für die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit weitere Maßnahmen nötig wie die Beschleunigung von Genehmigungs- und Vergabeverfahren, die Digitalisierung, die Reduzierung des Fachkräftemangels, eine Steuerentlastung, die Reduktion der Komplexität von Vorschriften, Bürokratieabbau und eine Begrenzung der Lohnzusatzkosten. Bisher sehen wir eher gegenläufige Maßnahmen wie eine Rentenreform, die vor allem Geld verteilt oder einen Vorschlag zur Umsetzung der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattungsrichtlinie mit deutschen Sonderaufgaben.

## Verpasste Chancen

Reformen im Bereich von Kranken-, Renten- und Pflegeversicherung gehören dringend auf die Agenda der Bundesregierung. Das hat Bundeskanzler Merz in seiner Sommerpressekonferenz bestätigt und erklärt, dass größere Anstrengungen „von uns allen“ unter-

nommen werden müssten. Es bleibt aber die Aufgabe der Bundesregierung, hier zu liefern.

Zumindest im Koalitionsvertrag haben die neuen Partner die Chance für zukunftsfähige Lösungen in diesen Bereichen verpasst. Wir haben als Deutsches Aktieninstitut eine Reihe von Studien veröffentlicht, in denen wir den unmittelbaren Zusammenhang zwischen Beteiligung der Menschen an den Erträgen von Unternehmen, einer finanziell besseren Situation im Alter und einem breiteren und stabileren Kapitalfundament für unsere Märkte nachgewiesen haben. Die Frühstartrente und die Reform der privaten Altersvorsorge können daher nur ein Anfang für die Nutzung des Kapitalmarkts in der Altersvorsorge sein.

Wir setzen uns weiterhin für die Anlage in Aktien in allen drei Säulen der Altersvorsorge und ein steuerlich gefördertes Anlagesparkonto ein. Während die Menschen in Deutschland ihr Geld auf Giro- und Sparkonten verbrennen, profitieren in vielen anderen Ländern Menschen von den Erträgen der Kapitalmärkte – sie bauen Vermögen auf. Besonders erfolgreich hat Schweden die dafür notwendigen Rahmenbedingungen geschaffen. So arbeiten in Deutschland die Menschen weiter für ihr Geld, in anderen Ländern lassen die Menschen ihr Geld für sich arbeiten. Es ist höchste Zeit, auch bei uns breite Bevölkerungsschichten an den Erträgen des Kapitalmarkts zu beteiligen.



# Praxischeck ESG-Berichtspflichten

## Welche Herausforderungen sind bei der Berichterstattung nach den ESRS aufgetreten?



Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Leiterin Nachhaltigkeit Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die aktuellen Herausforderungen und Chancen der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattung für börsennotierte Unternehmen stehen im Fokus der Studie

„ESG-Reporting: Das sagen deutsche CFOs“. Diese haben wir gemeinsam mit EY im Juli 2025 veröffentlicht und im Rahmen einer Konferenz vorgestellt. Die Studie belegt in großer Klarheit, dass Unternehmen zum Ziel der nachhaltigen Transformation stehen, aber eine anwendungstaugliche, zielorientierte und wettbewerbsfähige Regulierung wünschen.

### Zentrale Ergebnisse der Studie

Zahlreiche deutsche börsennotierte Unternehmen haben 2025 erstmals nach den mit der Corporate Social Reporting Directive (CSRD) eingeführten European Sustainability Reporting Standards (ESRS) berichtet. Zu ihren Erfahrungen mit der Umsetzung der Standards haben wir die 160 Finanzvorstände der DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen befragt.

Obwohl die Unternehmen zum Großteil schon seit vielen Jahren Nachhaltigkeitsinformationen veröffentlichen, beurteilen sie die Umsetzung der wesentlich umfangreicheren und detaillierteren ESRS als herausfordernd:

- Über 90 Prozent der Teilnehmer berichten, dass die Umsetzung der Standards schwierig war. Dies hängt unter anderem mit der Fülle der Datenpunkte zusammen, deren Bewertung erhebliche Ressourcen bindet.
- 98 Prozent der Teilnehmer bemängeln Unklarheiten in der Auslegung der Vorgaben.

- Von den im Median erhobenen 364 ESG-Datenpunkten halten die Teilnehmer im Median nur etwa 25 für tatsächlich nützlich oder gar steuerungsrelevant für das eigene Unternehmen und dessen Transformationsprozess.
- 63 Prozent der Umfrageteilnehmer sehen die Nachhaltigkeitsregulierung als Bremse für die nachhaltige Transformation.

Trotzdem plädieren die Unternehmen nicht dafür, die ESRS gänzlich abzuschaffen. Sie fordern schlanke und fokussierte Standards, die zu entscheidungsrelevanten Informationen führen. So sprechen sich viele Studienteilnehmer für die kohärente Verknüpfung der CSRD/ESRS etwa mit der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), der EU-Taxonomie sowie der Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) aus, um widersprüchliche Anforderungen und Doppelberichterstattung zu vermeiden. Zudem besteht der Wunsch nach einer abgestimmten Berichterstattung zwischen den ESRS und globalen Standards des International Sustainability Standards Board (ISSB). Hier besteht erhebliches Potenzial für mehr Effizienz und Vergleichbarkeit.

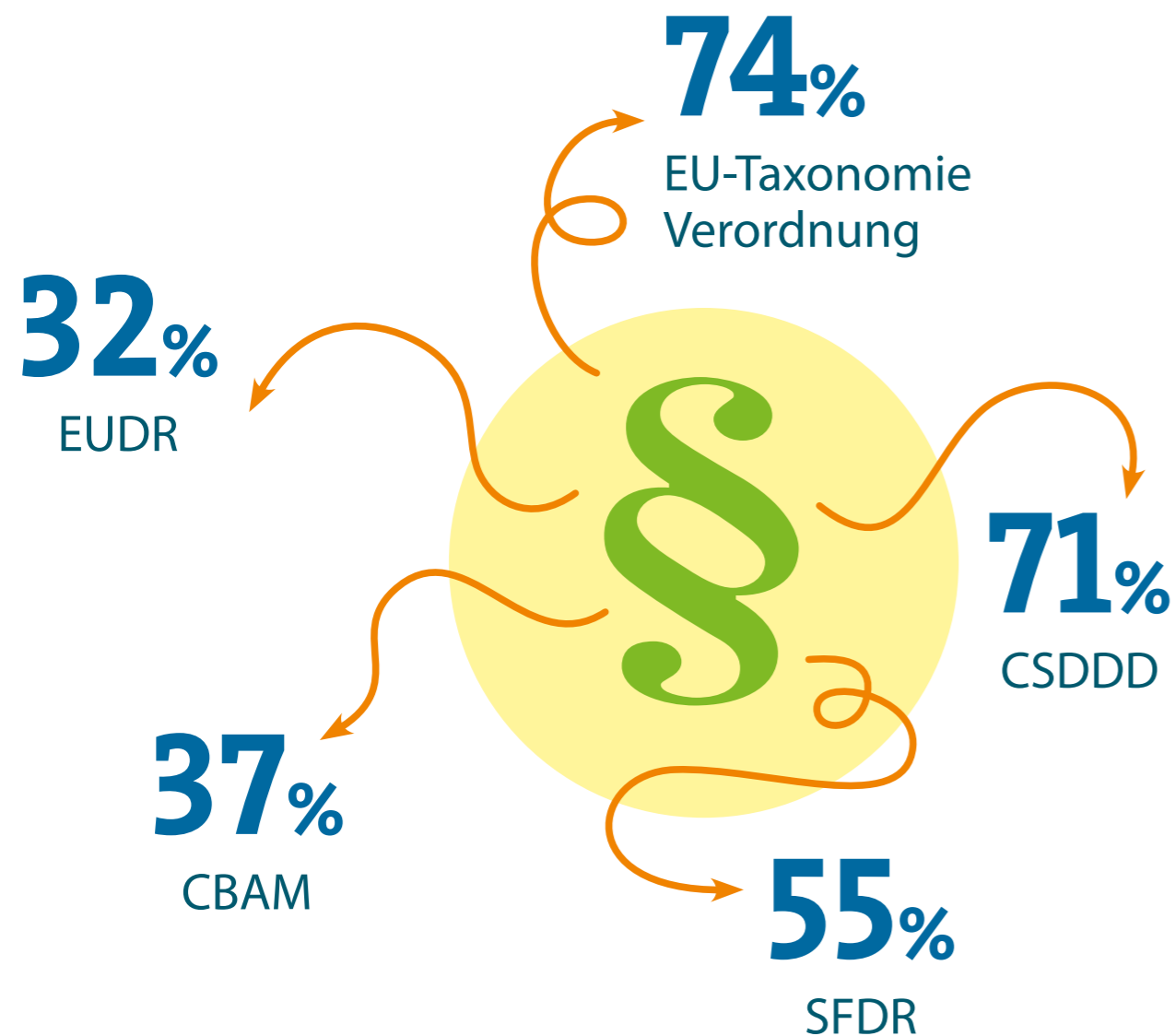


### Politische Einordnung

Die EU-Kommission will auch die ESRS im Rahmen des Omnibus-I-Verfahrens verschlanken. Sie hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) beauftragt, die Standards bis Ende November 2025 zu überarbeiten. In ihrem Fortschrittsbericht von Ende Juni hat die EFRAG unter anderem eine Vereinfachung der doppelten Wesentlichkeitsanalyse, eine bessere Lesbarkeit der Nachhaltig-

keitsberichte und eine Reduzierung der Datenpunkte um mindestens 50 Prozent angekündigt. Die Deutlichkeit, mit der sich Unternehmen im Rahmen der Studie für eine massive Verschlankeung der ESRS aussprechen, sollte EFRAG und der EU-Kommission den nötigen Rückenwind geben, das Ziel der Reduzierung noch viel ambitionierter anzugehen.

# Welche anderen Regulierungen im Bereich Nachhaltigkeit sollten an die Berichtspflichten der CSRD angeglichen werden? (Folgefrage)



## Empfehlungen

Vor dem Hintergrund der Studienergebnisse schlagen wir Folgendes vor:

### Deutliche Reduzierung der ESRS

Die von der EFRAG vorgeschlagene Reduzierung der Datenpunkte um mehr als 50 Prozent geht in die richtige Richtung. Wir teilen jedoch die Auffassung des französischen Standardsetters Autorité des normes comptables (ANC), der deutlich mehr Spielraum für eine Verschlan-  
kung der Standards sieht. Es sollte also mindestens das von EFRAG ausgegebene Ziel von 50 Prozent der Datenpunkte sein, besser noch in Richtung eines Maximums von 100 Datenpunkten gehen, wie es in

einem Änderungsantrag im Europäischen Parlament gefordert wird. Dabei ist wichtig, dass keine neuen Definitionen und Datenpunkte geschaffen werden, sondern der bestehende Rahmen schlanker wird.

### Pragmatischer Ansatz für Klimaberichterstattung

Um doppelte Berichterstattung für international tätige Unternehmen zu vermeiden, treten wir dafür ein, dass Unternehmen bei der Klimaberichterstattung mit dem IFRS S2, dem Klimastandard des ISSB (International Sustainability Standards Board), statt mit dem ESRS E1 beginnen dürfen.

### Angleichung nachhaltigkeitsbezogener Datenpunkte in anderen Regulierungstexten

Alle für SFDR, Capital Requirement Regulation (CRR) und CSDDD erforderlichen Angaben sollten direkt aus der ESRS-Berichterstattung abgeleitet werden, um Konsistenz und Entlastung zu sichern.

### EU-Taxonomie freiwillig machen

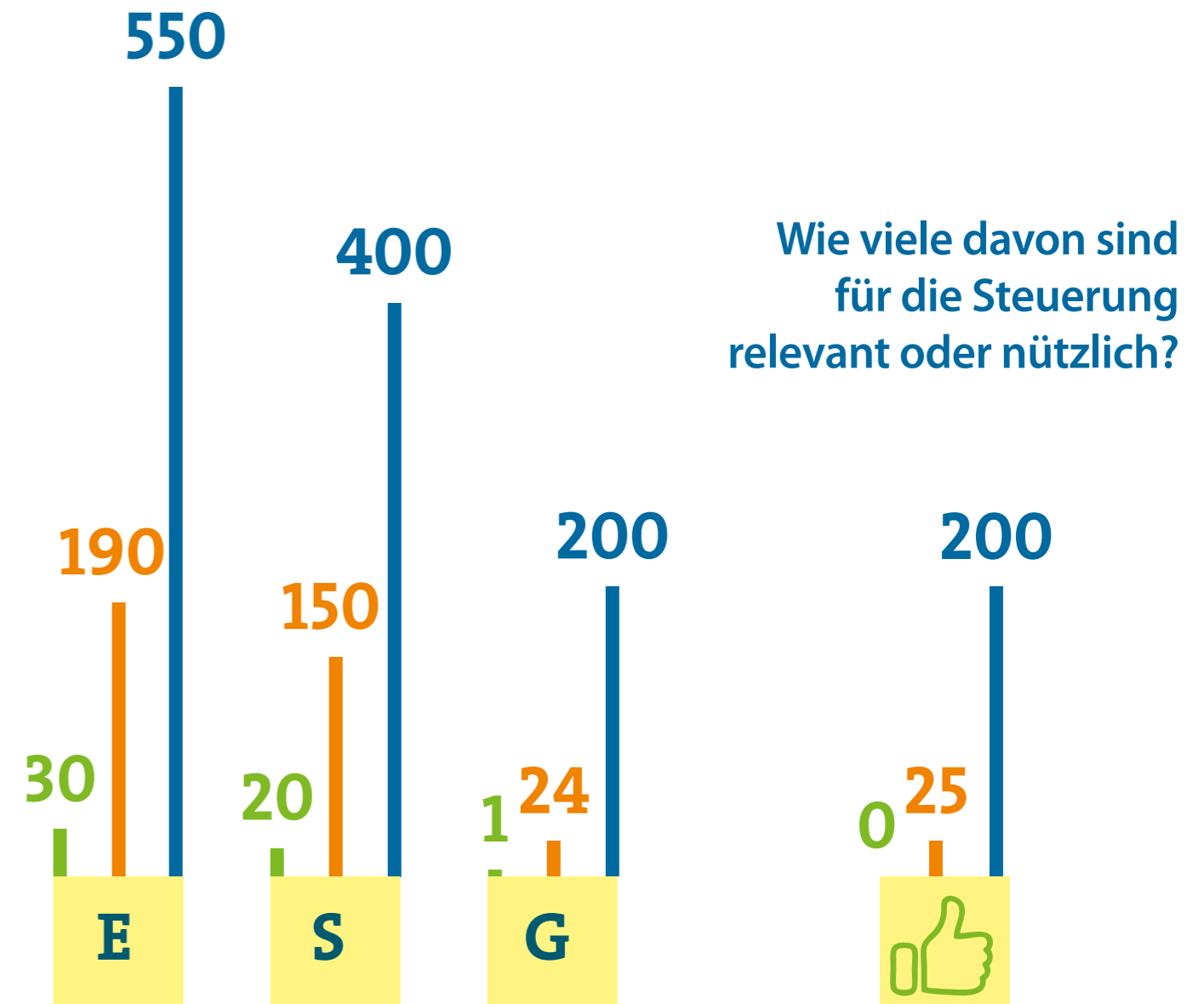
Obwohl die Studie keine expliziten Fragen zur EU-Taxonomie enthält, äußern sich knapp 20 Prozent der befragten Unternehmen dazu. Sie halten die Vorschriften der EU-Taxonomie für nicht zielführend und für viele Geschäftsmodelle nicht passend. Wir schlagen vor, es den Unternehmen zu überlassen, ob sie nach der EU-Taxonomie berichten wollen.

### Streichen der Tagging-Pflicht für die Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung

Die Pflicht zur elektronischen Kennzeichnung (iXBRL-Tagging) stellt eine erhebliche Belastung für Unternehmen dar, verursacht zugleich aber Rechtsunsicherheit und bringt keinen Mehrwert für Anleger oder Öffentlichkeit. Moderne KI-Tools können Daten aus PDFs extrahieren und analysieren. Das Tagging ist damit überflüssig und sollte nicht länger verpflichtend sein.



## Wie viele Datenpunkte ruft Ihr Unternehmen aktuell ab?



Link zur Studie

## Wie viele davon sind für die Steuerung relevant oder nützlich?

# Unternehmerische Entscheidungen im Wandel?

**Klaus-Dieter Sohn**, Chefjustiziar und Leiter Organisation Deutsches Aktieninstitut e.V.



In einer Zeit rasanter wirtschaftlicher und rechtlicher Veränderungen stehen Unternehmensvorstände vor immer komplexeren Herausforderungen. Gemeinsam mit Gleiss Lutz haben wir deshalb in einer Studie untersucht, ob und wie unternehmerische Entscheidungen in den vergangenen Jahren abgesichert wurden und welche Trends erkennbar sind. Zur Teilnahme eingeladen waren CEOs und Leiter/-innen Recht von Unternehmen aus DAX, MDAX und SDAX.



## Die Schwerpunkte der vergangenen fünf Jahre

Bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen standen in den vergangenen fünf Jahren vor allem zwei Themen im Fokus: Erstens geben 92 Prozent der Teilnehmer an, dass die starke Zunahme an neuer Regulierung die Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen geprägt hat. Zweitens hat das Thema Cyber-Sicherheit massiv an Relevanz gewonnen, wie 90 Prozent der Befragten angeben. Beide Aspekte zeichnen sich durch ihre hohe Komplexität und unmittelbare Auswirkungen auf Unternehmensführung und Compliance aus. Als weitere Themen mit Bedeutungszuwachs nennen die Teilnehmer Risikomanagement (72 Prozent), die Veränderung der politischen Weltlage (70 Prozent) und Klimaschutz (68 Prozent). Darauf folgen Menschenrechte in Beschaffung und Produktion, wenn auch mit etwas geringerem Bedeutungszuwachs, sowie Künstliche Intelligenz, Sanktionen, Datenschutz/Compliance, Verbraucherschutz und Corporate Governance.

Diese Bedeutungszunahme führt zu einer Verrechtlichung von Gremienentscheidungen mit dem Nebeneffekt aufwendigerer und komplexerer Entscheidungsprozesse. So geben 84 Prozent der Teilnehmer an, einen verstärkten Bedarf an der rechtlichen Absicherung unternehmerischer Entscheidungen zu haben. Von diesen nennen wiederum über 90 Prozent neue Regulierungen als Ursache, die insbesondere im Bereich Nachhaltigkeit spürbar zugenommen haben, sowie 60 Prozent die Einhaltung von Menschenrechten und die damit verbundenen komplexen Rahmenbedingungen. Da die Befragung im Januar und Februar 2025 durchgeführt wurde, sind die Auswirkungen der Abkehr von Gleichstellungsprogrammen in den USA sowie der eskalierte militärische Konflikt im Nahen Osten noch nicht in den Zahlen abgebildet.


## Die angemessene Informationsgrundlage für unternehmerische Entscheidungen

Die Notwendigkeit, Entscheidungen abzusichern, folgt aus der Business Judgment Rule, die unternehmerische Vorstandentscheidungen auf Basis angemessener Information fordert. Dieser Angemessenheitsgrundsatz folgt dem Prinzip, alle verfügbaren relevanten Informationsquellen zu nutzen, wobei ein vernünftiges Kosten-Nutzen-Verhältnis und das Zeitmoment zu berücksichtigen sind. Entscheidend ist nicht die objektive Vollständigkeit der Information, sondern ob der Vorstand in der konkreten Situation vertretbar annehmen durfte, ausreichend informiert zu sein. Die Anforderungen an die Informationsgrundlage variieren nach Bedeutung und Komplexität der Entscheidung und müssen individuell bemessen werden.

Dies schafft einen praxistauglichen Spielraum: Bei komplexen Entscheidungen ist die Darlegung möglicher Handlungsalternativen sowie der mit ihnen verbundenen Chancen und Risiken obligatorisch. Die interne Expertise der Fachabteilungen ist vorrangig zu nutzen, während externe Gutachten nur bei nicht ausreichendem unternehmensinternem Wissen heranzuziehen sind. Die Plausibilitätsprüfung ist bei interner wie externer Beratung essenziell. Dabei gibt es keinen allgemeingültigen Standardprozess zur Schaffung der Informationsgrundlage, sondern das Ziel einer sachgerechten Abwägung von Chancen und Risiken mit einer flexiblen Anpassung an die konkrete Entscheidungsrealität. So kann auch technologische Unterstützung wie Künstliche Intelligenz herangezogen werden, ohne eingesetzt werden zu müssen – ihr Einsatz bleibt abhängig vom Nutzen im Einzelfall.

## Einbindung des Aufsichtsrats

Im zweiten Teil der Studie behandeln wir den Fragenkomplex, wann und wie der Aufsichtsrat in unternehmerische Entscheidungen eingebunden wird. Die Hälfte der Unternehmen bezieht den Aufsichtsrat nur in formell zustimmungspflichtigen Fällen, also basierend auf Gesetz, Satzung oder Geschäftsordnung, ein. Die andere Hälfte geht darüber hinaus und sieht im Aufsichtsrat einen beratenden Sparringspartner, besonders bei strategisch bedeutenden (82 Prozent) oder risikobehafteten Entscheidungen (68 Prozent). Auch bei Entscheidungen mit großer Öffentlichkeitswirkung oder signifikanten Auswirkungen auf Mitarbeitende wird der Aufsichtsrat mitunter einbezogen. Das Vorhandensein spezifischer Expertise im Aufsichtsrat ist dagegen nur in etwa einem Drittel der Unternehmen ein Einbeziehungsgrund.

Auf den ersten Blick entsteht so der Eindruck, dass der Aufsichtsrat nicht mehr nur als Kontrollorgan, sondern vermehrt auch als Beratungspartner auf Augenhöhe gesehen wird. Diese Betrachtung stünde im Einklang mit dem modernen Verständnis der Corporate Governance und den Grundsätzen des Deutschen Corporate Governance Kodex. Er könnte überdies mit den gestiegenen Anforderungen an die Fachkompetenzen im Aufsichtsrat begründet werden. Allerdings lässt sich dieser Eindruck anhand der von uns erhobenen Daten nicht verlässlich bestätigen. Hier sehen wir Raum für eine weitergehende Untersuchung. 



[Link zur Studie](#)



# Positionspapiere 1. Halbjahr 2025

**M**it unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im ersten Halbjahr 2025 legten wir 20 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen vor, die die unterschiedlichen Bereiche unserer inhaltlichen Kernarbeit abdecken: Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit.

Die folgende Übersicht zeigt die Positionspapiere, die wir zwischen Jahresanfang und Redaktionsschluss veröffentlicht haben. Eine vollständige Übersicht unserer Positionspapiere, die bis ins Jahr 2013 zurückreicht, finden Sie auf unserer Webseite unter [www.dai.de/positionspapiere](http://www.dai.de/positionspapiere).

- Promoting Savings and Investments Accounts in the EU – Flexibility and Incentives for Investors are Key Success Factors. Response to the EU Commission’s Call for Evidence on Savings and Investments Accounts (8. Juli 2025)
- Strengthening Transparency and Reliability of ESG Ratings. Reply to the Consultation Paper on Technical Standards under the Regulation on Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Activities (18. Juni 2025)
- Aktieninstitut Opposes Lowering EMIR Clearing Thresholds. Reply to the Consultation Paper on Draft Technical Standards Amending Regulation (EU) 149/2013 to Further Detail the New EMIR Clearing Thresholds Regime (16. Juni 2025)
- Aktieninstitut Comments on Selected Issues of the Savings and Investments Union – Targeted Consultation on Integration of EU Capital Markets (10. Juni 2025)
- Coherent Policy for Making the Savings and Investments Union Successful. Response of Deutsches Aktieninstitut to the EU Commission’s Call for Evidence for an Impact Assessment on the Savings and Investments Union (5. Juni 2025)
- Aligning the SFDR to the CSRD – All Sustainability Information to be Reported According to the SFDR Should Be Derived from the CSRD and the ESRS. Call for Evidence for an Impact Assessment of the Revision of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (30. Mai 2025)
- Decisively Tackling the Reduction of ESRS Data Points. EFRAG Questionnaire for Public Input on Simplification of ESRS (6. Mai 2025)
- Unverhältnismäßig und bürokratieaufbauend – Entwurf der GwGMeldV wirft Fragen auf. Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der Verbändeanhörung des Bundesministeriums der Finanzen zum Entwurf einer Verordnung zur Bestimmung der erforderlichen
- Angaben und der Form der Meldung im Sinne des § 45 Absatz 5 Satz 1 des Geldwäschegesetzes (GwG-Meldeverordnung – GwGMeldV) (30. April 2025)
- Position Paper on the EU Commission’s Consultation on Commodity Derivatives Market Analysis Published. Targeted Consultation on the Review of the Functioning of Commodity Derivatives Markets and Certain Aspects Relating to Spot Energy Markets (23. April 2025)
- Gleiche Pflichten für alle in Europa – Deutschland sollte der europäischen Dogmatik bei der Geldwäscheprävention folgen. Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der Anhörung des Bundesministeriums der Finanzen zur nationalen Risikoanalyse für den Güterhandel (4. April 2025)
- Consistently Reduce Bureaucracy also in Tagging Obligation. Reply to the Consultation Paper on the Regulatory Technical Standards (RTS) on the European Single Electronic Format (ESEF) Defining Marking Up Rules for Sustainability Reporting and Revising the Marking Up Rules for the Notes to the IFRS Consolidated Financial Statements and, on the Amendments to the RTS on the European Electronic Access Point (EEAP) (31. März 2025)
- Simplification of the Delegated Acts of the EU Taxonomy – More Ambition is Needed. (Unclear) Materiality Thresholds Will Not Sufficiently Reduce the Reporting Burdens. Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as Regards the Simplification of the Content and Presentation of Information to be Disclosed Concerning Environmentally Sustainable Activities and Commission Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as Regards the Simplification of Certain Technical Screening Criteria for Determining Whether Economic Activities Cause no Significant Harm to Environmental Objectives (26. März 2025)
- Code of Conduct for Sponsored Research Should Provide Sufficient Flexibility – Leave More Leeway for Contractual Freedom. ESMA Consultation on Draft Technical Standards for the Establishment of an EU Code of Conduct for Issuer-sponsored Research (18. März 2025)
- Empowering EU Startups and Scaleups – IPOs as a Key Exit Strategy. Position Paper on the EU Startup and Scaleup Strategy (14. März 2025)
- Empowering Europe: Fast-Tracking the Savings and Investments Union – How to Promote More Retail Investment, Boost Listings and Finance European Companies. Position Paper on the Savings and Investments Union (5. März 2025)
- MAR: More Legal Certainty and Less Red Tape for Companies. Reply to the Consultation Paper on Draft Technical Advice Concerning MAR and MiFID II SME GM (13. Februar 2025)
- We Reject the Recommendation of Stricter Criteria as Part of the Revision of the Delegated Climate Act. Call for Feedback by the Platform on Sustainable Finance on the Draft Report on Preliminary Recommendations for the Review of the Taxonomy Climate Delegated Act and Additional Technical Screening Criteria for the EU Taxonomy (5. Februar 2025)
- Regulation Should Not Penalise Share Performance of Successful Companies – Evaluation of UCITS Diversification Rules is Necessary. Position Paper (31. Januar 2025)
- Boosting Europe’s Competitiveness by Cutting Red Tape – Key Recommendations for the OMNIBUS-Proposal. Position Paper (23. Januar 2025)
- Making OMNIBUS a Success – Detailed Policy Recommendations to Regain Europe’s Competitiveness (23. Januar 2025)



# Konferenzbericht: Corporate Governance & Gesellschaftsrecht

Auf unserer diesjährigen Konferenz Corporate Governance & Gesellschaftsrecht, die wir zusammen mit dem Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat (AdAR) durchgeführt haben, haben sich knapp 100 Teilnehmer mit Themen wie dem Deutschen Corporate Governance Kodex, der Vorstandsvergütung und dem Einsatz Künstlicher Intelligenz im Aufsichtsrat befasst. Die VuV-Akademie in Frankfurt war am 25. März 2025 damit erneut Schauplatz hochwertiger Vorträge und Diskussionen.

**D**aniela Pferr und Prof. Dr. Eberhard Schollmeyer machten als Referatsleiter des Bundesjustizministeriums den Anfang und beleuchteten das Gesellschaftsrecht inklusive Ausblick auf die Zukunft. Besonderer Fokus lag dabei auf 60 Jahren Aktiengesetz, dem Zukunftsfinanzierungsgesetz I (ZuFinG I) sowie dem 28. Gesellschaftsregime und dem damit verbundenen Vorhaben, im Wege einer EU-Verordnung oder Richtlinie eine („kleine“) Europäische Kapitalgesellschaft einzuführen.

## Die Kommission ist mehr als der Kodex

Marc Tüngler (AdAR) berichtete in seiner Eigenschaft als Mitglied der Kodexkommission zum aktuellen Stand der Deutschen Corporate Governance. Gegenstand des Vortrags war die Arbeit der Regierungskommission im Jahr 2024, die diese in ihrem Tätigkeitsbericht festgehalten und auf der Webseite [dcgk.de](http://dcgk.de) veröffentlicht hat. Zudem erläuterte Tüngler das Format des Praxis-Impulses. Die Kommission hat bis dato zwei Praxis-Impulse veröffentlicht, zur Hauptversammlung und zur strategischen Aufsichtsratsarbeit. Die Impulse sollen weder Empfehlungen





oder Anregungen noch Begründungen des Kodex darstellen, sondern im Sinne des Selbstverständnisses „Die Kommission ist mehr als der Kodex“ als darüber hinausgehende Handreichungen fungieren.

Mit Blick auf Hauptversammlungen (HV) berichtete Dr. Lars-Gerrit Lüßmann (Gowling) zum Aktionärsaktivismus im Allgemeinen und auch auf ESG-Faktoren (Environmental, Social and Governance) bezogen. Aktionärsaktivismus sei im Jahr 2024 in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum weiter gestiegen. Im Gegensatz hierzu sei die Anzahl solcher Kampagnen in Europa um 26 Prozent, in Deutschland gar um 55 Prozent gesunken.

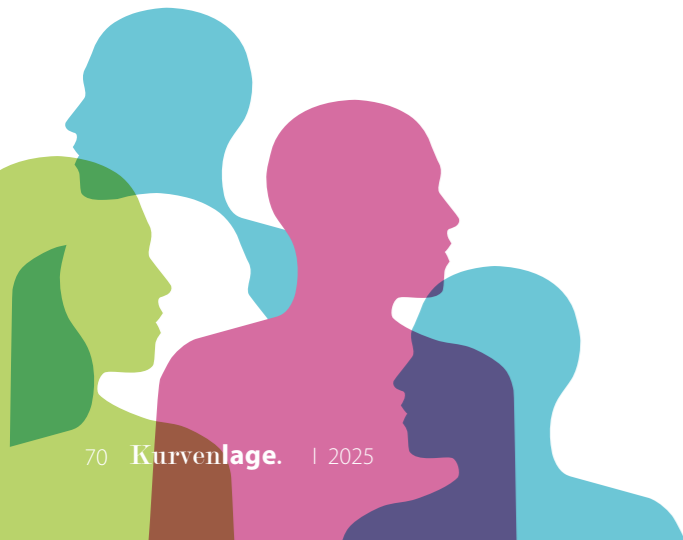
Ebenfalls Gegenstand der Diskussion waren neben den Trends in den Vergütungssystemen die gegenläufige Entwicklung von ESG-Richtlinien in Europa und den USA. Ralph Lange (Willis Towers Watson) zeigte die verschiedenen aktuellen Governance-Erwartungen von Investoren auf – mit teils deutlich unterschiedlichen Ansichten, beispielsweise auch zu ESG in Vergütungssystemen. Angesichts des Drucks aus den USA, Diversity, Equity & Inclusion zurückzufahren, sei hier zwar keine Abkehr von dementsprechenden Zielen im Vergütungssystem zu beobachten gewesen, aber eine Risikobewertung zu empfehlen.

### KI als Wettbewerbsvorteil

Gerlinde Siebert, Global Head of Governance der Deutschen Bank AG, stellte beim Thema Corporate Governance das Spannungsfeld von Eigenverantwortung und Risikokultur vor. Sie machte darauf aufmerksam, dass die Beschäftigung mit diesem Thema für Kreditinstitute von besonderer Bedeutung ist, wobei die HR-Abteilung eine tragende Rolle einnehme. Die in diesem Zusammenhang zu berücksichtigenden Faktoren seien Leitplanken, Risikokontrollfunktion und Überprüfung. Außerdem seien Transparenz und Kommunikation zum Abbau von Informationsasymmetrien und somit zur besseren eigenverantwortlichen Entscheidungsfindung von Mitarbeitern entscheidend.

KI-Expertin, Senior Advisor und Aufsichtsrätin Dr. Katrin Suder widmete sich Fragen rund um den Einsatz von KI im Boardroom. KI biete enorme Chancen für bessere Governance in Vorstand und Aufsichtsrat. Sie verändere nicht nur Geschäftsmodelle, sondern auch die Arbeitsweise der Gremien. Doch welche Art von KI wird eingesetzt, wie wird sie eingesetzt und wie kann die Entscheidungsfindung der KI plausibilisiert werden? Alles Fragen, denen sich nicht nur der Vorstand, sondern auch der Aufsichtsrat stellen sollte. Denn „das Unternehmen, welches sich durch KI einen Wettbewerbsvorteil verschafft, gewinnt“, selbst wenn Faktoren wie AI-Act, Datenschutz und Biases zu berücksichtigen seien. Laut einer Umfrage unter Führungskräften müssten 40 Prozent der Belegschaft in den nächsten drei Jahren bezüglich KI geschult werden. Auch der Aufsichtsrat trage dafür Sorge, dass er selbst und der Vorstand KI richtig einsetzen.

Schließlich ging Daan Meurders, Lead Investment Stewardship Analyst bei Vanguard, auf das Engagement von Vanguard und die HV-Abstimmungsrichtlinien ein. Die vier tragenden Säulen seien ein gut zusammengesetztes Board, die Überwachung von Strategie und wesentlichen Risiken sowie leistungsorientierte Vergütung (pay for performance). In Kombination mit der Wahrung der Aktionärsinteressen sei für eine gute Corporate Governance gesorgt.



# Publikationen und Studien

1. Halbjahr 2025

**R**egelmäßig erstellen wir Publikationen und Studien zu Themen, die den Kapitalmarkt bewegen. Mit hochwertigen Informationen sowie aktuellen Statistiken und Hintergründen schärfen wir unser Profil als kompetenter Ansprechpartner für Entscheidungsträger und Medien. So erreichen wir als Stimme des Kapitalmarkts ein breites Fachpublikum und wirken im Sinne unserer Mitglieder aktiv an der Gestaltung und Stärkung des Kapitalmarkts mit.



## Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation. Die Erfolgsfaktoren Schwedens (April 2024)

Bei der Zahl der Börsengänge ist Schweden EU-weiter Spitzenreiter. Der dortige Kapitalmarkt finanziert wichtige Zukunftsbranchen und trägt wesentlich dazu bei, dass die schwedische Wirtschaft in globalen Innovationsrankings sogar vor den USA liegt. Schweden gilt damit in Bezug auf die Leistungsfähigkeit der Kapitalmärkte als Vorbild für viele EU-Staaten.

Gemeinsam mit der Boerse Stuttgart Group analysieren wir die Bedeutung der Aktienanlage für weite Teile der Bevölkerung in Schweden, die in den vergangenen Dekaden durch zahlreiche politische Maßnahmen erfolgreich gefördert wurde. Wir nennen die entscheidenden Erfolgsfaktoren und stellen dar, was die Bundesregierung und der EU-Gesetzgeber von den Schweden lernen können. Besondere Bedeutung kommt der Aktienanlage in der Altersvorsorge sowie dem Anlagesparkonto zu.

## Aktuelle Nachrichten exklusiv für unsere Mitglieder

Mit unserem monatlichen Newsletter informieren wir unsere Mitglieder auf den Punkt über aktuelle Entwicklungen der nationalen und europäischen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt. Darüber hinaus bieten wir einen Überblick über unsere Aktivitäten, Publikationen und bevorstehende Veranstaltungen. Sie sind in einem Mitgliedsunternehmen beschäftigt und möchten den Newsletter zukünftig erhalten? Bitte schreiben Sie uns eine kurze E-Mail an: [dai@dai.de](mailto:dai@dai.de)

## BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte

Dreimal im Jahr verfassen wir einen Gastbeitrag zu relevanten Kapitalmarktthemen in der „BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland“. Unsere Beiträge erscheinen in der Rubrik „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“. In der ersten Jahreshälfte 2025 ist folgender Beitrag erschienen:

Henriette Peucker, Geschäftsführende Vorständin, und Jessica Göres, Leiterin Sustainability Reporting, Deutsches Aktieninstitut e.V.: Die EU-Omnibus-Initiative im Nachhaltigkeitsbereich, BOARD 2/2025

## ESG-Reporting: Das sagen deutsche CFOs (Juli 2025)

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung soll die Transformation der Wirtschaft unterstützen – doch viele deutsche CFOs erleben aktuell das Gegenteil: Zu viele Datenpunkte, unklare Vorgaben und hoher Verwaltungsaufwand bei der Umsetzung der Standards. Im Rahmen von Omnibus I hat sich die EU-Kommission vorgenommen, auch die europäischen Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung zu vereinfachen und verschlanken.

Die Studie, die wir gemeinsam mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY erstellt haben, benennt konkrete Vorschläge für eine Überarbeitung der EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS). Dazu gehören eine deutliche Reduktion der Datenpunkte, klare und verständliche Berichtsvorgaben, eine bessere Abstimmung mit internationalen Standards wie den International Sustainability Standards Board (ISSB) sowie mehr Flexibilität bei der EU-Taxonomie.

## Absicherung unternehmerischer Entscheidungen. Entscheidungsfindung in unsicheren Zeiten (Mai 2025)

Rasante wirtschaftliche und rechtliche Veränderungen stellen Vorstände vor immer komplexere Herausforderungen. Die Dynamik des globalen Markts, gepaart mit einem sich stetig wandelnden regulatorischen Umfeld und geopolitischen Verwerfungen, erfordern von Führungskräften unternehmerisches Geschick und ein tiefgreifendes Verständnis rechtlicher Rahmenbedingungen.

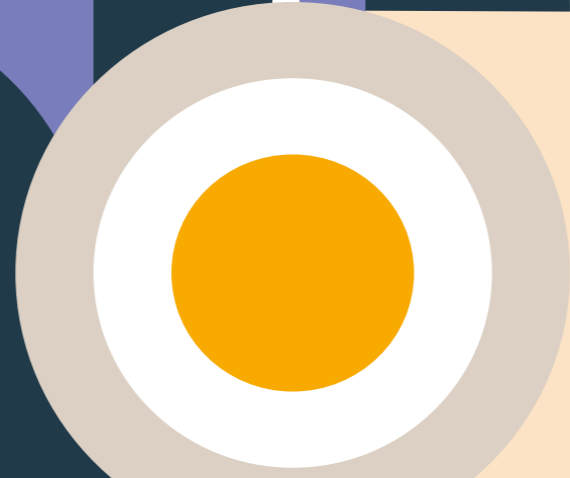
In der Studie „Absicherung unternehmerischer Entscheidungen. Entscheidungsfindung in unsicheren Zeiten“, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Anwaltskanzlei Gleiss Lutz erstellt hat, beleuchten wir, wie Vorstände vorgehen, um in diesem Umfeld handlungsfähig zu sein und gleichzeitig ihrer Sorgfaltspflicht gerecht zu werden. Die Studie zeigt, dass Unternehmen bei komplexer Regulierung immer mehr juristische Absicherung brauchen. Insbesondere im Bereich Nachhaltigkeit zeigt die Umfrage, dass die Regulierung reduziert und vereinfacht werden sollte.



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



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





1. Halbjahr 2025

# 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 Arbeitskreise bestehen bereits seit mehreren Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten Recht und IR. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise, wie beispielsweise die Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung.



Der **Arbeitskreis Emittenten Recht und IR** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen unserer börsennotierten Mitgliedsunternehmen ein Forum, um über aktuelle Kapitalmarktthemen zu diskutieren, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht sowie den Vertretern des Bundesfinanz- und des Bundesjustizministeriums zu führen. Schwerpunktthemen waren im ersten Halbjahr die Spezifikation der Neuregelungen zur Ad-hoc-Publizität durch den EU-Listing Act sowie die Erfahrungen mit Stimmrechtsberatern und der Hauptversammlungssaison 2025. Außerdem diskutierten wir mit Gästen aus Wirtschaftskanzleien über den Umgang mit Manipulationsrisiken durch Künstliche Intelligenz sowie Maßnahmen zur Absicherung unternehmerischer Entscheidungen.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** treffen sich Mitarbeiterinnen und 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 kontinuierlichen Dialog mit der Politik, den Aufsichtsbehörden und anderen Marktteilnehmern. Im ersten Halbjahr standen insbesondere die Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR sowie die Regulierung von Benchmarks, die als Bezugspunkt in Derivaten dienen, auf der Agenda.

Der Fokus unseres **Arbeitskreises Compliance** liegt auf gesetzlichen Neuerungen, die sich auf die Compliance-Abteilungen unserer Mitglieder auswirken. Der Arbeitskreis berichtet über politische Verhandlungen auf nationaler und europäischer Ebene. Im Arbeitskreis diskutieren die Teilnehmer zudem die praktische Umsetzung von neuen Vorgaben im Konzern. Im ersten Halbjahr beschäftigte sich der Arbeitskreis mit der anstehenden Umsetzung des 6. EU-Geldwäschepakets. Wir haben uns in einem persönlichen Gespräch im Bundesministerium der Finanzen dafür eingesetzt, die europäischen Vorgaben möglichst 1:1 umzusetzen und den Güterhandel nicht weiter als Verpflichteten zu betrachten.

Um einen kurzen Draht der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bieten wir den Brüsseler Konzernrepräsentanten unserer Mitgliedsunternehmen den **Roundtable European Affairs** als Gesprächsforum in Brüssel an. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie im Bereich Sustainability und Sustainability-Reporting, wird mit dem Roundtable der Dialog zwischen unseren Mitgliedern und Vertretern der EU-Institutionen vertieft. So schlagen wir Brücken zwischen Wirtschaft und Politik. 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 2025 haben wir die prospektrechtlichen Aspekte der Umsetzung des EU-Listing-Acts begleitet.

Kapitalmarktkommunikation und Investorenansprache zu Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt Investor Relations**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern diskutieren Investor-Relations- und Treasury-Verantwortliche aktuelle und grundsätzliche Entwicklungen bei Emission und Handel von Unternehmensanleihen. Zudem

kommentiert der Arbeitskreis zusammen mit anderen Arbeitskreisen regulatorische Vorhaben. Im ersten Halbjahr haben wir vertieft das Potential von digitalen Anleihen und die Herausforderungen auf dem Weg zu einem Distributed-Ledger-Technology (DLT)-basierten Kapitalmarkt diskutiert.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Der Arbeitskreis gibt unseren Mitgliedern die Gelegenheit, aktuelle Implementierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren. Im ersten Halbjahr haben wir die Chancen und möglichen Ausgestaltungen eines 28. Regimes in diesem Zusammenhang erörtert.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristinnen und Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Bei dem neuen Großprojekt der EU-Kommission, dem sogenannten 28. Regime, haben wir die in dem Arbeitskreis vorhandene gesellschaftsrechtliche Expertise genutzt und Verbesserungsvorschläge gesammelt, die in eine neue europäische Gesellschaftsrechtsform einfließen können. Den wertvollen Input werden wir in unsere Stellungnahmen einfließen lassen. Der Arbeitskreis wird dann wieder in der zweiten Jahreshälfte zusammentreten.

Der Arbeitskreis **Accounting, Reporting und Audit** bietet Vertreterinnen und Vertretern aus den Rechnungslegungs-Abteilungen kapitalmarktorientierter Unternehmen eine Plattform zum Austausch über aktuelle

Themen rund um Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Bei übergreifenden Themen geschieht dies zusammen mit dem Arbeitskreis Nachhaltigkeit oder dem Arbeitskreis Emittenten Recht und IR. Konkret haben wir uns im ersten Halbjahr mit den Anforderungen an die elektronische Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie dem geplanten zentralen elektronischen EU-Datenportal für Pflichtinformationen der börsennotierten Unternehmen (European Single Access Point, ESAP) beschäftigt.

Am **Arbeitskreis Nachhaltigkeit** nehmen Industrieemittenten sowie Banken teil. Besonders im Fokus stehen derzeit das Legislativverfahren zum ersten Omnibus-Vorschlag der Europäischen Kommission zur Simplifizierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und die damit zusammenhängenden Themen wie die EU-Taxonomie und Klimatransitionspläne. Letztere haben wir im ersten Halbjahr im Rahmen zweier gemeinsamer Workshops mit der Stiftung Klimawirtschaft thematisiert. Thema waren zudem die Modulverlautbarungen des IDW. Anfang März haben Experten der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG über den Omnibus-Vorschlag der EU-Kommission berichtet. Bei der letzten Sitzung des Arbeitskreises vor der Sommerpause haben wir die Ergebnisse unserer gemeinsam mit EY erstellten Studie zur ESRS-Berichterstattung präsentiert, die auf einer Umfrage unter 160 Finanzvorständen deutscher börsennotierter Gesellschaften beruht.

Der **Arbeitskreis Namensaktien** gibt den Namensaktiengesellschaften unter unseren Mitgliedern die Möglichkeit, über regulatorische Entwicklungen, technische

„Ein gewisses Maß an Regulierung ist für jeden Markt unerlässlich. Der Arbeitskreis Treasury hat vor über zehn Jahren die Initiative ergriffen, um sicherzustellen, dass das Treasury von Industrieunternehmen nicht Jahr für Jahr mit neuer Bürokratie belastet wird. Dazu setzt sich der Arbeitskreis im Dialog mit Politik und Behörden dafür ein, dass unvermeidliche Regularien verständlich und praktikabel gestaltet werden. BASEL, EMIR und der Dodd-Frank Act sind bis heute ständige Punkte auf der Agenda.“



**Alexander Burck**  
Head of Treasury Risk Control & Operations  
Bayer AG

Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie zu diskutieren. Im Fokus stehen dabei Überlegungen zur Verbesserung der Transparenz in den Aktienregistern, die Nutzung von E-Mail-Adressen, spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften und Abfragen der Aktionärsidentifikation nach dem Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II). Im ersten Halbjahr wurde 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.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das wir gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstalten, tagt regelmäßig in München. Die Leiterinnen und Leiter der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen von Emittenten aus der Region München haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen



## 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.

im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im Juni 2025 standen die neuesten Entwicklungen bei der EU-Fusionskontrolle und den Rahmenbedingungen für Direktinvestitionen auf dem Programm.

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 zu digitalen Wertpapieren. Außerdem trifft sie sich zusammen mit anderen Arbeitsgruppen im Rahmen der **Workshop-Reihe Digital Finance**. Hier stehen grundsätzliche Entwicklungen im Bereich der Digitalisierung auf dem Programm.

Die **Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft** als Forum für Vertreterinnen und Vertreter börsennotierter Unternehmen befasst sich mit der Modernisierung der Hauptversammlung und setzt sich dafür ein, die Hauptversammlung unter Wahrung der Aktionärsrechte praxistauglich auszugestalten. Eine Reform des Beschlussmängelrechts wurde im ersten Halbjahr weiterverfolgt. Darüber hinaus diskutierte die Projektgruppe in mehreren Sitzungen über aktuelle HV-Themen wie den Einsatz Künstlicher Intelligenz oder die Wiedererlangung der Satzungsermächtigung zur Durchführung von virtuellen Hauptversammlungen.

Die **Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung** bewertet die Berichtsanforderungen auf europäischer und internationaler Ebene. Im ersten Halbjahr haben wir gemeinsam mit den Mitgliedern der Projektgruppe die Bedeutung des International Sustainability Standards Board (ISSB) im Kontext des Omnibus-I-Pakets erörtert. Im Fokus standen dabei zentrale Fragestellungen zur Interoperabilität

zwischen den europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattungsstandards (ESRS) und den ISSB-Standards. Ebenso fand ein fachlicher Austausch mit dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) über die ESRS-Modulverlautbarungen statt. Im Rahmen dieses Dialogs konnten unsere Mitglieder gezielte Rückmeldungen aus der Praxis zu konkreten Einzelfragen der Modulverlautbarungen einbringen.

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. Dazu gehörte der Vorschlag der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA für einen Code of Conduct für das vom Emittenten bezahlte Research, bei dem wir beispielsweise mehr Flexibilität bei der Vergütungsstruktur des Research-Anbieters empfohlen haben.



Mit dem **Spotlight Call** bietet das Deutsche Aktieninstitut seit Dezember 2024 ein Angebot für den Austausch von Vorständen aus Unternehmen außerhalb des DAX 40. Im Call vermitteln wir kompakt aktuelle Informationen und sammeln Impulse von unseren Mitgliedsunternehmen für unsere Arbeit. Bisher wurden die Hauptversammlungssaison, Erkenntnisse aus unserer Studie für bessere Kapitalmärkte und mehrere Updates aus Brüssel und Berlin besprochen.



„Im Arbeitskreis Emittenten besprechen wir die Themen, die deutsche Emittenten heute bewegen und morgen umtreiben werden. Ich schätze den exzellenten, lösungsorientierten Austausch unter Praktikern sehr. Über das Deutsche Aktieninstitut verschafft sich der Arbeitskreis zudem immer wieder Gehör in Berlin und Brüssel, um die rechtlichen Rahmenbedingungen für Emittenten in Deutschland zu verbessern.“



**Dr. Richard Backhaus, LL.M. (Edin.)**  
Head of Legal  
Drägerwerk AG & Co. KGaA

# Neumitglieder stellen sich vor

Wir vertreten die Interessen der kapitalmarktorientierten Unternehmen, Banken, Börsen und Investoren. Leistungsfähige Kapitalmärkte, die die Basis für Innovation und Investitionen von Unternehmen bilden, sind unser Ziel. Unsere Mitgliedsunternehmen profitieren von unserer Kapitalmarktexpertise. Sie nutzen unsere Gesprächsformen für den vertraulichen Meinungsaustausch und unsere vielfältigen Kontakte zu Politik, Ministerien und Behörden, um ihren Anliegen Nachdruck zu verleihen. Wir freuen uns, seit Erscheinen der letzten Kurvenlage fünf neue Mitglieder begrüßen zu dürfen.

Die **FOR GmbH** ist eine Beteiligungsgesellschaft, die Anteile an börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften erwirbt, hält, entwickelt und veräußert. Beteiligungen werden im Hinblick auf Kapitalmarktfähigkeit entwickelt.

Die **KfW Bankengruppe** setzt sich im Auftrag des Bundes und der Länder dafür ein, die wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Lebensbedingungen weltweit zu verbessern. Die KfW verfügt nicht über Kundeneinlagen, sondern refinanziert ihr Fördergeschäft fast vollständig über die internationalen Kapitalmärkte. In Deutschland ist die KfW Bankengruppe mit Standorten in Frankfurt, Berlin, Bonn und Köln vertreten. Weltweit ist sie an rund 80 Standorten vertreten.

**Osborne Clarke Part mbB** ist eine internationale Wirtschaftskanzlei. Sie wurde 1748 von Jeremiah Osborne in Bristol gegründet und gehört damit zu den ältesten und traditionsreichsten Kanzleien Europas.

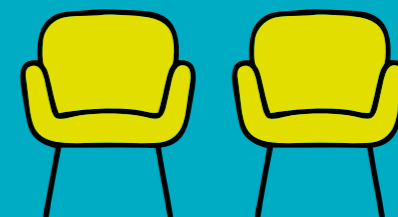
**Sullivan & Cromwell LLP** bietet Mandanten auf der ganzen Welt Rechtsberatung und -vertretung auf höchstem Niveau. Die Ergebnisse, die die Kanzlei erzielt, zeichnen sie seit mehr als 140 Jahren aus und sind zu einem Modell für die moderne Rechtspraxis geworden. Heute ist S&C in jedem ihrer Kernbereiche und in jedem ihrer geografischen Märkte führend.

**Wacker Chemie AG** mit Hauptsitz in München ist die Muttergesellschaft eines weltweit operierenden deutschen Chemiekonzerns. Der Konzern betreibt 27 Produktionsstätten in Europa, Amerika und Asien und vertreibt seine Produkte in über 100 Ländern.

**Dr. Tobias Ohler**  
CFO  
Wacker Chemie AG



WACKER ist seit Jahren börsennotiert und erfolgreich am Kapitalmarkt unterwegs. Jetzt sind wir auch dem Deutschen Aktieninstitut beigetreten. Warum? Die Welt um uns herum wird immer komplexer und schneller. Da ist umso wichtiger, eine professionelle Plattform zum Austausch und zur Bündelung gemeinsamer Interessen zu haben. Von daher freue ich mich auf den Dialog im Rahmen dieses Forums und erhoffe mir möglichst viele Anregungen und pragmatische Impulse zur Lösung heutiger und zukünftiger Herausforderungen.



# 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 jüngsten Ausgabe der Kurvenlage hat es eine Reihe von Neuzugängen gegeben. Wir begrüßen an dieser Stelle unsere neuen Gremienmitglieder und danken den ausgeschiedenen für ihre Unterstützung und engagierte Mitarbeit.

## Präsidium:



**Carsten Schmitt**  
Finanzvorstand (CFO)  
Commerzbank AG



**Helene von Roeder**  
Mitglied der Geschäftsführung (CFO)  
Merck KGaA

## Vorstand:



**Dr. Stefan Hahn**  
Finanzvorstand (CFO)  
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA



**Dr. Axel Hamann**  
Mitglied des Vorstands  
thyssenkrupp AG



**Steffen Hoffmann**  
Finanzvorstand (CFO)  
Aurubis AG



**Dr. Tobias Ohler**  
Finanzvorstand (CFO)  
Wacker Chemie AG



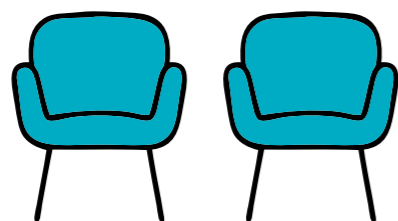
**Laura Schröder**  
Managing Director  
Kohlberg Kravis Roberts GmbH



**Werner Taiber**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats  
Oddo BHF SE



**Stefan Wintels**  
Vorsitzender des Vorstands  
KfW Bankengruppe



# 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 2025

### 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 Mertl	BMW AG
James von Moltke	Deutsche Bank AG
Wolfgang Nickl	Bayer AG
Helene von Roeder	Merck KGaA
Carsten Schmitt	Commerzbank AG
Marco Swoboda	Henkel AG & Co. KGaA
Dr. Günther Thallinger	Allianz SE
Prof. Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG

### Vorstand

Christian Baier	Covestro AG
Ev Bangemann	EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Oliver Behrens	flatexDEGIRO AG
Souad Benkredda	DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
Dr. Matthias Danne	DekaBank Deutsche Girozentrale
Georg Denoke	ATON GmbH
Lutz Diederichs	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Thomas Dippold	SGL Carbon SE
Alexander Doll	PJT Partners
Dr. Jutta A. Dönges	Uniper SE
Moritz Elfers	BC Partner Beteiligungsberatung GmbH
Dr. Oliver Falk	Klößner & Co SE
Armin von Falkenhayn	Bank of America Europe D.A.C.
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
Philip Grosse	Vonovia SE
Stefan Hahn	thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA
Axel Hamann	thyssenkrupp AG
Christian Harm	KION GROUP AG
Dr. Ingrid Hengster	Barclays Bank PLC Frankfurt Branch
Sara Hennicken	Fresenius SE & Co. KGaA
Eddy Henning	ING-DiBa AG
Lars Hille	V-BANK AG
Dr. Sebastian Hirsch	Grenke AG
Steffen Hoffmann	Aurubis AG
Dr. Olaf Holzkämper	CEWE Stiftung & Co. KGaA
Dr. Christian P. Illek	Deutsche Telekom AG
Rainer Irlé	ams OSRAM Group
Dr. Michael Jackstein	TRATON SE
Matti Jäkel	Bilfinger SE
Nadia Jakobi	E.ON SE
Niclas Karoff	Hamborner REIT AG

### Hans-Dieter Kemler

Mathias Kiep	TUI AG
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale S.A.
Olaf Klinger	Symrise AG
Dr. Karen Kuder	DWS Group GmbH & Co. KGaA
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Christian Ladurner	HENSOLDT AG
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital France SA, Niederlassung Deutschland
Dr. Johannes Lattwein	Porsche Automobil Holding SE
Gert-Hartwig Lescow	Drägerwerk AG & Co. KGaA
Kristina Lindenbaum	Deutsche WertpapierService Bank AG
Philipp Lingnau	Morgan Stanley Europe SE
Dr. Alexander Mayer	J.P. Morgan SE
Katarina Melvan	The Bank of New York Mellon SA/NV
Peter Mohnen	KUKA AG
Andree Moschner	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
Dr. Michael G. Müller	RWE AG
Klaus Neumann	Rheinmetall AG
Tobias Ohler	Wacker Chemie AG
Harm Ohlmeyer	adidas AG
Markus Pech	Mensch und Maschine Software SE
Christian Pellis	Amundi Deutschland GmbH
Joachim J. Ringer	FOR GmbH
Nicolo Salsano	Standard Chartered Bank AG
Christoph Schenk	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Eva Scherer	Daimler Truck Holding AG
Dr. Michael Schleef	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
Laura Schröder	Kohlberg Kravis Roberts GmbH
Maike Schuh	Evonik Industries AG
Dr. Ulrich Störk	PricewaterhouseCoopers GmbH WPG
Oliver Stratmann	Lanxess AG
Werner Taiber	ODDO BHF SE
Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Dr. Thomas Toepfer	Airbus SE
Dr. Wolfgang Trier	Softing AG
Kai Tschöke	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Sandra Veseli	Moody's Investor Service
Dr. Matthias Voelkel	Boerse Stuttgart Group
Tobias Vogel	UBS Europe SE
Sonja Wärtges	Branicks Group AG
Frank Markus Weber	Knorr-Bremse AG
Melanie Wiese	Deutsche Beteiligungs AG
Gerhard Wiesheu	B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Harald Wilhelm	Mercedes-Benz Group AG
Stefan Wintels	KfW Bankengruppe
Prof. Dr. Matthias Zieschang	Fraport AG
Henriette Peucker	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführende Vorständin)

## Mitglieder

Zum 30. Juni 2025 hatten wir 196 Mitgliedsunternehmen und 14 persönliche Mitgliedschaften. Wir sind Mitglied des Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel, des Deutschen Instituts für Compliance e.V. (DICO), des europäischen Emittentenverbands EuropeanIssuers, der Finanzplatz München Initiative (fpmi), des Instituts für Nachhaltigkeit, Unternehmensrecht und Reporting (INUR) sowie der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.

# 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



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



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



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



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



**Birgit Homburger**  
Leiterin Politik und  
Kommunikation,  
Leiterin Hauptstadtbüro  
homburger@dai.de  
Tel. +49 30 25899773



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



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



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



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



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



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



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



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



**Renz Peter Ringsleben**  
Leiter Public Affairs Deutschland  
ringsleben@dai.de  
Tel. +49 30 25899775



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



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



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



**Dr. Stefan Schwaneck**  
Pressesprecher  
schwaneck@dai.de  
Tel. +49 69 92915-51



**Carl Philipp Gierlich**  
Referent Kapitalmärkte  
gierlich@dai.de  
Tel. +49 69 92915-35



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



**Klaus-Dieter Sohn**  
Chefjustiziar und  
Leiter Organisation  
sohn@dai.de  
Tel. +49 69 92915-61



**Christiane Thieme**  
Assistentin Hauptstadtbüro und  
Geschäftsführung  
thieme@dai.de  
Tel. +49 30 25899774



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



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

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

 **Aktieninstitut**  
 **@Aktieninstitut**

## Bildnachweis:

Seiten 6, 20, 56, 58, 60, 64, 86, 87  
Fritz Philipp

Seiten 10, 22  
DHL Group

Seite 12  
KfW Bankengruppe

Seite 16  
Metzler

Seite 18  
Scope

Seiten 24 - 29  
Cornelis Gollhardt

Seite 30  
E.ON SE

Seite 31  
SAP SE / Ingo Cordes

Seite 34  
Bundesregierung/Jesco Denzel

Seiten 69 - 71  
Jose Poblete

Seite 77  
Bayer AG

Seite 79  
Drägerwerk AG & Co. KGaA

Seite 81  
Wacker Chemie AG

Seite 83  
Commerzbank AG  
Merck KGaA  
thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA  
thyssenkrupp AG  
Aurubis AG  
Wacker Chemie AG  
Kohlberg Kravis Roberts GmbH  
Oddo BHF SE  
KfW Bankengruppe

