1. Halbjahr 2014

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt:

☒ EUROPA

☐ HAT

☐ GEWÄHLT

Deutsches Aktieninstitut

BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2014

1. Januar bis 30. Juni 2014

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

Die Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung für die Aktienanlage: Mit breiter Streuung und langfristigem Anlagehorizont bietet die Aktienanlage überlegene Renditechancen, und die Risiken kurzfristiger Kursschwankungen lassen sich beherrschen. Aktien oder Aktienfonds sollten aus unserer Sicht – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation – ein fester Bestandteil der Vermögensbildung und Altersvorsorgestrategie sein.

Das Rendite-Dreieck mit den DAX-Renditen der letzten 50 Jahre zeigt die langfristige Entwicklung der Aktienanlage in deutsche Standardwerte. **www.dai.de/renditedreieck**

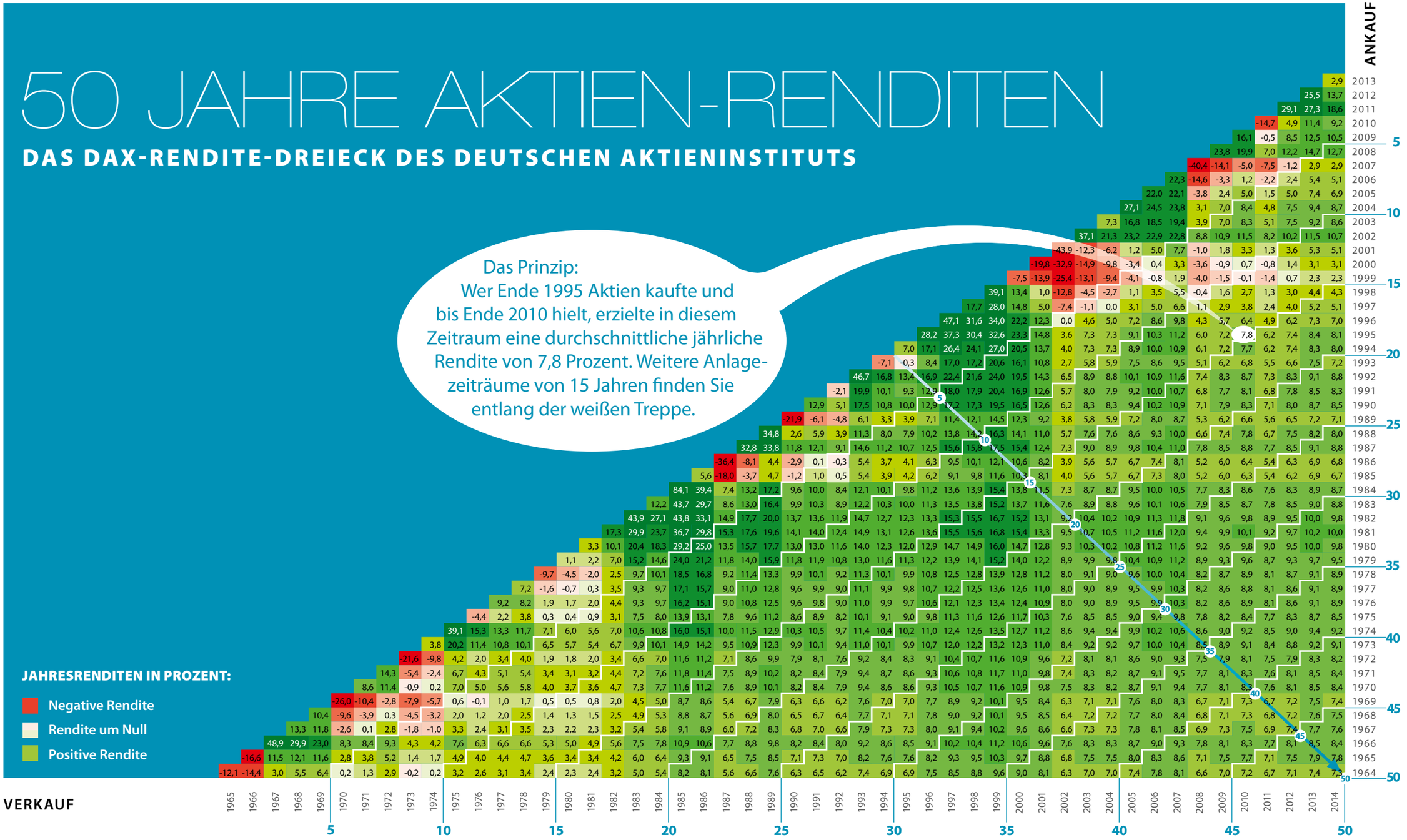
Deutsches Aktieninstitut

Kapital. Markt. Kompetenz.

50 JAHRE AKTIEN-RENDITEN

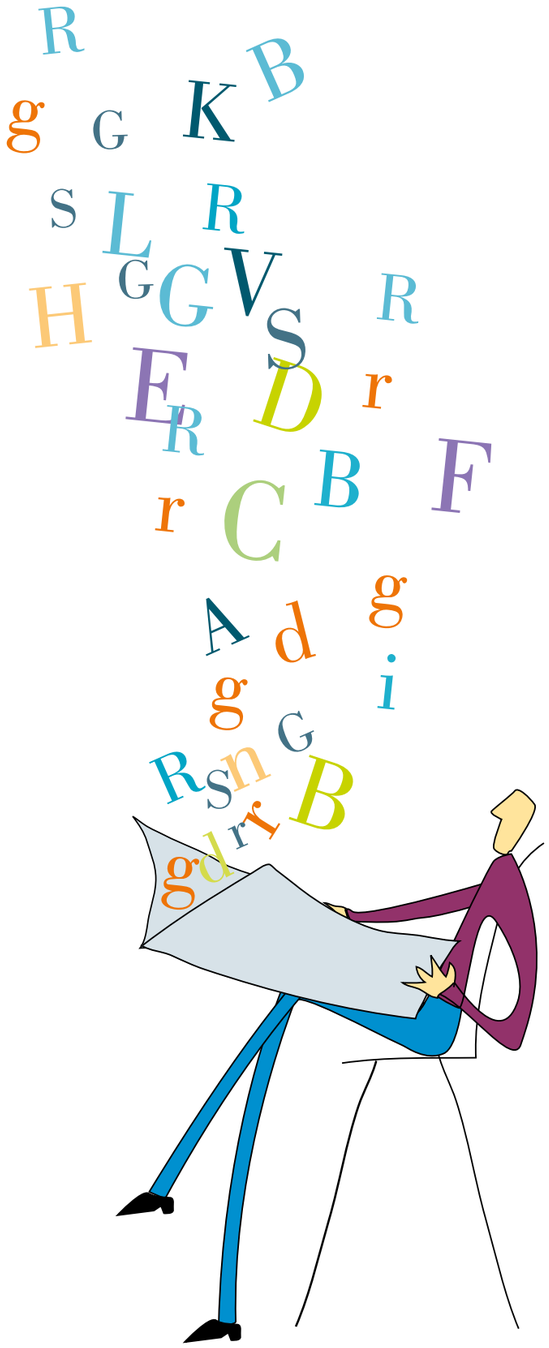
DAS DAX-RENDITE-DREIECK DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Das Prinzip:
Wer Ende 1995 Aktien kaufte und bis Ende 2010 hielt, erzielte in diesem Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,8 Prozent. Weitere Anlagezeiträume von 15 Jahren finden Sie entlang der weißen Treppe.



Stand: 30. Juni 2014

Inhalt



08 Auf ein Neues, Europa!
Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut

10 Innovationsfinanzierung über die Börse wieder beleben
Werner Baumann
Präsident
Deutsches Aktieninstitut

14 Die Regierungskommission – ihre Rolle und ihr Selbstverständnis
Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender der Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

18 13. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

22 Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten
Dr. Jens Weidmann
Präsident
Deutsche Bundesbank

28 Weniger Unsicherheit nach der Europawahl
Prof. Dr. Michael Heise
Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats
Deusches Aktieninstitut

32 Kapitalmärkte als Schlüsselfaktor für Wachstum
Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
Deutsches Aktieninstitut

36 In Berlins Mitte angekommen
Sabine Heimbach
Leiterin des Hauptstadtbüros
Deutsches Aktieninstitut

40 Der ganz normale Wahnsinn – Ein Tag im Leben eines Brüsseler Finanzlobbyisten
Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
Deutsches Aktieninstitut

46 Veranstaltungstermine 2014

48 Politische Arbeit 1. Halbjahr 2014

50 Primärmärkte
51 **Bankenstrukturreform**
52 **Derivateregulierung**
54 **Corporate Bonds**
55 **Rating**
56 **Langfristige Finanzierung**
57 **Regulierung von Schattenbanken**

58 Sekundärmärkte
59 **Finanztransaktionssteuer**
60 **Marktmissbrauch**
61 **Beteiligungstransparenz**
62 **Anlegerinformation**
63 **Alternative Performance-Kennzahlen**
64 **BaFin-Umlagefinanzierung**
65 **Indexregulierung**

66 Corporate Governance
67 **Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex**
68 **Offenlegung nichtfinanzieller Informationen**
70 **Aktionärsrichtlinie und Comply-or-Explain-Prinzip**
71 **Proxy Advisors**
72 **Aktienrechtsnovelle 2014**
73 **Geschlechterquote**
74 **Unternehmensstrafrecht**
75 **Corporate Governance in Banken**

76 Ökonomische Bildung
77 **Finanzielle Allgemeinbildung**
78 **Belegschaftsaktien**
79 **Verhalten und Präferenzen deutscher Privataktionäre**
80 **Regulierung der Anlageberatung**

82 Positionspapiere 1. Halbjahr 2014

86 Konferenzen und Tagungen 1. Halbjahr 2014

90 Hochschulpreis 2014

94 Publikationen 1. Halbjahr 2014

96 Studien und Statistiken 1. Halbjahr 2014

100 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2014

102 Vorstand und Präsidium zum 30. Juni 2014

104 Gastredner bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2014

108 Ansprechpartner

GESCHICHTE DER LUFTFAHRT-AKTIEN

26 Von Senkrechtstartern, High-Flyern und Traumlandungen

44 **Deutsche Luftschiffahrts-AG:** Die Zeit der Zeppeline

84 **Leipziger Luftschiffhafen- und Flugplatz-AG:** Die Aktie mit der „Sachsen“

92 **Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide:** Fraport sorgt für perfekten Passagier- und Wissenstransport

98 **Deutsche Lufthansa AG:** Konzern im Zeichen des Kranichs

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

Auf ein Neues, Europa!

Europa hat gewählt. Nach einem durchaus munteren Wahlkampf war das Ergebnis erfreulich unspektakulär: Zweifellos erhielten die gemäßigten demokratischen Parteien im Europaparlament eine klare Mehrheit, mit der es möglich sein wird, den europäischen Gedanken auch künftig weiter zu entwickeln. Dennoch bleibt festzuhalten, dass populistische und extreme Kräfte zulegten – in einzelnen Staaten sogar deutlich.

Kann der bisherige Kurs also beibehalten werden? Wie der Wahlausgang zeigt, ist die Idee eines gemeinsamen Europas bei vielen Menschen in Europa nicht wirklich angekommen, was es europaskeptischen und nationalistischen Parteien leicht machte, Wähler für sich zu gewinnen.

Alle am europäischen Einigungsprozess Beteiligten sind daher aufgefordert, verstärkt an einem Europa zu arbeiten, das die Bürger verstehen und akzeptieren können. Dazu muss sich die Europäische Union stärker als bisher darauf beschränken, den klaren Rahmen zu setzen. Eine bis ins letzte Detail gehende Regulierung aller Lebensbereiche vergrault die Bürger. Die Mitgliedstaaten benötigen mehr Spielraum, um bei der Umsetzung europäischer Vorgaben auch nationale Gegebenheiten und Rechtstraditionen zu berücksichtigen. Auch wenn Abweichungen aus Sicht eines Gesetzgebers hinderlich erscheinen, ist es doch gerade die europäische Vielfalt, die den Charme Europas ausmacht. Nur wenn es gelingt, die nationale mit der supranationalen Ebene zu versöhnen, wird Europa eine Erfolgsgeschichte bleiben.

Vornehmliches Ziel der nächsten Jahre ist, dass die Wirtschaft in der Europäischen Union wächst. Denn nur mit einer expandierenden Wirtschaft sind die Herausforderungen der Mitgliedstaaten, wie hohe Arbeitslosigkeit und geringe Steuereinnahmen, zu bewältigen. Im Fokus von „Europa 2020", der auf zehn Jahre angelegten Wachstumsstrategie der Europäischen Union, steht ein intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum mit einer besseren Koordinierung der nationalen und europäischen Wirtschaft. Nachdem die Europa-2020-Strategie in der Krise in den Hintergrund treten musste, ist es nun an der Zeit, dass sie auf der Agenda der EU wieder ganz nach oben rückt und Wachstum in den Köpfen der europäischen Politiker zum Leitmotiv wird.

Im Sinne von „Europa 2020" ist es unerlässlich, dass Parlament und Kommission die jüngere Kapitalmarktregulierung einer umfassenden Prüfung und Evaluierung unterziehen. Erfüllen die bisher verabschiedeten Richtlinien und Verordnungen die in sie gesetzten hohen Erwartungen? Wie spielen die Regelwerke zusammen und wie wirken sie auf die reale Wirtschaft? Vieles wurde bisher nicht oder nur unzureichend geprüft. Erst wenn die angekündigten umfassenden Auswirkungsstudien vorliegen, kann über mögliche weitere Regulierungen überhaupt sinnvoll nachgedacht werden.

Auch die aktuell zur Diskussion stehenden Regulierungsvorhaben sind seitens des neu gewählten Parlaments und der künftigen Kommission auf ihre Sinnhaftigkeit zu überprüfen. Konsequent – und ehrlich gegenüber den Wählern – wäre es, Vorhaben wie die Finanztransaktionssteuer zu den Akten zu legen, deren Nichtwirksamkeit erkannt wurde. Die europäischen Vorschläge zur Corporate Governance und zur Aktionärsrechterichtlinie sind gute Gelegenheiten für Brüssel, mehr Wertschätzung für nationale Rechtstraditionen zu zeigen: Die Corporate-Governance-Kodizes der Mitgliedstaaten sind überzeugende Beispiele für die erfolgreiche Selbstregulierung von Unternehmen. Der europäische Gesetzgeber, wie auch der nationale, sollten sich im Interesse einer guten Unternehmensführung davor hüten, diesen Freiraum der Selbstregulierung zu beschneiden.

Europa hat gewählt. Mit Spannung sehe ich der neuen Legislaturperiode entgegen. Ich freue mich auf einen intensiven Dialog mit dem neu gewählten Parlament und der Kommission mit dem gemeinsamen Ziel, funktionierende Kapitalmärkte in einer wachsenden Wirtschaft in einem weiter zusammenwachsenden Europa zu gestalten.

Mehr Wach stum für Europa

Werner Baumann, Präsident, Deutsches Aktieninstitut e.V., Mitglied des Vorstands, Bayer AG

INNOVATIONSFINANZIERUNG ÜBER DIE BÖRSE WIEDER BELEBEN

Aktuell entdeckt die Politik die Kapitalmärkte neu. So sind nach Ansicht der EU-Kommission politische Anstrengungen notwendig, um die europäischen Kapitalmärkte weiterzuentwickeln. Zu dieser Auffassung gelangt sie in einem im März dieses Jahres veröffentlichten Papier zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft. Aus diesem wird klar, dass der Kommission die negative Entwicklung der Zahl der Börsengänge Sorgen macht. Auch die Bundesregierung hat sich das Thema auf die Fahnen geschrieben. Im Koalitionsvertrag kündigt sie an, Börsengänge junger und innovativer Unternehmen fördern zu wollen. Hierzu prüft die Bundesregierung die Einführung eines Börsensegments „Markt 2.0".

Tatsächlich herrschte und herrscht in der jüngsten Vergangenheit Flaute an den IPO-Märkten. Die Zahl der Börsengänge ist weltweit rückläufig. Das zeigt beispielsweise eine Studie der OECD. Danach lag die Zahl der Börsengänge in den frühen 1990er Jahren weltweit jährlich bei rund 2.000. Im Jahr 2012 waren es dagegen gerade noch 750 Börsengänge.

Der Bedeutungsverlust der Börse als Finanzierungsquelle ist damit zwar kein typisch deutsches Phänomen, verglichen mit anderen Industriestaaten gehört Deutschland aber zu den Schlusslichtern in der IPO-Statistik. Seit 2008 haben hierzulande laut OECD gerade einmal 27 Unternehmen den Gang auf das Börsenparkett gewagt. Für eine Volkswirtschaft von der Größe Deutschlands ist dieser Wert beängstigend niedrig. Unangefochtener Spitzenreiter dagegen ist China (945 Börsengänge), gefolgt von den USA (374 Börsengänge) und Südkorea (229 Börsengänge).

DIE BÖRSE IST EIN WACHSTUMSMOTOR

Handlungsbedarf herrscht also insbesondere in Deutschland. Denn wenn der Motor auf dem IPO-Markt stottert, hat das früher oder später Nachteile nicht nur für die Unternehmen als solche, sondern auch für die Volkswirtschaft insgesamt. Unternehmen haben es ohne die Möglichkeit, über Kapitalmärkte Risikokapital zu mobilisieren, generell deutlich schwerer, innovative Ideen zur Marktreife zu bringen. Ein lebendiger Kapitalmarkt und mehr noch ein vitaler Primärmarkt für Aktien sind damit eine wichtige Voraussetzung für Innovation, Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Dies belegen zahlreiche Studien.

Wir haben daher alle ein Interesse daran, dass die Börse in ihrer Funktion als Wachstumsmotor wieder stärker zum Tragen kommt, als es derzeit der Fall ist. Insofern hat die Politik ein wichtiges Thema (wieder)entdeckt, das auch dem Deutschen Aktieninstitut sehr am Herzen liegt.

Was aber sind die Gründe dafür, dass insbesondere hierzulande so eine hartnäckige IPO-Flaute herrscht? Wo muss man ansetzen, um die Situation zu verbessern?

DEUTSCHLAND UND EUROPA BRAUCHEN WIEDER MEHR BÖRSENGÄNGE JUNGER UND INNOVATIVER UNTERNEHMEN.

Ansatzpunkte für die systematische Suche nach den Gründen findet man in der Börseninfrastruktur, den Unternehmen selbst, bei den Kapitalanbietern, d.h. institutionellen und privaten Investoren, sowie in der Politik.

Sehen wir uns zunächst einmal die Handelsplätze an. Hier wird gerade intensiv über ein neues Börsensegment für junge, wachstumsstarke Unternehmen diskutiert. Bei dieser Debatte gewinnt man den Eindruck, dass die Politik offenbar erwartet, ein „Markt 2.0" würde quasi allein die IPO-Flaute beenden und die Innovationskraft der deutschen Wirtschaft erhalten. Diese Hoffnungen sind aber übertrieben. Ein Börsensegment allein wird niemals eine solche Wirkungskraft haben können. Zu hoch gesteckte Erwartungen können sogar in Frustration und Unmut münden, wenn sie nicht erfüllt werden – verbunden mit allen möglichen negativen Schlagzeilen in der Öffentlichkeit. Im Interesse der Kapitalmärkte kann dies nicht gewünscht sein, und es fragt sich, ob es eines neuen Marktsegments überhaupt bedarf. Schließlich gibt es bereits Börsensegmente wie den Frankfurter Entry Standard oder den Münchener m:access, die sich explizit an junge oder mittelständische Unternehmen wenden. Das Besondere dieser Segmente ist ihre Regulierung „light". Diese erleichtert es den Unternehmen, bei einem angemessenen Anlegerschutz kostengünstig Kapital aufzunehmen.

„MARKT 2.0" KEIN ALLHEILMITTEL

Zur „Wunderheilung" der darbenden IPO-Aktivität wird daher ein „Markt 2.0" allein nicht führen. Dies gilt übrigens genauso für die jüngst in der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID definierten „SME Growth Markets", die ebenfalls zum Ziel haben, kleineren und mittelgroßen Unternehmen den Gang an die Börse zu erleichtern.

Flaschenhälse gibt es vielmehr an anderer Stelle: So müssen sich zunächst einmal genügend innovative Unternehmen finden, die überhaupt an einem Börsengang interessiert sind. Hier ist in Deutschland zweifellos grundsätzlich viel Potenzial vorhanden. Die Transparenzanforderungen der Investoren zu erfüllen, kann man lernen, ebenso wie die Rechnungslegungsvorschriften oder das allgemeine Kapitalmarktverhalten. An einem Mangel börsenreifer Unternehmen liegt es also nicht, vor allem, wenn man die große Zahl erfolgreicher mittelständischer Unternehmen vor Augen hat. Hier scheitert es eher am „Wollen" als am „Können". Viele Mittelständler stehen dem Börsengang skeptisch gegenüber. Sie befürchten, jede strategische Entscheidung gegenüber den Investoren rechtfertigen zu müssen und damit in ihrer Entscheidungsfreiheit eingeschränkt zu werden. Dabei wird übersehen, dass es durchaus Mittel gibt, das „Strategieheft" auch nach einem Börsengang in der Hand zu behalten, beispielsweise durch die Entscheidung für die Rechtsform der KGaA oder durch die Ausgabe stimmrechtsloser Vorzugsaktien. In diesem Bereich ist weiterhin viel Aufklärungs- und Überzeugungsarbeit notwendig, um das fraglos vorhandene Potenzial unter den Mittelständlern für die Börse zu heben.

DEUTSCHLAND FEHLT DIE GRÜNDERKULTUR

Bei einer anderen Gruppe von Unternehmen liegen die Probleme dagegen grundsätzlich anders. Wir brauchen dringend mehr Unternehmergeschichten wie die der SAP AG. Diese ist seit ihrem Börsengang im Jahr 1988 zu einem Weltunternehmen geworden und hat dabei den Kapitalmarkt immer wieder für die Finanzierung neuer Wachstumsschritte genutzt. Allerdings ist die Start-up-Szene in Deutschland – im Vergleich etwa zum US-amerikanischen Silicon Valley – mehr als überschaubar. Die Folge ist, dass gerade aus der Generation der jungen Gründer relativ wenige Unternehmen an die Börse nachrücken. Eine kritische Masse an Unternehmen ist aber wichtig, um Investoren anzulocken und eine solide Bewertung anhand der „Peers" zu ermöglichen. Das Fehlen einer Vergleichsgruppe war deshalb auch für einige deutsche Start-ups der Grund, sich in den USA statt in Deutschland notieren zu lassen. Gelingt es, den Pool dauerhaft zu füllen, aus dem die deutschen Googles, Facebooks oder Amazons erwachsen könnten, dann wird es früher oder später auch Unternehmen geben, die den Schritt in Richtung Börse machen. Die Frage erfolgreicher Börsengänge junger, innovativer Unternehmen hat also auch viel mit der Gründerkultur eines Landes zu tun.

Ein zweiter Flaschenhals für IPOs sind die Investoren. Auch hier sind uns die USA weit voraus. Dort gibt es eine große Anzahl institutioneller Investoren, die sich auf Aktien von Start-ups oder mittelständischen Unternehmen spezialisiert haben. In Deutschland sind solche Investoren rar. Dies hat viel mit einer unzureichenden Gründer- und Risikokultur zu tun, die sich auch in einem Mangel an Aktienkultur bei den Investoren widerspiegelt. Diese legen oft ein sehr konservatives Anlageverhalten an den Tag, bei dem die Aktie kaum eine Rolle spielt. Wer also mehr Börsengänge will, muss auch hier den Hebel ansetzen.

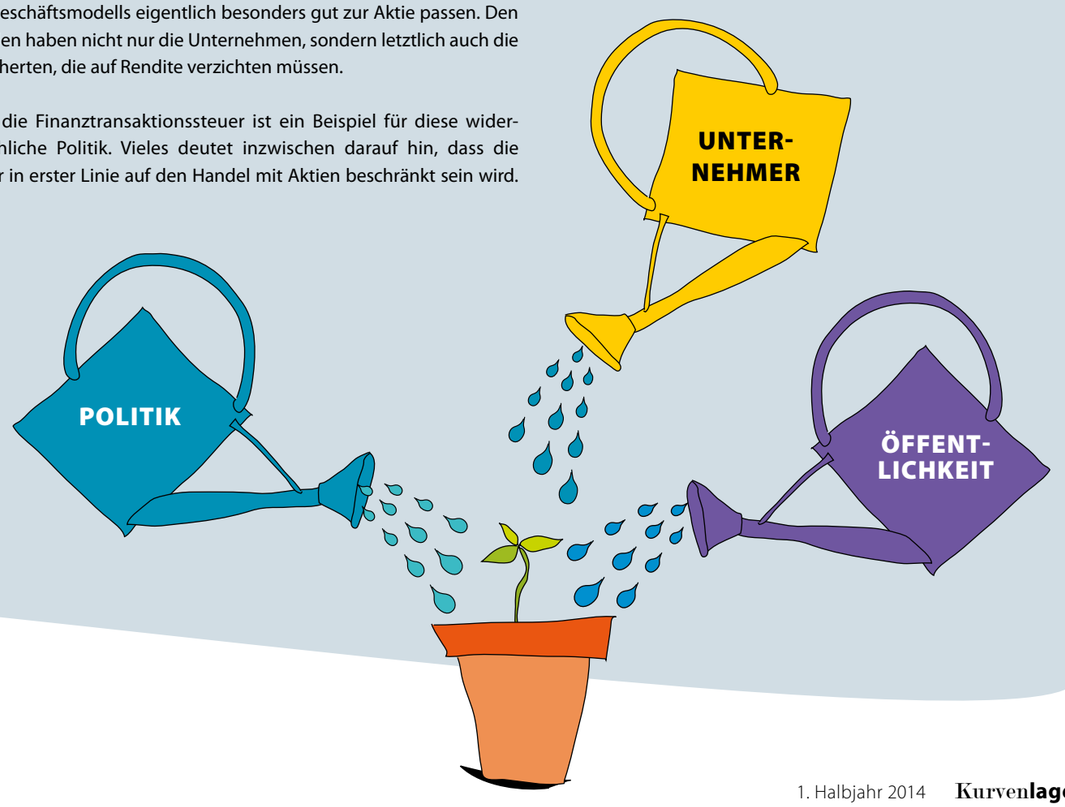
Vor allem die Politik ist gefordert, die Voraussetzungen für Börsengänge zu verbessern. Bisher sind die Signale von dieser Seite allerdings widersprüchlich. Auf der einen Seite will die Bundesregierung durch ein Segment „Markt 2.0" den Unternehmen den Börsengang erleichtern. Auf der anderen Seite spielen viele Politiker in der Öffentlichkeit weiterhin die populistische Karte, indem sie Börsen undifferenziert mit Gier und Spekulantentum gleichsetzen und die Regulierungsdichte für die börsennotierten Unternehmen stetig erhöhen. Der Schaden für den Ruf der Börsennotiz in der Bevölkerung und unter den Unternehmen ist dementsprechend groß.

KAPITALMARKTREGULIERUNG VOLLER WIDERSPRÜCHE

So wundert es nicht, dass die Regeln der Kapitalmärkte voller Widersprüche stecken: Beispielsweise müssen Versicherer ihre Aktieninvestments regelmäßig mit besonders viel Eigenkapital unterlegen, während etwa Staatsanleihen grundsätzlich als risikolos eingestuft werden. Versicherer fallen damit als Finanziers für junge und innovative Unternehmen mehr und mehr aus, obwohl sie wegen ihres langfristigen Geschäftsmodells eigentlich besonders gut zur Aktie passen. Den Schaden haben nicht nur die Unternehmen, sondern letztlich auch die Versicherten, die auf Rendite verzichten müssen.

Auch die Finanztransaktionssteuer ist ein Beispiel für diese widersprüchliche Politik. Vieles deutet inzwischen darauf hin, dass die Steuer in erster Linie auf den Handel mit Aktien beschränkt sein wird. Dies wird ohne Frage die Attraktivität der Aktienanlage weiter mindern und die Schwankungsanfälligkeit der Aktienmärkte erhöhen. Wie man das in Einklang mit der Forderung nach mehr Wachstumsfinanzierung über die Börse bringen will, bleibt ein Rätsel. Ohnehin ist diese Wende in der Debatte um die Finanztransaktionssteuer absurd, denn der Aktienhandel hat die Krise weder ausgelöst noch gefördert. Ganz im Gegenteil: Die Börsen haben sich als stabilisierender Faktor in einer Phase der allgemeinen Unsicherheit erwiesen.

Insgesamt müssen wir also alle gemeinsam daran arbeiten, dass die Börse ihre Rolle in der Wachstumsfinanzierung von Unternehmen wiedergewinnt. Hierbei sind alle gefordert: die Unternehmer, die den Mut haben müssen, sich dem Urteil der Investoren zu stellen; die privaten und institutionellen Investoren, die der Aktie mehr Gewicht in den Portfolios geben müssen, damit Unternehmen überhaupt genügend Investitionskapital finden – und die Politik, die attraktive Rahmenbedingungen für die Gründung von Unternehmen und ihre Finanzierung über die Börse schaffen muss.



Die Regierungs-kommission –

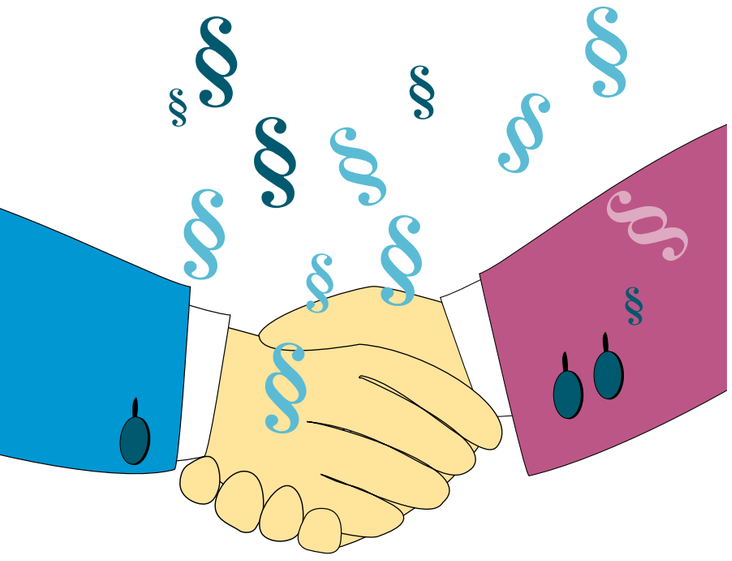
ihre Rolle und ihr Selbstverständnis

Die deutsche Politik hat vor mehr als zehn Jahren einen mutigen Schritt getan, nicht unbedingt alles durch ein staatliches Gesetz oder eine behördliche Verordnung regeln zu wollen, sondern einer flexiblen Selbstregulierung über einen Kodex Raum zu gegeben. Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat die Chance genutzt und ein Instrument der Selbstregulierung für börsennotierte Unternehmen etabliert. Der Kodex wird mit hohen Werten akzeptiert und von den Unternehmen gelebt, er „funktioniert" und kann internationalen Vergleichen standhalten.

Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender, Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex

Die deutsche Wirtschaft hat ein wichtiges Zeichen für die Zukunft des Kodex und die Aufgaben der Kommission gesetzt: Die Geschäftsstelle der Kommission ist seit Oktober 2013 beim Deutschen Aktieninstitut angesiedelt, und die Kommission arbeitet nunmehr auf der Grundlage einer langfristig gesicherten Finanzierung durch die Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts. Das klare Verständnis auf allen Seiten ist dabei: Die Kommission ist und bleibt inhaltlich unabhängig, auch wenn sie in definiertem Umfang auf die Ressourcen des Deutschen Aktieninstituts zurückgreifen kann, wie auch das Aktieninstitut weiterhin unabhängig von der Kommission arbeitet. Unabhängig ist die Kommission auch von den Mitgliedern des Aktieninstituts und weiterhin von der Bundesregierung und den politischen Parteien. Damit ist die Regierungskommission bestens aufgestellt für neue Herausforderungen.

Die Transparenz über die Arbeit der Kommission zu erhöhen, war bereits unter meinem Vorgänger, Klaus-Peter Müller, ein besonderes Anliegen der Kommission. Ein wichtiger Schritt war aber vor allem die Einführung eines Konsultationsverfahrens bei geplanten Kodexänderungen, die auf breite Zustimmung gestoßen ist und an dem wir festhalten werden. Mehr Transparenz und verbesserte Nachvollziehbarkeit der Kommissionsarbeit haben uns auch dazu bewogen, uns eine Geschäftsordnung zu geben, in der wir in Absprache mit dem Bundesjustizministerium die bislang gelebten Prozesse und neue Regeln zusammengefasst haben.



Ein wichtiges Ziel des Kodex besteht darin, einen Gesamtüberblick über gute Corporate Governance in Deutschland zu geben und es den in- und ausländischen Lesern dadurch leichter zu machen, das Gesamtsystem guter Corporate Governance in Deutschland zu verstehen. Das deutsche System zeichnet sich insbesondere durch die getrennten Funktionen von Vorstand und Aufsichtsrat aus. Eine weitere Besonderheit besteht in der Mitbestimmung von Arbeitnehmern auf betrieblicher wie auf Aufsichtsratsebene. Auch heute gilt es immer noch, vor allem außerhalb Deutschlands mehr Verständnis für diese beiden Besonderheiten zu schaffen und Fehleinschätzungen und Vorbehalte gegenüber der deutschen Corporate Governance abzubauen.

VORURTEILE AUSRÄUMEN

Das Denken und das Verständnis vieler ausländischer Anleger sind immer noch sehr vom monistischen System geprägt, das vor allem im anglo-amerikanischen Bereich verbreitet und bei dem auch die Exekutive im Board vertreten ist – was in Deutschland gerade ausgeschlossen ist. Dieses Unverständnis reicht leider bis in die Europäische Kommission hinein, wie deren Initiativen zur Corporate Governance und aktuell wieder das Vorhaben zur Aktionärsrechte-Richtlinie zeigen. In Zukunft werden wir auch aus diesem Grund verstärkt den Dialog mit Stakeholdern suchen, um zu erklären und Fehleinschätzungen auszuräumen.

Ebenso wie das Verhalten des „ehrbaren Kaufmanns“, der aus Überzeugung handelt und weiß, was „man“ tun darf und was nicht, enthalten die Empfehlungen und Anregungen des Kodex ein wesentliches Element von Freiwilligkeit und Freiheit. Der Kodex lässt sehr bewusst gut begründete Abweichungen zu, die auf den Besonderheiten und Bedürfnissen einzelner Unternehmen beruhen können. Damit wird auch die Flexibilität gewährleistet, die es Unternehmen – anders als bei Gesetzen – ermöglicht, unternehmens- und situationsspezifisch zu reagieren. Die Arbeit der Kommission darf und soll deshalb auch als durchaus erfolgreiche Hilfe zur Selbstregulierung der Wirtschaft verstanden werden.

Dabei gilt ein klares Subsidiaritätsprinzip: Wenn das Verhalten des „ehrbaren Kaufmanns“ ohne geschriebene Regeln stark genug in der Gesellschaft wirkt, braucht es überhaupt keine Regelung. Erst wenn das nicht ausreicht, sollten Empfehlungen im Corporate Governance Kodex die Verhaltenssteuerung in der Wirtschaft unterstützen. Und nur dann, wenn auch das als nicht ausreichend bewertet wird, sollte der Gesetzgeber aktiv werden.

Die politischen Parteien greifen öffentliche Empörung nicht selten auf und agieren mit gesetzgeberischen Maßnahmen, ohne die Notwendigkeit, aber auch absehbare, unerwünschte Folgewirkungen gründlich zu prüfen. Zu denken geben die Regelungen im Gesetz über die Angemessenheit der Vorstandsvergütung oder deutsche und europäische Initiativen für zusätzliche Kompetenzen der Hauptversammlung, die die gesetzlich vorgesehenen „Checks and Balances“ empfindlich stören können. Gerade deshalb ist es unerlässlich, dass die Konsequenzen vorher gründlich geprüft werden.

STÄRKER IM DIALOG

Die Arbeit der Kommission wird sich in ihrem Schwerpunkt weiter verlagern. Der Grundsatz bleibt: Wir wollen wirklich nur neue oder geänderte Empfehlungen oder Anregungen verabschieden, wenn wir davon überzeugt sind, dass sie unerlässlich und sinnvoll sind. Gleichzeitig müssen wir vermehrt mit den politischen Parteien, der Bundesregierung und den Bundestagsfraktionen in einen Dialog eintreten und ihnen unsere Einschätzung zu Regulierungsvorhaben in einem frühen Stadium erklären. Viele Regelungsinitiativen, gerade auch aus dem europäischen Bereich, berühren die künftige Entwicklung der Corporate Governance, ohne dass die Regierungskommission einen direkten Einfluss darauf hätte. Wir sollten alles daran setzen, regulatorische Fehlentwicklungen oder Überregulierungen der Corporate Governance mit negativen Folgewirkungen einzudämmen. Hierzu werden wir vermehrt Stellungnahmen erarbeiten, mit den potenziellen Regulatoren erörtern und in geeigneten Fällen damit an die Öffentlichkeit gehen.

In den letzten Wochen hatten wir eine Reihe von Gesprächen mit Regierungsvertretern und Abgeordneten des Deutschen Bundestags, und wir wollen und werden diesen wichtigen Dialog fortsetzen. Positiv aus diesen Terminen nehme ich die Erkenntnis mit, dass es zwischen Politik und Kommission bei den Zielen große Übereinstimmungen gibt – sei es bei dem Ziel, mehr Frauen, mehr Vielfalt in deutsche Aufsichtsräte und Vorstände zu bringen oder Vorstandsvergütungen angemessen und akzeptabel zu gestalten. Unterschiede gibt es aber bei den Wegen zu diesen Zielen.

Auch mit verschiedenen Proxy-Advisor-Firmen sind wir im Gespräch (ISS, Glass Lewis, IVOX), um beiderseits ein besseres Verständnis zu inhaltlichen Fragen zu gewinnen. Dazu gehören zum Beispiel die Beurteilung von Cooling-off-Perioden oder die Anforderungen an die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern. Grundsätzlich stellt die Regierungskommission auch Überlegungen zu Mandatsanhäufungen von Aufsichtsräten an oder dazu, ob und in welchem Umfang ein Aufsichtsrat Investoren zu Gesprächen zur Verfügung stehen sollte. Wir verfolgen auch die Vorschläge der Europäischen Kommission und geben Hinweise, etwa bei der Empfehlung zur Verbesserung der Qualität der Entsprechenserklärungen und deren Überwachung. Das Anliegen mag berechtigt sein. Aber brauchen wir wirklich Leitlinien, auf welchem Wege eine Entsprechenserklärung zustande gekommen ist, oder gar einen Kontrolleur?

MEHR TRANSPARENZ

Unsere Gespräche mit institutionellen Investoren haben gezeigt, dass mehr Transparenz über den Prozess der Findung von Kandidaten für den Aufsichtsrat gefordert wird. Die Kommission unterstützt dieses Anliegen. Zum Anforderungsprofil der Aufsichtsratsmitglieder und Ziele in der Besetzung (Diversity) gibt es schon seit 2009 Empfehlungen im Kodex. Mehr Transparenz über das Verfahren muss nicht unbedingt im Kodex geregelt werden, sie könnte aber in den Aufsichtsratsberichten vermittelt werden, die im Geschäftsbericht enthalten sind. Dasselbe gilt für aussagefähige Lebensläufe der Aufsichtsratsmitglieder, die regelmäßig im Geschäftsbericht abgedruckt werden. Unternehmen sind gut beraten, auch ohne Kodexempfehlung zu derartigen Fragen mehr Transparenz walten zu lassen.

Die Frauenquote, die die Große Koalition gesetzlich einführen will, beschäftigt uns naturgemäß stark. Die Regierungskommission hat sich bereits vor Jahren für mehr Frauen in den Aufsichtsräten, in den Vorständen und in den Führungsebenen unterhalb des Vorstands ausgesprochen. Das ist kein Lippenbekenntnis, sondern entspricht der Überzeugung und Praxis vor allem der großen Unternehmen. Es wäre keine gute Corporate Governance und läge auch nicht im Unternehmensinteresse, wenn dieses Potenzial an Talenten nicht genutzt würde. Die Frage, ob man die Quote für Aufsichtsrat und Vorstand braucht, ist wohl müßig, weil die Regierung fest zu einem Gesetz entschlossen ist. Die Ausformulierung des Gesetzes auf Grundlage der veröffentlichten Leitlinien dürfte jedoch noch einige Fragen aufwerfen. Wegen der Mitbestimmung ist eine solche Regulierung bei uns komplexer als in anderen Staaten. Auch verfassungsrechtliche Fragen bedürfen nach meiner persönlichen Meinung einer kritischen Überprüfung, gerade wegen der Sanktion des „leeren Stuhls“, aber auch wegen der Begrenzung auf börsennotierte und voll mitbestimmte Unternehmen, durch die alle anderen Unternehmen auch vergleichbarer Größe von diesem gesellschaftspolitischen Anliegen nicht erfasst würden.

Weitere Themen, mit denen wir uns derzeit befassen oder befasst haben, sind die Mustertabellen, die wir im Rahmen der im letzten Jahr ergänzten Empfehlungen zur Transparenz von Vorstandsvergütungen in den Kodex aufgenommen haben. Hierzu sind einige schwierige, eher technische Fragen aufgekommen, die wir klarstellen wollen. Sie berühren den Kodex, aber nicht in seinem Inhalt und werden sich in den erläuternden Fußnoten der Tabellen niederschlagen. Der Kodex wird dieses Jahr also inhaltlich nicht geändert, was den Dialog mit den Stakeholdern nicht schmälern soll und wird.

Der Auftrag der Kommission war und ist, Empfehlungen und Anregungen für börsennotierte und kapitalmarktorientierte Unternehmen auszuarbeiten. Damit werden vor allem Aktiengesellschaften und am Kapitalmarkt aktive Unternehmen in anderen Rechtsformen angesprochen. Auch die formell nicht vom Kodex erfassten Unternehmen, insbesondere solche, die wegen ihrer Größe und Bedeutung für die Volkswirtschaft und die Gesellschaft wichtig sind, sollten über eine gute Corporate Governance verfügen. Sie können und sollten sich an den Empfehlungen und Anregungen des Kodex und den ihnen zugrundeliegenden Gedanken orientieren. Der „ehrbare Kaufmann“ ist auch für sie gefragt.

Der Text stellt eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Dr. Manfred Gentz anlässlich der 13. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex am 25. Juni 2014 in Berlin dar. Das vollständige Redemanuskript steht unter www.dcgk.de/Rede-Gentz-25-6-2014 zum Download zur Verfügung.

Festliches Abendessen mit Bundesminister Maas anlässlich der

13. Konferenz der Deutscher Corporate Regierungskommission Governance Kodex

Prominenter Gastredner bei der traditionellen Jahreskonferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex war Bundesjustizminister Heiko Maas. Der Minister setzte die gute Tradition seiner Vorgängerinnen fort, die Veranstaltung im Rahmen eines festlichen Abendessens zu eröffnen. In seiner engagierten Rede „Politik für gute Unternehmensführung" adressierte er wichtige Themen der Corporate Governance. Der Minister betonte, wie wichtig eine gute Zusammenarbeit zwischen Regierungskommission und Ministerium sei. Er freue sich, so Maas, in den kommenden Jahren zusammen mit der Kommission das Verhältnis zwischen Selbstregulierung und Gesetzgebung auszutarieren. Kodex und Gesetz wirkten am besten, wenn sie gut verzahnt seien. Der Kodex liefere schnell praktikable und flexible Lösungen, so dass der Gesetzgeber nur dann aktiv werden müsse, wenn tatsächlich Regelungsbedarf bestehe. Ein großartiges Verdienst der Kodex-Kommission sei es, mit ihrer Arbeit genau dieses zu ermöglichen, erklärte Maas abschließend.

Die diesjährige Konferenz der Regierungskommission, die am 24. und 25. Juni 2014 in der Deutsche Telekom Hauptstadtrepräsentanz in Berlin stattfand, stand unter dem Thema „Kodex-Anspruch und Ansprüche an den Kodex". Geleitet wurde sie von dem neuen Vorsitzenden der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Dr. Manfred Gentz. Zentrales Anliegen der Veranstaltung war es, den Dialog zwischen den verschieden Interessensgruppen der Corporate Governance – wie Unternehmen, Wissenschaft, Gewerkschaften und Politik – zu fördern und zu verbessern. Für die Ausrichtung der Veranstaltung zeichnete erstmals das Deutsche Aktieninstitut als neue Geschäftsstelle der Regierungskommission verantwortlich.

An dem festlichen Abendessen am Vorabend der eigentlichen Konferenz nahmen namhafte Vertreter aus Politik, Wirtschaft und Wissenschaft teil. Über 160 Gäste hatten die Gelegenheit, in dem eleganten Lichthof der Deutsche Telekom Hauptstadtrepräsentanz über gute Unternehmensführung und die modernen Anforderungen an die Corporate Governance zu diskutieren und das hervorragende Essen zu genießen.

Nach der Rede des Bundesjustizministers hielt Professor Alexander F. Wagner vom Swiss Finance Institute der Universität Zürich den Festvortrag zum Thema „Internationale Best Practice in der Corporate Governance: Mythos und Wirklichkeit". In seinem Vortrag stellte er zwei Thesen auf: Zum einen sollten die Unternehmen nicht nur Abweichungen vom Kodex erläutern, sondern auch begründen, wenn sie den Empfehlungen folgten. Zum anderen schlug er vor, bei der Vergütungspolitik in den Unternehmen nicht nur Eigenkapitalelemente wie Aktien zu berücksichtigen, sondern beispielsweise auch Anleihen. Die Thesen von Professor Wagner wurden im Laufe des Abends lebhaft diskutiert.

Die großartigen Räumlichkeiten, die interessanten Vorträge und die gute Organisation trugen zu einem rundum gelungenen Abend bei. Großer Dank gebührt der Deutschen Telekom, die ihre Hauptstadtrepräsentanz für die Konferenz zur Verfügung gestellt und damit zum Gelingen der Veranstaltung maßgeblich beigetragen hat.

Die Rede von Bundesjustizminister Heiko Maas steht auf der Internet-Seite des BMJV unter www.bmjv.de/reden zum Download zur Verfügung.

„Kodex-Anspruch und Ansprüche an den Kodex"

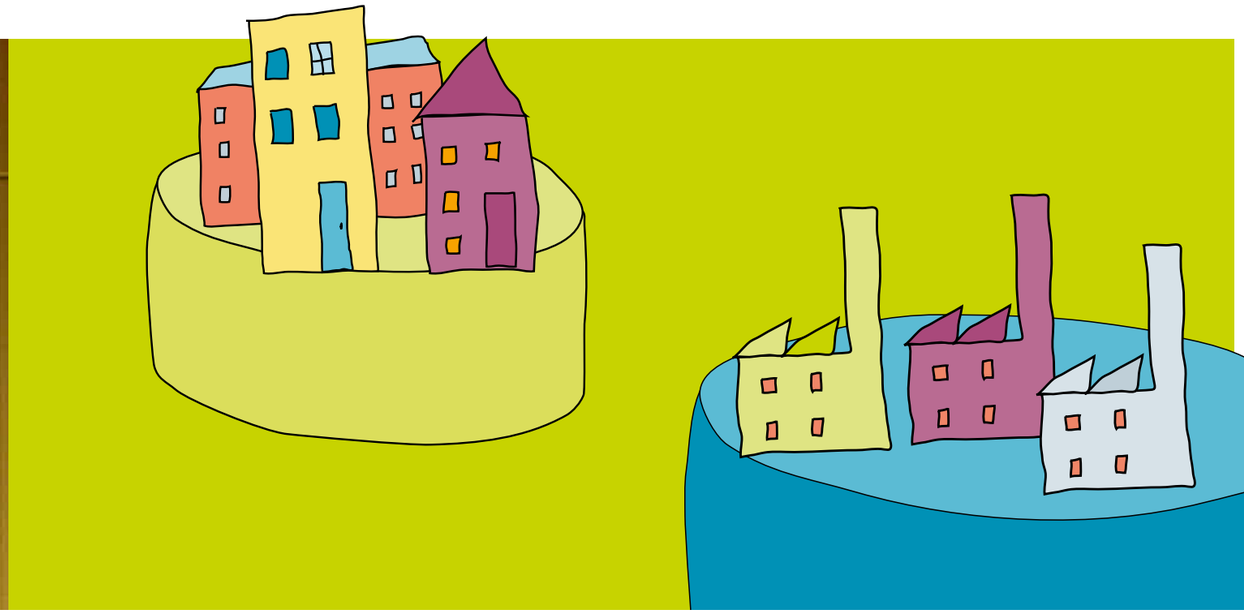
Corporate Governance kann kein Allheilmittel zur Lösung gesellschaftlicher Herausforderungen sein und der Anspruch an die Corporate Governance sollte bescheidener ausfallen. Zu diesem Schluss kam Professor Jörg Rocholl, PhD, in seinem Vortrag. Anders als erwartet hätten Studien gezeigt, dass typische Elemente guter Corporate-Governance wie die Unabhängigkeit von Boardmitgliedern in der Krise nicht unbedingt zu einer besseren Unternehmensentwicklung geführt hätten. Eine übertriebene Festlegung von Regeln würde zudem die Wahrnehmung schaffen, dass alles erlaubt ist, was nicht verboten ist.

Veranstaltungsort der 13. Konferenz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex zum Thema „Kodex-Anspruch und Ansprüche an den Kodex" war das Atrium der Deutsche Telekom Hauptstadtrepräsentanz in Berlin. Dr. Thomas Kremer, Mitglied des Vorstands der Deutsche Telekom AG und Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, begrüßte als Hausherr die Teilnehmer der Konferenz.

Nur der Aufsichtsratsvorsitzende sollte mit Investoren kommunizieren, und das am besten unter Einbindung der Investor-Relations-Abteilung, um einen Gleichlauf der Kommunikation zu gewährleisten. Gleichzeitig sollte er sich auf die Themen beschränken, die seiner Rolle im Corporate-Governance-Gefüge entsprechen. Dies war der Tenor des Panels „Direkte Kommunikation des Aufsichtsrats mit Investoren?" unter Leitung des Kommissionsmitglieds Dr. Joachim Faber. Vergütungsfragen der Vorstände und ihre Auswahl könnten zwar mit den Aktionären diskutiert werden, sollten aber weiterhin der Entscheidung des Aufsichtsrats überlassen bleiben.

Die Erwartungen der Realwirtschaft an die Entwicklung der Corporate Governance diesseits und jenseits der Grenze waren Thema des Panels unter der Leitung des Kommissionsmitglieds Daniela Weber-Rey. Dabei eröffneten sich auch interessante Einblicke in das französische System der Corporate Governance: Der in Frankreich von Wirtschaftsverbänden erstellte Corporate-Governance-Kodex ist umfangreicher als der deutsche, weist aber trotzdem eine erhebliche inhaltliche Konvergenz auf. Der Gesetzgeber wird zu Corporate-Governance-Themen nur vereinzelt tätig, wie etwa zur Frauenquote, die bei 40 Prozent liegt.

Dr. Jens Weidmann, Präsident, Deutsche Bundesbank



Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten

Die Finanzkrise hat dem Effizienzglauben der Ökonomen einen gehörigen Dämpfer verpasst, wurden doch gerade die Finanzmärkte für besonders effizient gehalten. Es hat sich jedoch gezeigt, dass Marktteilnehmer nicht immer einen kühlen Kopf bewahren. Auch sind die Märkte nicht völlig transparent und funktionieren nicht jederzeit reibungslos. Die Krise hat deutlich vor Augen geführt, wie fragil, wie krisenanfällig das gesamte Finanzsystem ist. Der meiner Ansicht nach falsche Schluss wäre es, den volkswirtschaftlichen Nutzen stabiler Finanzmärkte in Frage zu stellen. Es spricht viel dafür, dass ein entwickelter Finanzsektor gut für die Wohlfahrt und die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes ist.

VIER THESEN ZU KAPITALMÄRKTEN AUS NOTENBANKSICHT

1. Entwickelte Kapitalmärkte sind eine zentrale Bedingung dafür, dass Anleger ein breites Spektrum von Anlageprodukten vorfinden. Aus Sicht der Unternehmen sorgen entwickelte Kapitalmärkte für ein breites Spektrum an Finanzierungsquellen.

2. Anlegerschutz ist wichtig. Er hilft, den Kapitalmarkt für breitere Anlegerschichten attraktiv zu machen. Eine gute finanzielle Allgemeinbildung ist der beste Anlegerschutz. Entscheidend ist aber auch eine hinreichende Transparenz der Produkte.

3. Es ist nicht die Aufgabe von Notenbanken, Anlageempfehlungen zu geben oder Anleger vor Verlusten zu schützen. Vorrangiges Ziel der Geldpolitik ist die Wahrung von Preisstabilität; die Finanzstabilität sollte primär mit makroprudenziellen Instrumenten und einer wirksamen Aufsicht gesichert werden.

4. Kapitalmärkte haben eine wichtige Disziplinierungsfunktion, insbesondere im Hinblick auf die Fiskalpolitik, der sie im Vorfeld der Krise im Euro-Raum nicht immer gerecht geworden sind. Der institutionelle Rahmen der Währungsunion sollte so gestaltet werden, dass die disziplinierende Rolle der Kapitalmärkte funktionieren kann.

ERGÄNZUNG DES ANLAGESPEKTRUMS

Kapitalmarktprodukte bieten gegenüber Bankeinlagen eine sinnvolle Ergänzung des Anlagespektrums für Privatanleger. Aktien und Anleihen ermöglichen es breiten Bevölkerungsschichten, am wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen teilzuhaben. Mit den Chancen sind aber auch Risiken verbunden, denn Verluste sind möglich.

Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung in Deutschland wird der Bedarf an einer kapitalgedeckten Altersvorsorge tendenziell zunehmen. Daran hat auch die Finanzkrise nichts geändert. Entscheidend ist es natürlich, dass die Kapitalmarktsparer ihre Anlagen breit streuen und einen vernünftigen Mix aus den verschiedenen Anlageprodukten wählen.

Ein Kapitalmarktsparer, der in den letzten 25 Jahren regelmäßig in europäische Mischfonds eingezahlt hat, hat nach Berechnungen des Fondsverbands BVI seinen Einsatz glatt verdoppelt. Insbesondere ein kürzerfristiges Engagement am Aktienmarkt kann aber auch mit herben Verlusten einhergehen, die jedoch umso seltener werden, je länger der Zeithorizont der Sparer ist.

Die umfragebasierten Zahlen des Deutschen Aktieninstituts zeigen, dass sich der Anteil der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer an der Gesamtbevölkerung in Deutschland seit ihrem Höhepunkt etwa um ein Drittel reduziert hat. Im Jahr 2001 hatten 20 Prozent der Befragten Aktien oder Aktienfondsanteile, 2013 waren es knapp 14 Prozent. Die niedrige Aktionärsrate ist aber keineswegs ein deutsches Phänomen, sondern auch in anderen Ländern des Euro-Raums zu beobachten.

RÄTSELHAFT WENIGE AKTIONÄRE

Wo liegen aber die Gründe dafür, dass 86 Prozent der Deutschen offenbar nichts von Aktien wissen wollen?

Zum einen spüren wir noch immer die Nachwirkungen der geplatzten New-Economy-Blase. Die damalige Euphorie hatte seinerzeit viele Neulinge an die Börse gelockt, die später herbe Kursrückgänge verkraften mussten. Aber auch die jüngste Finanzkrise hat der Aktionärskultur nicht gut getan. Zum anderen haben wir in Deutschland ein vergleichsweise solides umlagefinanziertes Rentensystem. Die derzeit ins Auge gefassten Leistungsverbesserungen untermauern diesen Eindruck womöglich noch. Die Erkenntnis, dass die gesetzliche Rente immer weniger zur Lebensstandardsicherung beitragen wird, wird offenbar verdrängt.

FINANZIELLE ALLGEMEINBILDUNG UNZUREICHEND

Ein weiteres Problem könnte in einer unzureichenden finanziellen Allgemeinbildung liegen: Wer den Unterschied zwischen einer Aktie und einer Anleihe nicht kennt und mit der Prozentrechnung auf Kriegsfuß steht, lässt im Zweifel lieber die Finger von Kapitalmarktprodukten, nach dem Motto: Bevor ich mich für das Falsche entscheide, entscheide ich mich lieber gar nicht.

Oder aber man ist empfänglich für Produkte, die suggerieren, höchste Sicherheit und traumhafte Rendite in einem zu bieten, am Ende aber beides nicht halten können.

Deshalb ist es wichtig, dass die finanzielle und wirtschaftliche Allgemeinbildung der Bevölkerung verbessert wird. Hier Fortschritte zu erzielen, ist ein gemeinsames Ziel von Bundesbank und Deutschem Aktieninstitut, bei unterschiedlichen inhaltlichen Schwerpunkten. Ich teile die Überzeugung von Christine Bortenlänger, „dass Privatanleger mehr in die Aktie investieren würden, wenn sie eine bessere ökonomische Bildung hätten“.

FINANZTRANSAKTIONSSTEUER KONTRAPRODUKTIV

Kontraproduktiv im Hinblick auf die Entwicklung der „Aktienkultur" in Deutschland ist die geplante Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Kapitalmarktsparen wird damit tendenziell unattraktiver gemacht.

Eine Finanztransaktionssteuer soll unter anderem den Finanzsektor an den Kosten der Bewältigung der aktuellen Finanzkrise beteiligen, als destabilisierend eingestufte Transaktionen unattraktiver machen und natürlich Einnahmen für die öffentlichen Haushalte erzielen.

Das Problem mit der Kostenbeteiligung des Finanzsektors ist, dass die Steuer nicht notwendigerweise den trifft, der sie zahlen soll. Fakt ist, dass eine Überwälzung der Steuerlast von der Finanzbranche auf ihre Kunden und damit auch auf die Realwirtschaft und Privatanleger möglich ist.

Die beabsichtigten Lenkungswirkungen im Hinblick auf riskante Geschäfte lassen sich mit anderen Instrumenten besser und zielgenauer erreichen, zum Beispiel mit der Regulierung des Hochfrequenzhandels.

Wenn am Ende nur eine geringe Anzahl von Ländern sie erhebt und wichtige Finanzplätze, insbesondere London, nicht dabei sind, dürfte auch das fiskalische Aufkommen gering ausfallen. Denn dann wird es zu Ausweichreaktionen kommen.

Die Bundesbank hat deswegen immer dafür geworben, Kosten und Nutzen der Einführung einer solchen Steuer gut abzuwägen.

ANLEGERSCHUTZ MITTELS GELDPOLITIK?

Dass die historisch niedrigen Zinsen für viele Sparer ein Ärgernis sind, kann ich nachvollziehen. Notenbanken haben aber nicht die Aufgabe, Sparern eine bestimmte Mindestverzinsung zu garantieren. Ebenso wenig ist es die Aufgabe der Geldpolitik, Kapitalmarktanleger vor Verlusten zu schützen. Wir müssen für Geldwertstabilität sorgen.

Eine Geldpolitik, die allzeit bereit ist, die ökonomischen Folgen zu beseitigen, wenn eine Vermögenspreisblase geplatzt ist, setzt den Kapitalmarktakteuren falsche Anreize. Geldpolitische Instrumente sollten erst dann zum Einsatz kommen, wenn sich aus den finanziellen Ungleichgewichten Risiken für die Geldwertstabilität abzeichnen.

Gerade in einem Niedrigzinsumfeld wird es immer wieder passieren, dass schlecht informierte Anleger in hochriskante und wenig liquide Anlagen mit hohen Kupons gelockt werden. Anleger dürfen nicht nur auf den möglichen Zinsertrag schauen, sondern müssen immer auch die einzugehenden Risiken berücksichtigen. Es ist Aufgabe des Anlegerschutzes, dafür Sorge zu tragen, dass die Emittenten angemessen über die Chancen und Risiken ihrer Produkte berichten. Wenn sich Anlegerschutz aber vor allem in mehr Bürokratie niederschlagen sollte, wäre wohl niemandem gedient.

ZUNEHMENDE KAPITALMARKTORIENTIERUNG DER UNTERNEHMEN

Kapitalmärkte bieten Unternehmen Zugang zu finanziellen Mitteln, mit denen sie sich entwickeln und zum Beispiel Arbeitsplätze schaffen können. Sie ermöglichen Unternehmenswachstum und Innovationen und schaffen damit Wohlfahrtsgewinne.

Unternehmen des Euro-Raums nehmen in zunehmendem Maße Mittel am Kapitalmarkt auf und emanzipieren sich also gewissermaßen von den Banken. Sie tun das nicht immer freiwillig, sondern auch weil einige Banken ihre Bilanzen verkürzen müssen – auch wenn die Unternehmen hierzulande insgesamt gesehen keine Probleme haben, an Bankkredite zu kommen. Viele Unternehmen wollen damit ihre Finanzierungsstruktur diversifizieren, zumal auch die Risikozuschläge für längerfristige Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating gegenüber Bundesanleihen außergewöhnlich niedrig sind.

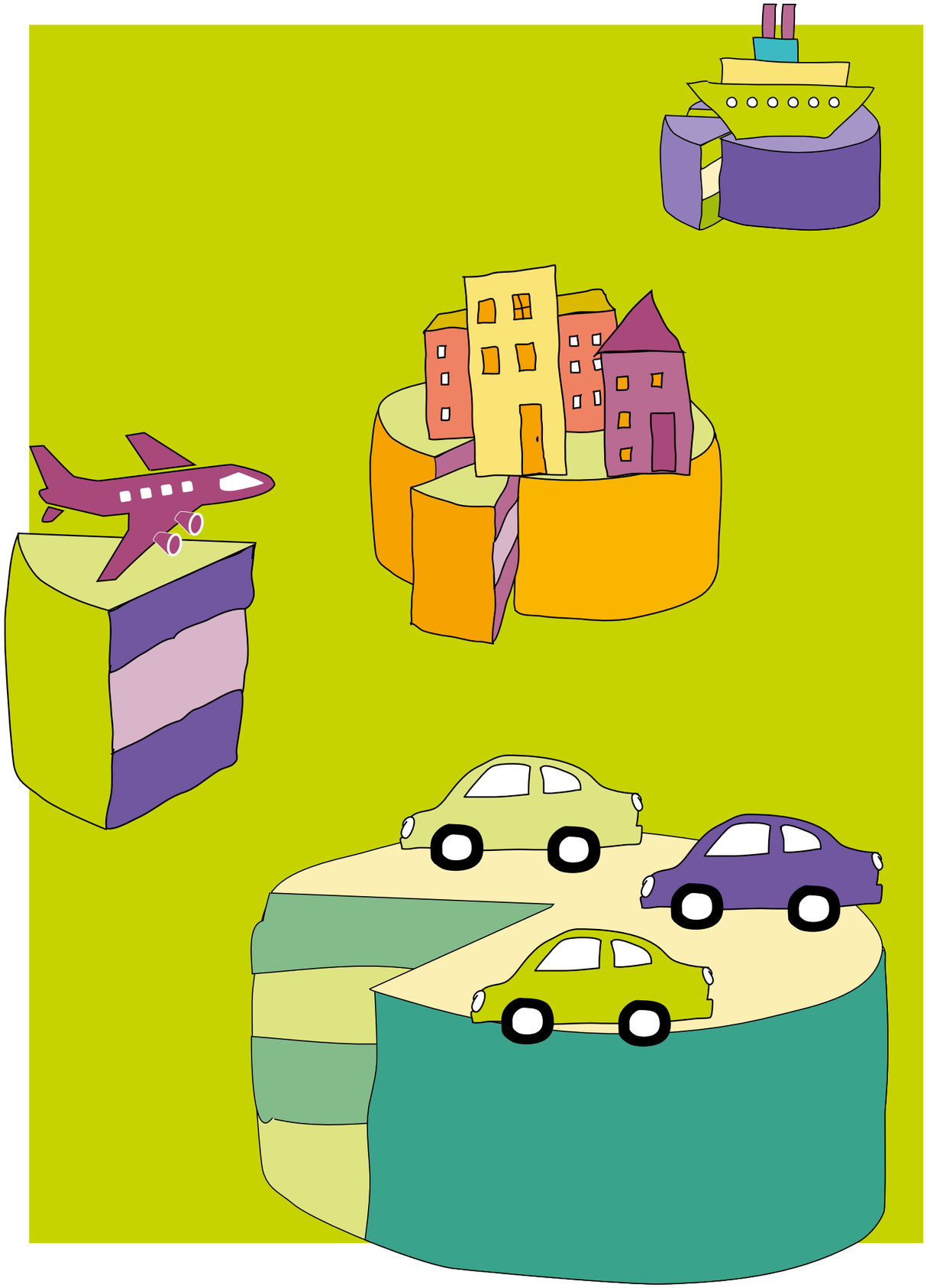
Vor dem Hintergrund der schwachen Kreditentwicklung im Euro-Raum wird auch diskutiert, den Verbriefungsmarkt wieder in Gang zu bringen, um die Kreditvergabe in manchen Euro-Ländern zum Beispiel an kleine und mittlere Unternehmen wieder zu stimulieren. Klar ist für mich aber, dass dies keine originäre Notenbankaufgabe ist. Verbriefungen minderwertiger Immobilienkredite gelten als Brandbeschleuniger der globalen Finanzkrise. Verbriefungen von Krediten und anderen Finanzkontrakten können aus volkswirtschaftlicher Sicht jedoch durchaus sinnvoll und nützlich sein. Es ist vor allem eine regulatorische Frage, die Leitplanken so zu setzen, dass die Verbriefungsmärkte sich entwickeln können, ohne dass von ihnen zukünftig Risiken für die Finanzstabilität ausgehen.

DER STAAT ALS AKTEUR

Die disziplinierende Funktion der Kapitalmärkte ist ein wichtiges Element für das Funktionieren der Währungsunion. Diese Funktion haben die Kapitalmärkte in der Vergangenheit nicht immer erfüllt. Für die Währungsunion als Stabilitätsunion ist es aber wichtig, dass das in der Gründungsarchitektur der Währungsunion angelegte Prinzip der finanzpolitischen Eigenverantwortung wieder gestärkt wird. Wer die Kontrolle über finanzpolitische Entscheidungen behalten will, muss auch für die Konsequenzen einstehen. Das ist auch entscheidend dafür, dass die Kapitalmärkte ihre disziplinierende Funktion wahrnehmen können.

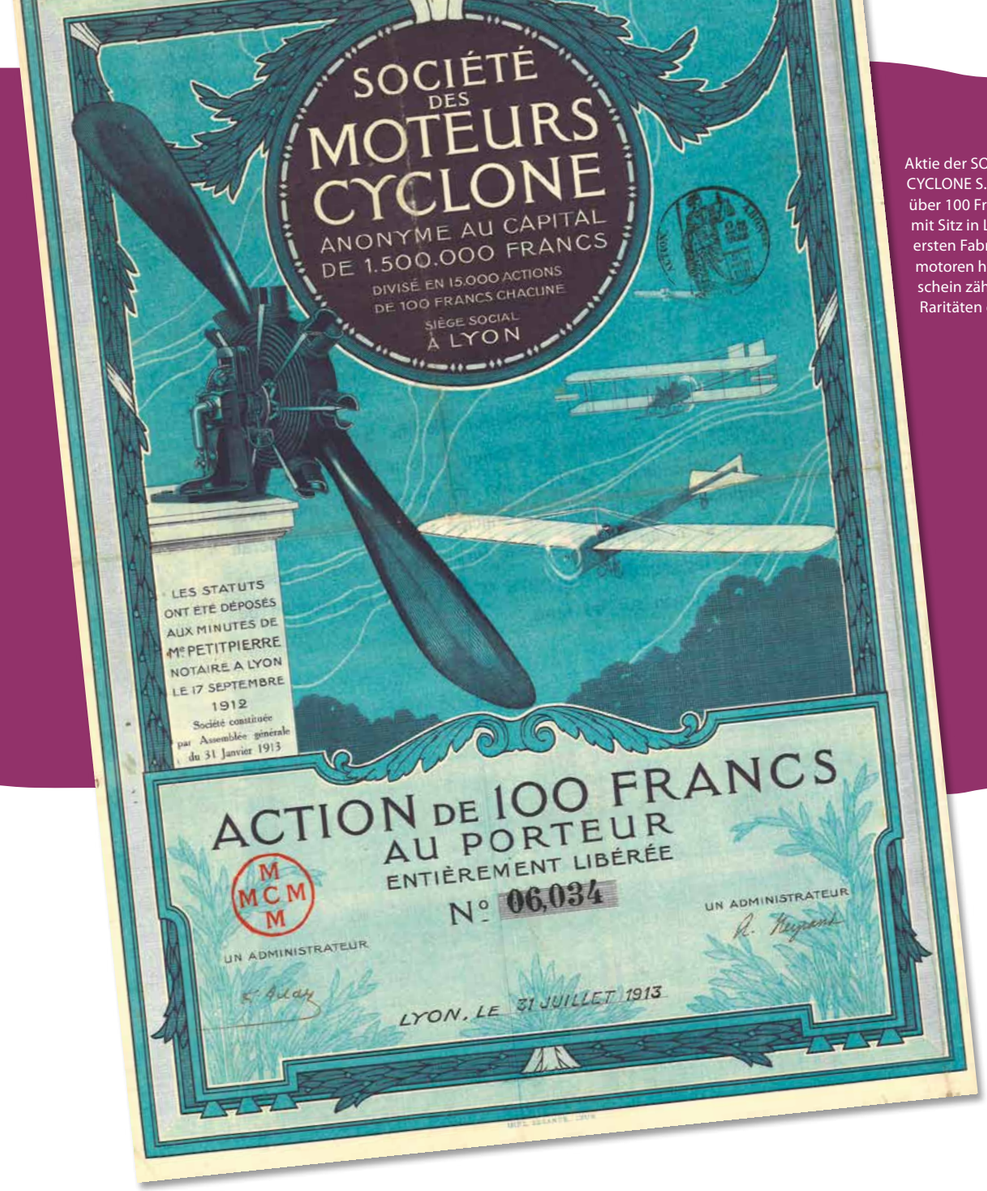
Die deutlich gesunkenen längerfristigen Renditen einiger europäischer Staaten scheinen die notwendigen Anpassungserfolge gewissermaßen vorwegzunehmen. Dadurch entsteht ein hohes Rückschlagpotenzial. Umso wichtiger ist es, dass die Politik nun dafür sorgt, dass die notwendigen Fortschritte auch tatsächlich erreicht werden. Gewisse Zweifel an der Entschlossenheit sind da durchaus angebracht.

Der Text stellt eine bearbeitete und gekürzte Fassung des Vortrags von Dr. Jens Weidmann anlässlich des Jahresempfangs des Deutschen Aktieninstituts am 22. Mai 2014 in Frankfurt am Main dar. Das vollständige Redemanuskript steht unter www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2014/2014_05_22_weidmann.html zum Download zur Verfügung.



Luftfahrtaktien

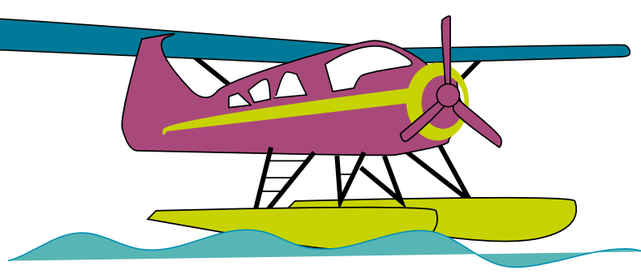
von Senkrechtstartern, High-Flyern und Traumlandungen



Aktie der SOCIÉTÉ DES MOTEURS CYCLONE S.A. vom 31. Juli 1913 über 100 Francs. Die Gesellschaft mit Sitz in Lyon betrieb eine der ersten Fabriken, die Flugzeugmotoren herstellte. Dieser Anteilsschein zählt heute zu den großen Raritäten des Sammlermarktes.

DIE GESCHICHTE DER ZIVILEN LUFTFAHRT im 20. und 21. Jahrhundert ist an Facetten kaum zu überbieten: Von der kleinen zweisitzigen Propellermaschine bis zum Airbus A380, von Flughäfen auf der grünen Wiese wie Hahn im Hunsrück bis zu Giganten wie dem Hartsfield-Jackson International Airport in Atlanta mit einem Passagieraufkommen von 95 Millionen jährlich: Globetrotter, Flugzeug-Spotter und nicht zuletzt die Sammler historischer Luftfahrtaktien erfreuen sich an immer neuen Drehkreuzen und Flugobjekten.

„Die Flugbootlinie nach Tampa wird nur der Vorläufer großer Aktivität solcher Linien in naher Zukunft sein." Der das sagte, war Percy Fansler, Gründer einer der ersten Fluggesellschaften der Welt. Man schrieb das Jahr 1914, Fansler richtete einen Linienverkehr ein, der die Städte St. Petersburg und Tampa in Florida verband: 35 Kilometer in gut 20 Minuten bei einer Flughöhe von 15 Metern zum Preis von fünf Dollar.



Reisende hätten es auch billiger haben können, die Strecke wurde zum Preis von einem Dollar auch von der Eisenbahn bedient. Das war nur ein Fünftel der Flugkosten, aber leider auch das 20fache an Zeit. Denn das Dampfross musste die gesamte Old Tampa Bay abfahren, was fast einen ganzen Tag in Anspruch nahm. Den großen Zeitvorteil, der sich per Flugzeug ergab, konnte die „St.-Petersburg-Tampa Airboat Line" leider nicht in Gewinne ummünzen. Mit Ende der Reisesaison sanken die Passagierzahlen, nach nur vier Monaten war Schluss mit der Linienfliegerei. An Aktien, um frisches Kapital zu akquirieren, dachte Fansler nicht, obwohl er die große Zukunft der zivilen Luftfahrt genau vorhergesehen hatte.

ZEPPELIN BAUT AUF AKTIEN UND AUF SPENDEN

Die Luftfahrt in Deutschland hatte in Ferdinand Graf von Zeppelin einen ihrer großen Pioniere. Die nach dem Grafen benannten voluminösen Flugobjekte üben eine ungebrochene Anziehungskraft auf die Menschen aus. Obwohl die Geschichte der „Silberzigarren" von Pleiten, Pech und Pannen geprägt war, bereitete sie den Boden für die Luftfahrtindustrie, die sich weltweit zu einem der faszinierendsten und bedeutendsten Wirtschaftszweige entwickelte.

Zeppelin wusste, dass die Verwirklichung von Visionen teuer ist: 1898 wurde die „Aktiengesellschaft zur Förderung der Luftschiffahrt" gegründet. Das Firmenkapital stammte zur Hälfte aus Zeppelins Privatvermögen. Nachdem sein erstes lenkbares Luftschiff bereits bei seinem Jungfernflug im Juli 1900 zu Bruch ging, wurde die Aktiengesellschaft jedoch wieder aufgelöst. Weitere Unfälle folgten. Um den Bau seiner Luftschiffe weiter finanzieren zu können, organisierte Zeppelin zwischenzeitlich sogar eine Lotterie.

Ein besonders spektakulärer Unfall erwies sich im Nachhinein als Glücksfall: Im Jahr 1908 zwang ein Motorschaden den Zeppelin mit dem Erbauer an Bord zur Notlandung. Ein aufkommender Sturm riss das Luftschiff aus seiner Verankerung, bevor es schließlich in Flammen aufging. Zeppelin hatte Glück im Unglück: Aus der Bevölkerung schlug ihm so viel Sympathie entgegen, dass eine spontane Spendenaktion – die größte des damaligen Kaiserreiches – sechs Millionen Mark erbrachte. Die „Zeppelinspende" ermöglichte es, das Luftschiff-Projekt endlich auf finanziell sichere Beine zu stellen: Die Zeppelin-Stiftung und die Luftschiffbau Zeppelin GmbH wurden ins Leben gerufen.

Am 16. November 1909 gründete sich unter Beteiligung der Luftschiffbau Zeppelin GmbH schließlich die DELAG, die Deutsche Luftschifffahrts-Aktiengesellschaft mit Sitz in Frankfurt am Main. Der Geschichte dieses Unternehmens haben wir die Seiten 44 und 45 in dieser Ausgabe gewidmet.

JUNKERS ENTWICKELT DAS ERSTE GANZMETALLFLUGZEUG

Ende 1915 sorgte der deutsche Ingenieur Hugo Junkers für Furore. In Dessau ging am 12. Dezember erstmals die Junkers J1 in die Luft. Das Besondere an der J1: Sie war das erste Ganzmetallflugzeug der Welt.

Nach dem Ersten Weltkrieg boomte die Passagierluftfahrt. In den 1920er Jahren konkurrierten über 30 Fluggesellschaften um Kundschaft. Die führenden Rollen hatten die Deutscher Aero Lloyd AG sowie die Junkers Luftverkehrs AG – zwei Gegner im heftigen Clinch. Vater Staat, seinerzeit die Reichsregierung, setzte dem ruinösen Wettbewerb durch rigorose Streichung von Subventionen ein abruptes Ende. Anno 1926 kam es zu einer „Vereinheitlichung", wo man heute von Fusion oder Verschmelzung sprechen würde. Es war jedenfalls am 6. Januar 1926, als die beiden Fluggesellschaften unter dem neuen Namen „Deutsche Luft Hansa AG" – die heutige Lufthansa – an die Startposition rollten.

Europa braucht starke Finanzmärkte

Prof. Dr. Michael Heise
Chefvolkswirt, Allianz SE
Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats
Deutsches Aktieninstitut e.V.

WENIGER UNSICHERHEIT NACH DER EUROPAWAHL

In der Vergangenheit waren die Wahlen zum Europaparlament den Finanzmärkten eher gleichgültig; diesmal war es anders. Denn schon im Vorfeld wurde das Votum als Abstimmung über die Euro-Rettungspolitik gesehen – über die Sparmaßnahmen in den Problemländern und die Unterstützungsmaßnahmen insbesondere in Deutschland. Auch hat die Eurokrise vielerorts eine Grundsatzdiskussion darüber ausgelöst, ob der europäische Integrationsprozess zu schnell vorangeschritten sei oder ob, im Gegenteil, die europäische Währungsunion dringend um eine Wirtschaftsunion und eine stärkere politische Integration ergänzt werden müsse.

Viel stärker als in früheren Wahlen haben sich populistische und europakritische Gruppierungen als Alternative zu den etablierten europäischen Volkspartien positioniert. Die Prognosen über ihr gutes Abschneiden haben dieser Europawahl viel Aufmerksamkeit der Medien, der Wähler und auch der Märkte beschert.

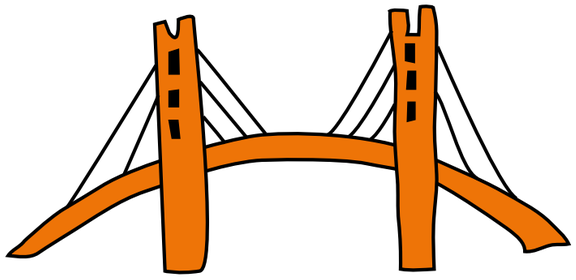
ES HÄTTE NOCH SCHLIMMER KOMMEN KÖNNEN

Traditionell nutzen die Europäer die Wahlen zum Brüsseler EU-Parlament als eine günstige Gelegenheit, um ihren Unmut über ihre derzeitigen nationalen Regierungen durch Protestwahl kundzutun. Denn der Ausgang hat ja in der Regel keine unmittelbaren Konsequenzen für die nationalen Mehrheitsverhältnisse. In Brüssel wird der Einfluss solcher Protestwähler noch durch die niedrige Wahlbeteiligung bei den Europawahlen verstärkt.

Als das Wahlergebnis am 25. Mai die Prognose eines großen Zulaufs zu nationalistischen und europaskeptischen Parteien bestätigte, reagierten die Märkte trotzdem mit einer gewissen Erleichterung: Es hätte ja noch schlimmer kommen können. Immerhin unterstützte eine große Mehrheit der Wähler die alteingesessenen und proeuropäischen Parteien. Die zuvor stetig gefallene Wahlbeteiligung stabilisierte sich bei 43 Prozent. Dazu mag der erstmals personifizierte Wahlkampf zwischen den sogenannten Spitzenkandidaten der europäischen Parteienverbünde beigetragen haben. Die Tatsache, dass in Deutschland vielerorts zeitgleich Kommunalwahlen stattfanden, hat im bevölkerungsreichsten Land Europas die Wahlbeteiligung erhöht. In Italien hatten Wähler zum ersten Mal die Möglichkeit, die Politik ihres neuen Premierministers zu bewerten. Die Märkte schienen die stabile Wahlbeteiligung aber auch als Gradmesser der Europa-Akzeptanz unter den Wählern verstanden zu haben.

Zu der positiven Reaktion der Investoren trug auch der Ausgang der zeitgleich in der Ukraine abgehaltenen Präsidentschaftswahlen bei. Das eindeutige Votum für den als moderat geltenden Petro Poroschenko hat Befürchtungen gemildert, dass das Land kurz vor dem Auseinanderbrechen stehe.

So erreichte der DAX kurz nach den Wahlen ein Allzeithoch. Die Renditen zehnjähriger italienischer Staatsanleihen gingen deutlich zurück, da das Wahlergebnis Premier Matteo Renzi und seinen Reformkurs klar unterstützte. Insgesamt lässt sich die positive Marktreaktion auf nun reduzierte Unsicherheit zurückführen. Es war zwar im Vorhinein klar, dass die Europawahlen keinen unmittelbaren Einfluss auf die großen Politikentscheidungen haben würden und kein drastischer Kurswechsel zu befürchten war. Doch wurde den Investoren nach der Wahl wohl auch bewusst, dass selbst durch die Besetzung von knapp einem Drittel aller Sitze durch eher europakritische Parteien der Gesetzgebungsprozess in der Europäischen Union nicht wesentlich beeinträchtigt werden dürfte. Die etablierten Parteien haben nach wie vor eine solide Mehrheit der Stimmen, und sie könnten angesichts der radikaleren Opposition im Europaparlament zukünftig noch enger zusammenrücken. Auf der anderen Seite befinden sich unter den erstarkten europakritischen Kräften nicht nur Linke und Rechte, sondern auch Gemäßigte und Hardliner, die sich nicht auf eine gemeinsame Linie werden einigen können.



CHANCEN UND RISIKEN FÜR DIE FINANZMÄRKTE

Dennoch birgt das Wahlergebnis auch Risiken, die für die Finanzmärkte relevant sein könnten. Mit den vielen populistischen Newcomern könnten laute und antagonistische Debatten im Europaparlament die Bürger abschrecken. Sie könnten auch den nationalen Regierungen willkommenen Anlass geben, das Parlament zu umgehen und Aktivitäten mehr auf die intergouvernementale Schiene (die im Zuge der Krisenpolitik ohnehin gestärkt wurde) oder sogar außerhalb des institutionellen EU-Rahmens zu verlagern. Dadurch würden die EU-Entscheidungsprozesse langsamer und undurchschaubarer.

Nicht zu vernachlässigen sind darüber hinaus mögliche Auswirkungen der Wahlen auf die nationale Politik der Mitgliedsländer. Hier ergibt sich ein differenziertes Bild. Das wie bereits erwähnt regierungsfreundliche Votum in Italien beziehungsweise die Schlappe des Populisten Grillo erhöhen dort den Druck auf Renzi, die versprochenen Reformen jetzt auch umzusetzen. Demgegenüber erlitt die Regierungspartei in Spanien Verluste, wenngleich es hier keine nennenswerten europaskeptischen Kräfte gibt. Kurz danach kündigte Ministerpräsident Mariano Rajoy wohl auch mit Blick auf die im nächsten Jahr anstehenden nationalen Wahlen ein Konjunkturprogramm an. Dieses stellt zwar keinen kompletten Bruch mit den bisherigen Sparanstrengungen dar, bedeutet aber doch eine Abweichung von strikter Austerität.

In Frankreich schockierte das starke Abschneiden des rechten Front National. Die ohnehin schon schwache französische Regierung des Präsidenten François Hollande wurde dadurch zusätzlich geschwächt. Zudem könnte Frankreichs Position auf europäischer Ebene und als Teil des deutsch-französischen Motors leiden. Dass sich die Spreads zehnjähriger französischer Staatspapiere gegenüber den entsprechenden deutschen Bundesanleihen kaum bewegten, lag wohl mit daran, dass der Wahlausgang als Denkzettel für Hollande interpretiert wurde. Würde der Front National auf nationaler Ebene Verantwortung erlangen, würde dies die Kapitalmärkte wohl nicht kalt lassen.

In Großbritannien hat die europakritische UK Independence Party den größten Stimmenanteil gewonnen. In den für 2015 erwarteten nationalen Parlamentswahlen dürfte die Protestbewegung um Nigel Farage jedoch eher leer ausgehen, und Premier David Cameron wird sich kaum dazu bewegen lassen, das für 2017 angesetzte Referendum über Großbritanniens Mitgliedschaft vorzuziehen. Zwischenzeitlich wird Cameron allerdings nun noch mehr unter Druck stehen, auf der europäischen Bühne möglichst wenige Kompromisse einzugehen. Das wird die Tendenz, europapolitische Entscheidungen außerhalb der etablierten EU-Kanäle zu treffen, noch verstärken. Besondere Aufmerksamkeit der Finanzmärkte schließlich galt dem Ausgang der Europa- und Kommunalwahlen in Griechenland, denn bei allzu großem Erfolg der Oppositionspartei Syriza hätte es zu Neuwahlen kommen können. Diese Gefahr scheint vorerst gebannt.

BEDEUTUNG EUROPAS DÜRFTE WEITER ZUNEHMEN

Es wäre ein erhebliches Risiko für Europa, wenn die Wahlergebnisse in einzelnen Mitgliedstaaten und das insgesamt gute Abschneiden der Europa-Kritiker als eine Aufforderung verstanden würden, im europäischen Einigungsprozess langsamer voranzuschreiten. Sicherlich wird es in der kommenden Zeit verstärkte Debatten über die Kompetenzverteilung zwischen europäischer Ebene und nationaler Ebene geben. Es wird nicht leichter werden, mehr Eingriffsrechte der EU-Kommission bei Regelverstößen einzelner Mitgliedsländer durchzusetzen, etwa was die Einhaltung der Maastricht-Kriterien angeht. Und sicherlich wird es eine Diskussion darüber geben, ob bestimmte Regulierungskompetenzen der EU auf die nationale Ebene rückverlagert werden müssten. Die im Wahlkampf viel zitierten Beispiele über Ölkännchen in Restaurants, Traktorsitze oder Gesundheitshinweise auf Trinkwasserflaschen sind in der Tat ein Anlass, diese Diskussion zu führen. Alles in allem werden die Bremswirkungen der Wahl im Hinblick auf die europäische Integration allerdings nicht zu groß sein. Die für das Bestehen des Euro wichtige Bankenunion wird kommen, ebenso wie die weitere Integration der europäischen Finanzmärkte über gemeinsame Regelungen für Banken, Versicherungen oder Kapitalanlagegesellschaften. Die zunehmende Bedeutung von europäischen Regelungen wie Solvency II oder von europäischen Aufsichtsmechanismen dürfte wohl kaum in Frage gestellt werden.

Für die zukünftige Konjunktur- und Finanzmarktentwicklung werden die Parlamentszusammensetzung oder das Gerangel um den neuen Kommissionspräsidenten ohnehin weniger wichtig sein als die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank und die Reformanstrengungen in einzelnen Mitgliedstaaten. Unter dem Einfluss einer weiterhin sehr expansiven Geldpolitik dürfte die EWU-Wirtschaft nach einem schwachen Start in dieses Jahr wieder etwas schneller wachsen (um gut ein Prozent in 2014 und etwa 1 ½ Prozent in 2015). Die EZB-Geldpolitik wird voraussichtlich im Verlauf des kommenden Jahres die Wende zu einem weniger expansiven Kurs vollziehen, denn dann wird auch die Bankenprüfung überstanden sein. Der Renditeanstieg an den Kapitalmärkten dürfte bei moderatem Wachstum und sehr niedriger Inflation allerdings stark begrenzt bleiben. Damit wären die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte relativ günstig, wobei aufgrund der erreichten Bewertungsniveaus mit mehr Volatilität zu rechnen wäre.

Die Europawahl im Mai 2014 war für viele in Europa ein weiterer Schritt zur „Normalisierung" nach den wohl turbulentesten Jahren, die das europäische Einigungsprojekt je erlebt hat. Dass es nach jahrelanger Rezession, Massenarbeitslosigkeit und harten politischen Auseinandersetzungen zwischen den EU-Staaten zu einer Verschiebung der Machtverhältnisse im Europaparlament gekommen ist, darf nicht erstaunen. Jetzt muss sich die Europäische Union darauf konzentrieren, das Wirtschaftswachstum auf tragfähige Fundamente zu stellen, die Strukturreformen in den Mitgliedsländern zu unterstützen und den institutionellen Rahmen des Euro zu verbessern. Wenn das gelingt, dann sollte der Ausgang der nächsten Europawahl im Jahre 2019 keinen weiteren Erdrutsch bringen.

Kapitalmärkte als Schlüsselfaktor für Wachstum

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

EUROPAPOLITISCHE FORDERUNGEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Europa hat gewählt, und das Pokerspiel um die zu vergebenden Posten in den europäischen Institutionen ist in vollem Gange. Unabhängig von der noch ausstehenden Besetzung der neuen EU-Kommission stellt sich die Frage, welche inhaltlichen Akzente in den kommenden fünf Jahren aus Brüssel und Straßburg zu erwarten sind. Angesichts der noch immer andauernden Auswirkungen der letzten Wirtschafts-, Finanz- und Staatsschuldenkrise ist davon auszugehen, dass auch die zukünftige regulatorische Agenda von Krisenbekämpfung und -prävention dominiert werden wird.

Trotz vereinzelt positiver Pressemeldungen ist die Situation vor allem in Südeuropa nach wie vor ernst: astronomische Staatsschulden, eine hohe Arbeitslosigkeit – insbesondere unter Jugendlichen – und marode Bankensysteme prägen dort den Alltag. Vielen Unternehmen fehlt es an Möglichkeiten, Kapital für ihre Investitionen aufzunehmen.

Ein Weniger an Europa oder gar ein Austritt einzelner Staaten aus der Europäischen Union werden diese Probleme allerdings nicht beheben, auch wenn die europaskeptischen Kräfte am linken und rechten Rand des demokratischen Spektrums, die bei der diesjährigen Europawahl kräftig zugelegt haben, dies immer wieder suggerieren. Für die in einigen Euroländern noch herrschenden Missstände ist nicht die Europäische Union verantwortlich. Die Europäische Union kann stattdessen dazu beitragen, diese Schwierigkeiten zu überwinden. Dafür wird aber vor allem eines benötigt: Wachstum. Anknüpfend an die Lissabon-Agenda sowie die Europa-2020-Strategie brauchen wir dringend Maßnahmen, die helfen, Europa auf den Wachstumspfad zurückzuführen.

NACHHALTIGE FINANZIERUNG DER REALWIRTSCHAFT

Dabei kommt den Kapitalmärkten eine Schlüsselrolle zu. Kapitalmärkte ermöglichen den Transfer von Ersparnissen in langfristige Investitionen – Investitionen, die Unternehmen für Wachstum benötigen und die letztlich auch zu mehr Beschäftigung führen. Damit Kapitalmärkte funktionieren, muss aber die richtige regulatorische Balance gefunden werden. Einerseits muss mit einem effektiven Maß an Transparenz, wirksamen Risikokontrollmechanismen und Frühwarnsystemen verhindert werden, dass sich die Missstände der Vergangenheit wiederholen. Andererseits darf die Übernahme ökonomischer Risiken im Rahmen einer nachhaltigen Finanzierung der Realwirtschaft nicht sanktioniert werden. Um ein entsprechendes Gleichgewicht herzustellen – was einem Drahtseilakt gleicht – müssen bei einer Vielzahl von Regelwerken Korrekturen vorgenommen werden. Denn im Nachgang der Krise ist in Europa ein regulatorisches Umfeld entstanden, das eine diversifizierte Unternehmensfinanzierung eher hemmt als fördert und die Wirtschaft mit einem Zuviel

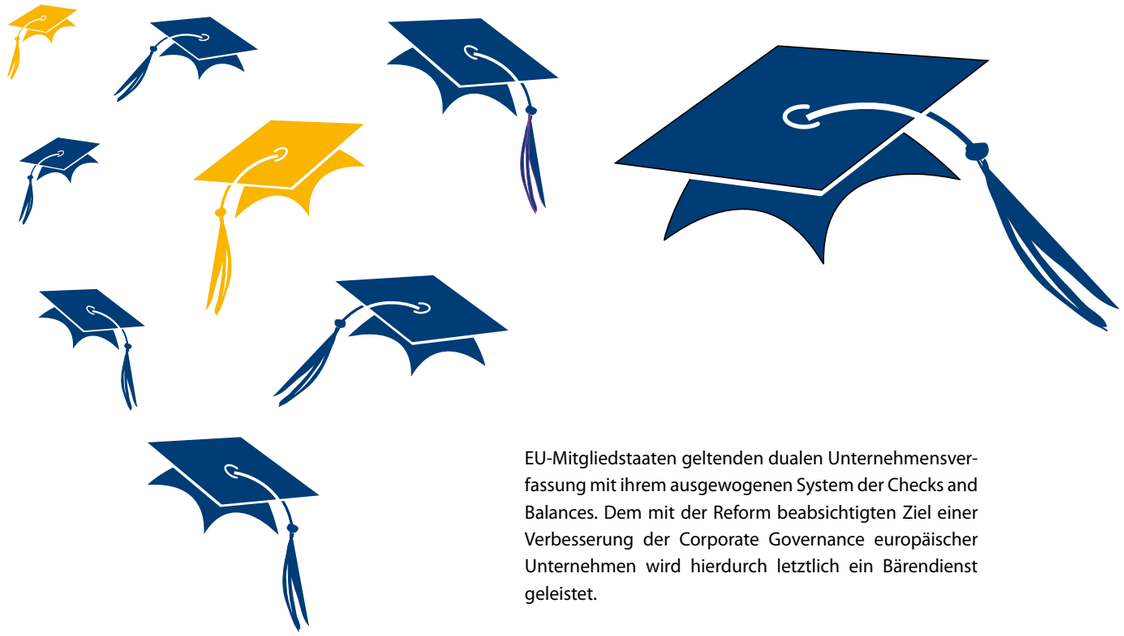
an Bürokratie zu lähmen droht. Sogar in den Brüsseler Institutionen wächst mittlerweile die Sorge, die regulatorische Stellschraube an einigen Stellen überdreht zu haben. Diese Einsicht kommt spät.

Erst nach und nach erkennt die Europäische Kommission das Potenzial der Kapitalmärkte zur Generierung von Wachstum an. So kündigt sie in ihrer Mitteilung zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft vom Frühjahr unter anderem eine Überprüfung der Kapitalvorgaben für Banken und Versicherungen im Hinblick auf ihren Nutzen für die Finanzierung realwirtschaftlicher Unternehmen an. Dieser Überprüfungsansatz ist zu begrüßen, sollte allerdings weitere kapitalmarktrechtliche Regulierungsvorhaben einschließen, um ein Gesamtbild zeichnen zu können. Benötigt wird eine umfassende Studie zu den kumulativen Auswirkungen der zur Überwindung der Krise geschaffenen Regelwerke, wie sie seit langem unter anderem vom Europäischen Parlament und von der Wirtschaft gefordert wird. Insbesondere den Auswirkungen der Regulierung auf mittelständische Gesellschaften sollte besondere Aufmerksamkeit gewidmet werden. Die Mitteilung der Kommission zu den vergangenen Reformen im Finanzsektor vom Mai dieses Jahres bleibt diesbezüglich leider viele Antworten schuldig.

KAPITALMARKTREGULIERUNG ÜBERFORDERT MITTELSTÄNDLER

Der auch von den europäischen Institutionen zu Recht als „Wachstumsmotor“ bezeichnete Mittelstand scheut nach wie vor den Börsengang. Trotz Beteuerungen insbesondere der EU-Kommission, kleineren Unternehmen den Weg an den Kapitalmarkt als Alternative zum Bankkredit ebnen zu wollen, sind in diesem Bereich immer noch keine sichtbaren Fortschritte erzielt worden. Gerade bei Mittelstandsunternehmen setzt die Kapitalmarktregulierung am falschen Ende an. Die Ausdehnung der Anwendungsbereiche der in erster Linie für große Gesellschaften entworfenen Kapitalmarktregelwerke überfordert regelmäßig kleinere Gesellschaften und Familienunternehmen. Anders als von der Kommission unterstellt, verhindert nicht etwa der Mangel an Handelsplattformen die Entscheidung dieser Unternehmen für eine Börsennotierung, sondern vielmehr die Summe der damit verbundenen Transparenzpflichten und Compliance-Kosten. Neben der grundsätzlichen Pflicht, nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen zu bilanzieren, sind vor allem die Pflicht zur Erstellung eines Wertpapierprospekts und das damit korrespondierende strenge Prospekthaftungsregime zu nennen. Die Kapitalmarktfinanzierung bietet dadurch keineswegs eine Alternative zum Bankkredit, sondern droht gar zum unkalkulierbaren Haftungsrisiko zu werden.

Eine weitere Hürde für den Börsengang stellen die Pläne zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer dar. Um die Investition in Aktien kleinerer Emittenten attraktiv zu machen, wird für diese Werte vor allem ein liquider Markt benötigt, der mit Hilfe sogenannter Marketmaker geschaffen wird. Sofern die von diesen Marketmakern permanent platzierten Kauf- und Verkaufsaufträge in Aktien von der



Finanztransaktionssteuer erfasst werden, reduzieren sich die ohnehin schon engen Margen im Marketmaker-Geschäft weiter. Dies kann und wird letztlich zu einem zumindest teilweisen Aus dieser Tätigkeit führen. Wenn es die Kommission mit ihrem Bekenntnis zu einer breiten kapitalmarktgestützten Unternehmensfinanzierung ernst meint, müssen diese Hindernisse schnell beseitigt und die Pläne zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer zu den Akten gelegt werden.

Um wachsen und Arbeitsplätze schaffen zu können, was auch im gesamtwirtschaftlichen Interesse liegt, brauchen Unternehmen neben einem besseren Zugang zu Kapital für Investitionen vor allem ein flexibles Gesellschaftsrecht und angemessene Corporate-Governance-Regeln. Diese sollten sowohl den unterschiedlichen Geschäftsmodellen als auch nationalen Besonderheiten Rechnung tragen. Einem starren, einheitlich europäischen Regelungskorsett ist eine Absage zu erteilen. Vor diesem Hintergrund lehnt das Deutsche Aktieninstitut die Pläne der EU-Kommission zur Reform der Aktionärsrechterichtlinie als nicht zielführend ab. Die Verschiebung der Kompetenzen vom Aufsichtsrat zur Hauptversammlung, wie sie im Kommissionsvorschlag vorgesehen ist, wird nicht zu den von der Kommission erhofften Ergebnissen führen. Sie erschüttert stattdessen das Fundament der in vielen EU-Mitgliedstaaten geltenden dualen Unternehmensverfassung mit ihrem ausgewogenen System der Checks and Balances. Dem mit der Reform beabsichtigten Ziel einer Verbesserung der Corporate Governance europäischer Unternehmen wird hierdurch letztlich ein Bärendienst geleistet.

ÖKONOMISCHE ALLGEMEINBILDUNG IST DER BESTE ANLEGERSCHUTZ

Zur Sicherstellung der langfristigen Unternehmensfinanzierung und des Wachstums bedarf es schließlich auch attraktiver Bedingungen für Investoren. Ihr infolge der Krise verlorengegangenes Vertrauen in die Kapitalmärkte gilt es zurückzugewinnen. Dies erfordert vor allem einen effektiven und effizienten Anlegerschutz. Angesichts der vielfältigen Möglichkeiten der Geldanlage müssen Privatanleger in die Lage versetzt werden, eigenverantwortliche und ihren Bedürfnissen angemessene Anlageentscheidungen zu treffen. Dafür ist in erster Linie die ökonomische Allgemeinbildung zu verbessern, die es den Anlegern ermöglicht, sich mit ihrer Geldanlage ernsthaft auseinanderzusetzen und die Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen zu erkennen. Gesetzlicher Paternalismus ist der falsche Weg. Eine ausgewogene Regulierung der Wertpapierberatung darf den Anleger nicht entmündigen. Die Letztverantwortlichkeit für seine Anlageentscheidung kann und darf ihm nicht abgenommen werden.

Nur mit einem nachhaltigen Wachstumskurs werden wir in der Lage sein, die wirtschaftlichen Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise insbesondere in den südeuropäischen EU-Mitgliedstaaten zu überwinden. Das Potenzial der Kapitalmärkte, zur Lösung dieser Probleme beizutragen, muss anerkannt werden. Ohne eine zielgerichtete, maßvolle Kapitalmarktregulierung wird es nicht ausgeschöpft werden können. Ein entsprechendes Umdenken in den europäischen Institutionen ist dringend erforderlich.

In Berlins Mitte angekommen

DAS HAUPTSTADTBÜRO DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS HAT SEINE ARBEIT AUFGENOMMEN

Drei Momentaufnahmen aus dem politischen Berlin dieser Tage: Der Bundesfinanzminister bekennt sich in einer Rede zum funktionierenden Finanzmarkt als Wachstumsmotor. Fast zur selben Zeit beendet ein hoher Beamter des Bundesfinanzministeriums seine Übersicht über geplante nationale und europäische Regulierungen – von der Bankenabgabe über das Trennbankensystem und die Einlagensicherungsrichtlinie bis hin zur Stärkung des Verbraucherschutzes – mit der ernstgemeinten Aufforderung an seine Zuhörer aus der Realwirtschaft, ihm Hinweise auf weiteren Regulierungsbedarf zu geben. Schließlich hält Bundespräsident Joachim Gauck auf dem 20. Bankentag ein Plädoyer für die ökonomische Bildung.

Sabine Heimbach
Leiterin des Hauptstadtbüros
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Was ist das Resümee aus diesen unterschiedlichen Beobachtungen? Im Jahr sechs nach dem Zusammenbruch von Lehman und dem Ausbruch der weltweiten Finanz- und Schuldenkrise ist der Krisenmodus im Wesentlichen überwunden, Politik und Kapitalmarktakteure nähern sich wieder an. Gleichzeitig wird deutlich, dass die entspannte Zusammenarbeit neuen Regeln unterliegt: Die Vereinbarung der G20, dass kein Finanzplatz, kein Finanzprodukt und kein Finanzakteur unreguliert bleibt, wird auf nationaler wie internationaler Ebene mit aller Entschlossenheit verfolgt. Die Einführung neuer Regeln hat angesichts der Krisenerfahrung von Fehlverhalten und mangelnder Kontrolle jeder verantwortungsbewusste Kapitalmarktteilnehmer als notwendiges Erfordernis erachtet. Zugleich besteht aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts die Notwendigkeit, auch Aufklärung und Information über Grundlagen unseres Finanz- und Wirtschaftssystems zu gewährleisten. Der verantwortungsbewusste Umgang des Einzelnen mit dem Marktgeschehen und seine eigenverantwortliche Teilhabe müssen sichergestellt werden.

Dies ist der thematische Dreiklang, an dem das neue Hauptstadtbüro des Deutschen Aktieninstituts seine Arbeit orientiert: Vertrauen im unmittelbaren Gespräch mit den politischen Entscheidern sichern, Pläne für weitere gesetzliche Regelungen auf den Prüfstand stellen und für mehr Kompetenz und Eigenverantwortung bei Finanzfragen werben.

VERTRAUEN AUFBAUEN UND VERSTÄNDNIS STÄRKEN

Dabei lässt sich erahnen, dass die Verständigung zwischen Wirtschaft und Politik noch längst nicht reibungslos funktioniert. Wer wollte leugnen, dass es gute Gründe für ein Gegensteuern der Politik als Konsequenz aus der Krise gab? Und wer wollte leugnen, dass das beherzte Agieren der deutschen Politik gerade für die Realwirtschaft entscheidend zu der so schnellen Bewältigung der Krise beigetragen hat? Andererseits konnte auf Seiten der Politik das Misstrauen in die Selbstregulierungs- und -heilungskräfte der Wirtschaft – vor allem der Finanzwirtschaft – bis heute nicht überwunden werden. Die unterschwellige Vermutung der Politik, dass die Rollen von „troublemaker" und „troubleshooter" eindeutig verteilt sind, ist noch immer nicht ganz ausgeräumt. Und so ziehen die politischen Entscheidungsträger aus ihrer Erfahrung als Krisenbewältiger bis heute die für sie logische Konsequenz, der Wirtschaft immer engere Regeln und Grenzen zu setzen, um eine Wiederholung der Krise zu verhindern.

Beispielhaft dafür kann die Diskussion um die Einführung der Finanztransaktionssteuer genannt werden, die ursprünglich herangezogen werden sollte, um die Auswüchse ungezügelter Finanzspekulation einzubremsen: Als Steuer auf Aktien wird die Zielrichtung dieses Instruments nach den gegenwärtigen Plänen der Bundesregierung ins Gegenteil verkehrt. Denn der Aktienhandel hat die Krise weder ausgelöst noch gefördert. Ganz im Gegenteil haben sich die Börsen als stabilisierender Faktor in einer Phase allgemeiner Unsicherheit erwiesen. Eine Steuer auf Aktien würde daher gerade diejenigen treffen, die ausweislich des Koalitionsvertrages nicht getroffen werden sollen.

Mehr Verständnis dafür zu schaffen, dass eine erfolgreiche Wirtschaft im globalen Wettbewerb Entfaltungsmöglichkeiten und Spielräume braucht und nichts weniger gebrauchen kann als ein zu enges Korsett an Regularien, das Vitalität und Schlagkraft raubt – das hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit seiner Präsenz in der Hauptstadt zur Aufgabe gemacht. Zugleich will es um Vertrauen für den integren Kapitalmarkt und seine Akteure werben, sowohl im unmittelbaren persönlichen Kontakt als auch auf der institutionellen Ebene.

Jenseits der Krise soll der kontinuierliche Austausch im Vordergrund stehen. Dies scheint umso notwendiger, als eine aktuelle Umfrage des Center of Political Economy and Society in Berlin gerade Managern und politischen Entscheidern ein geringes Verständnis füreinander attestiert hat. Die Gründe für die wechselseitige Unkenntnis mögen vielfältig sein. Den Zustand lediglich zu beklagen, ist aber wenig zielführend. Wichtig ist es, das regelmäßige Gespräch miteinander zu suchen und dauerhaft herzustellen, denn wer miteinander redet, entwickelt ein besseres Verständnis füreinander.

HISTORISCHER STANDORT MITTEN IM POLITISCHEN GESCHEHEN

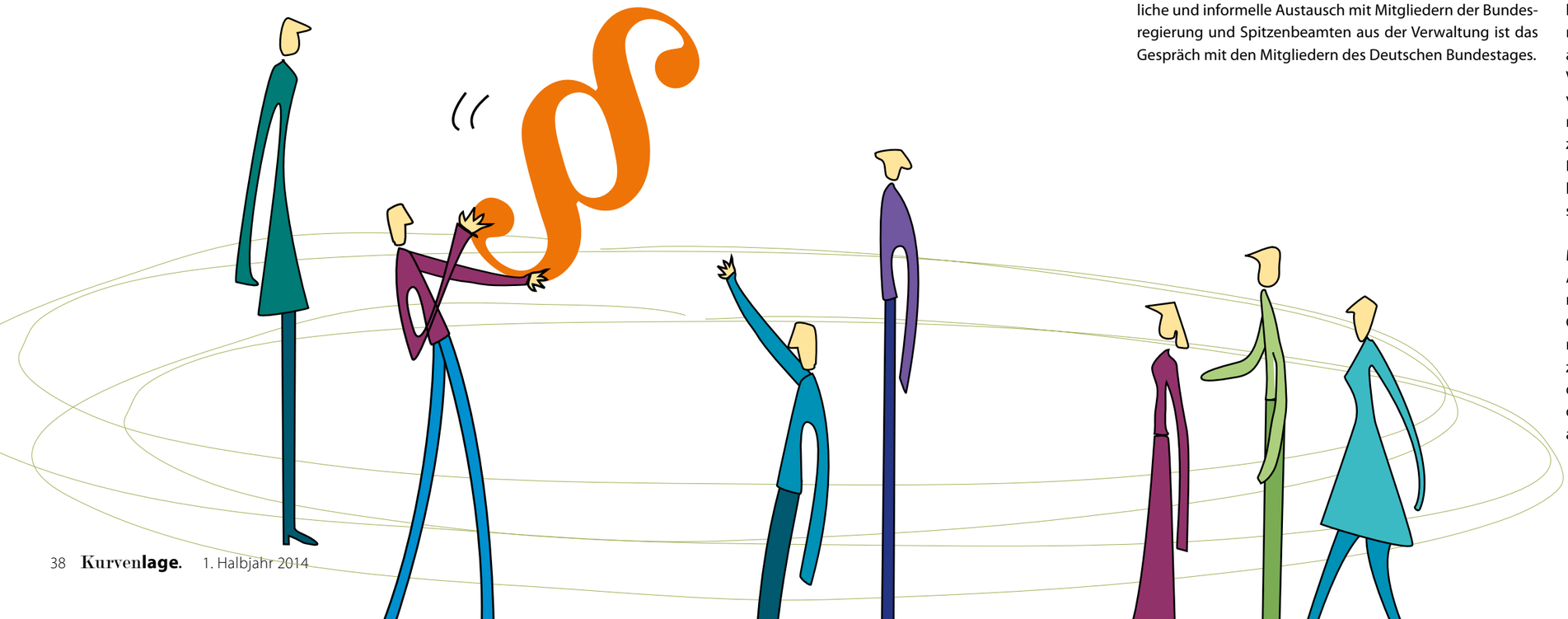
Dafür hat das Deutsche Aktieninstitut einen glänzenden Standort in der Mitte Berlins gefunden: an historischem Ort – dem Potsdamer Platz, der bereits zu Beginn des vergangenen Jahrhunderts den Takt für den großstädtischen Pulsschlag und die Vitalität Berlins vorgab – und in einem symbolträchtigen Gebäude – dem Haus Huth, das in der Nachkriegszeit als einziges intaktes Gebäude in unmittelbarer Nähe der Mauer erhalten geblieben war. Seine Nähe zum Regierungs- und Parlamentsviertel ist ebenso gewährleistet wie zu wichtigen Stakeholdern oder den Hauptstadtrepräsentanzen unserer Mitglieder. Ebenso wichtig wie der förmliche und informelle Austausch mit Mitgliedern der Bundesregierung und Spitzenbeamten aus der Verwaltung ist das Gespräch mit den Mitgliedern des Deutschen Bundestages.

In jedem Fall hat sich die Entscheidung, die Arbeit in Berlin zu Beginn der neuen Wahlperiode zu verstärken, als besonders günstig erwiesen: Die Bildung der Großen Koalition hat umfassende personelle Veränderungen in den Bundesministerien nach sich gezogen. Darüber hinaus hat das Wahlergebnis auch seinen Niederschlag in den Fraktionen des Deutschen Bundestages gefunden. Dort hat sich ein regelrechter Generationswechsel vollzogen, und durch die Neuregelung der Überhangmandate haben zusätzliche Listenkandidaten den Sprung ins Parlament geschafft. Selten gab es zu Beginn einer Wahlperiode mehr neue Abgeordnete, was zwangsläufig auch eine veränderte Zusammensetzung in den Bundestagsausschüssen und in den Zuständigkeiten für Fachthemen nach sich gezogen hat.

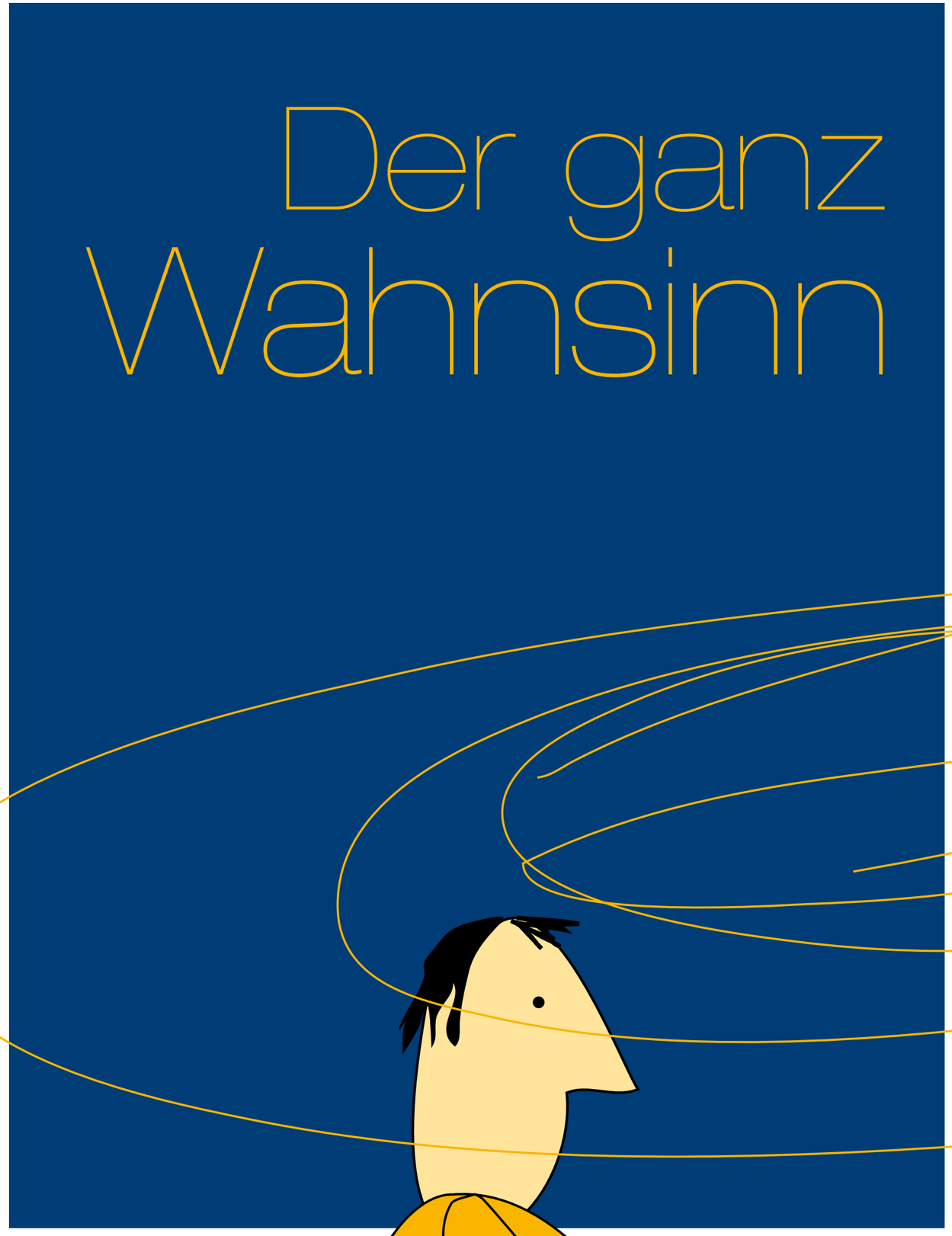
Diese Veränderungen konnten somit von Beginn mitverfolgt werden. Innerhalb kürzester Zeit hat sich – gerade auch mit den neu gewählten Parlamentariern – eine sehr intensive Gesprächskultur entwickelt, wobei uns immer wieder die hervorragende Reputation des Deutschen Aktieninstituts und seine hohe Fachkompetenz gespiegelt werden.

Dieselben Erfahrungen machen wir in der Zusammenarbeit des Hauptstadtbüros mit der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Auch wenn die Kommission in ihrer inhaltlichen Arbeit unabhängig ist, ergeben sich in der Adressierung der Politik und der Thematik eine Reihe von Übereinstimmungen. Ganz aktuell ist dies unter anderem beim Thema Frauenquote in Aufsichtsräten und Vorständen der Fall, ebenso beim bindenden Votum der Hauptversammlung zur Vorstandsvergütung. Insgesamt zeichnet sich nämlich bei der nationalen Gesetzgebung wie auch auf europäischer Ebene eine deutliche Tendenz ab, die Verantwortung vom Aufsichtsrat zu den Aktionären zu verschieben. Was in den Ohren der Öffentlichkeit als nachvollziehbare Konsequenz aus den Negativschlagzeilen der vergangenen Jahre klingt, führt zu einer Beschneidung der Rechte des Aufsichtsrats und damit letztlich zur Schwächung seiner Fähigkeit, den Vorstand angemessen kontrollieren zu können.

Mag hinter diesen Vorhaben auch die begrüßenswerte Absicht liegen, das langfristige Bekenntnis der Aktionäre zu den Unternehmen zu stärken, sind die geplanten Gesetzesvorhaben doch kontraproduktiv. Dafür nicht nur bei den politischen Entscheidern um Verständnis zu werben und Schnellschüsse zu verhindern, sondern dies auch in den öffentlichen Diskurs zu tragen, ist Teil der Aufgabe des Deutschen Aktieninstituts, an der nun auch dessen Hauptstadtbüro mitwirkt.



Der ganz normale Wahnsinn



EIN TAG IM LEBEN EINES BRÜSSELER FINANZLOBBYISTEN

Montagmorgen auf dem Weg ins Büro. Brüsseler Verkehrschaos infolge einer Tagung der europäischen Staats- und Regierungschefs. Der Bus fährt nicht und die Metro streikt, das EU-Viertel ist großflächig abgesperrt, höchste Terrorwarnstufe. Also im Schweinsgalopp zu Fuß durch den Platzregen, und natürlich blieb der Schirm mal wieder zu Hause ...

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

Endlich im Büro angekommen, sondiere ich die „Morgenlage". In der Presse und im Internet geht es um den Wahlkampf von Schulz und Juncker, den EU-Datenschutz, die Rückkehr Griechenlands und Portugals an die Kapitalmärkte und das transatlantische Freihandelsabkommen TTIP, inklusive Chlorhühnchen und Schiedsgerichten – das volle Programm also. Die Finanztransaktionssteuer nimmt nun konkrete Gestalt an, titelt eine große deutsche Wirtschaftszeitung. Der Artikel springt mir sofort ins Auge. Ende letzter Woche kursierte in Brüssel ein inoffizieller Vermerk der griechischen Ratspräsidentschaft zu diesem Thema. Vertraulich, selbstverständlich – aber gelegentlich auf Parkbänken und in Metrostationen zu finden. Da mir der Vermerk eher diffus erschien, rufe ich den Korrespondenten an, um herauszufinden, ob er mehr weiß als ich.

BRÜSSELER SPEZIALITÄTEN

Die Kollegen aus Frankfurt melden sich. Auch sie sind durch den Artikel aufgeschreckt und wollen wissen, was los ist. Ein Unternehmensvertreter, der mich auf dem Mobiltelefon anruft, stellt dieselbe Frage. Plötzlich klingelt es Sturm an der Eingangstür. Ich verspreche zurückzurufen und eile hinunter. Die vor drei Wochen georderte Lieferung Büromaterial trifft endlich ein. Leider kann man mir die Sachen nicht in den fünften Stock herauftragen, informiert mich der Lieferant, das sähen die Lieferbedingungen nicht vor, im Übrigen sei das auch nicht üblich. Es gelingt mir nicht, den Herrn umzustimmen. Wer einen Brüsseler Dienstleister zu so etwas veranlasst, muss mindestens das Verhandlungsgeschick eines Nahost-Vermittlers haben. Da der Aufzug mal wieder kaputt ist, mache ich mich daran, die zehn Kartons zu Fuß hochzuschleppen – Sport kommt wegen der häufigen Abendveranstaltungen und angesichts der üppigen belgischen Kost ohnehin zu kurz. Als ich schweißgebadet den letzten Karton hochgeschleppt habe, ruft erneut ein Kollege an. Ob ich denn in Sachen FTT schon etwas Neues gehört hätte. Ich verneine, verspreche aber, mich gleich darum zu kümmern. „Prima, dann hast du auch mal was zu tun", lautet die süffisante Antwort aus der vielbeschäftigten Frankfurter Zentrale.

KULTUREN IM GESPRÄCH

Danach bin ich mit einem Mitarbeiter der Ständigen Vertretung eines großen EU-Mitgliedstaats verabredet. Die Reform der EU-Aktionärsrechterichtlinie treibt uns um. Das Treffen soll im „Tout Bon" am Place du Luxembourg stattfinden, einem Café, das mit Recht als inoffizielle Nachrichtenbörse im Europaviertel bezeichnet wird. Wie immer vor einem solchen Rendezvous steigt meine Spannung. Ungeachtet der Tatsache, dass man es mit deutscher Pünktlichkeit in Brüssel nicht so genau nimmt, kann eine Reihe von Dingen schiefgehen – vor allem dann, wenn man sich wie heute zum ersten Mal begegnet.

Unser Treffen findet tatsächlich statt, wenn auch mit Verspätung. Die ist vor allem der Tatsache geschuldet, dass mein Gegenüber nicht den avisierten hellen, sondern einen dunklen Anzug trägt. Zudem ist er so in seine Zeitungslektüre vertieft, als ich das Café betrete, dass er nicht einmal ansatzweise den Anschein erweckt, als würde er jemanden erwarten. Trotz des etwas holprigen Beginns verläuft unser Treffen sehr positiv. Die Position des Aktieninstituts ist platziert, mein Gegenüber zeigt sich für unsere Vorschläge offen. Wir verabreden ein Folgetreffen.

Zurück ins Büro. Mein Blick fällt auf die erhaltenen E-Mails, die seit dem Morgen eine stattliche Anzahl erreicht haben, darunter Anfragen von Unternehmensvertretern zum Stand bestimmter Brüsseler Regulierungsvorhaben, Programmentwürfe zu Konferenzen des Deutschen Aktieninstituts und Einladungen zu Diskussionsrunden und Empfängen. Hier ist für jedermann und alle Lebenslagen etwas dabei: der Roundtable zur Nachhaltigkeit, die Konferenz zur Bankenunion, das Arbeitsfrühstück zum EU-Datenschutz, der Lunch zur Derivateregulierung, der Stammtisch der Haushaltsexperten, die Belcanto-Night, das Jazzkonzert, der Kammermusik- und Kaminabend, der Neujahrs-, Frühjahrs-, Herbst-, Oster- und Nikolausempfang, der Weihnachtsmarkt, das Sommerfest, die Cocktailstunde, die Montags- bis Freitagsgesellschaft, die Sonntags-Matinee, das Annual Dinner, die Jubiläumsfeier und – gesellschaftlicher Höhepunkt – der örtliche „Wiener Ball". Ein bunter Strauß von Get-Togethers zur Erweiterung des Kontaktnetzwerks und zum Austausch von Informationen.

EUROPA, DEINE ABKÜRZUNGEN

Nach Schreibtischarbeit und Telefongesprächen steht die Sitzung eines Brüsseler Arbeitskreises von Verbands- und Unternehmensvertretern an. Die Sitzung entwickelt sich zu einem Parforce-Ritt durch die großen europäischen Regulierungsthemen. Jedem Neuling müssen die Akronyme, mit denen EU-Dossiers typischerweise bezeichnet werden und die hier im Gespräch wie selbstverständlich fallen, Chinesisch vorkommen: Neben dem derzeitigen Topthema SRD geht es um eine Bestandsaufnahme in Sachen MAR, MAD, MiFID und MiFIR, ferner darum, wie sich die SUP von der SPE unterscheidet. Im Anschluss reden wir über CRD IV und CRR, die Umsetzung von CRA III und CSR bzw. ESG als integralen Bestandteil von CG sowie die Behandlung von CNAVs und VNAVs im Rahmen von MMFs. Daneben kommen EMIR und SLD zur Sprache und es wird diskutiert, ob nun CBCR, das schon in der CRR und TD enthalten ist, auch vom NFR erfasst werden wird oder nicht. Angesichts der Interaktion von SRM und SSM innerhalb von BRRD und mit BSR legen sich die Stirnen der Arbeitskreisteilnehmer in Sorgenfalten, da nach weitverbreiteter Meinung sowohl die HLEG als auch das IA das TBTF teilweise inadäquat adressieren. Zu guter Letzt geht es um die Frage der potenziellen Auswirkungen von FTT insbesondere auf SMEs und NFCs und – unabhängig vom konkreten Regulierungswahn – darum, ob nun neue Konsultationen eher in der Form des Grün- oder Weißbuchs stattfinden sollten. Ich gebe zu, mir schwirrt der Kopf.

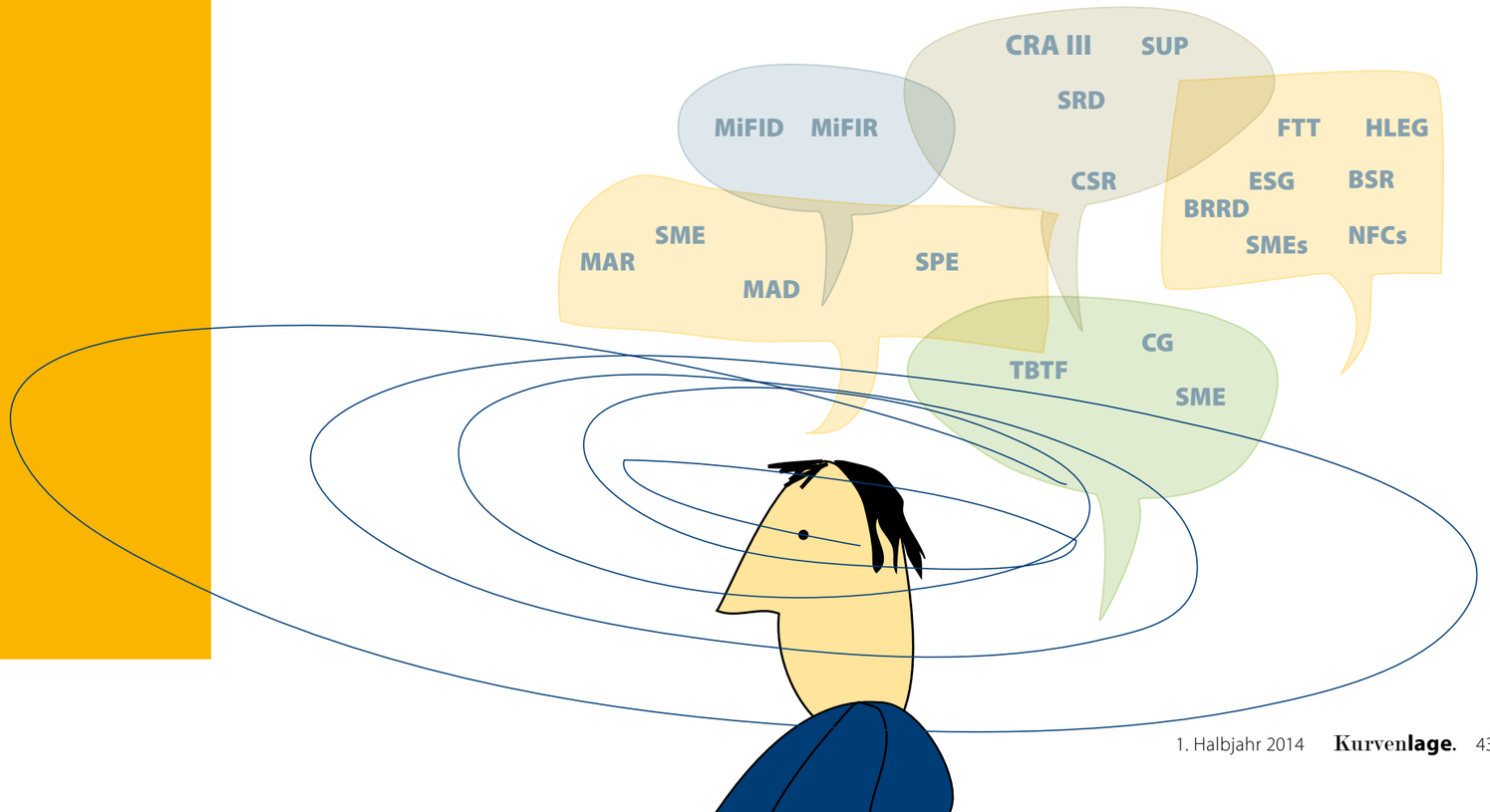
Mittlerweile ist es fast 19 Uhr, und ich eile zu einer abendlichen Diskussionsveranstaltung in Sachen CBCR. Nach erfolgreicher Podiumsdiskussion sind nicht nur die Diskutanten hungrig, so dass sich alle Veranstaltungsteilnehmer auf das kalte Buffet stürzen. Nun steht man dicht gedrängt im Foyer, in der linken Hand ein Glas, in der rechten etwas zu essen. Das unfallfreie Speisen auf überfüllten Brüsseler Stehempfängen will erst einmal gelernt sein und erfordert einiges an Geschick. In der Anfangsphase sind die Rechnungen für die Reinigung von Anzügen und Krawatten tendenziell hoch.

POLITISCHE KULINARIK

Da sich bei Speis' und Trank meist die Stimmung aufhellt, werden neue Kontakte geknüpft und alte aufgefrischt. Herausfordernd gestaltet sich dabei der Austausch von Visitenkarten. Eigentlich bräuchte man dazu eine dritte Hand. Angesichts der Häufigkeit von Abendveranstaltungen in der europäischen Hauptstadt ist der Verbrauch dieser kleinen Kärtchen enorm, was Druckereien mehr und Umweltschützer weniger freut.

Bei Wein und Schnittchen wird die Diskussion zur länderspezifischen Finanzberichterstattung in kleinen Kreisen fortgesetzt. Da Vertreter von Parlament und Kommission unter den Anwesenden sind, wird das Themenspektrum im Gespräch rasch erweitert und der Parforce-Ritt durch die Brüsseler Themenwelt setzt sich fort. Kernforderungen sind unter den Teilnehmern schnell gefunden: Wir brauchen eine Bankenunion, die den richtigen Parametern folgt. Wir brauchen Diversität in Aufsichtsräten. Wir brauchen kumulative Impact Assessments. Wir brauchen eine sachgerechte Derivateregulierung. Wir brauchen den mündigen Anleger. Wir brauchen einen interessengerechten Verbraucherschutz. Wir brauchen eine Diskussion darüber, was auf europäischer und was auf nationaler Ebene geregelt werden soll. Wir brauchen eine echte Reform der europäischen Institutionen. Wir brauchen mehr Europa.

Ich brauche Schlaf. Es ist nach elf, und ich mache mich müde, aber zufrieden auf den Heimweg, die Anzugtaschen gefüllt mit Visitenkarten. Ein Tag in Brüssel neigt sich dem Ende zu. Morgen geht das Spiel wieder von vorne los – love it or leave it.



Die Deutsche Luftschiffahrts-Aktiengesellschaft war die erste Fluggesellschaft der Welt. Sie wurde am 16. November 1909 mit staatlicher Unterstützung gegründet und betrieb die von der Luftschiffbau Zeppelin GmbH gebauten Verkehrsluftschiffe.

Die Zeit der Zeppeline

BEVOR PASSAGIERFLUGZEUGE den Himmel eroberten, waren die Zeppeline die Stars der Lüfte. Die Deutsche Luftschiffahrts AG gilt als älteste Fluggesellschaft überhaupt.

Man schrieb das Jahr 1909, Frankfurt am Main war Schauplatz der ersten ILA, der Internationalen Luftschiffahrt-Ausstellung. Wie der Name schon sagt, standen die majestätisch am Himmel schwebenden Zeppeline im Mittelpunkt des Besucherinteresses. Am 31. Juli 1909 setzte erstmals ein Zeppelin auf dem Rebstockgelände zur Landung an. Unter dem Jubel vieler tausend Menschen wurde er begeistert in Empfang genommen.

Kurze Zeit später summte der Zeppelin erneut über der Mainmetropole, an Bord die bestimmenden Köpfe der Region – und die beiden Herren Hugo Eckener und Alfred Colsmann. Ersterer war enger Mitarbeiter und späterer Nachfolger von Ferdinand Graf von Zeppelin, Colsmann war Generaldirektor des LZ-Konzerns mit der Luftschiffbau Zeppelin GmbH im Zentrum.

KEIN ENTRINNEN FÜR AKTIENZEICHNER

Hoch oben in der Luft – es gabt kein Entrinnen – zückte Colsmann eine vorbereitete Liste: Die Anwesenden sollten Aktien zeichnen. Und sie taten es reichlich. Mit Kauf einer Aktie über 1.000 Mark war man ab 1. August 1910 Teilhaber an der DELAG, der Deutschen Luftschiffahrts AG. Das Gründungskapital von drei Millionen Mark steuerten zum Großteil die Städte Frankfurt und Düsseldorf bei.

Die DELAG fungierte als Betreiber der von der Luftschiffbau Zeppelin GmbH produzierten Fortbewegungsmittel, die auch heute noch für großes Staunen beim Betrachter sorgen, wenn man sie sieht. Die Planungen für 1910 sahen einen festen Linienbetrieb vor. Das auf den Namen „Deutschland“ getaufte Starrluftschiff sollte regelmäßig die Strecken Frankfurt – Düsseldorf und Frankfurt – Baden-Baden bedienen.

CW-WERT EINER GOTISCHEN KATHEDRALE

Leider bot ein Zeppelin aufgrund seiner Ausmaße dem Wind viel Angriffsfläche: Die „Deutschland“ wurde kurz nach ihrer Jungfernfahrt von einem Orkan in die Baumwipfel des Teutoburger Waldes gepresst und schwer beschädigt. Das konnte die Betreiber nicht davon abhalten, weiter auf den Zeppelin zu setzen. Ein regelmäßiger Liniendienst verband mehrere deutsche Großstädte, und an Bord wurde es nobel – in einer holzgetäfelten Passagiergondel wurden exquisite Speisen und Getränke serviert.

Und es gab weitere Missgeschicke. So im Sommer 1912, als ein auf den Namen „Schwaben“ getaufter Zeppelin nahe Düsseldorf bei einem Unfall völlig zerstört wurde. Keine gute Presse für die Luftschifffahrt. Die daraus resultierenden Einnahmeverluste zwangen die DELAG ans Eingemachte – sprich das Grundkapital – zu gehen.

DER GRAF ÜBERQUERT NONSTOP DEN ATLANTIK

Insgesamt lässt sich die Zahl der unter der Regie der DELAG gebauten Zeppeline an den Fingern zweier Hände abzählen: Zehn waren es insgesamt, sieben davon wurden nach dem Ende des Ersten Weltkriegs produziert. Das letzte in der Reihe bekam den Namen „Graf Zeppelin“. So wie Graf Zeppelin mit seiner Erfindung Luftfahrtgeschichte schrieb, so sorgte auch das DELAG-Luftschiff gleichen Namens mit dem ersten Nonstop-Flug über den Atlantik für eine Sensation.

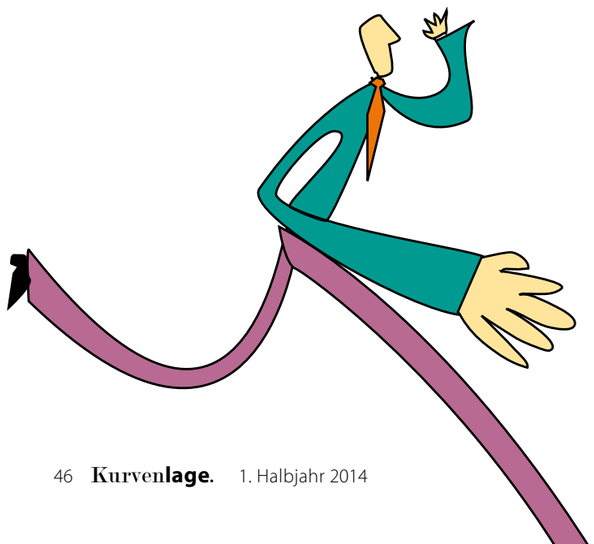
Weniger sensationell verlief die Abwicklung des Unternehmens: Der Vertrag von Versailles bestimmte die Enteignung der Anlagewerte. In dem sich anschließenden Liquidationsverfahren wurden anno 1936 den Anteilseignern gerade einmal 51,50 Reichsmark je 1.000-Mark-Aktie ausgezahlt.

Veranstaltungs-termine 2. Halbjahr 2014

AKTUELLE INFORMATIONEN SOWIE WEITERE VERANSTALTUNGEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS SIND AUF UNSERER INTERNETSEITE WWW.DAI.DE/VERANSTALTUNGEN ZU FINDEN.

„Mit unserem neuen Hauptstadtbüro in Berlin bieten wir Politik, Verbänden und Unternehmen eine Plattform, miteinander in Kontakt zu kommen und sich gewinnbringend auszutauschen. Als neue Mitarbeiterin des Hauptstadtbüros bin ich Ansprechpartnerin für alle Belange, stelle Kontakte her und organisiere das tägliche Geschäft."

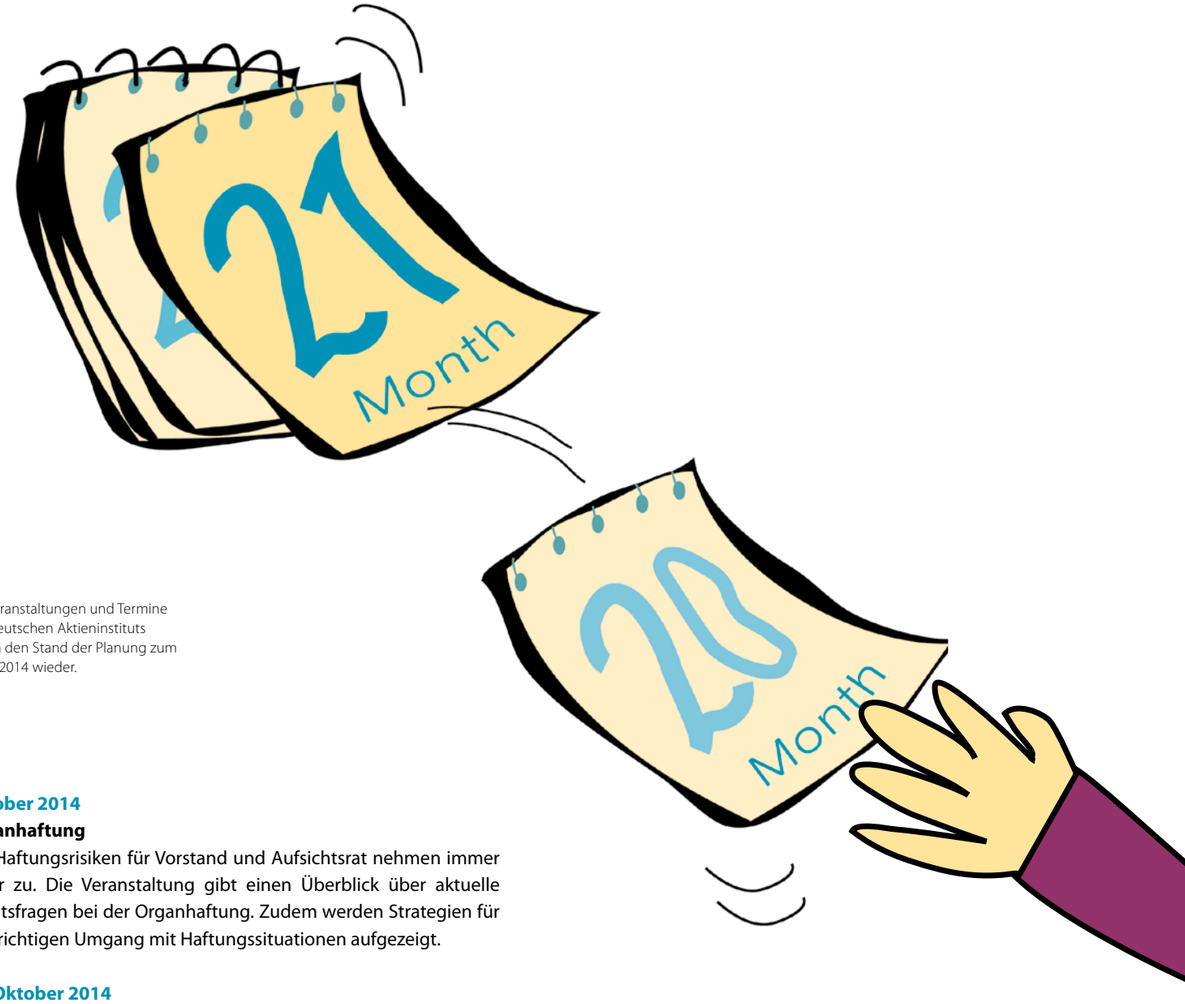
Marina Neuhold
Sekretariat Hauptstadtbüro
Deutsches Aktieninstitut e.V.



18. September 2014
Wertpapierprospekte
Die Konferenz wird nicht nur die neuen Prospektanforderungen seitens der EU-Gesetzgebung zur Diskussion stellen, sondern auch darüber informieren, wie Unternehmen mit den neuen Vorgaben umgehen. Darüber hinaus werden Veränderungen bei der Aufsichtspraxis thematisiert.

24. September 2014
Neue Ordnung im Kapitalmarktrecht
Die überarbeitete EU-Transparenzrichtlinie und EU-Marktmissbrauchsverordnung werfen ihre Schatten voraus. Sowohl die Konkretisierungen auf EU-Ebene als auch die nationalen Umsetzungsmaßnahmen nehmen erste Formen an. Die Veranstaltung wird diese Entwicklungen beleuchten und zugleich aktuelle Anwendungsfragen zu den Kapitalmarktpflichten börsennotierter Unternehmen vertiefen.

30. September 2014
Jahrestagung Hauptversammlung
Anlässlich der Jahrestagung des Deutschen Aktieninstituts werden Experten einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, anstehenden Regulierungsvorhaben und den Auswirkungen der jüngsten Rechtsprechung rund um das Thema Hauptversammlung geben.



Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 1. Juli 2014 wieder.

Oktober 2014
Organhaftung
Die Haftungsrisiken für Vorstand und Aufsichtsrat nehmen immer mehr zu. Die Veranstaltung gibt einen Überblick über aktuelle Rechtsfragen bei der Organhaftung. Zudem werden Strategien für den richtigen Umgang mit Haftungssituationen aufgezeigt.

15. Oktober 2014
Jahrestagung Bilanzkontrolle
Diese Tagung, die beim Deutschen Aktieninstitut inzwischen eine langjährige Tradition hat, befasst sich mit zahlreichen aktuellen Themen, die für das Bilanzenforcement und die Rechnungslegung relevant sind. Unter anderem wird die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR) wieder ihre Prüfungsschwerpunkte des kommenden Jahres der Öffentlichkeit vorstellen.

November 2014
Workshop Compliance
Compliance-Verstöße können zu vielschichtigen, teilweise existenzbedrohenden Krisensituationen führen, die Unternehmen häufig völlig unerwartet treffen. Nachhaltige Maßnahmen zur Schadensbegrenzung und zum Reputationserhalt müssen von den Entscheidungsträgern oftmals innerhalb kürzester Zeitspannen ergriffen werden. Umso wichtiger ist es deshalb, auf im Voraus erarbeitete Strategien zurückgreifen zu können. Gemeinsam mit Experten werden die Teilnehmer des Workshops anhand authentischer Szenarien Strategien zum Umgang mit Compliance-Verstößen und dadurch hervorgerufenen Krisensituationen entwickeln.

13. November 2014
Empfang in Brüssel
Mittagsempfang für Vertreter aus Wirtschaft und Politik. Anschließend ist eine Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts mit einem hochrangigen Ehrengast geplant.

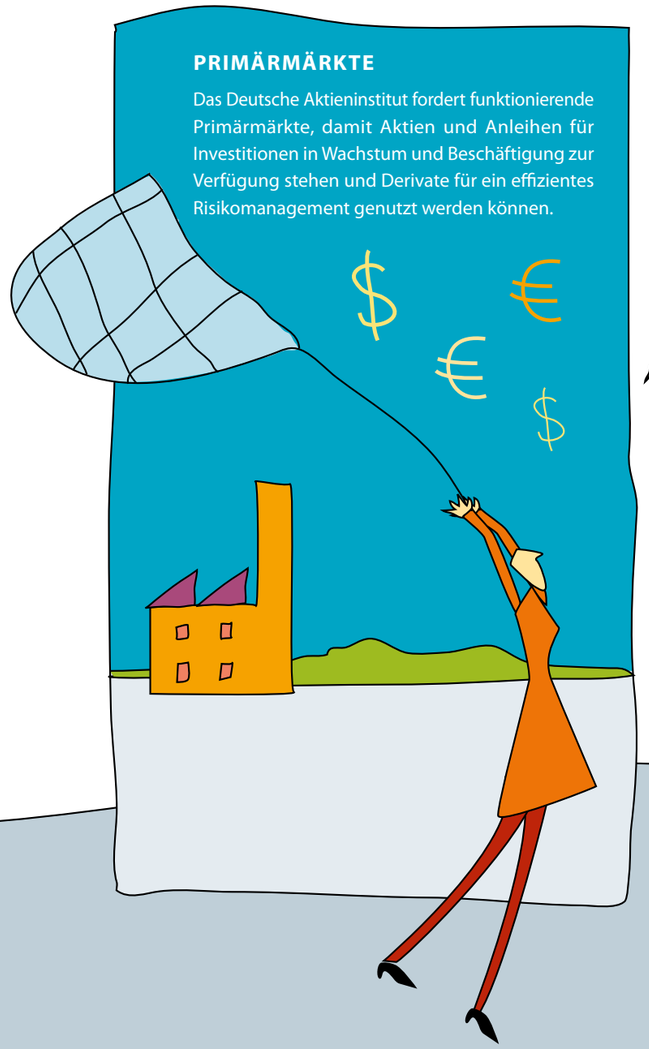
November/Dezember 2014
Übernahmen
Angesichts der guten Stimmung an den Aktienmärkten und einem Zinsniveau auf Rekordtief hat der Übernahmemarkt im vergangenen Jahr wieder an Schwung gewonnen. Die Konferenz beleuchtet aktuelle Entwicklungen im Übernahmerecht sowie praktische Fragen, die sich den Unternehmen im Übernahmeprozess stellen.

Politische Arbeit 1. Halbjahr 2014

Primärmärkte, Sekundärmärkte, Corporate Governance und ökonomische Bildung sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2014 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, lässt sich den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts entnehmen.

PRIMÄRMÄRKTE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert funktionierende Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

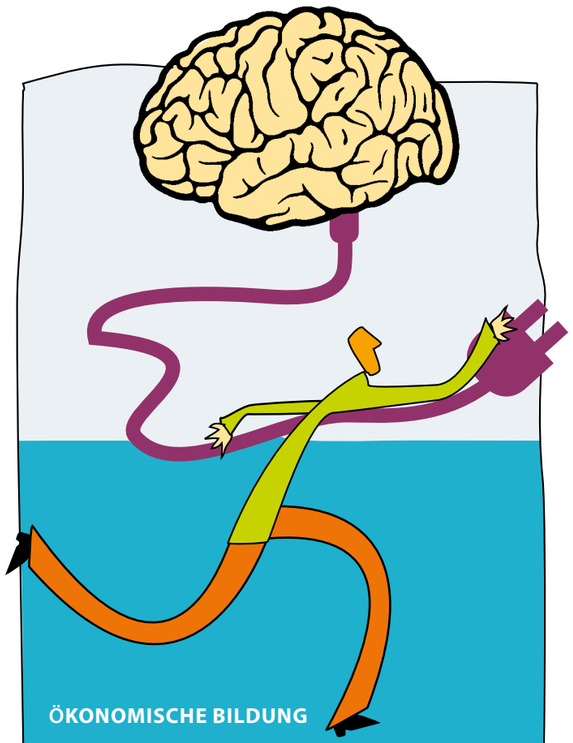


SEKUNDÄRMÄRKTE

Intakte Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Attraktivität bedeutet, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.

CORPORATE GOVERNANCE

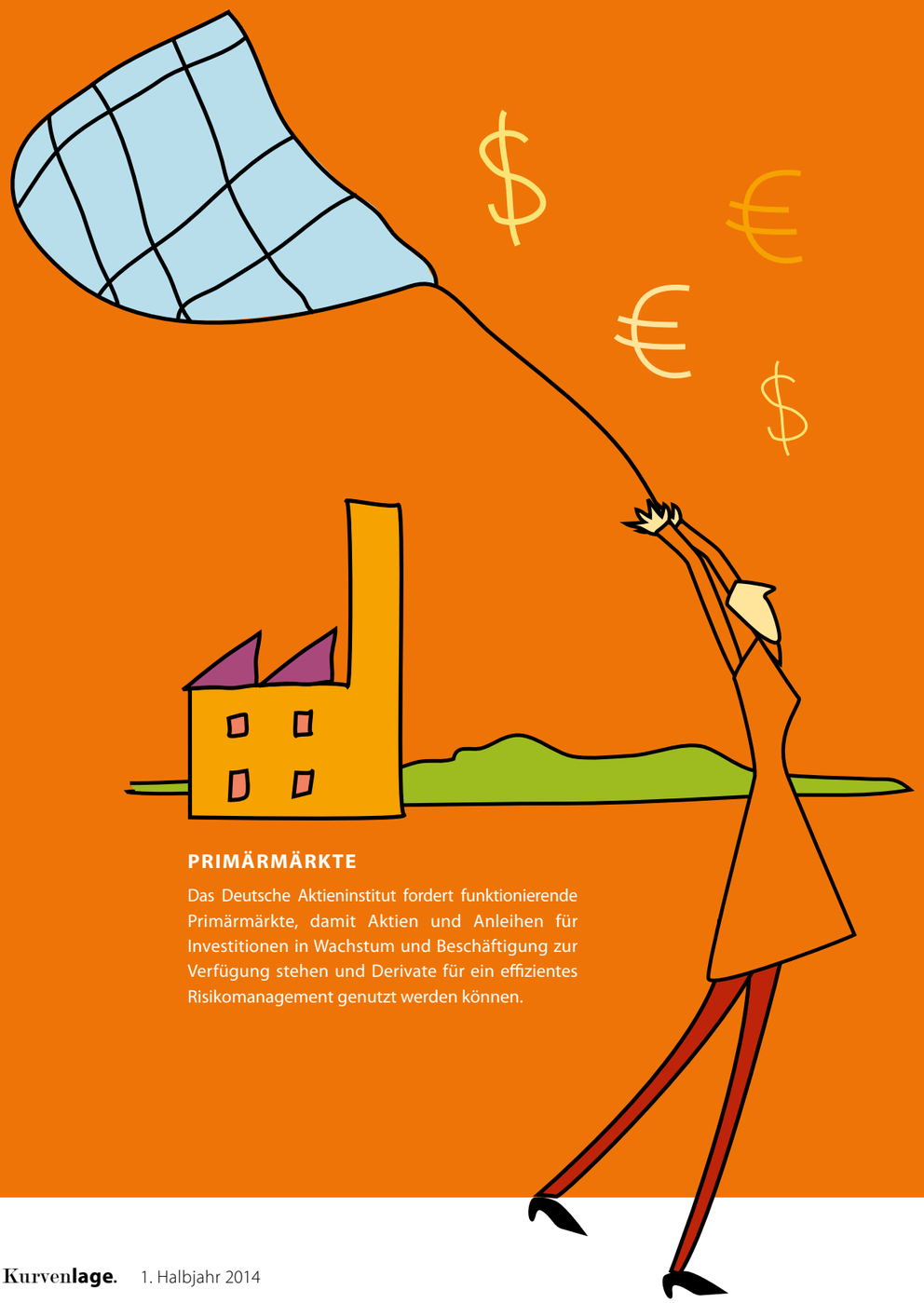
Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für gute Unternehmensführung ein. Gute Corporate Governance sichert unternehmerische Verantwortung und den langfristigen unternehmerischen Erfolg. Sie dient den Unternehmen selbst, ihren Eigentümern und Kapitalgebern, aber auch der Gesellschaft.



ÖKONOMISCHE BILDUNG

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

Primärmärkte



PRIMÄRMÄRKTE

Das Deutsche Aktieninstitut fordert funktionierende Primärmärkte, damit Aktien und Anleihen für Investitionen in Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stehen und Derivate für ein effizientes Risikomanagement genutzt werden können.

1 BANKENSTRUKTURREFORM

„Der positive Nutzen einer Bankenstrukturreform lässt sich aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts weder theoretisch noch empirisch belegen. Im Gegenteil droht der Vorschlag der EU-Kommission tief in die Geschäftsmodelle der großen europäischen Universalbanken einzugreifen. Ihre Kundenbeziehungen werden erheblich belastet. Besonders signifikante Nebenwirkungen entstehen bei den im Risikomanagement eingesetzten Derivaten. Das kann so nicht gewollt sein."

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

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert die geplante EU-Bankenstrukturreform als Angriff auf die Funktionsfähigkeit des Bankensektors und als Gefahr für das Risikomanagement der Industrieunternehmen.

Europa steuert auf eine grundlegende Reform der Struktur des Bankwesens zu. Die EU-Kommission hat im Januar 2014 einen Vorschlag vorgelegt, nach dem es Banken mit systemischer Bedeutung künftig verboten sein soll, Eigenhandel zu betreiben. Außerdem soll die Aufsicht die Verlagerung weiterer Aktivitäten innerhalb einer Bankengruppe auf sogenannte Handelsbanken verlangen können. Ziel ist es, das Einlagen- und Kreditgeschäft der Kernbank strukturell von Risiken aus dem Handelsgeschäft zu trennen. Basis des Strukturvorschlags ist der Bericht einer Expertengruppe unter Führung des finnischen Zentralbankgouverneurs Erkki Liikanen aus dem Herbst 2013. Der EU-Vorschlag ist allerdings ungleich strenger.

„Overall, we are deeply concerned that the proposal will negatively affect non-financial companies' ability to hedge against financial markets risks in an appropriate and cost-efficient way. Furthermore, other negative unintended consequences on the provision of credit and the reliability of long-term business relations in the universal banking system are likely."

Positionspapier vom 12. Mai 2014

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Mai 2014 gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie ein Positionspapier zum Vorschlag der EU-Kommission zur Bankenstrukturreform veröffentlicht. Darin bringt es zum einen die generelle Skepsis gegenüber Eingriffen in das bewährte Universalbankensystem zum Ausdruck und bezweifelt die

systemische Notwendigkeit der Aufspaltung großer Bankeinheiten. Zum anderem weist es darauf hin, dass der Vorschlag der EU-Kommission Absicherungsgeschäfte mit Derivaten für realwirtschaftliche Unternehmen erheblich erschweren und verteuern wird. Hauptgrund für diese Befürchtung ist, dass die Kernbank nur clearingfähige Derivate anbieten und selbst nutzen darf. Realwirtschaftliche Unternehmen benötigen aber regelmäßig Derivate mit individuellen Gestaltungen der Laufzeiten, des Volumens und anderer Vertragsparameter, denn nur so lassen sich Finanzrisiken aus dem operativen Geschäft passgenau absichern. Infolge des EU-Vorschlags würden diese Risiken in stärkerem Maße in der Realwirtschaft verbleiben. Zudem konterkariert der Vorschlag die EU-Derivateverordnung EMIR, die Absicherungsderivate von Industrieunternehmen bewusst von der Clearingpflicht freistellt, um das Risikomanagement der Unternehmen nicht zu belasten.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert, die Derivategeschäfte der Kernbank im Rahmen der EU-Bankenstrukturreform nicht zu beschränken, um die Liquidität von Derivate- und Finanzierungsmärkten zu erhalten. Generell muss es Ziel sein, die Auswirkungen der Strukturreform auf die Realwirtschaft so gering wie möglich zu halten. Dazu muss unter anderem das Market Making in der Kernbank verbleiben dürfen, wie es zum Beispiel das deutsche Trennbankengesetz vorsieht.

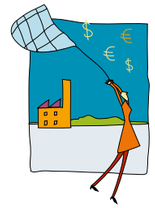
2 DERIVATEREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich an zahlreichen Stellen für eine praxisgerechte Definition des Begriffs „Derivat" unter der EU-Derivateregulierung EMIR ein.

Nach der Finanzkrise steht der Derivatemarkt im Fokus des Gesetzgebers. Das Deutsche Aktieninstitut vertritt die Perspektive der Unternehmen, die Derivate zur Absicherung operativer Risiken, etwa aus Wechselkursschwankungen, nutzen. Im Wesentlichen kommt es darauf an, den praxisgerechten Einsatz von Derivaten nicht unverhältnismäßig zu erschweren oder zu verteuern. Im ersten Halbjahr 2014 hat das Deutsche Aktieninstitut schwerpunktmäßig die konkretisierende Ausgestaltung der bereits im Jahr 2012 verabschiedeten Derivateregulierung EMIR begleitet.

Im Mittelpunkt dieser Arbeiten stand die Definition des Begriffs „Derivat", das heißt die Klärung, welche Instrumente überhaupt von den Anforderungen der EMIR betroffen sind, zu denen unter anderem das zentrale Clearing und Reporting gehören.

Klärungsbedarf besteht insbesondere im Zusammenhang mit realwirtschaftlichen Warenlieferverträgen mit sogenannten Take-or-Pay-Klauseln. Diese sehen für den Kunden die Möglichkeit vor, einen Teil der vereinbarten Liefermenge nicht abzunehmen. Für diese Flexibilität wird der Lieferant mit der Zahlung eines vorab vereinbarten Geldbetrages kompensiert („Take-or-Pay"). In Stellungnahmen gegenüber der Bundesanstalt für Finanz-



dienstleistungsaufsicht (BaFin) und dem Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat das Deutsche Aktieninstitut die Klarstellung gefordert, dass es sich bei realwirtschaftlichen Lieferverträgen mit Take-or-Pay-Klauseln nicht um Derivate handelt. Bei dieser Kompensation handelt es sich keinesfalls um einen Barausgleich, der bei einem Finanzderivat typischerweise zur Absicherung von oder Spekulation auf bestimmte Marktentwicklungen genutzt wird. Die Hauptmotivation dieser Klauseln ist vielmehr die flexible Beschaffung von Rohstoffen. Bislang hat sich die BaFin hierzu nicht geäußert.

Im Zusammenhang mit den Währungsmärkten befasste sich die EU-Kommission in einer Konsultation mit der Derivatedefinition und den unterschiedlichen Möglichkeiten, Währungskassa- und Währungstermingeschäfte voneinander abzugrenzen. In einer Anfang Mai 2014 veröffentlichten Stellungnahme betonte das Deutsche Aktieninstitut die Bedeutung einer solchen Abgrenzung für die Unternehmen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass auch Kassageschäfte in Währungen, die von den Unternehmen beispielsweise im Zahlungsmanagement zum Einsatz kommen, den kostenintensiven EMIR-Anforderungen unterliegen. Das Deutsche Aktieninstitut hat angeregt, bei der Abgrenzung auf bereits bestehende Regelungen für bestimmte Warengeschäfte in der Finanzmarktrichtlinie MiFID abzustellen. Dementsprechend liegt ein Kassageschäft vor, wenn die Waren innerhalb von zwei Handelstagen nach Geschäftsabschluss oder gemäß einer unter den Marktteilnehmern allgemein akzeptierten Frist geliefert werden. Eine endgültige Festlegung der EU-Kommission liegt noch nicht vor.

„Aus Sicht der kapitalmarktorientierten Unternehmen sind die Arbeiten an der MiFID alles in allem zufriedenstellend verlaufen. Es bleibt abzuwarten, wie die Details der Regelungen durch entsprechende Standards seitens ESMA ausgestaltet werden."

Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 14. Februar 2014

Aufgrund ihres Derivateeinsatzes zur Absicherung operativer Risiken drohte weiten Teilen der Realwirtschaft die Notwendigkeit, eine Lizenz als Wertpapierfirma beantragen zu müssen, wenn im Sommer 2014 die Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID (MiFID II/MiFIR) in Kraft tritt. Durch zahlreiche Stellungnahmen und persönliche Gespräche konnte das Deutsche Aktieninstitut erreichen, dass der Wortlaut von MiFID II und MiFIR die Besonderheiten des Derivateeinsatzes im Risikomanagement der Unternehmen weitgehend berücksichtigt.

3 CORPORATE BONDS

Das Deutsche Aktieninstitut beschäftigt sich intensiv mit dem Thema Unternehmensanleihen und etabliert einen neuen Arbeitskreis Debt IR.

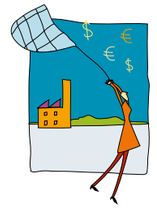
Der Boom der Unternehmensanleihe hält an: Corporate Bonds spielen für die Finanzierung von Industrieunternehmen mittlerweile eine Schlüsselrolle und ersetzen insbesondere bei den großen kapitalmarktorientierten Unternehmen zunehmend den Bankkredit. Auch für das Deutsche Aktieninstitut sind Unternehmensanleihen daher ein wichtiges Thema.

Das Deutsche Aktieninstitut bietet beim Thema Corporate Bonds nicht nur ein Forum für den Meinungsaustausch, sondern begleitet auch regulatorische Vorhaben, die Einfluss auf die Bondmärkte und damit die Finanzierung der Realwirtschaft haben. So haben auf der Jahreskonferenz Corporate Bonds des Deutschen Aktieninstituts im März 2014 wieder viele Vertreter von Emittenten, Banken und Dienstleistern des Kapitalmarkts die Gelegenheit genutzt, intensiv über aktuelle Marktentwicklungen und Regulierungstrends zu diskutieren.

„Dem Deutschen Aktieninstitut ist die Unternehmensanleihe wichtig. Kommen Sie auf uns zu, wenn Sie Anregungen für künftige Veranstaltungen haben. Wir nehmen diese gern auf."

Dr. Christine Bortenlänger, 2. Jahreskonferenz Corporate Bonds, 26. März 2014

Zudem hat sich in der ersten Jahreshälfte beim Deutschen Aktieninstitut ein neuer Arbeitskreis Debt IR etabliert. Dieser folgt dem Bedürfnis von Anleiheemittenten der Realwirtschaft, den Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen zu diskutieren und die Investor Relations im Bereich Anleihen insgesamt weiterzuentwickeln.



4 RATING

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die praxisgerechte nationale Umsetzung der überarbeiteten EU-Ratingverordnung CRA III.

Im März 2014 hat das Bundesministerium der Finanzen einen Gesetzentwurf zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings veröffentlicht. Mit diesem Gesetzentwurf werden die Regeln der bereits seit letztem Jahr geltenden überarbeiteten EU-Ratingverordnung CRA III in deutsches Recht umgesetzt.

Die CRA III beinhaltet nicht nur Anforderungen an die Ratingagenturen, sondern auch an die Emittenten von Anleihen und Verbriefungen. Dazu gehört die Pflicht, bei der Mandatierung der Ratings zu prüfen, ob kleinere Ratingagenturen für die Bewertung der Anleihe in Frage kommen. Ziel dieser Regelung ist es, den Wettbewerb auf dem Ratingmarkt zu erhöhen. Der Gesetzentwurf sah ursprünglich vor, einen Verstoß gegen diese Vorschrift als Ordnungswidrigkeit zu werten, obwohl noch gar nicht abschließend feststeht, wie diese Anforderung in der Praxis umgesetzt werden soll.

Das Deutsche Aktieninstitut hat diesen Punkt erfolgreich gegenüber dem Bundesfinanzministerium adressiert. Im nun vorliegenden Regierungsentwurf des Gesetzes bezieht sich die Ordnungswidrigkeit nur noch auf Personen, die für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen handeln. Damit sind „normale" Anleiheemittenten nicht betroffen, solange sie keine Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind.

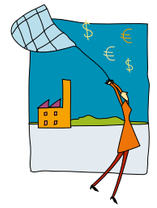
5 LANGFRISTIGE FINANZIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den Perspektivenwechsel der EU-Kommission zur langfristigen Unternehmensfinanzierung.

In einer Mitteilung zur langfristigen Finanzierung der Europäischen Wirtschaft knüpft die EU-Kommission an ihre gleichnamige Konsultation aus dem letzten Jahr an. Konkret unterbreitet sie verschiedene Vorschläge, mit denen Finanzmittel für die langfristige Unternehmensfinanzierung mobilisiert werden sollen.

Der Maßnahmenkatalog ist sehr weitreichend und beinhaltet viele Themen, mit denen sich auch das Deutsche Aktieninstitut intensiv auseinandersetzt. Unter anderem sollen bereits existierende Verordnungen und Richtlinien wie die Aktionärsrechterichtelinie oder die Eigenmittelregulierungen CRD IV und Solvency II im Hinblick auf ihren Nutzen für die langfristige Finanzierung der Realwirtschaft überprüft werden. Darüber hinaus betont die EU-Kommission die Bedeutung von Belegschaftsaktionären als langfristig orientierten Kapitalgebern und unterstreicht damit die Notwendigkeit, Aktienbeteiligungen in der EU zu fördern. Ferner regt die EU-Kommission an, die Kapitalmarktfinanzierung über Aktien und Anleihen als Ergänzung zum Bankkredit zu stärken. Was den Aktienmarkt betrifft, begrüßt sie die Gründung einer IPO-Taskforce, die – unter Beteiligung von EuropeanIssuers als europäischem Dachverband des Deutschen Aktieninstituts – konkrete Handlungsempfehlungen erarbeiten soll. Schließlich problematisiert die EU-Kommission die steuerliche Diskriminierung der Eigen- gegenüber der Fremdkapitalfinanzierung in vielen Mitgliedstaaten, die sich in Deutschland mit der Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens für Dividenden und der ausnahmslosen Besteuerung von Veräußerungsgewinnen im Jahr 2009 nochmals drastisch verschärft hat.

Erstmals seit der vergangenen Krise wechselt die EU-Kommission damit ihre regulatorische Sichtweise und stellt das Potenzial von Kapitalmärkten zur Generierung von Wachstum und nicht die Maxime Risikovermeidung in den Vordergrund. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt diesen Perspektivenwechsel und wird die konkreten Maßnahmen zur Umsetzung der Kommissionsmitteilung kritisch und konstruktiv begleiten.



6 REGULIERUNG VON SCHATTENBANKEN

Das Deutsche Aktieninstitut verfolgt die Debatte um die Regulierung von Schattenbanken, um unbeabsichtigte Negativwirkungen für die Realwirtschaft zu verhindern.

Die nächste Welle der Finanzmarktregulierung wird aller Voraussicht nach die sogenannten Schattenbanken treffen. Sowohl die EU-Kommission als auch das Financial Stability Board prüfen seit einiger Zeit eventuelle zusätzliche Regulierungsmaßnahmen für diese Form von Finanzaktivitäten, bei denen die Transformation von Ersparnissen in Investitionen ganz oder teilweise außerhalb des Bankensektors erfolgt. Dazu gehören etwa Verbriefungen, Geldmarktfonds oder auch Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte.

Das erste Halbjahr 2014 hat noch keine wesentlichen neuen Regulierungsschritte hervorgebracht. Lediglich ein Vorschlag zur Verbesserung der Transparenz der Wertpapierfinanzierungsmärkte (Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte) wurde von der scheidenden EU-Kommission auf den Weg gebracht. Die Debatte hierzu befindet sich noch im Anfangsstadium. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts gilt es, übermäßig bürokratische Meldepflichten zu vermeiden. Die EU-Derivateregulierung EMIR ist hier schlechtes Vorbild.

In Bezug auf die Regulierung von Geldmarktfonds haben sich bislang weder die Mitgliedstaaten noch das Europäische Parlament auf eine gemeinsame Position einigen können. Die Beratungen hierzu werden sich jedoch im zweiten Halbjahr 2014 voraussichtlich intensivieren. Den Vorschlag der EU-Kommission aus dem September 2013 hatte das Deutsche Aktieninstitut seinerzeit kritisiert, weil der geplante Kapitalpuffer für Geldmarktfonds mit festem Anteilswert (sogenannte Constant Net Asset Value Funds, CNAV-Fonds) diese Fondsklasse unwirtschaftlich werden lässt. CNAV-Fonds spielen eine wichtige Rolle im Cash-Management von Industrieunternehmen und helfen, das Anlagerisiko zu streuen.

Das Deutsche Aktieninstitut wird die Debatte um die Regulierung der Schattenbanken weiter aufmerksam verfolgen, um mögliche negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu identifizieren, die sich auch aus unglücklichen Definitionen oder unsachgemäß weiten Anwendungsbereichen neuer Regulierungsvorschläge ergeben könnten.

Sekundär-märkte

SEKUNDÄRMÄRKTE

Intakte Märkte für Aktien, Anleihen und andere Finanzierungsinstrumente sind attraktiv für Unternehmen und Investoren. Attraktivität bedeutet, die Anleger zu schützen, ohne Unternehmen mit überbordender Bürokratie und Rechtsunsicherheit zu belasten.

1 FINANZTRANSAKTIONSSTEUER

Das Deutsche Aktieninstitut warnt die Politik vor Experimenten zu Lasten von Unternehmen und Anlegern bei der Finanztransaktionssteuer.

Das Thema Finanztransaktionssteuer bleibt auf der politischen Agenda und damit auch auf der des Deutschen Aktieninstituts. Maßstab für das Handeln der Bundesregierung auf deutscher und europäischer Ebene ist die Aussage im Koalitionsvertrag: „Auswirkungen der Steuer auf Instrumente der Altersvorsorge, auf die Kleinanleger sowie die Realwirtschaft [sind] zu bewerten und negative Folgen zu vermeiden."

Die Finanztransaktionssteuer schadet jedoch Privatanlegern wie Unternehmen gleichermaßen. Deshalb lehnt das Deutsche Aktieninstitut ihre Einführung – in welcher Art auch immer – ab. Die Belastung der Privatanleger und der Unternehmen ergibt sich daraus, dass der Finanzsektor die Steuer in den Preisen an den Endkunden weitergeben wird: Auf der Basis des umfassenden Besteuerungskonzepts der EU-Kommission aus dem letzten Jahr hat das Deutsche Aktieninstitut im Sommer 2013 gemeinsam mit Oliver Wyman eine Belastung der Endkunden von jährlich 5 bis 7,3 Mrd. Euro ermittelt.

Ungeachtet dessen haben sich die EU-Wirtschafts- und Finanzminister der „willigen" EU-Staaten Anfang Mai auf die schrittweise Einführung einer Finanztransaktionssteuer verständigt. In einem ersten Schritt sollen Aktien und „einige" Derivate besteuert werden. Weitere Schritte sollen später folgen. Außerdem sollen die Staaten der verstärkten Zusammenarbeit das Recht erhalten, bereits auf erster Stufe weitere Finanzinstrumente zu besteuern.

„Ob große oder kleine Lösung: eine Finanztransaktionssteuer ist kontraproduktiv und deshalb abzulehnen. Die Politik sollte das Projekt endlich zu den Akten legen."
Werner Baumann, Jahresempfang, 22. Mai 2014

Auch wenn „nur" Aktien und „einige" Derivate besteuert würden, bliebe die Steuerlast weiterhin signifikant. Die Besteuerung von Aktien würde auf jeden Fall auch die private Altersvorsorge treffen. In welchem Ausmaß das Risikomanagement der Unternehmen beeinträchtigt sein wird, lässt sich dagegen erst sagen, wenn feststeht, welche Derivate besteuert werden sollen. In jedem Fall ist es eine absurde politische Wende, dass die Finanztransaktionssteuer zuerst auf Aktien erhoben werden soll, die als Finanzierungs- und Anlageinstrument eindeutig nicht zu den Auslösern der Finanzkrise zählen.

Das Deutsche Aktieninstitut wird weiterhin aktiv über die negativen Folgen der Finanztransaktionssteuer in Politik und Öffentlichkeit aufklären. Dazu ist unter anderem die verstärkte Ansprache hochrangiger Politiker geplant. Außerdem steht das Aktieninstitut im Austausch mit den Mitarbeitern des verantwortlichen Referats im Bundesministerium der Finanzen und hat dort Anfang Juni an einem Fachgespräch teilgenommen.

2 MARKTMISSBRAUCH

Das Deutsche Aktieninstitut fordert die EU-Aufsichtsbehörde ESMA auf, mit ihren Konkretisierungsmaßnahmen nicht über die EU-Marktmissbrauchsverordnung hinauszugehen.

Die EU-Marktmissbrauchsverordnung ist einer der Eckpfeiler des europäischen Kapitalmarktrechts. Im Juni ist die kürzlich überarbeitete Verordnung im EU-Amtsblatt erschienen. In ihren wesentlichen Teilen ist sie ab Juli 2016 unmittelbar – also ohne weitere Umsetzung durch die EU-Mitgliedstaaten – anzuwenden. Damit ist der Revisionsprozess aber noch nicht endgültig abgeschlossen. Derzeit arbeitet die europäische Aufsichtsbehörde ESMA an den delegierten Rechtsakten zum neuen Regime. Diese sogenannten Level-2-Maßnahmen werden unter anderem die Ad-hoc-Publizität, die Meldung von Aktiengeschäften von Führungskräften und die Bestimmungen zu Insiderlisten konkretisieren.

„German listed companies strongly believe that transparency and the prohibition of abusive practices are pre-conditions for market integrity. However, duties of listed companies should provide for legal certainty as well as manageable compliance costs in order to promote the attractiveness of organised capital markets."

Positionspapier vom 27. Januar 2014

Das Deutsche Aktieninstitut hat den gesamten Revisionsprozess eng begleitet, zuletzt in Form einer Stellungnahme zu den geplanten Level-2-Maßnahmen aus dem Januar 2014. Hier drohen Risiken für börsennotierte Unternehmen. Insbesondere scheint die ESMA die Möglichkeit zur Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizität einengen zu wollen. Auch sollen unverhältnismäßig viele Transaktionen von Führungskräften meldepflichtig werden. Beides geht über den Sinn und Zweck der Marktmissbrauchsverordnung hinaus und würde erhebliche Compliance-Risiken für die börsennotierten Unternehmen auslösen. Das Deutsche Aktieninstitut sieht die entsprechenden ESMA-Überlegungen daher kritisch.

In Sommer 2014 sind überarbeitete Vorschläge der ESMA zu erwarten. Darüber hinaus muss der deutsche Gesetzgeber einige Elemente des revidierten Rechtsrahmens, die nicht unmittelbar gelten werden, in nationales Recht umsetzen. Hierfür hat er zwei Jahre Zeit. Das Deutsche Aktieninstitut wird auch diese Schritte kommentieren, um praxistaugliche Lösungen für Emittenten und andere Marktteilnehmer zu erreichen.

3 BETEILIGUNGSTRANSPARENZ

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich bei der Konkretisierung der EU-Transparenzrichtlinie für eine möglichst zurückhaltende Interpretation und Anwendung der gesetzlichen Ausnahmetatbestände ein.

Die EU-Transparenzrichtlinie harmonisiert europaweit unter anderem die Mitteilungspflichten über bedeutende Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen. Außerdem regelt sie die Grundzüge der Finanzberichterstattung. Nachdem im vergangenen Jahr die Revisionsarbeiten politisch abgeschlossen wurden, arbeitet jetzt die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA an den sogenannten Durchführungsmaßnahmen, die die Vorgaben der Richtlinie weiter konkretisieren.

Zu diesen Durchführungsmaßnahmen hat das Deutsche Aktieninstitut im Mai 2014 eine Stellungnahme bei der ESMA eingereicht. Dem Deutschen Aktieninstitut geht es generell darum, dass nennenswerte Veränderungen der Aktionärsstruktur frühzeitig für alle Marktteilnehmer erkennbar werden, um ein Anschleichen an börsennotierte Unternehmer zu verhindern. Wie die Erfahrung gezeigt hat, können Ausnahmen von der Meldepflicht legale „Schlupflöcher" im Melderegime eröffnen, die das Ziel der verbesserten Beteiligungstransparenz unterhöhlen. Deshalb hat sich das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme auch für eine zurückhaltende Interpretation und Anwendung der gesetzlichen Ausnahmetatbestände der Transparenzrichtlinie durch die ESMA ausgesprochen.

„We have frequently pointed out that it is the objective of the major shareholdings notifications to provide market participants with information on both the current ownership structure of listed companies and potential significant changes of this structure."

Positionspapier vom 30. Mai 2014

Neben den finalen Durchführungsmaßnahmen der ESMA ist in der zweiten Jahreshälfte 2014 auch der Entwurf eines deutschen Umsetzungsgesetzes zur EU-Transparenzrichtlinie zu erwarten. Auch diesen Prozess wird das Deutsche Aktieninstitut begleiten.

4 ANLEGERINFORMATION

Das Deutsche Aktieninstitut wendet eine Ausweispflicht für Emissionskosten durch Anleihe- oder Aktienemittenten im Rahmen der MiFID ab und erreicht eine Verbesserung der EU-Verordnung zu Basisinformationsblättern für Aktien und Anleihen.

Ebenfalls Teil der überarbeiteten Finanzmarktrichtlinie MiFID ist die Anforderung, den Anleger über die Gesamtkosten seiner Wertpapieranlage aufzuklären. Die Details dieser Regelungen werden nun von der Europäischen Wertpapieraufsicht ESMA im Rahmen von technischen Standards konkretisiert.

Bei den vorbereitenden Arbeiten für die Standards diskutiert die ESMA die Frage, ob Kosten des Anleihe- oder Aktienemittenten, beispielsweise für Kapitalerhöhungen, in dieser Gesamtkostenquote berücksichtigt werden sollen. Bei einem Treffen mit der BaFin und in einem Kommentar hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass die Emissionskosten der Unternehmen, die den Kapitalmarkt zur Finanzierung des operativen Geschäfts nutzen, für den Anleger irrelevant sind. Diese Kosten trägt das Unternehmen und nicht der Anleger. Dies zeigt sich auch schon an der bereits im Prospektregime existierenden Anforderung, die dem Anleger in Rechnung gestellten Emissionskosten im Prospekt auszuweisen. Bislang hat noch kein Unternehmen, das Anleihen zur Finanzierung des operativen Geschäfts begibt, hier eine Angabe machen müssen.

Ohnehin spielen Emissionskosten bei der Entscheidung, eine Aktie zu erwerben, keine besondere Rolle. Für die Einschätzung, ob ein Unternehmen ein entsprechendes Renditepotenzial hat, ist vielmehr die Gesamtschau aller Kosten wichtig, die den Erträgen gegenübergestellt werden müssen.

Die Argumentation des Deutschen Aktieninstituts konnte überzeugen: In der Konsultation der technischen Standards zur Kostenangabe unter MiFID II gibt es keinen Hinweis darauf, dass Emissionskosten der Anleihe- oder Aktienemittenten ausgewiesen werden müssen. Lediglich die Kosten, die ein Emittent der Vertriebsstelle in Rechnung stellt beziehungsweise die dem Vermögen des Kunden abgezogen werden, sind Teil der zu veröffentlichenden Gesamtkostenquote.

Ein weiterer Schwerpunkt der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts im Bereich Wertpapierprospekte war die EU-Verordnung zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte, welche voraussichtlich ab Anfang 2016 angewandt werden muss. Dabei geht es um ein europäisches Produktinformationsblatt über bestimmte Wertpapiere. Diese Anforderung existiert in Deutschland bereits seit 2011. Im Gegensatz zu der deutschen Regelung soll nach der EU-Verordnung aber nicht die Vertriebsstelle, sondern der Emittent den „Beipackzettel" bereitstellen.

In einem Positionspapier hat das Aktieninstitut das Vorhaben des Europäischen Parlaments kritisiert, den Anwendungsbereich dieser Verordnung auf Unternehmensanleihen auszuweiten, während sowohl der Europäische Rat als auch die EU-Kommission die Anwendung auf „verpackte" beziehungsweise komplexe Produkte beschränken wollen. Eine weitere Informationspflicht ist überflüssig, da Anleiheemittenten bereits jetzt umfassende Informationspflichten erfüllen müssen. Im Rahmen der Prospektpflicht ist eine Zusammenfassung des Wertpapierprospekts zu erstellen, die wie das Basisinformationsblatt wesentliche Aspekte der Anleihe darstellt. Der enorme Aufwand zur Erstellung der Basisinformationsblätter würde nur die Attraktivität von Anleihen deutlich verringern und damit einem grundlegenden Ziel der Politik, den Unternehmen den Kapitalmarktzugang zu erleichtern, widersprechen.

Letztendlich waren die Bemühungen des Deutschen Aktieninstituts erfolgreich. Anleihen oder Aktien sind von der Verordnung ausgenommen. Basisinformationsblätter müssen nur für verpackte Produkte und für Versicherungsanlageprodukte bereitgestellt werden. Allerdings soll der Anwendungsbereich bei der Evaluierung dieser Verordnung – vier Jahre nach Inkrafttreten – erneut geprüft und gegebenenfalls erweitert werden.

5 ALTERNATIVE PERFORMANCE-KENNZAHLEN

„An der Konsultation zu den alternativen Finanzkennzahlen in der Finanzkommunikation – wie etwa dem EBITDA – kann man gut erkennen, wie stark die europäische Wertpapieraufsicht ESMA inzwischen Einfluss auf das Verhalten von börsennotierten Unternehmen nimmt. Neue Regulierungsinitiativen werden selbst in Bereichen gestartet, in denen man sie gar nicht erwartet hätte."

Holger Lehnen, Referent Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt die ESMA-Vorschläge zur europaweiten Vereinheitlichung der Präsentation von Finanzkennzahlen ausdrücklich ab.

Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA will die Präsentation von Finanzkennzahlen europaweit vereinheitlichen. Dies geht aus dem Entwurf der ESMA Guidelines on Alternative Performance Measures (APMs) hervor, nach der die nationalen Aufsichtsbehörden

die Darstellung bestimmter Finanzkennzahlen überprüfen sollen: Alternative Performance-Kennzahlen, zu denen auch etablierte und bewährte Kennzahlen wie EBITDA gehören, sollen künftig nur noch mit weniger Prominenz in der Kapitalmarktkommunikation dargestellt werden dürfen als Kenngrößen, die sich direkt aus den internationalen Bilanzierungsstandards IFRS ergeben.

„We strongly disagree with ESMA's approach to give APMs less prominence, emphasis or authority compared to measures defined by IFRS."

Schreiben an die ESMA, 14. Mai 2014

Dieser Ansatz erschwert zum einen die Kapitalmarktkommunikation, denn alternative Performance-Kennzahlen bilden ein zentrales Element der Informationspolitik der Unternehmen. Ein Zwang zur weniger prominenten Darstellungsweise würde den Informationsstand der Investoren eher verschlechtern. Außerdem birgt der Vorschlag der ESMA, der noch strenger ist als vergleichbare SEC-Regeln, für die Unternehmen Rechtsrisiken.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seine ablehnende Position im Mai 2014 in einem Kommentar gegenüber der ESMA eingebracht. Die endgültige Richtschnur soll Ende 2014 vorliegen.

6 BAFIN-UMLAGEFINANZIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen die Mehrbelastung der Emittenten durch die Neuordnung der BaFin-Umlagefinanzierung.

Seit 2013 gilt ein neuer Finanzierungsschlüssel für den Bereich Wertpapieraufsicht der BaFin. Die Emittenten werden durch die neue Regelung wesentlich stärker belastet als zuvor. Da die Änderungen weder von ihrer Struktur noch von ihrer Höhe nachvollziehbar sind, hat das Deutsche Aktieninstitut nach einem Gespräch mit der BaFin einen Fragenkatalog erarbeitet, der die neue Finanzierungsstruktur klären beziehungsweise Fehlerquellen aufdecken soll.

Das Deutsche Aktieninstitut wird das Thema der BaFin-Umlagefinanzierung weiter intensiv begleiten und auf eine angemessene Beteiligung aller Kapitalmarktteilnehmer an der Finanzierung der Wertpapieraufsicht hinwirken.

7 INDEXREGULIERUNG

Das Deutsche Aktieninstitut sensibilisiert die Politik für die Negativfolgen der geplanten EU-Indexregulierung für Unternehmen der Realwirtschaft.

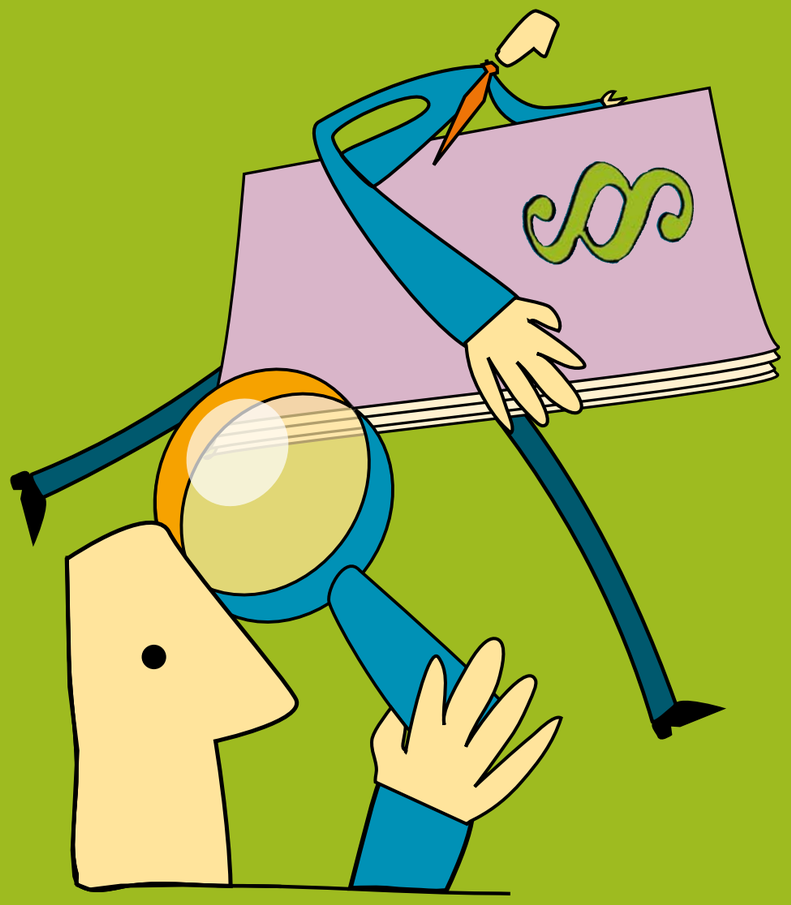
Seit September 2013 wird eine EU-Regulierung diskutiert, die den Prozess der Erstellung von Finanzmarktindizes transparenter machen und festen Regeln unterwerfen soll. Hintergrund sind die im Jahr 2012 bekannt gewordenen Manipulationen von LIBOR und EURIBOR.

Grundsätzlich hält es auch das Deutsche Aktieninstitut für wünschenswert, dass die Erstellung von Indizes transparent und nachvollziehbar ist. Allerdings sind die Anforderungen der vorgeschlagenen Indexregulierung sehr streng und ihr Anwendungsbereich sehr weit. Daher ist zu befürchten, dass sich Anbieter von Indizes aus Kosten- und Risikogründen vom Markt zurückziehen werden. Außerdem droht ein Verwendungsverbot von Indizes, die nicht aus der EU stammen, wenn diese nicht nach vergleichbaren Regeln wie in der EU erstellt werden.

Eine Reduktion des Angebots an Indizes würde Unternehmen und andere Kapitalmarktakteure treffen, denn diese sind darauf angewiesen, dass ein ausreichendes Spektrum an Indizes zur Verfügung steht. Realwirtschaftliche Unternehmen nutzen zahlreiche Finanzinstrumente und -verträge, die Bezüge zu Indizes oder anderen Benchmarks enthalten (so etwa Derivate für das Hedging von Zinsrisiken, Währungsrisiken, Rohstoffpreisrisiken und Mitarbeiteraktienprogrammen, aber auch Anleihen und Kreditverträge). Die strengen Anforderungen der geplanten Indexregulierung könnten daher bewährte und wirtschaftlich unbedingt notwendige Bezugsgrößen aus Finanzinstrumenten und Finanzverträgen verbannen. Wenn es an „neutralen" und allgemein anerkannten Bezugsgrößen im Markt fehlt, wird zudem die Bewertung von Derivaten erheblich erschwert, so dass Vertragsstreitigkeiten programmiert sind.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich daher im März 2014 mit einer informellen Stellungnahme auf der Arbeitsebene des Bundesministeriums der Finanzen in die Debatte eingebracht. Ziel ist, die Politik für mögliche unbeabsichtigte Folgen der vorgeschlagenen Indexregulierung für die Realwirtschaft zu sensibilisieren.

Corporate Governance



CORPORATE GOVERNANCE

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

1 GESCHÄFTSSTELLE DER REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX

Das Deutsche Aktieninstitut etabliert die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex und realisiert den neuen Internetauftritt der Kommission.

Die Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, die das Deutsche Aktieninstitut im Oktober 2013 übernommen hatte, ist nach einer Anlaufphase nun in den operativen Modus gewechselt. Unter Leitung von Dr. Cordula Heldt unterstützt sie vor allem den Kommissionsvorsitzenden Dr. Manfred Gentz organisatorisch wie inhaltlich. Kontinuität in der Pressearbeit gewährleistet Peter Dietlmaier, und für die politische Kommunikation steht seit April Sabine Heimbach, die auch das Berliner Büro des Deutschen Aktieninstituts leitet, mit ihrer Expertise zur Verfügung.

Ein Sinnbild für den neuen Modus stellt die neue Website www.dcgk.de dar, mit der sich die Regierungskommission seit Mai 2014 im Internet präsentiert. Der neue, modernere Internetauftritt, den die Geschäftsstelle erarbeitet hat, soll auch nach außen hin vermitteln, dass die Regierungskommission künftig noch stärker auf Transparenz setzt. Die Mitglieder werden nun mit ausführlichem Lebenslauf, Foto und einem persönlichen Statement zur Arbeit der Kommission vorgestellt. Die Erhöhung der Transparenz kann man auch an der speziellen Rubrik für Konsultationen erkennen, unter der alle Informationen zu beabsichtigten Änderungen oder Ergänzungen zum Deutschen Corporate Governance Kodex und zum Anhörungsverfahren ebenso zu finden sein werden wie die neue Geschäftsordnung der Regierungskommission. Auch über sonstige Äußerungen der Regierungskommission, wie Themen, Einschätzungen und Stellungnahmen, etwa zu aktuellen, die Corporate Governance betreffende Vorhaben aus Brüssel, informiert der Internetauftritt unter der Rubrik „Die Kommission im Dialog". Wie in der Vergangenheit stehen die jeweils gültige Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex sowie dessen Vorgängerversionen auf der Website der Regierungskommission zur Verfügung. Mit einem Vorwort des Bundesministers der Justiz und für Verbraucherschutz, Heiko Maas, der die Bedeutung der Kommission betont, wird die Homepage abgerundet.

Auch wenn es seit dem Start des neuen Internetauftritts kein Konsultationsverfahren gegeben hat, welches ihre Tätigkeit am intensivsten nach außen dokumentieren würde, hat sich die Regierungskommission in diesem Jahr mit vielen aktuellen Themen beschäftigt – wie etwa dem Dialog des Aufsichtsratsvorsitzenden mit Investoren oder der Empfehlung der EU-Kommission zum Comply-or-Explain-Prinzip – und den Dialog mit den Stakeholdern des Kodex und der Politik intensiv gepflegt.

2 OFFENLEGUNG NICHTFINANZIELLER INFORMATIONEN

„Auf allen politischen Ebenen wird daran gearbeitet, mehr Unternehmen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung heranzuführen. Transparenz darf auch hier kein Selbstzweck sein: Die Nachhaltigkeitsberichterstattung muss sich auf die wesentlichen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit fokussieren, um insbesondere kleine und mittlere Unternehmen nicht zu überfordern."

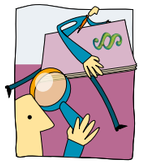
Dr. Uta-Bettina von Altenbockum
Leiterin Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut bringt sich erfolgreich in den Konsultationsprozess der EU-Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen ein und beteiligt sich am Änderungsprozess zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex.

Die EU-Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen, die kapitalmarktorientierten Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern neue Berichtspflichten auferlegt, wird voraussichtlich zum dritten Quartal 2014 in Kraft treten. Nachdem das Europaparlament der Richtlinie bereits Mitte April zugestimmt hat, ist in den nächsten Monaten auch mit der Zustimmung des Rates zu rechnen.

Für die Mitgliedstaaten besteht nach der jetzigen Fassung der Richtlinie die Option, für die Erfüllung der Berichtspflicht das Vorlegen eines vom Lagebericht getrennten späteren Nachhaltigkeitsberichts zuzulassen. Diese Option spiegelt die Forderung des Deutschen Aktieninstituts nach einer zeitlichen Entzerrung von Lagebericht und Nachhaltigkeitsbericht wider. Das Deutsche Aktieninstitut fordert den nationalen Gesetzgeber auf, diese Option entsprechend zu nutzen. Es begrüßt auch, dass – wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert – auf europäischer Ebene keine inhaltliche Kontrolle der Nachhaltigkeitserklärung durch den Wirtschaftsprüfer vorgeschrieben wird, was in der ursprünglichen Fassung der Richtlinie noch vorgesehen war. Das Aktieninstitut appelliert an den deutschen Gesetzgeber, die Regelung im Rahmen der Umsetzung in deutsches Recht nicht zu verschärfen.

In Bezug auf den unverbindlichen Leitfaden, den die EU-Kommission spätestens 24 Monate nach Inkrafttreten der Richtlinie vorlegen soll, hält es das Deutsche Aktieninstitut für wünschenswert, dass dieser zeitnah konsultiert wird, damit er den Unternehmen als Hilfestellung für die nichtfinanzielle Berichterstattung dienen kann. Keinesfalls darf die Erstellung des Leitfadens seitens der Kommission dahingehend missverstanden werden, dass ein neuer Berichterstattungsstandard vorgelegt werden soll. Sowohl auf internationaler als auch nationaler Ebene existieren anerkannte Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Diese können die Unternehmen zur Erfüllung der EU-Vorgaben nutzen. Das Aktieninstitut wird sowohl die Ausarbeitung des Leitfadens als auch die nationale Umsetzung der Richtlinie kritisch begleiten.



„Das Deutsche Aktieninstitut wird (…) sich weiter dafür einsetzen, dass die europäischen und nationalen Vorgaben zur Nachhaltigkeitserklärung Unternehmen den höchst möglichen Grad an Flexibilität einräumen. Denn die Nachhaltigkeitsberichterstattung darf mit nachhaltigem Wirtschaften nicht automatisch gleichgesetzt werden. Bürokratische und einengende Vorgaben in Bezug auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung leisten der Nachhaltigkeit im Unternehmen stattdessen einen Bärendienst."
Dr. Christine Bortenlänger, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 11. März 2014

Auch an dem von der EU-Kommission im Mai angestoßenen Konsultationsverfahren zum Thema „The European Commission's strategy on Corporate Social Responsibility 2011-2014: achievements, shortcomings and future challenges", das bis Mitte August läuft, beteiligt sich das Deutsche Aktieninstitut. In der Konsultation will die Kommission neben einem Feedback zur Strategie 2011-2014 auch in Erfahrung bringen, welche Schwerpunkte sie beim Thema Corporate Social Responsibility zukünftig setzen soll.

Die Integrierte Berichterstattung war Thema einer von EnBW und ECONSENSE organisierten Veranstaltung am 5. Mai 2014 in Berlin, in deren Rahmen Dr. Christine Bortenlänger an der Podiumsdiskussion „Integrierte Berichterstattung im Kontext regulatorischer Rahmenbedingungen mit Bezug zur EU-Richtlinie zur Offenlegung nicht-finanzieller Informationen und DRS 20" teilnahm. Sie hob dabei hervor, dass integrierte Berichte, die zu besser lesbaren Geschäftsberichten führten, zu begrüßen seien. Nicht wünschenswert wäre es jedoch, die integrierte Berichterstattung verpflichtend einzuführen. Wenn der integrierte Bericht das bessere Berichtformat sei, würde er sich auch ohne Hilfe des Gesetzgebers durchsetzen.

Schließlich hat sich das Deutsche Aktieninstitut im Mai 2014 an der Diskussion über den Änderungsentwurf zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) beteiligt. Die Änderungen waren vor allem deswegen notwendig geworden, weil sich der Kodex auf den Berichtsstandard der Global Reporting Initiative bezieht, der im letzten Jahr umfassend überarbeitet worden ist. Diskutiert wurde, welche Unternehmen den Nachhaltigkeitskodex überhaupt anwenden sollen, inwieweit und von wem er genutzt wird und ob er die Vorgaben der europäischen Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen abdeckt.

Für die Zukunftsfähigkeit des Deutschen Nachhaltigkeitskodex hält es das Deutsche Aktieninstitut für unabdingbar, den Kodex auf seine Kompatibilität mit der EU-Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen zu überprüfen. Es begrüßt daher die vom Rat für Nachhaltige Entwicklung in diesem Zusammenhang angekündigte Konferenz im Herbst dieses Jahres.

3 AKTIONÄRSRECHTERICHTLINIE UND COMPLY-OR-EXPLAIN-PRINZIP

„Auch beim Thema Aktionärsrechterichtlinie macht der europäische Gesetzgeber Vorgaben, die die Rechtsregimes der Mitgliedstaaten nicht ausreichend berücksichtigen. Minderheitsaktionäre genießen im deutschen Recht besonderen Schutz. Dürfen sie jetzt auch noch über Unternehmenstransaktionen abstimmen, gerät das austarierte Machtgefüge in deutschen Unternehmen aus den Fugen – zu Lasten aller anderen Stakeholder und Anteilseigner."

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

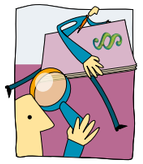
.

Das Deutsche Aktieninstitut weist auf unintendierte Nebenwirkungen der EU-Regulierung von Unternehmenstransaktionen mit nahestehenden Personen und Unternehmen hin.

Am 9. April 2014 veröffentlichte die EU-Kommission einen Entwurf zur Überarbeitung der EU-Aktionärsrechterichtlinie, welcher sich an börsennotierte Gesellschaften richtet. Bereits im Vorfeld des Richtlinienentwurfs hatte das Deutsche Aktieninstitut das Konsultationsverfahren zum sogenannten Grünbuch sowie den dazugehörenden Aktionsplan Corporate Governance und Gesellschaftsrecht eng begleitet und intensive Gespräche mit der EU-Kommission geführt, um auf wohl nicht intendierte Probleme insbesondere der geplanten Regelung von bedeutenden Unternehmenstransaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen (sogenannte Related Party Transactions) hinzuweisen.

Nach dem Entwurf der EU-Kommission sollen künftig Transaktionen mit nahestehenden Unternehmen und Personen, die einen Gegenwert von fünf Prozent oder mehr des Vermögens des Unternehmens erreichen, ebenso wie Transaktionen, die erhebliche Auswirkungen auf Gewinn oder Umsatz haben können, der Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden müssen. Ziel ist es, den Minderheitenschutz zu erhöhen.

Leider berücksichtigt der Entwurf nicht die bestehenden Rechtsregimes der Mitgliedstaaten: Da alle Gesellschaften im Konzern als verbundene Parteien gelten, können hierzulande sämtliche Geschäfte – also etwa auch Zulieferverträge zwischen Tochter und Mutter – erfasst sein, was die Unternehmen unter Umständen zur Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen zwingen würde. Problematisch ist auch, dass die verbundenen Parteien von der Abstimmung ausgeschlossen sein sollen und somit nur die Minderheitsaktionäre über die Zulässigkeit solcher Transaktionen entscheiden. Letztere könnten dann über die Geschicke im (Vertrags-)Konzern bestimmen und kämen zusätzlich in den Genuss des Minderheitenschutzes des deutschen Konzernrechts.



Auch aus Investorensicht ist die vorgeschlagene Regelung nicht unproblematisch: Auf die (institutionellen) Investoren käme viel Arbeit zu, die ihnen Proxy Advisors wohl nicht abnehmen könnten. Dabei ist für die Investoren pikant, dass ein positives Votum der Hauptversammlung haftungsbefreiend für Vorstand und Aufsichtsrat wirken dürfte.

Das Deutsche Aktieninstitut wird zur EU-Aktionärsrechterichtlinie ausführlich Stellung nehmen und sich dabei auch zu anderen Themen der Richtlinie äußern, etwa zum verbindlichen Votum der Hauptversammlung zur Vergütungspolitik und dem Vergütungsbericht.

„Der europäische Gesetzgeber sollte sich gut überlegen, ob es bei einer Kompetenzverlagerung auf die Hauptversammlung derartige Unsicherheit über die Zuständigkeit geben darf. Ein vorsichtiges Management wird nicht riskieren wollen, dass ein Geschäft (…) mangels Bestätigung durch die Hauptversammlung unwirksam ist. (…) Man wird daher unzählige Transaktionen auf den Hauptversammlungsagenden sehen."
Dr. Cordula Heldt, Board, 3/2014

Auch die Empfehlung der EU Kommission vom 9. April 2014 zur Qualität der Berichterstattung über die Unternehmensführung („Comply or Explain") wird vom Deutschen Aktieninstitut kommentiert werden. Die Empfehlung, die für die Mitgliedstaaten unverbindlich ist, verlangt von den Entsprechenserklärungen einen enormen, geradezu kontraproduktiven Detaillierungsgrad. Zudem verlangt die EU-Kommission von den Mitgliedstaaten ein effizientes Monitoring und erwartet eine Unterrichtung durch die Mitgliedstaaten über eventuell getroffene Maßnahmen. Daher gilt es, auch gegenüber der Bundesregierung Stellung zu nehmen.

4 PROXY ADVISORS

Das Deutsche Aktieninstitut sieht sich in seiner langjährigen Forderung nach Verhaltensstandards für Stimmrechtsberater bestätigt und mahnt Nachbesserungen bei den aktuellen Regulierungsinitiativen an.

In der Debatte um die Rolle der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) haben die wichtigsten Stimmrechtsberater im März 2014 einen Verhaltenskodex vorgelegt, der auf dem Comply-or-Explain-Prinzip basiert. Außerdem hat die EU-Kommission bei der geplanten Überarbeitung der EU-Aktionärsrechterichtlinie erstmals einen gesetzlichen Katalog an Verhaltensstandards für Stimmrechtsberater definiert.

Das langjährige Anliegen des Deutschen Aktieninstituts, die Transparenz von Proxy Advisors und die Verlässlichkeit ihres Verhaltens zu verbessern, findet damit erstmals breite Anerkennung im Regelungsrahmen der Kapitalmärkte. Allerdings konzentrieren sich sowohl der Code of Conduct als auch der Vorschlag der EU-Kommission zu sehr auf potenzielle Interessenkonflikte von Stimmrechtsberatern. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist die Angst vor solchen Konflikten übertrieben. Wichtiger wäre es, dass Emittenten künftig die Möglichkeit erhalten, offensichtliche Fehler in den Abstimmungsempfehlungen der Proxy Advisors aufzudecken, bevor diese an die Investoren übermittelt werden.

In diesem Sinne wird das Deutsche Aktieninstitut die Debatte um die Regeln für Stimmrechtsberater weiter verfolgen und kommentieren.

5 AKTIENRECHTSNOVELLE 2014

„Beim umstrittenen Thema Vorstandsvergütung begrüßen wir, dass das Bundesjustizministerium nun die entsprechende Regelung auf EU-Ebene abwartet. Wir wünschen uns, dass sich Berlin dann in Brüssel für etwas weniger detailreiche europäische Regelungen einsetzt, die nationalen Umsetzungsspielraum und den Unternehmen die Flexibilität erhalten."

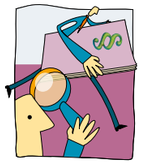
Dr. Claudia Royé, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den Verzicht auf ein zwingendes Say-on-Pay und die Erweiterung des Record Date auf Namensaktiengesellschaften und fordert eine sinnvolle Ergänzung des Beschlussmängelrechts im Rahmen der aktuellen Aktienrechtsnovelle.

Das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz hat im April 2014 einen neuen Referentenentwurf zur Aktienrechtsnovelle vorgelegt. Der Entwurf sieht eine Zusammenstellung thematisch nicht verbundener, vorrangig technischer Änderungen des Aktienrechts vor, die teilweise durchaus von inhaltlicher Bedeutung sind. Die Änderungsvorschläge waren zum großen Teil bereits Gegenstand der geplanten Aktienrechtsnovelle 2012, die in der vergangenen Wahlperiode nicht abgeschlossen werden konnte.

Der neue Entwurf zur Aktienrechtsnovelle sieht die Einführung eines verbindlichen Hauptversammlungsvotums zur Vorstandsvergütung („zwingendes Say-on-Pay"), die Grund für das vorherige Scheitern im Bundesrat war, nicht mehr vor. Zum Thema Vorstandsvergütung verweist das Bundesministerium nun auf die Vorschläge der Europäischen Kommission, die hierzu im April im Rahmen der Änderung der Aktionärsrechterichtlinie eigene Vorschläge vorgestellt hat. Die entsprechende Regelung auf EU-Ebene soll abgewartet werden. Dieses Vorgehen kann das Deutsche Aktieninstitut nur begrüßen. In diesem Zusammenhang appelliert das Deutsche Aktieninstitut an den deutschen Gesetzgeber, sich in Brüssel dafür einzusetzen, dass die vorgeschlagenen detailreichen Regelungen zur Vorstandsvergütung etwas abstrakter gestaltet werden, damit nationale Umsetzungsspielräume und Flexibilität der Unternehmen erhalten bleiben.

Neu im Entwurf der Aktienrechtsnovelle ist die geplante Einführung eines Record Date für Namensaktien. Danach soll – wie bei Inhaberaktien – am 21. Tag vor der Hauptversammlung rechtssicher bestimmt werden, welche Aktionäre an der Hauptversammlung einer Namensaktiengesellschaft teilnehmen dürfen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich im bisherigen Gesetzgebungsverfahren mehrfach für die Einführung eines solchen Stichtagsprinzips ausgesprochen, um die Abwicklung der Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften zu erleichtern. Allerdings hält das Deutsche Aktieninstitut für diese eine größere zeitliche Nähe des Record Date zur Hauptversammlung als bei Inhaberaktien für sachgerecht.



Wie bisher sieht der Referentenentwurf Einschränkungen für nicht börsennotierte Aktiengesellschaften vor, die Inhaberaktien ausgeben wollen: Aus Transparenzgründen dürfen sie nur dann Inhaberaktien verwenden, wenn sie diese in Sammelurkunden verbriefen und dauerhaft bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich für diese Regelung eingesetzt und damit die ursprünglich geplante völlige Abschaffung der nicht börsennotierten Inhaberaktie erfolgreich verhindert.

Zu weiteren Aspekten der Aktienrechtsnovelle wie etwa zur Wandelschuldverschreibung mit einem Umtauschrecht der Gesellschaft oder zur größeren Gestaltungsfreiheit bei Vorzugsaktien hat sich das Deutsche Aktieninstitut Anfang Juli erneut positioniert, wobei es inhaltlich seinen früheren Stellungnahmen folgte. Insbesondere vermisst das Aktieninstitut die ursprünglich in der Aktienrechtsnovelle 2012 vorgesehene Regelung zur Befristung von nachgeschobenen Nichtigkeitsklagen. Das Deutsche Aktieninstitut hält diese Regelung für eine sinnvolle Fortentwicklung des Beschlussmängelrechts, mit der ein missbräuchliches Ausnutzen von Rechtsmitteln verhindert werden kann, und spricht sich daher für eine Wiederaufnahme auf.

6 GESCHLECHTERQUOTE

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich dafür ein, dass die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats durch die Geschlechterquote möglichst wenig beeinträchtigt wird.

Nach den am 25. März 2014 vorgelegten Leitlinien für ein Gesetzgebungsverfahren eines Gesetzes „für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im Öffentlichen Dienst" soll für börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen ab 2016 eine Geschlechterquote von 30 Prozent für den Aufsichtsrat gelten, und zwar getrennt nach Arbeitnehmer- und Anteilseignerbank. Die Regelung, welche AGs und KGaAs, nicht aber SEs betrifft, soll für Neubesetzungen Anwendung finden, so dass die Quote sukzessive zu erfüllen ist. Dabei soll zur nächsten vollen Personenzahl aufzurunden sein. Bei Nichterreichung dieser Quote sollen „die für das minderrepräsentierte Geschlecht vorgesehenen Plätze rechtlich unbesetzt bleiben".

Unternehmen, die entweder börsennotiert oder mitbestimmt sind, sollen ab 2015 verbindliche Ziele und Fristen zur Erhöhung des Frauenanteils in Aufsichtsrat, Vorstand und den beiden Führungsebenen unterhalb des Vorstands festlegen. Die selbstbestimmten Ziele und Fristen sollen veröffentlicht werden und bei Nichterreichen durch den Aufsichtsrat beziehungsweise Vorstand zu rechtfertigen sein. Als Sanktionsmöglichkeit wird die Verweigerung der Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat angesehen.

Parallel sollen schärfere Regelungen für den öffentlichen Dienst eingeführt und das Bundesgleichstellungsgesetz reformiert werden.

Den demnächst erwarteten Gesetzentwurf zur Geschlechterquote wird das Deutsche Aktieninstitut kommentieren und darauf hinwirken, dass durch die Ausgestaltung der Geschlechterquote im Gesellschaftsrecht die Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrats nicht oder so wenig wie möglich beeinträchtigt wird.

7 UNTERNEHMENSSTRAFRECHT

„In Deutschland benötigen wir kein spezielles Unternehmensstrafrecht. Wir haben bereits einen wirkungsvollen gesetzlichen Sanktionsrahmen für Wirtschaftsstraftaten, und zusätzlich haben die Unternehmen ihre Compliance-Systeme in den letzten Jahren massiv ausgebaut, was die Prävention weiter gestärkt hat."

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

Das Deutsche Aktieninstitut hält ein Verbandsstrafgesetzbuch in Deutschland nicht für erforderlich.

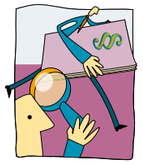
Der möglichen Einführung eines Unternehmensstrafrechts sieht das Deutsche Aktieninstitut mit Skepsis entgegen. So will die Bundesregierung laut Koalitionsvertrag vom Dezember 2013 ein Unternehmensstrafrecht für multinationale Konzerne prüfen. Ein Vorstoß des Landes Nordrhein-Westfalens geht noch weiter: Landesjustizminister Thomas Kutschaty hat im vergangenen Jahr einen Gesetzentwurf zur „Einführung der strafrechtlichen Verantwortung von Unternehmen und sonstigen Verbänden" vorgelegt, dem die Justizministerkonferenz im November 2013 zugestimmt hat. Dieser könnte über eine Bundesratsinitiative den Weg zur Abstimmung im Bundestag finden. Das Gesetz soll gelten für juristische Personen, nicht rechtsfähige Vereine und rechtsfähige Personengesellschaften des privaten und öffentlichen Rechts, soweit die geahndeten Handlungen nicht in Ausübung hoheitlicher Befugnisse vorgenommen werden.

Minister Kutschaty hat den Gesetzentwurf im Mai 2014 auf einer gut besuchten Konferenz des Deutschen Aktieninstituts in Düsseldorf selbst vorgestellt und mit den Teilnehmern diskutiert.

Das Deutsche Aktieninstitut hält die Einführung eines Unternehmensstrafrechts für Unternehmen und Verbände in Deutschland oder für multinationale Konzerne weder für erforderlich noch für geboten. Bereits in der Vergangenheit hat sich das Institut zum Thema eines möglichen Verbandsstrafrechts entsprechend positioniert. Aktuell bereitet es eine Stellungnahme zu dem Thema vor, in der es seine Bedenken gegenüber dem Gesamtkonzept, aber auch bezüglich einzelner Regelungsvorschläge vortragen wird.

„Auch wenn ein eigenes, ausdrückliches Unternehmensstrafrecht in Deutschland bis dato nicht existiert, so haben doch über die Jahre viele Typen dieser anglo-amerikanischen Sanktionen auch Einzug in die deutsche Rechtsordnung gehalten. Daher, dies möchte ich nicht verhehlen, stellt sich für uns die Frage nach dem Mehrwert des Verbandsstrafgesetzbuchs."

Dr. Christine Bortenlänger, Konferenz „Unternehmensstrafrecht ante portas und neue Herausforderung für Compliance", 27. Mai 2014



8 CORPORATE GOVERNANCE IN BANKEN

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine Korrektur des Kreditwesengesetzes ein, damit Vorstände von Industriekonzernen wieder Aufsichtsräte in Banken sein können.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im März 2014 zum Referentenentwurf des Bundesfinanzministeriums für ein Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes Stellung genommen und darin eine Korrektur des Kreditwesengesetzes gefordert. Erarbeitet wurde die Stellungnahme gemeinsam mit Kreditinstituten und Industrieemittenten, zu deren Konzern ein Kredit- oder Versicherungsinstitut gehört. Das Deutsche Aktieninstitut hat dabei insbesondere das „Gold Plating" des deutschen Gesetzgebers bei der nationalen Umsetzung der EU-Richtlinie CRD IV kritisiert.

Das CRD-IV-Umsetzungsgesetz hat unter anderem dazu geführt, dass Industriekonzernvorstände nicht mehr Aufsichtsräte in Banken sein können, weil sie regelmäßig die strenge Mandatsbegrenzung nach dem Kreditwesengesetz von einem Vorstandsmandat und maximal zwei Aufsichtsratsmandaten überschreiten werden. Konzernvorstände müssen regelmäßig Aufsichtsratsmandate im Konzern wahrnehmen, die nach dem KWG voll anzurechnen sind. Anderes gilt für Finanzgruppen, dort gelten Konzernmandate als ein Mandat. Die Beschränkung auf Finanzgruppen, für die sich der deutsche Gesetzgeber entschieden hat, sieht die EU-Vorgabe nicht vor. Diese Verschärfung ist nicht nachvollziehbar, zumal die nationale Politik sonst eher auf das Prinzip Vielfalt setzt, die abnimmt, wenn eine Beteiligung von Industrievertretern in Bankaufsichtsräten nicht mehr möglich ist.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich deshalb für eine erneute Änderung des Kreditwesengesetzes ein: Auch Konzernmandate im Industriekonzern sollten für die Mandatsbegrenzung des Kreditwesengesetzes künftig als ein Mandat zählen.

„Durch das „Gold Plating" (…) im Bereich der Mandatsbegrenzung für Aufsichts- und Verwaltungsräte in Kreditinstituten hat der Gesetzgeber die Hürde für die Übernahme eines solchen Mandats durch Industrievorstände quasi unüberwindbar hoch gelegt. Kann das wirklich beabsichtigt sein? Soll künftig die Expertise der Realwirtschaft aus Bankaufsichtsgremien eliminiert werden?"

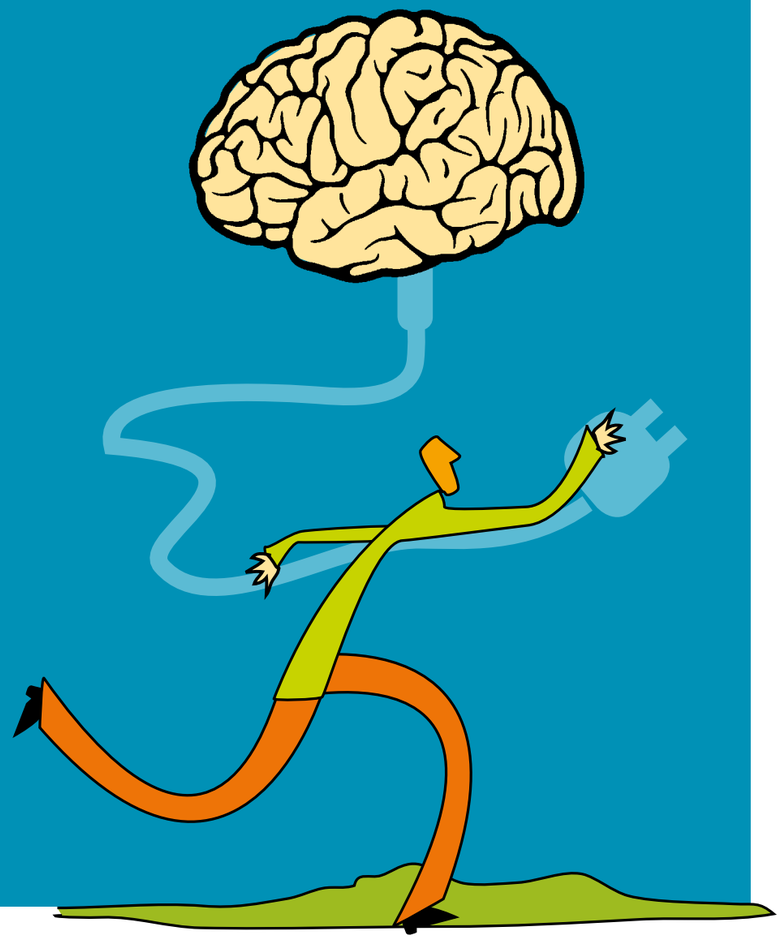
Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 18. März 2014

Das Deutsche Aktieninstitut fordert zudem grundsätzlich eine 1:1-Umsetzung der europäischen Vorgaben auch für den Finanzsektor. Auch bei der künftigen Gesetzgebung dürfen im Aufsichtsrecht nur solche Pflichten auferlegt werden, die die Adressaten mit den ihnen zur Verfügung stehenden rechtlichen Mitteln, zum Beispiel des Arbeits- oder Gesellschaftsrechts, erfüllen können. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Bundesregierung auf die europäische Tendenz hingewiesen, dass für die Adressaten der Bankenregulierung über das Aufsichtsrecht das Gesellschaftsrecht verändert wird – manchmal mit ungerechtfertigter Ausstrahlungswirkung auf Unternehmen außerhalb des Bankensektors. Zudem sollten Unternehmen mit dualistischer Verfassung von Vorstand und Aufsichtsrat bei der Umsetzung nicht schlechter gestellt werden als diejenigen mit monistischer Struktur, wie es bei der CRD-IV-Umsetzung leider der Fall war.

Ökonomische Bildung

ÖKONOMISCHE BILDUNG

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



1 FINANZIELLE ALLGEMEINBILDUNG

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine deutliche Verbesserung der ökonomischen Bildung breiter Bevölkerungskreise als Voraussetzung für einen funktionsfähigen und effizienten Anlegerschutz.

Die mangelhafte finanzielle Allgemeinbildung in Deutschland ist eine der Hauptursachen für die geringe Beteiligung breiter Bevölkerungskreise am Produktivkapital und für die schlechte Reputation des Kapitalmarktes und der Kapitalmarktteilnehmer. Beim Deutschen Aktieninstitut häufen sich die Anfragen interessierter Verbände, Unternehmen und Organisationen nach einer Zusammenarbeit in einem Projekt „für die Aktie". Eine groß angelegte koordinierte Kampagne kann jedoch nur dann auf fruchtbaren Boden fallen, wenn zuvor politisch das Feld hierfür bereitet wird. Das Deutsche Aktieninstitut wird daher weiterhin die Politik in Bund und Ländern für die Notwendigkeit einer besseren finanziellen Allgemeinbildung mittels eines Schulfaches Ökonomie sensibilisieren. Es ist in diesem Zusammenhang bemerkenswert und hilfreich, dass Bundespräsident Gauck in einer Rede auf dem Bankentag die Bedeutung der finanziellen Allgemeinbildung in der Demokratie hervorgehoben hat.

Eine bessere finanzielle Allgemeinbildung ist wirksamer und sinnvoller als die im Eckpunktepapier der Bundesregierung zum Anlegerschutz enthaltenen Vorstellungen, mit dem unter anderem auf die Insolvenz von Prokon reagiert werden soll. Dieses Papier enthält im Wesentlichen Verbote, Beschränkungen und Strafandrohungen. Auf die elementare Rolle, die eine verbesserte ökonomische Allgemeinbildung beim präventiven Anlegerschutz spielen kann,wird dagegen nicht eingegangen.

Seine vielfältigen Aktivitäten zur Verbreitung der Aktienanlage in der Bevölkerung hat das Deutsche Aktieninstitut auch im ersten Halbjahr 2014 fortgeführt. Bei vier Kundenveranstaltungen der dwp-Bank wurde mit Multiplikatoren aus dem Wertpapiergeschäft regionaler Kreditinstitute über die Aktienkultur in Deutschland diskutiert. Frau Dr. Bortenlänger und mehrere Mitarbeiter hielten weiter Vorträge, unter anderem im Übersee-Club Hamburg oder auf der Anlegermesse Invest in Stuttgart.

„Das Vertrauen in den Finanzmarkt und seine Akteure hat ohne Frage im Zuge der Finanzkrise gelitten. Auch hier kann ökonomische Bildung übrigens förderlich sein, denn es gilt letztlich: Ohne Wissen kein Verständnis. Ohne Verständnis kein Vertrauen. Und ohne Vertrauen keine Investment in die Aktie."

Dr. Christine Bortenlänger, bank und markt, Juni 2014

2 BELEGSCHAFTSAKTIEN

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den Appell des Europäischen Parlaments für die finanzielle Beteiligung von Arbeitnehmern und plant eine konzertierte Aktion „Pro Belegschaftsaktie".

Das Thema Belegschaftsaktien hat in Deutschland noch erhebliches ungenutztes Potenzial, wie bereits die im internationalen Vergleich relativ niedrige Zahl der Belegschaftsaktionäre zeigt (Deutschland 1,2 Millionen, Frankreich 3,7 Millionen, Großbritannien 2,5 Millionen).

Das Deutsche Aktieninstitut hält die Belegschaftsaktie aus vielfachen Gründen für sinnvoll und förderungswürdig:

- Die Mitarbeiter setzen sich mit Aktien auseinander. Die Belegschaftsaktie sollte daher der Einstieg in ein breit diversifiziertes Aktienportfolio sein, was ein wichtiger Bestandteil für den langfristigen Vermögensaufbau ist.
- Unternehmen, die Belegschaftsaktien anbieten, informieren ihre Mitarbeiter über die Chancen und Risiken dieser Anlageklasse. Sie leisten damit einen Beitrag zu mehr finanzieller Grundbildung in breiten Schichten der Arbeitnehmerschaft.
- Die Unternehmen können ihre Attraktivität als Arbeitgeber steigern, Mitarbeiter längerfristig binden und damit oftmals Motivation und Produktivität steigern.

Die europäische Politik befasst sich gerade intensiv mit dem Thema Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Anfang des Jahres hat das Europäische Parlament die Mitgliedstaaten in einer Entschließung aufgefordert, „angemessene Maßnahmen in Erwägung [zu] ziehen, um Unternehmen zu motivieren, freiwillig Programme zur finanziellen Beteiligung der Arbeitnehmer zu entwickeln und anzubieten ".

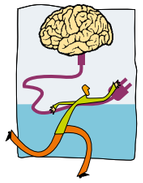
Diesen Appell sollte auch die deutsche Politik ernst nehmen, in der das Thema Belegschaftsaktien keine große Rolle spielt: Obwohl beide Regierungsparteien sich in ihren Wahlprogrammen für eine Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung ausgesprochen haben, findet sich hierzu im Koalitionsvertrag keine Aussage.

Anliegen des Deutschen Aktieninstituts ist es, das Thema wieder auf die politische Agenda zu setzen. Als wichtigste Maßnahme muss die staatliche Förderung attraktiver ausgestaltet werden. Der derzeitige steuer- und sozialabgabenfreie Betrag von 360 Euro pro Jahr ist zu niedrig, um einen nennenswerten Impuls für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu setzen. Gleichzeitig müssen die Unternehmen zahlreiche rechtliche Hürden überwinden, etwa bei der Beschaffung der an die Mitarbeiter auszugebenden Aktien, was abschreckend wirkt. Diese Hürden müssen beseitigt werden.

Mitte Mai 2014 fand hierzu ein Workshop im Deutschen Aktieninstitut statt, an dem neben verschiedenen Unternehmensvertretern auch Vertreter der AGP – Bundesverband Mitarbeiterbeteiligung sowie der Global Equity Organization GEO teilnahmen.

Die Ergebnisse des Workshops unterstreichen den hohen Stellenwert des Themas Belegschaftsaktie für die künftige Agenda des Deutschen Aktieninstituts:

- **Positionspapier zu Hemmnissen:** Mit einem Positionspapier will das Deutsche Aktieninstitut die Hindernisse benennen, die es Unternehmen erschweren, ihre Mitarbeiter am Aktienkapital zu beteiligen. Ein Entwurf des Papiers wurde im Workshop diskutiert, die Veröffentlichung ist für den Herbst 2014 geplant.



- **Konzertierte Aktion „Pro Belegschaftsaktie":** Auf Grundlage dieses Papiers soll eine Diskussion mit der Politik und anderen Verbänden geführt werden mit dem Ziel einer konzertierten Aktion „Pro Belegschaftsaktie / Mitarbeiterkapitalbeteiligung" in Deutschland.
- **Leitfaden zur praxisgerechten Implementierung:** Um Unternehmen die Scheu vor der Einführung von Belegschaftsaktien zu nehmen, will das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit dem Beratungsunternehmen EY einen Leitfaden zur praxisgerechten Implementierung von Aktienplänen erstellen.
- **Neuer Arbeitskreis des Deutschen Aktieninstituts:** Der Austausch zu den unterschiedlichen Themen zur Belegschaftsaktie soll in einem weiteren Arbeitskreis des Deutschen Aktieninstituts institutionalisiert werden.

3 VERHALTEN UND PRÄFERENZEN DEUTSCHER PRIVATAKTIONÄRE

„Wie unsere Studien zeigen, informieren sich sogar Aktienbesitzer oft nicht richtig und streuen ihr Aktienportfolio nicht ausreichend. Eine verbesserte ökonomische Grundbildung wäre gleichzeitig der beste Verbraucherschutz im Finanzbereich."

Dr. Franz-Josef Leven, Direktor, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich weiterhin für ein Schulfach Ökonomie an allen allgemeinbildenden Schulen ein. Nur so kann das Leitbild des mündigen Anlegers realisiert werden, der in der Lage ist, Anlageentscheidungen eigenverantwortlich zu treffen.

Dass wichtige Grundkenntnisse selbst unter Privatanlegern fehlen, die bereits in Aktien investieren, ist eines der Kernergebnisse einer Studie, die das Deutsche Aktieninstitut im Februar 2014 gemeinsam mit der Deutsche Post DHL, dem Deutschen Investor Relations Verband DIRK und der Ruhr-Universität Bochum vorgestellt hat. Bereits zum dritten Mal hatte hierzu Prof. Dr. Bernhard Pellens von der Ruhr-Universität Bochum eine Umfrage unter den rund 400.000 Aktionären der Deutsche Post DHL ausgewertet.

Insgesamt hält mehr als ein Drittel der Umfrageteilnehmer maximal vier Aktien unterschiedlicher Unternehmen und damit zu wenige, um ausreichend diversifiziert zu sein. Diese Aktionäre beachten das notwendige Prinzip der Risikostreuung zu wenig. Die Studie zeigt zudem, dass viele Privataktionäre die von den Unternehmen zur Verfügung gestellten umfangreichen Informationen nicht immer richtig lesen und verstehen. Dazu gehören insbesondere die Geschäftsberichte. Es ist aber ein wesentliches Kriterium der eigenverantwortlichen Anlageentscheidung, sich zumindest prinzipiell mit dem Geschäftsmodell des in Frage kommenden Unternehmens zu befassen und die erlangten Informationen sinnvoll zu nutzen.

„Damit Privataktionäre die Berichte der Unternehmen besser verstehen können, muss sich die Politik endlich für eine bessere finanzielle Grundbildung einsetzen."
Dr. Christine Bortenlänger, Börsen-Zeitung, 13. Februar 2014

Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass zahlreiche (Aktien-)Anleger in puncto finanzieller Grundbildung und insbesondere elementarer Grundregeln der Geldanlage – „lege nicht alle Eier in einen Korb" oder „kaufe nur das, was Du auch verstehst" – Defizite aufweisen. Noch dramatischer dürfte das Bild bei denjenigen sein, die noch keine Erfahrung mit der Aktienanlage haben und daher in der Studie überhaupt nicht berücksichtigt wurden.

Die Umfrageergebnisse bestätigen die langjährige Forderung des Deutschen Aktieninstituts nach einem stärkeren staatlichen Engagement im Bereich ökonomischer Grundbildung, die durch ein Schulfach Ökonomie an allen allgemeinbildenden Schulen vermittelt werden sollte. Nur so kann das Leitbild des mündigen Anlegers realisiert werden, der die grundlegenden Regeln der Geldanlage beherrscht und damit in die Lage versetzt wird, eigenverantwortlich Anlageentscheidungen zu treffen. Ökonomische Grundbildung ist damit auch der beste Verbraucherschutz im Finanzbereich.

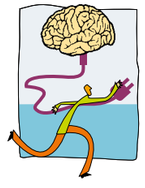
4 REGULIERUNG DER ANLAGEBERATUNG

„Wenn die Regulierung Banken und Sparkassen zunehmend aus der Aktienberatung drängt, gehen wichtige Botschafter für die Aktienanlage und Vermittler von ökonomischer Grundbildung verloren. Wir halten das für eine höchst bedenkliche Entwicklung."

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

Das Deutsche Aktieninstitut belegt mit einer Studie den Rückzug der Banken aus der Aktienberatung und setzt sich deshalb für die Abschaffung der Produktinformationsblätter für Einzelaktien sowie die Möglichkeit der Kunden ein, auf eine Dokumentation ihrer Beratungsgespräche zu verzichten.

Der Verbraucherschutz im Finanzbereich ist von dem Leitbild des mündigen Anlegers weit entfernt, und das Thema ökonomische Bildung fehlt auf der politischen Agenda. Seit der Finanzkrise steht vielmehr die Ausweitung von Informations- und Dokumentationspflichten im Fokus der Regulierung der Anlageberatung. Die zunehmenden Anforderungen an die Anlageberatung – unter anderem in Form von Produktinformationsblättern und Beratungsprotokollen – bergen jedoch die Gefahr, dass der Anleger in der Beratung mit einer Fülle von Informationen und zeitaufwendigen Formalien konfrontiert wird, die ihn überfordern.



Als unerwünschte Nebenwirkung verringern die Kreditinstitute immer mehr den Umfang ihrer Wertpapier- und speziell der Aktienberatung oder stellen diese sogar komplett ein. Mit Banken und Sparkassen gehen wichtige Botschafter verloren, die dem Kunden im Anlagegespräch ökonomische Grundkenntnisse vermitteln können, indem sie über die Chancen der Aktienanlage informieren und über den Umgang mit den Risiken aufklären.

Der Rückzug der Institute aus der Beratung zu Einzelaktien wird von einer repräsentativen Umfrage unter deutschen Banken und Sparkassen bestätigt, die das Deutsche Aktieninstitut Anfang Juli 2014 veröffentlicht hat: Rund ein Fünftel der Umfrageteilnehmer bietet regulierungsbedingt keine Aktienberatung mehr an. Bei weiteren zwei Dritteln hat sich die Zahl der Beratungsgespräche zu Aktien deutlich verringert.

Als wichtigster Grund für den Rückzug aus der Aktienberatung wird von fast allen Umfrageteilnehmern das jetzt erforderliche Beratungsprotokoll genannt. Knapp 80 Prozent nennen zudem die Pflicht, bei jeder Kaufempfehlung für Einzelaktien ein Produktinformationsblatt bereitstellen zu müssen. Dazu passt, dass auch diejenigen Kreditinstitute, die noch Aktienberatung anbieten, sowohl dem Beratungsprotokoll als auch dem Produktinformationsblatt einen relativ geringen Nutzen bescheinigen.

In der Konsequenz ist ein drastischer Anstieg des beratungsfreien Aktiengeschäfts zu beobachten, der nicht allein auf das deutlich verringerte Angebot an Aktienberatung zurückzuführen ist: Auch die Unzufriedenheit mit den zeitintensiven Formalien im Beratungsprozess macht viele Kunden zu „Selbstentscheidern". Wie knapp die Hälfte der Umfrageteilnehmer angab, betrug der zusätzliche Zeitbedarf für die Erfüllung der Formalien bei Neukunden mehr als 40 Minuten und bei Bestandskunden durchschnittlich immer noch 20 bis 40 Minuten.

Vor dem Hintergrund dieser Studienergebnisse sollte der Gesetzgeber die Regulierung der Anlageberatung neu justieren. Dies entspricht dem Anspruch der Bundesregierung im Koalitionsvertrag, dass „die Zweckmäßigkeit und die Verständlichkeit von Produktinformationsblättern und Beratungsprotokollen geprüft werden" soll.

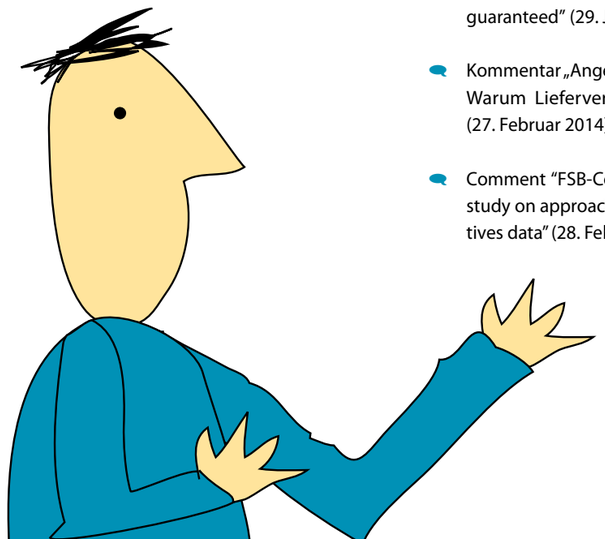
Anleger sollten die Möglichkeit erhalten, im Beratungsgespräch auf die zeitaufwendige Protokollierung zu verzichten. Gegebenenfalls kann die Verzichtsmöglichkeit an ein bestimmtes Qualifikationsniveau des Anlegers geknüpft werden. Auch das Produktinformationsblatt für Einzelaktien und einfache Anleihen ist wieder abzuschaffen. Dies entspräche auch den europäischen Vorgaben zu den Basisinformationsblättern für Anlageprodukten, die Aktien sowie Anleihen explizit ausnehmen. Alternativ ist ein allgemeines Produktinformationsblatt für Aktien und Anleihen denkbar, das in grundsätzlicher Weise über die Chancen und Risiken sowie über den richtigen Umgang mit diesen Anlageformen aufklärt.

„Der Rückzug aus der Wertpapierberatung ist ein Alarmsignal und zeigt, dass einige Maßnahmen für mehr Verbraucherschutz in der Wertpapierberatung nicht die gewünschte Wirkung erzielen – und sich manchmal sogar ins Gegenteil verkehren."
Dr. Christine Bortenlänger, Süddeutsche Zeitung, 5. Juni 2014

www.dai.de/positionen

Positionspapiere 1. Halbjahr 2014

Mit seinen Positionspapieren bringt sich das Deutsche Aktieninstitut in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein und vertritt damit die Interessen seiner Mitglieder. Im ersten Halbjahr 2014 entstanden 14 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen, die die unterschiedlichen Bereiche der inhaltlichen Kernarbeit abdecken: den Primärmarkt, den Sekundärmarkt, die Governance börsennotierter Unternehmen und die ökonomische Bildung.



- Comment "The Trialogue on Key Information Documents for Investment Products: Extending the KID's scope to corporate bonds would overburden issuers, limit investment opportunities for retail investors and reduce the attractiveness of capital markets for financing and investment purposes" (14. Januar 2014)

- Response on ESMA's policy orientation on possible implementing measures under the Market Abuse Regulation "ESMA's implementing measures under the Market Abuse Regulation: room for improvement - Legal certainty, flexibility for issuers and other market participants and affordable compliance costs should be guaranteed" (29. Januar 2014)

- Kommentar „Angemessene EMIR-Definitionen: Warum Lieferverträge keine Derivate sind" (27. Februar 2014)

- Comment "FSB-Consultation Paper: Feasibility study on approaches to aggregate OTC derivatives data" (28. Februar 2014)

- Kommentar „Kosten der Anleihe- und Aktienemission sind für den Anleger keine Gebühren: Eine Berücksichtigung der Emissionskosten kapitalmarktorientierter Unternehmen in einer Gesamtkostenquote ist nicht sachgemäß" (7. März 2014)

- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen für ein Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes „(Unbeabsichtigtes) Gold Plating des CRD-IV-Umsetzungsgesetzes führt zu schlechterer Corporate Governance: Gold Plating bei der Umsetzung der CRD-IV-Richtlinie schließt Industriekonzernvorstände von der Beteiligung in Aufsichtsräten der Banken aus – Entspricht das dem Geist der Bankenregulierung?" (11. März 2014)

- Position on planned interference with fundamental corporate governance principles: Should the draft Directive on Shareholders Rights be published as currently planned? No! (4. April 2014)

- Kommentar „Angemessene Emittentenpflichten bei der Umsetzung der überarbeiteten Ratingverordnung (CRA-III)", gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (9. April 2014)

- Comment "ESMA's consultation paper on the CRA III implementation" (11. April 2014)

- Comment "European Commission's consultation paper on FX financial instruments" (9. Mai 2014)

- Position Paper "EU Commission's Proposal for A Regulation on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions", gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (12. Mai 2014)

- Kommentar zum Entwurf der ESMA Guidelines zu Alternative Performance Measures (14. Mai 2014)

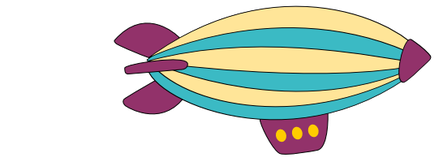
- Response to ESMA's consultation on Draft Regulatory Technical Standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive "ESMA's implementing measures under the Transparency Directive should ensure shareholder transparency: Exemptions from the major shareholdings notification requirements should not ease hidden ownership in listed companies" (30. Mai 2014)

- Kommentar zum IDW-Positionspapier zur EMIR-Prüfung (26. Juni 2014)

Die Aktie mit der „Sachsen“ –

heute noch ein Wertpapier

Der Flughafen Leipzig-Mockau wurde im Jahre 1913 als Luftschiffhafen und Fliegerstation in Betrieb genommen.



AUCH HIER verriet es schon der Name: Die 1913 gegründete „Leipziger Luftschiffhafen- und Flugplatz-Aktiengesellschaft“ (LEFAG) war in erster Linie für die riesigen Zeppeline gedacht – seinerzeit das Maß aller Dinge bei der Personenbeförderung in der Luft.

Um das Geld für den Luftschiffhafen zu akquirieren, gründeten Leipziger Bürger eine Gesellschaft, die Aktien mit einem Nennwert von 1.000 Mark ausgab. Das Luftschiff „Sachsen“ zierte die Aktie. Immerhin 937mal wurde die Aktie gezeichnet. Im März 1913 konnte schließlich die LEFAG mit einem Grundkapital von 1,2 Millionen Mark ausgestattet werden. Es war dem Luftschiff mit dem Namen „Sachsen“ vorbehalten, am 22. Juni 1913 zum feierlichen Eröffnungsflug anzutreten. Der Stolz aller Beteiligten war groß, hatte man doch in Leipzig-Mockau die weltweit größte Luftschiffhalle errichtet. Ebenso groß war das Entsetzen, als vier Jahre später die Werfthalle wegen zu großer Schnee- und Eislast einstürzte.

LEFAG-AKTIE BEI SAMMLERN HOCH IM KURS

Auch die Stadt Leipzig trug dazu bei, dass der Luftschiffhafen wachsen konnte. Sie stellte dem Unternehmen ein mehr als 100 Hektar großes Areal 30 Jahre lang kostenfrei zur Nutzung zur Verfügung. Obendrauf packte sie eine jährliche Subvention von 20.000 Mark. Die Gründeraktie wurde in den 1920er Jahren auf 200 Reichsmark umgestellt und später auf 100 Reichsmark herabgesetzt. Heute ist sie bei Sammlern historischer Luftfahrtpapiere sehr begehrt. Schon nur mit „gut“ benotete Exemplare des 26,5 mal 36,5 Zentimeter großen Papiers werden für etwa 250 Euro gehandelt.

Zum Start des Flugbetriebs wurde in Leipzig-Mockau auch das erste deutsche Flughafenhotel eröffnet. Nach dem Ersten Weltkrieg ging der Leipziger Airport in den Steigflug – Linienflüge, Sonderflüge, Messeflugverkehr – der noch steiler wurde, als 1923 von den Alliierten die Beschränkungen für den Luftverkehr aufgehoben wurden. 3.500 Starts alleine 1925 bedeuteten Rang drei in der Liste der verkehrsreichsten deutschen Flughäfen.

FLUGHAFEN OHNE FLUGBEWEGUNG

Hauptnutzer war die Junkers Luftverkehrs AG, die von Mockau aus regelmäßig die deutschen Großstädte anflog. Deren Verschmelzung mit der Deutscher Aero Lloyd AG zur Deutschen Luft Hansa AG im Jahr 1926 bedeutete für Leipzig-Mockau einen herben Verlust. Linienflüge wurden jetzt vom neu errichteten Flughafen Schkeuditz abgewickelt, nicht genutzte Hallen und freie Flächen in Mockau wurden zunehmend von der Flugzeugindustrie genutzt. Hauptaktionär des Flughafens war seit 1924 die Stadt Leipzig, 1943 hielt sie rund 93 Prozent aller Aktienanteile.

Nachdem das im Zweiten Weltkrieg fast komplett zerstörte Gelände provisorisch hergerichtet war, wurde 1949 der Messeflugverkehr wieder aufgenommen. Im Jahre 1956 übernahm die Deutsche Lufthansa (Ost) die Regie am Airport, die Kapazitäten allerdings blieben limitiert. Sowohl die Messeflüge als auch der Linienverkehr wurden von der Konkurrenz in Schkeuditz abgewickelt, ab 1972 war Mockau nur noch Agrarflughafen – bis zur Schließung im Jahr 1991.

DIE STADT ERSCHLIESST NEUE QUELLEN FÜR DAS GELÄNDE

Die Schließung war zugleich der Beginn einer neuen Zeitrechnung: Das Gelände wurde zum Standort der Neuen Messe, um die sich weitläufige Gewerbegebiete gruppieren.

Konferenzen und Tagungen

www.dai.de/veranstaltungen

1. Halbjahr 2014

Aktuelle Entwicklungen des Marktes sowie Entscheidungen der deutschen und der europäischen Politik verändern das Spielfeld des Kapitalmarktes täglich. Umso wichtiger sind der fortlaufende persönliche Austausch und die themenspezifische Information der Entscheider. Den Rahmen dafür schafft das Deutsche Aktieninstitut mit Konferenzen, Tagungen und Workshops zu aktuellen Schwerpunktthemen. Im ersten Halbjahr 2014 trafen sich Vertreter der Wirtschaft und der Politik zu acht dieser Veranstaltungen.

DER KOALITIONSVERTRAG – AUSWIRKUNGEN AUF KAPITALMÄRKTE UND UNTERNEHMEN (6. Februar 2014)
Der Koalitionsvertrag der aktuellen Bundesregierung enthält verschiedene Anforderungen auch an börsennotierte Unternehmen und andere Kapitalmarktteilnehmer. Dazu gehören gesellschafts- und strafrechtliche Aspekte, Corporate Social Responsibility, die Regulierung des Bankensektors sowie steuerliche Vorhaben. Hochkarätige Redner wie der hessische Finanzminister Dr. Thomas Schäfer gaben auf der Konferenz einen Überblick über die einschlägige Herausforderungen in der aktuellen Legislaturperiode.

MIFID II/MIFIR: HERAUSFORDERUNGEN FÜR DEN KAPITALMARKT (25. Februar 2014)
Die Überarbeitung der EU-Finanzmarktrichtlinie MiFID verändert die Regulierung der Kapitalmärkte erheblich. Vor allem die Anlageberatung, die Corporate Governance und das Wohlverhalten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen, der Wertpapierhandel sowie die Aufsichtsbehörden stehen vor neuen Herausforderungen. Die Konferenz gab einen Überblick über die verschiedenen Neuerungen und diskutierte Auswirkungen auf die Praxis der Kapitalmärkte.

„In Frankfurt, Berlin und Düsseldorf fanden im ersten Halbjahr 2014 Konferenzen und Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts statt. Im November folgt ein Empfang in Brüssel. Die vielfältigen Herausforderungen, die mit meiner Arbeit verbunden sind, machen mir großen Spaß."

Elisenda Fàbrega
Veranstaltungsorganisation, Deutsches Aktieninstitut e.V.

DER LAGEBERICHT UND DIE OFFENLEGUNG NICHTFINANZIELLER INFORMATIONEN – DER EU-VORSCHLAG AUF DEM PRÜFSTAND
(19. März 2014)
Die Bedeutung der Nachhaltigkeitsberichterstattung nimmt für Unternehmen immer mehr zu. Investoren, aber auch die Politik verlangen Informationen darüber, wie Unternehmen mit Nachhaltigkeitsthemen umgehen. Mit ihrer Richtlinie zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen verpflichtet die EU die europäischen Unternehmen, zukünftig im Rahmen ihres Lageberichts eine nichtfinanzielle Erklärung abzugeben. Auf der Konferenz wurde über die Auswirkungen des EU-Vorschlags auf die Unternehmen, das Audit von Nachhaltigkeitserklärungen sowie nationale und internationale Nachhaltigkeitsstandards gesprochen.

CORPORATE BONDS (26. März 2014)
Unternehmensanleihen werden für die Finanzierung von Unternehmen immer wichtiger. Sie sind nicht nur eine Alternative zum Bankkredit, sondern heute oftmals schon ein wesentlicher Bestandteil der Finanzierung. Dieser Trend wird durch das günstige Zinsniveau unterstützt. Auch für institutionelle Investoren ist die Unternehmensanleihe als Anlageklasse nicht mehr wegzudenken. Die Konferenz gab einen umfassenden Überblick über aktuelle Entwicklungen am Markt für Corporate Bonds, die rechtlichen Anforderungen an eine Bondemission sowie die Erwartungen von Investoren, Ratingagenturen und Unternehmen.

EUROPÄISCHES GESELLSCHAFTSRECHT UND CORPORATE GOVERNANCE (15. April 2014)
Die Europäische Kommission will die Anforderungen an die Corporate Governance von börsennotierten Unternehmen weiter erhöhen. Änderungsvorschläge zur EU-Aktionärsrechterichtlinie und die geplante Empfehlung zum Comply-or-Explain-Prinzip standen deshalb auf der Konferenz ebenso zur Diskussion wie die deutschen Leitlinien zu einem Gesetz für die gleichberechtigte Teilhabe für Frauen und Männer in Führungspositionen. Der Vorsitzende der Kommission, Dr. Manfred Gentz, stellte darüber hinaus die Arbeit der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex vor.

WORKSHOP „NEUER SCHWUNG FÜR DIE BELEGSCHAFTSAKTIE“ (14. Mai 2014)
Im Fokus des Workshops standen die Rahmenbedingungen für die Belegschaftsaktie in Europa. Die Teilnehmer konnten sich über die aktuellen Entwicklungen auf europäischer Ebene und über alternative Modelle der Aktienbeteiligung informieren. Darüber hinaus wurde diskutiert, wie die Aufmerksamkeit für die Aktienbeteiligung in der Politik, bei den Unternehmen und anderen Stakeholdern erhöht werden kann und wie sich die Rahmenbedingungen für Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland konkret verbessern lassen.

JAHRESEMPFANG DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS
(22. Mai 2014)
Als Gastredner sprach der Präsident der Deutschen Bundesbank, Dr. Jens Weidmann, zum Thema „Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Kapitalmärkten“. Im Anschluss an die Rede des Bundesbankpräsidenten fand die feierliche Verleihung des 19. Hochschulpreises des Deutschen Aktieninstituts statt. Zum Ausklang des Abends luden das Deutsche Aktieninstitut und PricewaterhouseCoopers über den Dächern Frankfurts zu Kulinarischem, Musik und anregenden Gesprächen ein. Unmittelbar vor dem Jahresempfang nahmen 40 Gäste des Deutschen Aktieninstituts an der spektakulären Führung „Durch die Katakomben des Tower 185“ teil, die PricewaterhouseCoopers veranstaltete.

UNTERNEHMENSSTRAFRECHT ANTE PORTAS UND NEUE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE COMPLIANCE
(27. Mai 2014)
Im Mittelpunkt der in Düsseldorf veranstalteten Konferenz standen die praktischen Folgen eines Unternehmensstrafrechts und ihre Bedeutung für konzernübergreifende Compliance-Systeme. Zu Beginn stellte der Justizminister des Landes Nordrhein-Westfalen, Thomas Kutschaty, seinen Gesetzentwurf zu einem Verbandsstrafgesetzbuch vor. Danach wurden mögliche Strategien zum Umgang mit Strafbarkeitsvorwürfen gegen Unternehmen aufgezeigt und erörtert. Auch aktuelle Compliance-Themen wie Strafrechtsrisiken von (Bank-)Vorständen wurden behandelt.

Hochschulpreis 2014

www.dai.de/hochschulpreis

Das Deutsche Aktieninstitut zeichnet jährlich die besten wissenschaftlichen Abschlussarbeiten, die sich mit dem Themenbereich „Aktie und Kapitalmarkt" beschäftigen, mit dem Hochschulpreis des Deutschen Aktieninstituts aus. Bewertung und Preisvergabe erfolgen durch den Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts. Kriterien sind die wissenschaftliche Leistung und die Relevanz des Themas für die Förderung von Aktie und Kapitalmarkt.

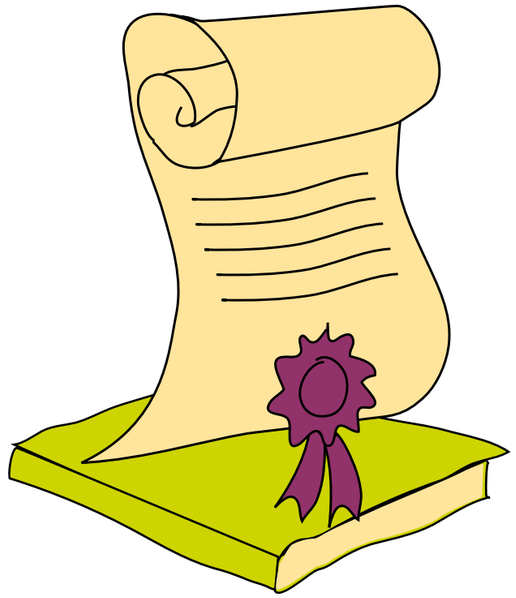
1. PREIS DISSERTATIONEN RECHT

Dr. Martin Brenncke
Regelung der Werbung im Bank- und Kapitalmarktrecht
Lehrstuhl für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht
Universität Zürich

Im Rahmen eines festlichen Abendempfangs wurde der Hochschulpreis am 22. Mai 2014 zum 19. Mal verliehen. Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Goethe-Universität Frankfurt, zeichnete die Preisträger im Namen des Wissenschaftlichen Beirats des Deutschen Aktieninstituts aus. Zu den ersten Gratulanten gehörten neben Dr. Christine Bortenlänger auch Bundesbankpräsident Dr. Jens Weidmann und Werner Baumann, Präsident des Deutschen Aktieninstituts.

1. PREIS DISSERTATIONEN ÖKONOMIE

Dr. Deyan Radev
Systemic Risk and Contagion in the European Union
Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre
Johannes Gutenberg-Universität Mainz



WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT

Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender)	Ludwig-Maximilians-Universität München
Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking	Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Goethe-Universität Frankfurt am Main
Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M.	Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Prof. Dr. Markus Glaser	Institut für Kapitalmärkte und Finanzwirtschaft, Ludwig-Maximilians-Universität München
Prof. Dr. Peter Gomber	Professur für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere e-Finance, Goethe-Universität Frankfurt am Main
Prof. Dr. Michael Heise	Chefvolkswirt, Allianz SE
Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt	Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg
Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung	Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, TU Dortmund
Prof. Dr. Katja Langenbucher	Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht, Goethe-Universität Frankfurt am Main
Prof. Dr. Ulrich Noack	Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf
Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider	Lehrstuhl für Zivilrecht, deutsches und internationales Wirtschaftsrecht und Arbeitsrecht, TU Darmstadt
Prof. Dr. Dr. h.c. Martin Weber	Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetriebslehre, Universität Mannheim

1. PREIS DIPLOMARBEITEN/MASTERARBEITEN

Jochim Lauterbach
Alternative Indexation for the German Stock Market
Lehrstuhl für Finanzmanagement und
Kapitalmärkte & CEFS
Technische Universität München

Martin Brosig
Empirische Untersuchung von Informationseffizienz auf dem VIX-/VIX-Futures-Markt
Lehrstuhl für Financial Engineering
Karlsruher Institut für Technologie (KIT)

Fraport sorgt für perfekten Passagier- und Wissenstransport

DER FRANKFURTER FLUGHAFENBETREIBER FRAPORT managt in erster Linie den Flughafen Frankfurt Rhein-Main – der unter dem Kürzel FRA Reisenden aus aller Welt ein Begriff ist. Aus Frankfurt und Airport wurde kurz Fraport. Wobei Deutschlands größtes Luftdrehkreuz nur ein Standbein der Fraport ist: Inzwischen ist das Unternehmen mit seinem Know-how in vier Kontinenten aktiv.

Die Anfänge der Fraport reichen zurück bis ins Jahr 1924. Der alte Frankfurter Flughafen lag citynah am Rebstockgelände, heute ein beliebter Volkspark. Betreiber war die „Südwestdeutsche Luftverkehrs AG", die am 2. Juli 1924 von einem Konsortium aus Frankfurter Kaufleuten und Unternehmen, der Stadtgemeinde sowie der Junkers Luftverkehrs AG gegründet wurde. Das Grundkapital betrug 400.000 Reichsmark, das bereits 1926 auf 1,5 Millionen Reichsmark aufgestockt wurde. Im Februar 1934 firmierte der Betreiber um in „Südwestdeutsche Flugbetriebs AG Rhein-Main".

Alles Geld der Welt nützte jedoch nichts, das Innenstadtgelände stieß an seine Flächengrenzen. Im Jahr 1936 mussten die Airport-Manager ihren eigenen Umzug über die Bühne bringen. Der neue Standort im Süden der Stadt bekam den Namen „Flug- und Luftschiffhafen Rhein-Main". Im selben Jahr flogen die Zeppeline Linie nach Rio de Janeiro und Lakehurst, die Lufthansa brachte von Frankfurt Rhein-Main die Junkers Ju 52 in die Lüfte.

Bombenangriffe im Zweiten Weltkrieg zerstörten fast den kompletten Flughafen, und abermals ging mit dem Neustart eine Umfirmierung einher. Die Entwicklung zum drittgrößten europäischen Drehkreuz wurde von der 1947 gegründeten „Verkehrsaktiengesellschaft Rhein-Main" (V.A.G.) vorangetrieben. Zwei Jahre später wurde ein paralleles Start- und Landebahnsystem eingeführt. Die Wirtschaftswunderzeit in den 1950er Jahren machte auch vor prominenten Großflughäfen nicht halt. 1954 ging statt der V.A.G. die „Flughafen Frankfurt/Main AG" an den Start.

STARTBAHN WEST WURDE HEISS UMKÄMPFT

Das stetig steigende Passagieraufkommen machte den kontinuierlichen Ausbau des Airports nötig. Teil des Ausbaus war die Startbahn West, die zum Politikum werden sollte und zu zahlreichen – nicht nur verbalen – Auseinandersetzungen führte: Hier die Umweltbewegung, die die Bewohner im Umfeld auf ihrer Seite hatte und als Zeichen des Protests im bedrohten Wald ein Hüttendorf errichtete, dort der Flughafenbetreiber, der am 12. April 1984 die Startbahn West schließlich doch in Betrieb nehmen konnte. Am Ende setzte sich damit die Fraktion durch, die in einem Ausbau des Airports die Zukunft sah, welcher schließlich einer der größten Arbeitgeber der Rhein-Main-Region ist.

HOCHBAHN FAHREN OHNE FAHRER

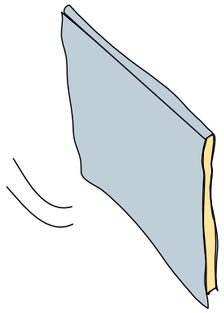
Im Jahre 1994 öffneten das neue Terminal 2 und die fahrerlose Hochbahn Sky Line, die die beiden Terminals verbindet. 1997 wurde der Flugsteig D in Betrieb genommen, zwei Jahre später der neue, markante ICE-Bahnhof direkt an der A3.

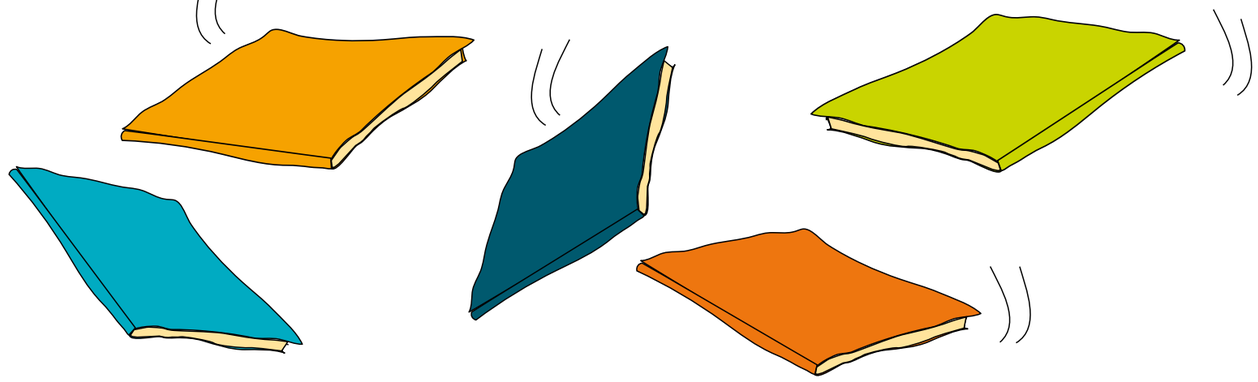
Um den international ausgerichteten Aktivitäten des Flughafens Rhein-Main gerecht zu werden, kam es nochmals zu einer Namensänderung. Nach immerhin 47 Jahren wurde die „Flughafen Frankfurt/Main AG" im Jahr 2001 in „Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide" umbenannt und ging an die Börse.

DER NEUE A380 KOMMT – FEIERTAG FÜR FLUGZEUG-BEOBACHTER

Schließlich, am 29. Oktober 2005, kamen die sogenannten Planespotter zum Zug, besser gesagt zu einem ganz besonderen Flugzeug: Der neue Airbus A380, der Boeings 747 als größtes Passagierflugzeug abgelöst hatte, absolvierte seine weltweit erste Landung außerhalb von Toulouse auf dem Frankfurter Flughafen Rhein-Main. Seit 2010 fliegt Lufthansa von Frankfurt aus Linie mit dem A380 in alle Welt. Für den Riesenvogel wurden eigens eine Wartungshalle und spezielle Flugsteige gebaut.

Die Frankfurter Flughafenmanager betreiben heute neben dem Heimatflughafen elf weitere Airports weltweit. An vielen Flughäfen und Flughafen-Dienstleistern in aller Welt hält Fraport Beteiligungen. Die langjährige Erfahrung in Sachen Airport-Management gibt das Unternehmen im Rahmen des Consultings weiter. Und wer weiß, welche Lösungen die heutige Fraport AG parat gehabt hätte, als seinerzeit der alte Flughafen am Rebstock an seine Kapazitätsgrenze stieß.





Publikationen

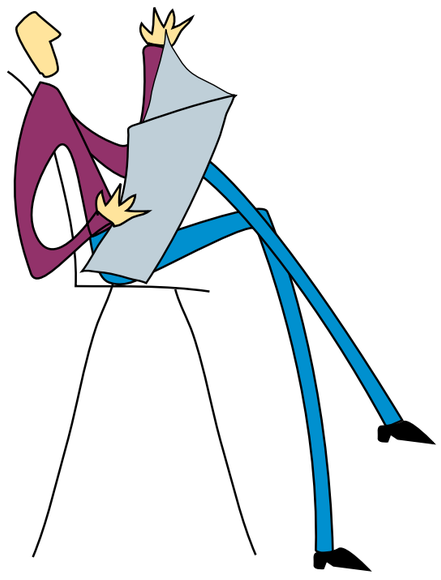
www.dai.de/publikationen

1. Halbjahr 2014

„Mit der ‚Kurvenlage' haben wir ein hervorragendes Berichtsformat gefunden, das unsere Themen und Köpfe in ansprechender und zeitgemäßer Form präsentiert. Die vielen positiven Rückmeldungen zur ersten Ausgabe zeigen uns, dass die Leser das genauso sehen. Die Konzeption und Redaktion der ‚Kurvenlage' ist eine Herausforderung, der ich mich immer wieder gerne stelle. Schon heute freue ich mich auf das dritte Heft, frei nach dem Motto ‚Nach der Kurvenlage ist vor der Kurvenlage'."

Petra Kachel, Leiterin Kommunikation und IT, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Wertvolles Aktienwissen und aktuelles Kapitalmarkt-Know-how vermittelt das Deutsche Aktieninstitut mit seinen regelmäßig oder anlassbezogen erscheinenden Publikationen. Die „starke Stimme des Kapitalmarktes" zeigt damit Präsenz bei einem breiten Fachpublikum. So wirkt das Deutsche Aktieninstitut im Sinne seiner Mitglieder aktiv an der Gestaltung und Stärkung des Kapitalmarktes mit.



„KURVENLAGE" 2013, SCHWERPUNKT: MITARBEITERKAPITALBETEILIGUNG

Der im März 2014 erstmals im neuen Format der „Kurvenlage" erschienene Jahresbericht des Deutschen Aktieninstituts stellte nicht nur die vielfältigen Facetten der politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts im abgelaufenen Geschäftsjahr dar, sondern gab mit aktuellen Beiträgen auch Anregungen für kapitalmarktrelevante Themen: Neben einem Plädoyer für die Aktie aus der Feder des Präsidenten des Deutschen Aktieninstituts, Werner Baumann, erklärte Dr. Werner Brandt als Vorstand der SAP AG und des Deutschen Aktieninstituts den Lesern, wie aktienbasierte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme den nachhaltigen Unternehmenserfolg sichern helfen können. Dr. Manfred Gentz, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, zeigte in seinem Artikel auf, wie die Regeln des Corporate Governance Kodex im Unternehmensalltag aktiv gelebt werden.

NEUAUFLAGE: WERTPAPIERHANDELSGESETZ UND WERTPAPIERERWERBS- UND ÜBERNAHMEGESETZ

Im April 2014 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance eine zweite aktualisierte Auflage des Wertpapierhandelsgesetzes sowie des Wertpapiererwerbs- und -übernahmegesetzes herausgebracht. In der konsolidierten Textfassung sind die Änderungen der beiden Gesetze seit 2011 farblich gekennzeichnet. Diese Zusammenstellung erleichtert denjenigen die Arbeit, die die Entwicklungen der Gesetze und Verordnungen auf einen Blick nachvollziehen wollen. Die Publikation stellt ein wichtiges Arbeitsinstrument für die Praxis dar.

NEWSLETTER FÜR MITGLIEDER DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Mit seinem elektronischen Newsletter, den es seinen Mitgliedern regelmäßig und exklusiv zur Verfügung stellt, informiert das Deutsche Aktieninstitut zeitnah und in komprimierter Form über aktuelle Entwicklungen der Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt auf nationaler wie internationaler Ebene. Daneben weist der Newsletter auch auf neue Aktivitäten, Veranstaltungen und Publikationen des Deutschen Aktieninstituts hin. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Informationen abzurufen. Im ersten Halbjahr 2014 fanden drei Aussendungen des Newsletters statt.

JAHRESPARTNERSCHAFT MIT DEM GOINGPUBLIC MAGAZIN

2014 ist das Deutsche Aktieninstitut Jahrespartner des GoingPublic Magazins. Im Rahmen dieser Partnerschaft sind im ersten Halbjahr zwei Beiträge von Mitarbeitern des Deutschen Aktieninstituts erschienen:

- Dr. Christine Bortenlänger und Dr. Franz-Josef Leven, Es gibt viel zu tun … Die Aktienkultur in Deutschland, in: GoingPublic Magazin 4-2014.
- Jan Bremer, Neues zum europäischen Kapitalmarktrecht – Übersicht der wichtigsten Kapitalmarktthemen 2014, in: GoingPublic Magazin Special „Kapitalmarktrecht 2014".

ZUSAMMENARBEIT MIT DEM BOARD-MAGAZIN

Seit April dieses Jahres ist das Deutsche Aktieninstitut mit einer ständigen Kolumne im BOARD-Magazin vertreten, das alle zwei Monate erscheint. Bisher sind zwei Beiträge veröffentlicht worden:

- Dr. Christine Bortenlänger, Aufsichtsratsdialog mit Investoren in oder gar vor der Hauptversammlung? Der Druck wächst, in: BOARD 2-2014.
- Dr. Cordula Heldt, Kompetenz des Aufsichtsrats? Kein Thema für die EU-Kommission, in: BOARD 3-2014.

IMAGEBROSCHÜRE

Eine starke Wirtschaft braucht einen starken Kapitalmarkt: Das Deutsche Aktieninstitut gibt entscheidende Impulse für die Gestaltung der Finanzmärkte. Wir vernetzen rund 200 führende Aktiengesellschaften, Banken, Börsen, Investoren und andere bedeutende Kapitalmarktakteure. Wir bieten und bündeln die erforderliche Kapitalmarktkompetenz, um die Zukunft der Finanzmärkte zu formen. Unsere Ziele, Aufgaben und Organisation haben wir in einer Imagebroschüre zusammengefasst.

ALLES ÜBER AKTIEN

„Alles über Aktien" ist eine Broschüre des Deutschen Aktieninstituts, die Grundwissen über die Aktienanlage vermittelt. In ihr wird unter anderem erklärt, unter welchen Umständen die Direktanlage in Aktien sinnvoll ist, wie Kurse zustande kommen und welche Steuern und Kosten beim Aktienerwerb anfallen. „Alles über Aktien" wird bereits seit 1989 vom Deutschen Aktieninstitut veröffentlicht und ist zuletzt 2010 überarbeitet worden.

Studien und Statistiken

1. Halbjahr 2014

www.dai.de/studien

„Die Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts mit den Renditen von DAX und EuroSTOXX erfreuen sich bei Anlageberatern und Privatanlegern seit Jahren ungebrochener Beliebtheit. Die leicht nachvollziehbare Darstellung spricht einfach für sich. Wer sich für das Rendite-Dreieck oder unsere anderen Publikationen interessiert, kann diese gerne bei mir bestellen.“

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

RENDITE-DREIECKE DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (Januar 2014)

Für die Anfang Januar veröffentlichten Rendite-Dreiecke mit Stand 31. Dezember 2013 hat das Deutsche Aktieninstitut das Layout modernisiert, um sein Credo noch deutlicher hervorzuheben: Mit breiter Streuung und langfristigem Anlagehorizont bietet die Aktienanlage überlegene Renditechancen und sind die Risiken kurzfristiger Kursschwankungen beherrschbar. Das Rendite-Dreieck mit den DAX-Renditen der letzten 50 Jahre zeigt die langfristige Entwicklung der Aktienanlage in deutsche Standardwerte. Das Rendite-Dreieck für den Euroraum visualisiert die Renditeentwicklung des EURO STOXX 50 und damit die der Standardaktien der Eurozone seit 1986. Aktien oder Aktienfonds sollten – natürlich in Abhängigkeit von der persönlichen Lebenssituation – ein fester Bestandteil der Vermögensbildung und Altersvorsorgestrategie sein. Auch bei geringem Zeitaufwand können Anleger von der Aktie einen hohen Ertrag erwarten, sofern sie auf eine ausreichende Streuung und eine langfristige Ausrichtung achten.

STUDIE VERHALTEN UND PRÄFERENZEN DEUTSCHER AKTIONÄRE (12. Februar 2014)

Für die vom Deutschen Aktieninstitut gemeinsam mit der Deutsche Post DHL, dem Deutschen Investor Relations Verband (DIRK) und der Ruhr-Universität Bochum vorgestellte Studie zum Verhalten deutscher Aktionäre hat Prof. Dr. Bernhard Pellens von der Ruhr-Universität Bochum bereits zum dritten Mal eine Umfrage unter mehr als 400.000 Aktionären der Deutsche Post DHL ausgewertet.

Die Autoren konnten anhand der Studie nachweisen, dass weite Teile der Privataktionäre Defizite in der finanziellen Grundbildung aufweisen. Deshalb fordern sie von der Politik, das allgemeine ökonomische Bildungsniveau in der Bevölkerung zu heben, was auch ein Kernanliegen des Deutschen Aktieninstituts ist.

Die Studie zeigt auch, dass die Dividende für Privataktionäre eine immer größere Rolle bei der Entscheidung für eine Aktie spielt, während die Kursentwicklung in den letzten Jahren in den Hintergrund getreten ist. Darüber nutzen Privataktionäre immer seltener ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung, was gegen die auf Seiten der Politik diskutierte Idee spricht, dass Aktionäre im Rahmen der Hauptversammlung zukünftig stärker mitentscheiden sollen.

AKTIONÄRSZAHLEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS 2013: ANZAHL DER AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND KONSTANT, ALARMIERENDER RÜCKGANG IM BEREICH DER AKTIENFONDSANLEGER (5. März 2014)

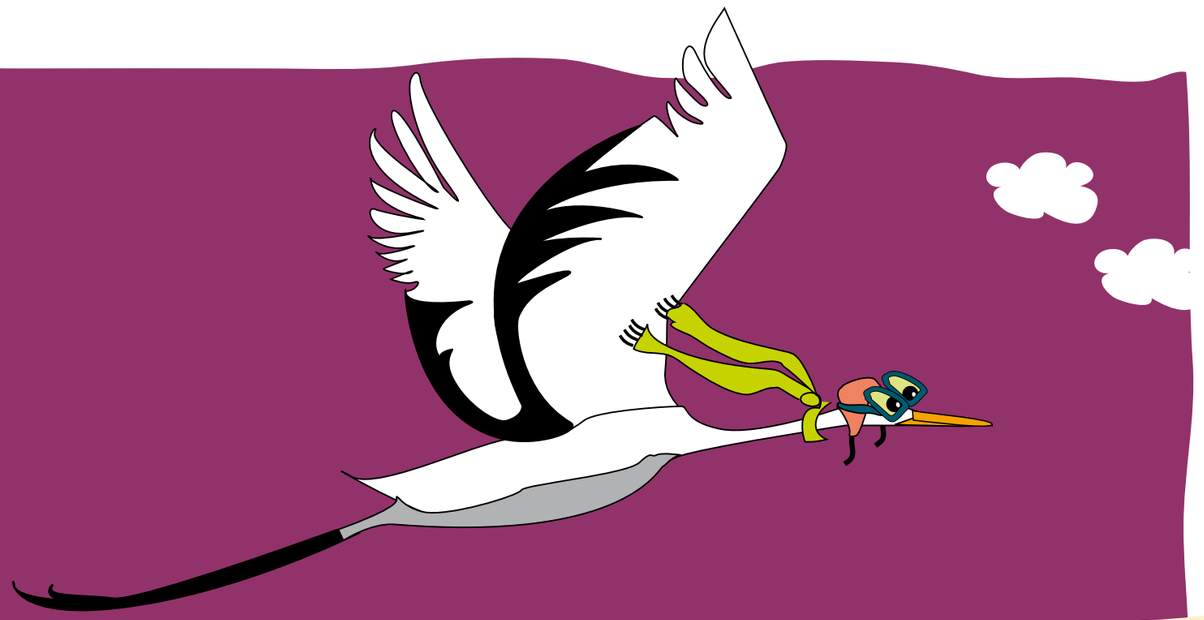
Die Aktionärszahlen für das Jahr 2013 wurden im März 2014 erstmals im neuen Corporate Design des Deutschen Aktieninstituts veröffentlicht. Auf Basis umfangreicher und langjähriger Erhebungen, die von TNS Infratest durchgeführt werden, zeigen die Aktionärszahlen Trends im Aktienbesitz der deutschen Bevölkerung. Mit der Veröffentlichung der Aktionärszahlen will das Deutsche Aktieninstitut Öffentlichkeit, Medien und Politik für die Notwendigkeit einer ausgeprägten Aktienkultur sensibilisieren und politische Handlungsempfehlungen aufzeigen.

Unter dem Strich hielten zum Jahresende 2013 rund 600.000 Menschen weniger ein Aktieninvestment als noch im Jahr 2012: Gerade einmal 8,9 Millionen Deutsche besaßen Aktien oder Aktienfonds. Das entspricht nur noch 13,8 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre. Verantwortlich für den Rückgang ist die negative Entwicklung bei der Aktienfondsanlage: Fast jeder 13. hat sich im Laufe des Jahres hieraus zurückgezogen. Die Zahl der Aktionäre, also der Anleger, die direkt in Aktien investieren, ist dagegen stabil geblieben. Wie im Vorjahr haben rund 4,6 Millionen Anleger Aktien in ihren Depots. Dies entspricht 7,1 Prozent der Bevölkerung.

STUDIE REGULIERUNG DRÄNGT BANKEN AUS DER AKTIENBERATUNG (10. Juli 2014)

Die Studie dokumentiert die Ergebnisse einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts bei Banken und Sparkassen zu den Folgen der Neuregulierung der Aktienberatung, insbesondere durch die Pflicht zur Erstellung von Beratungsprotokollen und Produktinformationsblättern. Zentrales Ergebnis der Studie ist, dass sich rund ein Fünftel der Umfrageteilnehmer wegen der zunehmenden Regulierungsdichte aus der Aktienberatung zurückgezogen hat. Dazu gehören insbesondere kleinere Banken, für die sich der enorme Aufwand zur Umsetzung der regulatorischen Anforderungen nicht mehr lohnt. Größere Banken zentralisieren ihre Aktienberatung zunehmend in der Hauptgeschäftsstelle. Gleichzeitig zeigt der enorme Anstieg des beratungsfreien Aktiengeschäfts, dass Kunden in Folge der „bürokratisierten“ Aktienberatung zunehmend zu „Selbstentscheidern“ werden. Insgesamt gehen mit den Banken und Sparkassen wichtige Botschafter für die Aktie verloren, die auf die Vorteile der Aktienanlage hinweisen und über den richtigen Umgang mit Aktien informieren. Das Deutsche Aktieninstitut hält eine Neujustierung der Regulierung der Anlageberatung deshalb für dringend erforderlich.

Konzern im Zeichen des Kranichs



NACHDEM DIE RIESIGEN Zeppeline als Passagiertransporter langsam in die Bedeutungslosigkeit schwebten, übernahmen in den 1920er Jahren „richtige" Flugzeuge den Personentransfer durch die Luft. Allerdings noch in offenen Maschinen – im Winter eine besonders erfrischende Angelegenheit – und mit Piloten, die sich an den Bahngleisen orientierten, um die Zielstadt zu erreichen. Diese aufregenden Abenteuer wurden von einer Reihe kleinerer Airlines angeboten.

Die beiden Großen unter den Kleinen waren die Deutscher Aero Lloyd AG sowie die Junkers Luftverkehrs AG, beide von Vater Staat am Leben gehalten. Um zu sparen, lautete die Vorgabe „aus zwei mach eins", und so wurde am 6. Januar 1926 die „Deutsche Luft Hansa AG" gegründet. Die Zusammenführung beider Unternehmen brachte eine 162 Maschinen starke Flotte zusammen. 1933 folgte ein rein sprachlicher Zusammenschluss, durch den die „Deutsche Luft Hansa" zur „Deutschen Lufthansa" wurde.

Schon 1927 wurde vom Grafiker und Architekten Otto Firle das berühmte Logo mit dem Kranich gestaltet, das sicherlich eines der prägnantesten Logos in Deutschland, wenn nicht gar weltweit ist.

DER LETZTE FLUG NACH WARNEMÜNDE

Die weitere Aufstockung der Flotte wurde von der Weltwirtschaftskrise gebremst. Danach aber war die Airline im Steigflug, immer mehr Destinationen wurden ins Streckennetz aufgenommen, ebenso wuchs die Zahl der Flugzeuge. Der Zweite Weltkrieg führte auch die Airline zum Absturz, im April 1942 ging der vorerst letzte Linienflug von Berlin-Tempelhof nach Warnemünde. Nach Kriegsende wurde das Unternehmen aufgelöst, die Flugrechte fielen an die Alliierten.

Die neue „Deutsche Lufthansa AG" startete am 1. April 1955 ihren planmäßigen Linienflugverkehr innerhalb Westdeutschlands. Die Grundausstattung waren acht Propellermaschinen. Im März 1960 dann konnte die Kranich-Linie mit einer Boeing 707 das Düsenjet-Zeitalter einläuten. Bei Boeing wurden weitere Bestellungen aufgegeben, an der Entwicklung des Typs 737 war die Lufthansa sogar maßgeblich beteiligt.

BERLIN, BERLIN, DA FLIEGEN WIR NICHT HIN

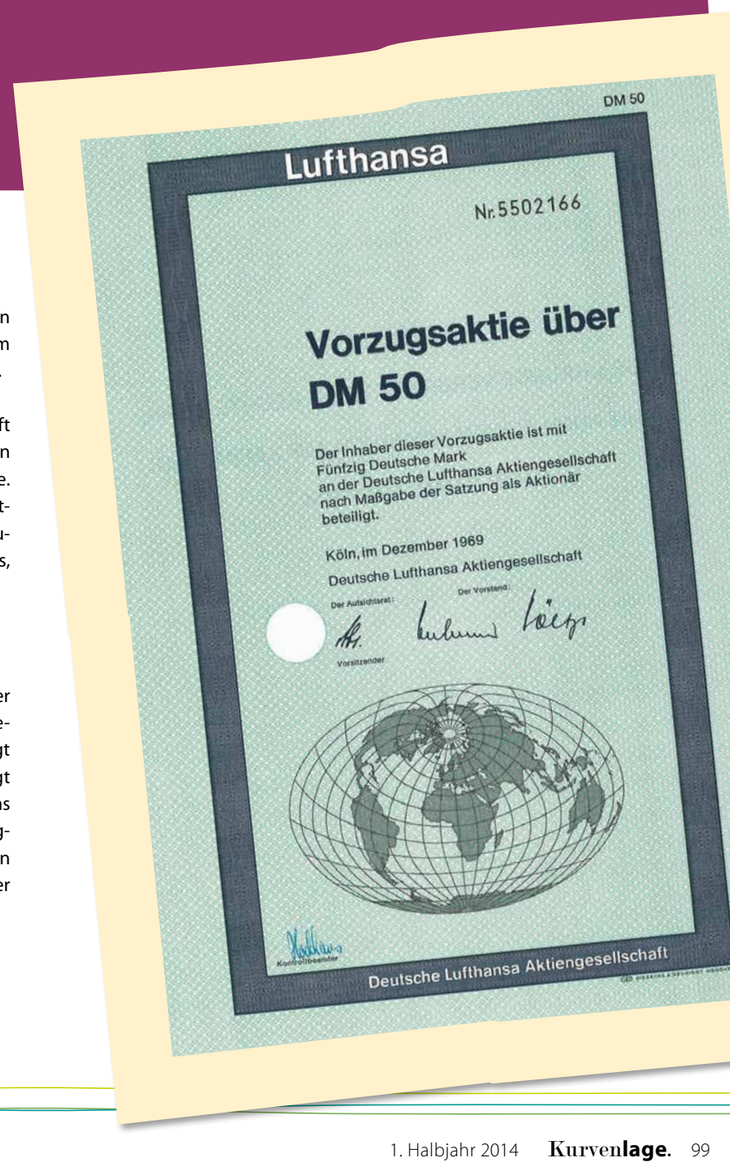
Als in den 1970er Jahren das Großraumflugzeug Boeing 747 serienreif war, stand der Jumbojet selbstverständlich ganz oben auf der Bestellliste der Lufthanseaten. Die Flotte wurde in den 1980er Jahren durch die Modelle der Airbus-Familie ergänzt, bei Boeing orderte man die neuesten Versionen der Erfolgstypen 727 und 737.

Die ganze Welt war vom Liniennetz der Lufthansa umspannt, lediglich Berlin musste auf sein Stecknädelchen auf der Weltkarte verzichten. Die Stadt mit ihrer Insellage wurde ausschließlich von den Airlines der Siegermächte bedient, in erster Linie „Air France" und „British Airways". Erst mit dem Fall der Mauer durfte die Lufthansa Berlin wieder anfliegen.

Im Zuge der deutschen Einheit sollte die Fluggesellschaft mit ihrem ostdeutschen Gegenstück Interflug fusionieren – was jedoch vom Bundeskartellamt unterbunden wurde. Eine Fusion der anderen Art vollzog die Lufthansa als Partner der 1997 ins Leben gerufene Star Alliance, einem Zusammenschluss von damals Air Canada, SAS, Thai Airways, United Airlines und eben Lufthansa.

ZEHN ÜBERFLIEGER BEREICHERN DIE FLOTTE

Die aktuellen Kennzahlen des bereits seit 1966 an der Börse notierten und seit 1997 voll privatisierten früheren Staatsunternehmens lesen sich gut: Der Umsatz liegt bei über 30 Milliarden Euro, das Konzernergebnis beträgt 313 Millionen Euro. 118.000 Mitarbeiter sorgen sich um das Wohl von mehr als 100 Millionen Fluggästen, 620 Flugzeuge sind im Einsatz, stationiert an den Hubs von LH in Frankfurt, München und Zürich, davon zehn Überflieger des Typs Airbus A380.



Arbeitskreise 1. Halbjahr 2014

Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftsbezogene Themen stehen im Fokus der Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts. Diese bieten den Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, sich über aktuelle Themen aus diesen Bereichen auszutauschen und gemeinsame Positionen zu formulieren. Einige Arbeitskreise des Deutschen Aktieninstituts bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten. Dessen Mitglieder treffen sich in regelmäßigen Abständen zum Informationsaustausch über aktuelle kapitalmarktrechtliche Entwicklungen. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise wie beispielsweise den Arbeitskreis Belegschaftsaktie.

Im **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** treffen sich Repräsentanten der Abteilungen Finanzierung und Treasury von Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts mit Gästen aus Politik, Aufsicht und der Bankwirtschaft zum Meinungsaustausch über aktuelle Regulierungsvorhaben. Der Arbeitskreis bildet das zentrale Sprachrohr der deutschen Industrie in Kapitalmarktfragen, insbesondere im Hinblick auf die Nutzung von Derivaten im Risikomanagement. Die wichtigsten Themen im ersten Halbjahr 2014 waren die Umsetzung der Derivateverordnung EMIR, die Finanztransaktionssteuer sowie die Auswirkungen der geplanten Bankenstrukturreform auf realwirtschaftliche Unternehmen. Rund zehn Stellungnahmen und Positionspapiere im ersten Halbjahr 2014 spiegeln die Bedeutung des Arbeitskreises wider. Um den Teilnehmern des Arbeitskreises den grenzüberschreitenden Austausch zu Regulierungsthemen zu ermöglichen, war das Deutsche Aktieninstitut Mitveranstalter eines deutsch-französischen Treasury-Workshops im Juni in Paris.

Der **Arbeitskreis Emittenten** ist das traditionelle Forum des Austauschs und der Vernetzung für Vertreter von Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen der börsennotierten Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts. Im ersten Halbjahr 2014 standen die neuen Entwicklungen im europäischen und deutschen Wertpapierrecht sowie der Corporate Governance auf der Agenda – wie etwa die EU-Transparenzrichtlinie, das EU-Marktmissbrauchsrecht, die EU-Finanzmarktrichtlinie, der Aktienrechtsnovelle und – als besonderer Schwerpunkt – der Vorschlag zur Revision der EU-Aktionärsrechterichtlinie. Auch in Zusammenarbeit mit diesem Arbeitskreis wurden mehrere Stellungnahmen erarbeitet und in den politischen Prozess eingespeist.

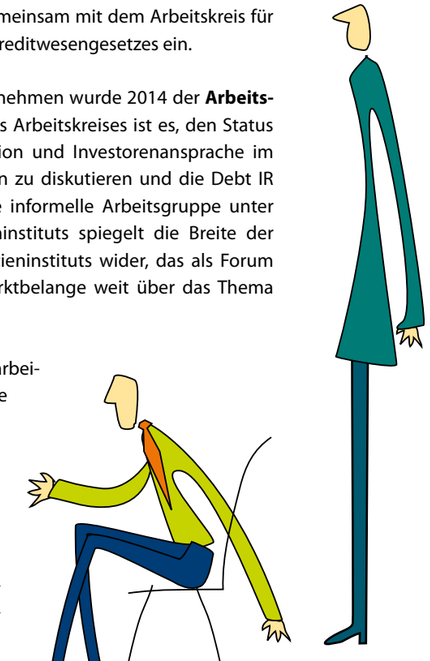
Im **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** diskutierten Emittenten und Banken aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts im ersten Halbjahr 2014 unter anderem die Schwierigkeiten, die im Zusammenhang mit der Emission von Anleihen auftreten können. So kann es beispielsweise mit den Fristen für die Gültigkeit des Prospektes Probleme geben. Darüber hinaus wurden die Auswirkungen der neuen Ratingverordnung CRA III sowie der ESMA-Guidelines zu Alternative Performance Measures zur Diskussion gestellt. Ein weiteres Thema, das im Arbeitskreis behandelt wurde, war die EU-Verordnung zu Basisinformationsblättern für Anlageprodukte. Aufgrund der im Arbeitskreis erarbeiteten Stellungnahme und intensiver Gespräche mit Politikern konnte erreicht werden, dass Anleihen vom Anwendungsbereich dieser Verordnung ausgenommen werden.

Der im letzten Jahr neu gegründete **Arbeitskreis zum Thema Nachhaltigkeit** beschäftigte sich im ersten Halbjahr 2014 weiter mit der Richtlinie der EU-Kommission zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen und deren Auswirkungen. Nachdem die Richtlinie voraussichtlich im Herbst 2014 in Kraft treten wird, wird der Arbeitskreis die nationale Umsetzung und die Erarbeitung des Leitfadens zur Richtlinie auf europäischer Ebene kritisch begleiten. Auch die Konsultation der EU zu zukünftigen CSR-Schwerpunkten und der Änderungsentwurf zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex wurden im Arbeitskreis zur Diskussion gestellt.

Der projektbezogene **Arbeitskreis zum Thema Corporate Governance und CRD IV** wurde Ende 2013 ins Leben gerufen, um Corporate-Governance-Themen in der Finanzbranche zu begleiten und entsprechende Gesetzgebungsvorhaben unter diesem Aspekt zu kommentieren. Teilnehmer sind Unternehmensvertreter aus den Bereichen Finanzen, Versicherungen und Industrie. Erstes Thema für den Arbeitskreis war das CRD-IV-Umsetzungsgesetz, das nach dem Willen des deutschen Gesetzgebers strenger ausfiel als die EU-Vorgabe, so dass Konzernvorstände außerhalb der Finanzbranche wegen der Mandatsbegrenzung faktisch keine Aufsichtsratsmandate in Banken mehr annehmen können. Dies trägt nicht zu guter Corporate Governance bei. Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich deshalb gemeinsam mit dem Arbeitskreis für eine entsprechende Korrektur des Kreditwesengesetzes ein.

Auf Wunsch einiger Mitgliedsunternehmen wurde 2014 der **Arbeitskreis Debt IR** neu etabliert. Ziel des Arbeitskreises ist es, den Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen zu diskutieren und die Debt IR insgesamt weiterzuentwickeln. Die informelle Arbeitsgruppe unter Beteiligung des Deutschen Aktieninstituts spiegelt die Breite der Themenpalette des Deutschen Aktieninstituts wider, das als Forum und Sprachrohr für alle Kapitalmarktbelange weit über das Thema Aktie hinaus fungiert.

Den Austausch zu Fragen der Mitarbeiterbeteiligung wird das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen eines **Arbeitskreises Belegschaftsaktie** institutionalisieren. Das nächste Treffen ist für den Herbst 2014 geplant. In einem Workshop hatte das Deutsche Aktieninstitut Mitte Mai 2014 mit Unternehmensvertretern aktuelle Fragen der Mitarbeiterkapitalbeteiligung mittels Aktien diskutiert. Das Treffen hatte gezeigt, dass der Bedarf zum Austausch insbesondere zu Fragen des Lobbyings für die Belegschaftsaktie sehr groß ist.

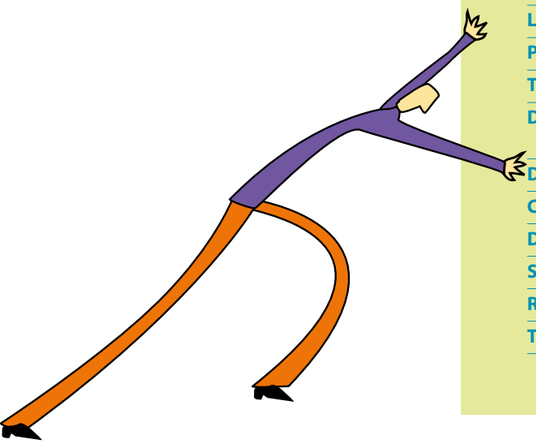


Gemeinsam für den Kapitalmarkt

„Das Sekretariat des geschäftsführenden Vorstands zu führen, ist eine herausfordernde Aufgabe. Die Arbeit für Frau Dr. Bortenlänger ist abwechslungsreich und hat viele spannende Facetten. Neben der Zuarbeit für die Sitzungen organisiere ich die vielen Reisen von Frau Dr. Bortenlänger und halte ihren Terminkalender à jour."
Sieglinde Dinges, Sekretariat Dr. Bortenlänger, Deutsches Aktieninstitut e.V.

VORSTAND UND PRÄSIDIUM DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS ZUM 30. JUNI 2014

Dominik Asam	Infineon Technologies AG, Neubiberg
Werner Baumann	Bayer AG, Leverkusen (Präsident)
Rainer Beaujean	Gerresheimer AG, Düsseldorf
Thomas Brand	The Bank of New York Mellon, Frankfurt am Main
Dr. Werner Brandt	SAP AG, Walldorf
Georg Denoke	Linde AG, München (Präsidium)
Alexander Doll	Barclays Bank PLC, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Düttmann	Lanxess AG, Leverkusen
Dr. Friedrich Eichiner	BMW AG, München
Dr. Hans-Ulrich Engel	BASF SE, Ludwigshafen (Präsidium)
Stephan Engels	Commerzbank AG, Frankfurt am Main
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs AG, Frankfurt am Main
Mark Frese	Metro AG, Düsseldorf
Henning Gebhardt	DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Günther	RWE AG, Essen
Lars Hille	DZ Bank AG, Frankfurt am Main
Peter Hofbauer	UniCredit Bank AG, München
Timotheus Höttges	Deutsche Telekom AG, Bonn
Dr. Thomas Kabisch	MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH, München
Dirk Kaliebe	Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
Carsten Knobel	Henkel AG & Co. KGaA, Düsseldorf
Dr. Jürgen Köhler	SGL Carbon SE, Wiesbaden
Stefan Krause	Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Rainer Krick	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen, Frankfurt am Main
Thomas Kusterer	EnBW AG, Karlsruhe
Simone Menne	Deutsche Lufthansa AG, Köln
Lutz Meschke	Dr.-Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart
Friedrich von Metzler	Bankhaus Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Frankfurt am Main
Karl-Heinz Moll	WGZ Bank AG, Düsseldorf
Torsten Murke	BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
Dr. Klaus Patzak	OSRAM Licht AG, München
Hans Peter Peters	Lincoln International LLC, Frankfurt am Main
Hans Dieter Pötsch	Volkswagen AG, Wolfsburg
Gregor Pottmeyer	Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Dr. Andreas Prechtel	Fidelity GmbH, Kronberg
Dr. Lutz Raettig	Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main
Ulrich W. Reinholdt	AIG Europa Ltd. / AIRE KGaA, Frankfurt am Main
Lawrence A. Rosen	Deutsche Post AG, Bonn
Prof. Dr. Bernd Rudolph	Ludwig-Maximilians-Universität, München
Michael Rüdiger	DekaBank Deutsche Girozentrale, Frankfurt am Main
Gisbert Rühl	Klöckner & Co. SE, Duisburg
Klaus Schäfer	E.ON SE, Düsseldorf (Präsidium)
Hans Richard Schmitz	Hamborner REIT AG, Duisburg
Prof. Dr. Stephan Schüller	Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG, München (Präsidium)
Bodo Uebber	Daimler AG, Stuttgart (Präsidium)
Dr. Jens Weidmann	Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main (Präsidium)
Jens Wilhelm	Union Asset Management Holding AG, Frankfurt am Main (Präsidium)
Ute Wolf	Evonik Industries AG, Essen
Dr. Maximilian Zimmerer	Allianz SE, München (Präsidium)

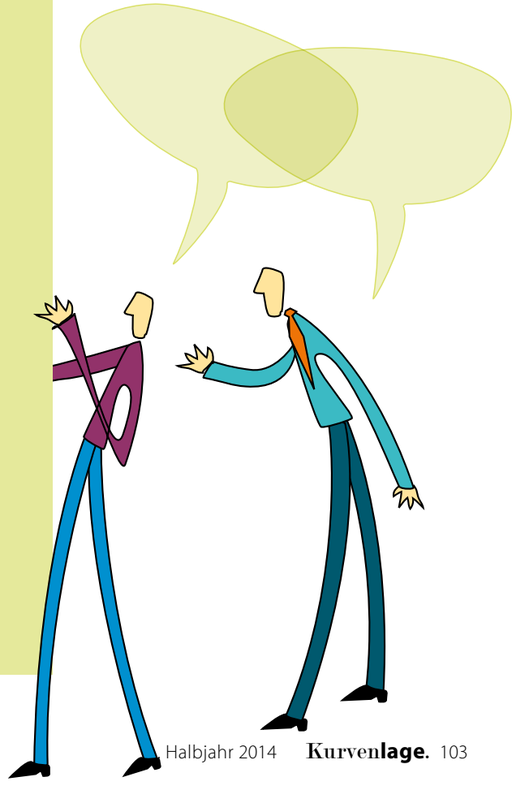


Mitglieder

Per 30. Juni 2014 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 173 Mitgliedsunternehmen sowie 64 persönliche Mitgliedschaften.

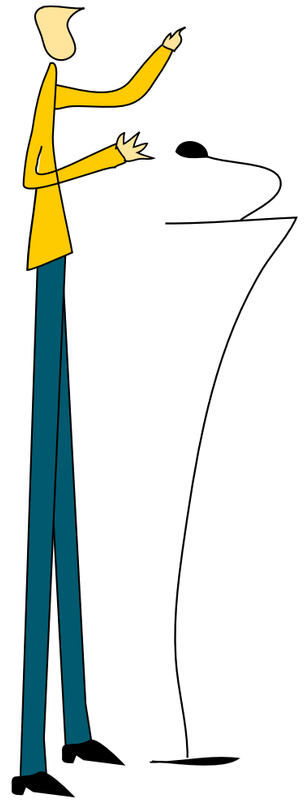
Das Deutsche Aktieninstitut ist Mitglied im europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers, der European Association for Share Promotion (EASP), der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V. und – seit 1. Januar 2014 – des Centre for European Policy Studies (CEPS).

Als alleiniger Gesellschafter hält das Deutsche Aktieninstitut 100 Prozent der Anteile der Deutsches Börsenfernsehen GmbH.



Gastredner* bei 1. Halbjahr 2014

Mit seinen Veranstaltungen gibt das Deutsche Aktieninstitut hochkarätigen Referenten eine exklusive Bühne. Die Veranstaltungsteilnehmer erhalten Einblicke in Institutionen und Kapitalmarktthemen, erfahren Hintergründe zum aktuellen Marktgeschehen und können dieses Wissen für fundierte eigene Entscheidungen nutzen.



Jochen Artzinger-Bolten
Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

Werner Baumann
Mitglied des Vorstands, Bayer AG, Leverkusen

Moritz Beker
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Thomas Blöink
Ministerialrat, Referatsleiter für Bilanzrecht und Recht der Abschlussprüfung, Bundesministerium der Justiz, Berlin

Dr. Julia von Buttlar
Referat Ordnungswidrigkeitenverfahren, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Frankfurt am Main

Andrew Craig
Leiter Financial Analysis, BNP Paribas Asset Management S.A., Brüssel

Prof. Dr. Tim Drygala
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Universität Leipzig

Veranstaltungen

Dr. Marc Feiler
Mitglied der Geschäftsleitung, Bayerische Börse AG, München

Hans-Jürgen A. Feyerabend
Partner, KPMG AG WPG, Frankfurt am Main

Udo Franke
Leiter des Referats Börsen- und Wertpapierwesen, Bundesministerium der Finanzen, Berlin

Dr. Bernd M. Geier
Counsel, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main

Dr. Manfred Gentz
Vorsitzender, Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, Berlin

Dr. Bernd Groß
Partner, Feigen Graf Rechtsanwälte, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Wilhelm Haarmann
Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Axel Haller
Lehrstuhl Financial Accounting and Auditing, Universität Regensburg

Dr. Carl-Christoph Hedrich
Group Communications, Senior Research Manager Public Affairs, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

Dr. Volker Heischkamp
Leiter Treasury, RWE AG, Essen

Dr. Thomas Heitzer
Partner, Noerr LLP, Düsseldorf

Frank Henke
Global Director Social and Environmental Affairs, adidas Group, Herzogenaurach

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags

Gastredner*

bei Veranstaltungen 1. Halbjahr 2014

Dr. Wolfgang Hölters
Partner, Jones Day,
Düsseldorf

Jeroen J. Hooijer
Head of Unit Company Law and Corporate Governance,
Europäische Kommission,
Brüssel

Rolf Hünermann
Partner, Willkie,
Farr & Gallagher LLP,
Frankfurt am Main

Jochen H. Ihler
Bereichsvorstand Mittelstandsbank SüdOst, Commerzbank AG,
Frankfurt am Main

Michael H. Kramarsch
Managing Partner, hkp/// group,
Frankfurt am Main

Dr. Tobias Krug
Managing Partner, Ashurst LLP,
Frankfurt am Main

Thomas Kutschaty
Justizminister des Landes Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf

Georg Lanfermann
Partner, KPMG AG WPG,
Berlin

Marion Lyner
Director, Deutsche Bank AG,
Frankfurt am Main

Dr. Ulf Mainzer
Mitglied des Vorstands,
ERGO Versicherungsgruppe AG,
Düsseldorf

Tobias Mock
Managing Director,
Standard & Poor's Credit Market Services Europe Limited,
Frankfurt am Main

Jens Moericke
Senior Associate,
Allen & Overy LLP,
Frankfurt am Main

Thomas von Oehsen
Leiter Research, Mittel- und Osteuropa,
ISS Europe S.A., Wiesbaden

Thorsten Pinkepank
Director, Corporate Sustainability Relations, BASF SE,
Ludwigshafen

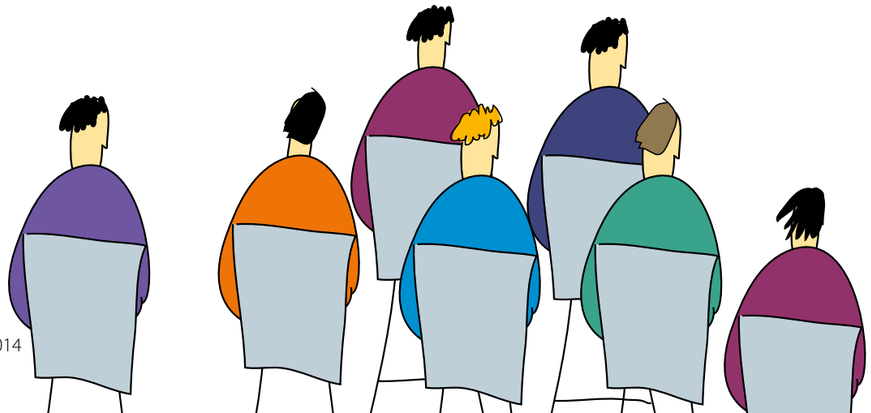
Volker Potthoff
Of Counsel, CMS Hasche Sigle,
Vorstandsvorsitzender, Aufsichtsräte Mittelstand in Deutschland,
Frankfurt am Main

Dr. Thomas Schäfer
Staatsminister, Hessisches Ministerium der Finanzen,
Wiesbaden

Dr. Torsten Schaper
Head of Unit Political Analysis,
Deutsche Börse AG, Eschborn

Dr. Dirk C. Schautes
Director Group Compliance,
Metro AG, Düsseldorf

* in ihrer Funktion zum Zeitpunkt des Vortrags



„Als Empfangsdame und Sekretärin unseres Direktors Dr. Leven gebe ich dem Deutschen Aktieninstitut Gesicht und Stimme. Bei vielen Fragen bin ich die erste Anlaufstelle – ob es nun um eine Tasse Kaffee für den Besucher oder den richtigen Ansprechpartner im Deutschen Aktieninstitut geht. Die Menschen zu verbinden, sehe ich als meine Aufgabe."

Ilona Hix, Sekretariat Dr. Leven, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Prof. Dr. Michael Schlitt
Partner, Hogan Lovells International LLP, Frankfurt am Main

Dr. Frank Scholderer
Partner, Clifford Chance LLP,
Frankfurt am Main

Dr. Andreas Schwab
Mitglied des Europäischen Parlaments, Ausschuss für Binnenmarkt und Verbraucherschutz,
Brüssel

Prof. Dr. Ulrich Seibert
Ministerialrat, Referatsleiter,
Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz,
Berlin

Dr. Jochen Seitz
Partner, Mayer Brown LLP,
Frankfurt am Main

Bettina Streiter
Leiterin Corporate Origination,
DZ Bank AG, Frankfurt am Main

Aissata Touré
Senior Managerin, PricewaterhouseCoopers AG WPG, Düsseldorf

Dr. Jens Weidmann
Präsident, Deutsche Bundesbank,
Frankfurt am Main

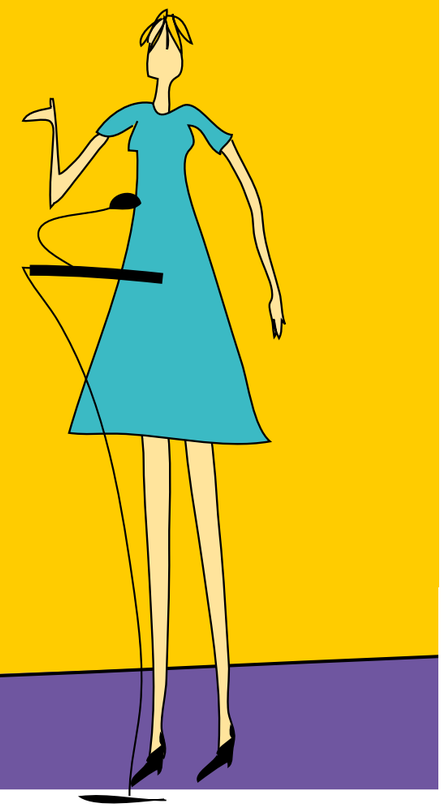
Markus Weimann
Oberstaatsanwalt,
Staatsanwaltschaft Gießen

Prof. Dr. Jürgen Wessing
Partner, Wessing & Partner,
Düsseldorf

Prof. Dr. Norbert Winkeljohann
Sprecher des Vorstands,
PricewaterhouseCoopers AG WPG,
Frankfurt am Main

Karsten Wöckener
Partner, White & Case LLP,
Frankfurt am Main

Michaela Zhirova
Head of Central and Eastern Europe,
Hermes Equity Ownership Services,
London



Ansprechpartner

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

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

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

Jan Bremer
Leiter des EU-Verbindungsbüros
bremer@dai.de Tel. +32 2 5030164

Sieglinde Dinges
Sekretariat Dr. Bortenlänger
dinges@dai.de Tel. +49 69 92915-23

Elisenda Fàbrega Pascual
Veranstaltungsorganisation
fabrega@dai.de Tel. +49 69 92915-43

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

Claudia Franke
Buchhaltung und Finanzen
franke@dai.de Tel. +49 69 92915-42

Sabine Heimbach (seit 1. April 2014)
Leiterin des Hauptstadtbüros
heimbach@dai.de Tel. +49 30 25899773

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

Ilona Hix
Sekretariat Dr. Leven
hix@dai.de Tel. +49 69 92915-29

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

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

Holger Lehnen (seit 1. Januar 2014)
Referent Corporate Governance und Gesellschaftsrecht
lehnen@dai.de Tel. +49 69 92915-27

Maximilian Lück (seit 1. Juni 2014)
Referent EU-Verbindungsbüro
lueck@dai.de Tel. +32 2 5030164

Marina Neuhold (seit 1. Juni 2014)
Sekretariat Hauptstadtbüro
neuhold@dai.de Tel. +49 30 25899774

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

Frankfurt
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niedenau 13-19
60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 92915-0
Fax +49 69 92915-12
dai@dai.de

Brüssel
Deutsches Aktieninstitut e.V.
23, rue du Luxembourg
1000 Brüssel
Tel. +32 2 5030164
Fax +32 2 5030165
europa@dai.de

Berlin
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Haus Huth
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899773
Fax +49 30 25899651
berlin@dai.de

Bildnachweis

Seiten 27, 44, 85, 99:
Ulrich Drumm, München

Seite 93:
Fraport AG, Frankfurt am Main

www.dai.de