1. HALBJAHR 2021

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Zur Wahl

Deutsches Aktieninstitut

DAX-Rendite-Dreiecke

des Deutschen Aktieninstituts

Die DAX-Rendite-Dreiecke zeigen deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung „pro Aktie“. Die anschauliche Darstellung macht die DAX-Rendite-Dreiecke zu einem Klassiker der **Anlageberatung**. Auch für **Schulungen** oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen sind sie hervorragend geeignet.

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

Mehr Aktien braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage

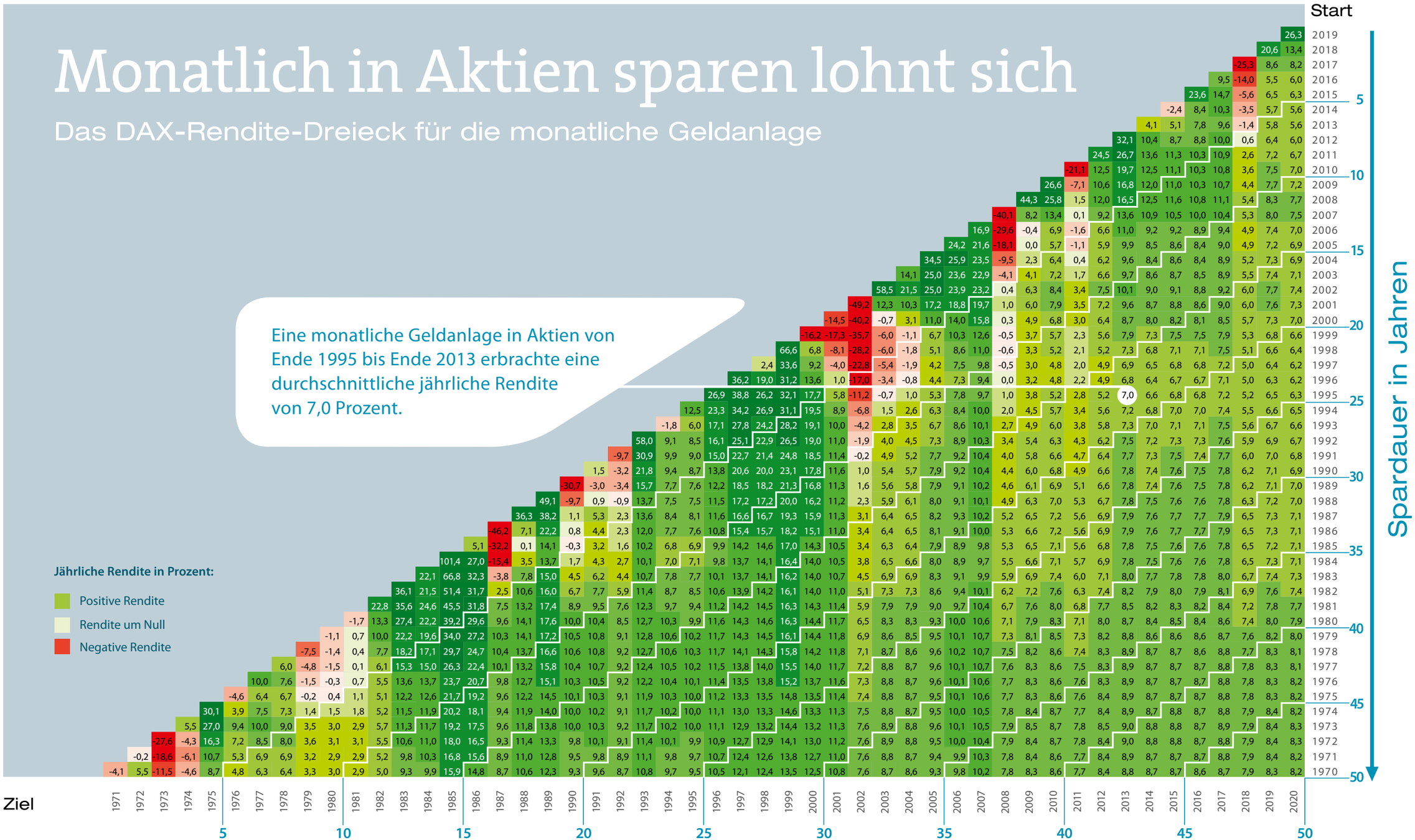
Deutsches Aktieninstitut

Kapital. Markt. Kompetenz.

Monatlich in Aktien sparen lohnt sich

Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage

Eine monatliche Geldanlage in Aktien von Ende 1995 bis Ende 2013 erbrachte eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,0 Prozent.



BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2021

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

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

Sie haben die Wahl!

Nur noch wenige Wochen trennen uns von der nächsten Bundestagswahl. Diese wird schon deswegen in die Geschichtsbücher eingehen, weil die CDU nach 16 Jahren erstmals ohne Angela Merkel antritt. Eine Ära geht zu Ende.

Was erwartet uns jetzt? Und was sind die Herausforderungen, die die nächste Bundesregierung zeitnah angehen muss? Ganz oben auf der Agenda der Wähler stehen laut Umfragen Corona, Umwelt und Klima. Die Regierungsvertreter werden weiter mit der Pandemie ringen, die Transformation der Wirtschaft hin zur Klimaneutralität begleiten und notwendige Anpassungen aufgrund der Folgen des Klimawandels vorantreiben müssen. Nicht zu vergessen sind dabei Megathemen wie Digitalisierung, Migration, Rente und Bildung.

Wir wünschen uns also eine entschlossene Bundesregierung, die den Kräften der sozialen Marktwirtschaft vertraut und den Rahmen so setzt, dass die vielen herausragenden Ideen und Lösungsansätze, die es in unserem Lande gibt, weiterentwickelt, finanziert und umgesetzt werden können. Dazu braucht es vor allem eins: viel Kapital. Der Staat alleine wird es nicht richten können. Von entscheidender Bedeutung sind daher eine Gesetzgebung und Rahmensetzung, die eine hohe Investitionsbereitschaft der Unternehmen fördern und den Vermögensaufbau der Bürgerinnen und Bürger über den Kapitalmarkt unterstützen. Um das in Deutschland vorhandene, private Geld zu mobilisieren, muss die Regierung die Aktie als Anlage- und Finanzierungsform attraktiver gestalten und den Kapitalmarkt stärken.

In der vorliegenden Kurvenlage finden Sie die Ideen namhafter Gastautoren. Was sind die entscheidenden Hebel für die Politik, um den deutschen Kapitalmarkt fit für die Zukunft zu machen? Es wird kein Weg an der Einführung einer Altersvorsorge mit Aktien vorbeiführen, ein leistungsstarkes Ökosystem Kapitalmarkt geschaffen, Nachhaltigkeit durch marktwirtschaftliche Anreize gefördert und das Aktienrecht modernisiert werden müssen, um nur einige zu nennen.

Auch wenn diese Themen auf den ersten Blick sehr unterschiedlich erscheinen, bilden sie das Fundament zur Stärkung des deutschen Kapitalmarkts. Bekommen wir ein Ansparverfahren mit Aktien in der Altersvorsorge, entstehen wie in anderen Ländern auch finanzkräftige Pensionsfonds, die das ihnen anvertraute Geld anlegen. Neue Ideen von jungen Wachstumsunternehmen beispielsweise aus Biotechnologie, Pharmaindustrie oder Energiewirtschaft können damit finanziert werden.

Die Kurvenlage trägt den Titel „Zur Wahl", denn am 26. September werden wir uns entscheiden, wer zukünftig die Richtung vorgeben soll. Gelingt es der nächsten Bundesregierung, den deutschen Kapitalmarkt leistungsstark aufzustellen, wird dieser einen wichtigen Teil zur Bewältigung der vor uns liegenden Herausforderungen beitragen.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.
Sie haben die Wahl!

Ihre

Inhalt

Schwerpunkt Thema

06 Sie haben die Wahl!
Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V.

14 Nachhaltige Finanzregulierung: Zielgenauigkeit und Konsistenz statt Aktivismus!
Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts und Direktor des Center for Economic Studies

16 Deutschland braucht die Gesetzliche Aktienrente
Johannes Vogel, Stellvertretender Bundesvorsitzender der FDP, Generalsekretär der Freien Demokraten NRW und Sprecher für Arbeitsmarkt- und Rentenpolitik der FDP-Fraktion im Deutschen Bundestag

18 2021 – Ein Vorgeschmack auf die Hauptversammlung der Zukunft?
Prof. Dr. Stefan Simon, Vorstandsmitglied und ehemaliges Mitglied des Aufsichtsrats der Deutschen Bank

20 Die virtuelle Hauptversammlung: Aus der Not geboren – ein Format der Zukunft?
Dr. Günther Thallinger, Mitglied des Vorstands, Allianz SE

66 Sustainable Finance Agenda – Qualität vor Geschwindigkeit!
Maximilian Lück, Leiter EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

68 Deutschland steht vor einer Richtungswahl
Birgit Homburger, Leiterin Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

70 Deutschland: Land der Ideen, aber nicht der Finanzierung
Dr. Norbert Kuhn, Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, Leiter Unternehmensfinanzierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Intern

03 Rendite-Dreieck

22 Virtuelle Vorstandssitzung

28 Europäisch oder international: Wohin geht die Reise bei den Berichtsstandards zur Nachhaltigkeit?

33 Veranstaltungsvorschau

73 Positionspapiere 1. Halbjahr 2021

74 Herausforderungen für Corporate Governance

76 Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit
Donato Di Dio, Referent für Kapitalmarktpolitik und Digitalisierung, Deutsches Aktieninstitut e.V.

78 Audit Quality Indicators & Beyond
Nico Zimmermann, Referent für Kapitalmarktrecht und Corporate Governance, Deutsches Aktieninstitut e.V.

10 Interview

Dr. Hans-Ulrich Engel

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

Politische Arbeit

37 1. Halbjahr 2021

40 Kapitalmarktregulierung
40 **Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz**
42 **Virtuelle Hauptversammlung**
43 **Elektronische Finanz- und Nachhaltigkeitsberichtserstattung**
44 **Absicherungsderivate**
45 **BaFin-Umlagefinanzierung**
46 **Investitionsschutz**
47 **Verbandssanktionengesetz**

48 Unternehmensfinanzierung
48 **Kapitalmarktunion**
49 **Grunderwerbsteuer**
49 **Finanzierung über die Börse**

50 Kapitalanlage
50 **Aktien in der Altersvorsorge**
51 **Finanztransaktionssteuer**
52 **Mitarbeiteraktien**
53 **Steuern**
53 **Ökonomische Bildung**

54 Governance und Nachhaltigkeit
54 **Corporate Sustainability Reporting Directive**
56 **Europäischer Nachhaltigkeitsberichtsstandard**
57 **Nachhaltigkeitsstandard der IFRS Foundation**
58 **EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten**
59 **Lieferkettengesetz**
60 **Sustainable Corporate Governance**
61 **Geldwäschebekämpfung**
62 **Steuertransparenz**
63 **Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)**
64 **Abzugssteuerentlastungsmodernisierungsgesetz**
65 **Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex**

80 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2021

82 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2021

86 Neumitglieder stellen sich vor

88 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2021

90 Team

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

Fakten rund um die Aktie

32

36

Nachgefragt

26

INTERVIEW MIT

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

Dr. Hans-Ulrich Engel

Ende September wird ein neuer Bundestag gewählt. Welche Impulse die nächste Bundesregierung für den Finanzplatz Deutschland und in der Altersvorsorge setzen sollte, auf was es bei der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft ankommt und ob er Aktionärstreffen physisch oder virtuell bevorzugt, verrät unser Präsident Dr. Hans-Ulrich Engel im Kurvenlagen-Interview.

Herr Dr. Engel, der Erfolg des Impfstoffherstellers Biontech zeigt, dass der Forschungsstandort Deutschland den internationalen Vergleich nicht scheuen muss. Auf der Suche nach Kapital hat sich das Unternehmen aber für die Nasdaq entschieden. Ist der Finanzplatz Deutschland nicht leistungsfähig?

Biotechnologie-Unternehmen, wie auch andere Wachstumsunternehmen, haben einen hohen Kapitalbedarf. Leider ist es so, dass die Rahmenbedingungen für die vorbörsliche Finanzierung und den Börsengang in den USA deutlich attraktiver sind als in Deutschland. Es gibt dort ein leistungsfähigeres Ökosystem Kapitalmarkt mit finanzstarken Pensionsfonds und anderen Investoren, die mit Blick auf diese Tech-Firmen das nötige Know-how haben und bereit sind, in diese zu investieren. Hinzu kommen Emissionsbanken und Analysten, die den Börsengang mit ihrer Expertise begleiten und entsprechend vermarkten.

Die Zahlen sprechen eine klare Sprache. Der Finanzplatz Deutschland hat an Attraktivität eingebüßt. So gab es zu Spitzenzeiten im Jahr 2003 fast 700 Unternehmen im regulierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse, 2020 lediglich noch knapp 400. Von 2016 bis 2020 fanden in Deutschland nur 42 Börsengänge statt, dagegen in den USA 884 und in China sogar 2.103 IPOs. Und auch bei der Marktkapitalisierung im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt liegt Deutschland mit 56 Prozent auf einem hinteren Platz, und vergleicht sich zum Beispiel mit über 180 Prozent in USA, 177 Prozent in Schweden und 219 Prozent in der Schweiz.

Was muss die nächste Bundesregierung unbedingt anpacken, um den Finanzplatz Deutschland leistungsfähiger zu machen?

Unter anderem muss dafür unser Aktienrecht modernisiert werden, indem es stärker zum Beispiel auf die Bedürfnisse von Wachstumsunternehmen zugeschnitten wird. Auch sollte die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen nach einer bestimmten Haltefrist wieder eingeführt werden, um Aktienbesitz steuerlich attraktiver zu machen. Vor allem aber muss eine neue Bundesregierung dafür Sorge tragen, dass aufstrebenden innovativen Unternehmen mehr Kapital zur Finanzierung zur Verfügung steht. Dafür muss Deutschland in der Altersvorsorge ein Ansparverfahren mit Aktien einführen. Andere Länder, wie beispielsweise die USA oder Schweden, zeigen, dass der Zufluss von Pensions(fonds)-Geldern an den Kapitalmarkt zu einem attraktiveren Börsenumfeld und einem Mehr an Börsengängen beiträgt.

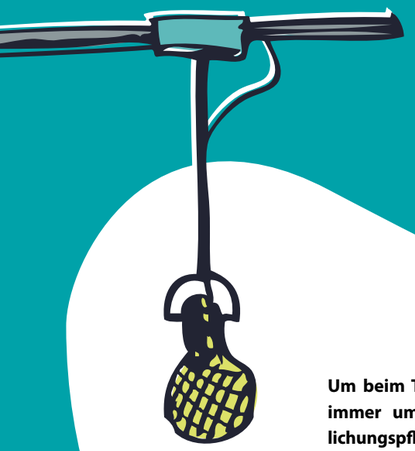
So ist beispielsweise der Kapitalstock der US-Altersvorsorge seit 1974 als der Employee Retirement Income Security Act eingeführt wurde von 369 Milliarden auf knapp 35 Billionen USD Ende 2020 angewachsen. Die Marktkapitalisierung der US-börsennotierten Unternehmen ist von 23 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf über 180 Prozent gestiegen.

In Schweden hat die 1998 eingeführte aktienorientierte Prämienrente dazu beigetragen, dass die Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen von 103 Prozent auf 177 Prozent des Bruttoinlandsprodukts Ende 2020 zugelegt hat.

Das Thema Nachhaltigkeit nimmt viel Raum im Wahlkampf ein. Es wird für die nächste Bundesregierung eine wichtige Rolle spielen. Wie kann die Politik dazu beitragen, den Wandel zu gestalten und was kann die deutsche Wirtschaft dazu tun?

Nachhaltigkeit nimmt auch – und richtigerweise – in der Wirtschaft breiten Raum ein, und steht bei allen Unternehmen, die ich kenne, weit oben auf der Agenda. Dies übrigens seit vielen Jahren. Um die ökologischen, sozialen und ökonomischen Herausforderungen zu meistern, ist zunächst eine klare Definition der Ziele mit ebenso klarem Blick für die Realität und das Machbare gefragt. Politik und Wirtschaft müssen dabei eng zusammenarbeiten. Die Politik muss die Rahmenbedingungen so setzen, dass die Ziele klar und widerspruchsfrei sind und die Unternehmen genügend Freiraum haben, um den Weg zu gestalten.

Wünschenswert wäre natürlich, ein globales level playing field zu haben, mit einer Einigung darauf, wer wo welchen Beitrag leistet. Das scheint aus heutiger Sicht ein unrealistischer Wunsch zu sein. Stattdessen sind wir mit regionalen und nationalen Agenden konfrontiert, die Partikularinteressen folgen, mit Emissions Trading Systemen hier und Border Adjustment dort, mit Zielen, die sich von gestern -x auf heute -y und morgen -z verändern, wobei zeitgleich das Zieljahr wechselt. So wird es nicht gehen. Unternehmen brauchen ein hohes Maß an Planungssicherheit und nicht ständig neue Vorgaben, die in ihrem Detaillierungsgrad jegliche Innovation im Keim ersticken. Wir brauchen technologieoffene und marktwirtschaftliche Regeln und einen Wettbewerb der besten Ideen, statt sich ständig ändernde Zielvorgaben und unkoordinierte Bürokratie. Stimmen die Rahmenbedingungen, können Unternehmen die entscheidenden Beiträge zur Nachhaltigkeit leisten. Und wie eingangs gesagt, setzen sie sich mit großem Engagement für eine nachhaltigere Welt ein.



Um beim Thema zu bleiben, ein Blick auf die immer umfangreicher werdenden Veröffentlichungspflichten der Unternehmen: Was bedeutet das für die Unternehmen?

Das ständige Mehr an Nachhaltigkeitsberichtspflichten in den vergangenen Jahren und vor allem die zunehmende Komplexität der Regeln bereiten mir Sorge. Auch die Geschwindigkeit, mit der oder besser die Gesetzgeber neue Regeln verabschieden, ist besorgniserregend. Kaum haben Unternehmen die ersten Vorgaben umgesetzt, werden diese schon wieder durch andere ersetzt. Darüber hinaus wird der Zeitrahmen für die Implementierung neuer Regeln immer kürzer. Das kostet Ressourcen, die sinnvoller für die Vertiefung nachhaltigen Handelns der Unternehmen eingesetzt werden könnten.

Können Sie das anhand eines Beispiels verdeutlichen?

Nach der EU-Taxonomie Verordnung aus dem Sommer 2020 müssen Unternehmen bereits für das Geschäftsjahr 2021 umfangreiche Meldepflichten erfüllen. Die delegierten Rechtsakte, die diese Pflichten konkretisieren, werden aber erst im Laufe des Jahres verabschiedet, für das die Unternehmen bereits berichtspflichtig sind. Das ist, gelinde gesagt, ungewöhnlich.

Die Taxonomie-Regeln und die daraus resultierenden Meldepflichten sind hochkomplex und enthalten eine Vielzahl unbestimmter Rechtsbegriffe, die noch nicht ausreichend spezifiziert sind. Um den umfänglichen Berichtspflichten nachzukommen, müssen Unternehmen in sehr kurzer Zeit neue Reporting-Prozesse und -Strukturen einführen sowie die bestehenden IT-Systeme an die neuen Berichtspflichten anpassen. Dies bringt selbst erfahrene Berichterstatter und Vorreiter in Sachen Nachhaltigkeit an die Grenze des Machbaren.

Was muss getan werden, damit die Nachhaltigkeitsberichtspflichten zukünftig anwendergerechter werden?

Die in der Praxis schwer anwendbaren Taxonomie-Vorgaben zeigen deutlich, dass die Unternehmen nicht ausreichend in die Erarbeitung dieser Kriterien eingebunden wurden. Angesichts dieser Erfahrung sollten wir die Fehler der EU-Taxonomie bei der auf EU-Ebene gerade diskutierten Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) nicht wiederholen. Aus meiner Sicht ist es deshalb von ausschlaggebender Bedeutung, die Berichtsersteller von Anfang an intensiv in die Entwicklung der CSRD einzubeziehen.

Auch wenn die Zeit drängt, muss bei den Berichtspflichten die Devise gelten: Qualität vor Schnelligkeit. Aufwand und Nutzen der Berichtspflichten für die Unternehmen müssen genau geprüft werden, weil ein Mehr an Informationen nicht per se dem Klima hilft. Das Ziel müssen passgenaue Vorgaben sein, die von den Unternehmen erfüllt werden können und die Investoren bei ihren Investitionsentscheidungen auch unterstützen. Hier muss sich die nächste Bundesregierung auf EU-Ebene stärker einbringen.

Ohne grünen Strom in ausreichender Menge kann die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft nicht gelingen. Hier sind massive Investitionen notwendig. Kann der Kapitalmarkt hier eine Rolle spielen?

Das Ziel des EU-Aktionsplans Finanzierung Nachhaltigen Wachstums ist, Gelder in nachhaltige Investitionen umzulenken. Die Taxonomie-Verordnung, der vorgeschlagene EU-Standard für Green Bonds, der geplante Standard zur Nachhaltigkeitsberichterstattung tragen ihren Teil dazu bei, dieses Ziel zu erreichen. Das gilt auch für grüne Bonds, die aufgrund des Greeniums, also eines messbaren Spread-Unterschieds zwischen einem grünen Bond im Vergleich zu einem nicht-grünen Bond desselben Unternehmens mit derselben Laufzeit, eine günstigere Finanzierung bieten. Auch die Bankenaufsicht treibt das Thema voran. So hat beispielsweise die EZB in einem Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken die Erwartungen der Aufsicht in Bezug auf Risikomanagement und Offenlegungen entsprechender Risiken durch die Banken formuliert. Unter anderem sollen bei allen Stufen des Kreditgewährungsprozesses Klima- und Umweltrisiken einbezogen und die ESG-Risiken im Kreditportfolio überwacht werden. Der Kapitalmarkt spielt also bei der Finanzierung von Transformationsprojekten eine sehr wichtige Rolle.

Was muss der Staat tun, damit die Transformation zu einem Erfolg wird?

Der Staat muss vor allem seine Hausaufgaben machen. Dazu gehört unter anderem, den Bedarf an nachhaltigem Strom richtig zu planen. Das BMWi hat den zukünftigen Strombedarf über lange Zeit viel zu niedrig eingeschätzt. Erst kürzlich wurde eine etwas realistischere Planung vorgestellt. Solange wir keine adäquate Bedarfsplanung haben, kostengünstiger Strom aus erneuerbaren Quellen nicht in ausreichender Menge verfügbar ist, es keine effizienten Genehmigungsverfahren gibt, unsere Stromnetze für den Transport von Strom aus erneuerbaren Quellen zum Verbraucher nicht ausgelegt sind, kann der Transformationsprozess nicht gelingen.

Eine hitzige Diskussion ist rund um die Hauptversammlung entfacht. Als BASF-Finanzvorstand haben Sie Präsenz- und virtuelle Hauptversammlungen miterlebt. Hand aufs Herz: Welches Format ist Ihnen lieber?

Beide Varianten haben ihren Charme. Die virtuelle Hauptversammlung hat in den vergangenen beiden Jahren ihre Feuertaufe bestanden. Sie bietet Aktionären und Unternehmen gleichermaßen Vorteile. Anleger können von jedem beliebigen Ort der Welt teilnehmen, ohne Zeit und Kosten für eine Anreise auf sich nehmen zu müssen. Auch hier sprechen die Zahlen eine klare Sprache: die HVen der Jahre 2020 und 2021 haben mit etwa 69 Prozent des Kapitals die höchsten Beteiligungsraten im DAX30 der letzten zehn Jahre. Das virtuelle Format erleichtert den Aktionären das Fragestellen und gibt den Unternehmen die Möglichkeit, diese strukturierter und ausführlicher zu beantworten. Präsenz-Hauptversammlungen ermöglichen hingegen eine persönliche Diskussion und haben in der Regel auch einen höheren Unterhaltungswert.

Wie stellen Sie sich die Hauptversammlung im 21. Jahrhundert vor?

Mit Blick auf die Corona-Pandemie, die uns die Grenzen der Präsenz-Hauptversammlung aufgezeigt hat, und den Trend zur Digitalisierung sollte die virtuelle Hauptversammlung als gleichwertige Alternative zur Präsenz-Hauptversammlung im Aktiengesetz verankert werden. Insgesamt muss die Hauptversammlung so weiterentwickelt werden, dass sie in technischer, organisatorischer und rechtlicher Hinsicht für Unternehmen physisch wie virtuell gleichermaßen durchführbar ist.

Zum Schluss ein Thema, an dem die kommende Bundesregierung definitiv nicht vorbeikommt: Wie kann die Politik unsere Altersvorsorge nachhaltig zukunftsfest gestalten?

Mich ärgert in der Rentendebatte, dass wir sie schon so lange führen, ohne dass wir einen Schritt weitergekommen sind. Die Rentenkommission, die den schönen Beinamen „Verlässlicher Generationenvertrag“ trug und 2020 ihren Abschlussbericht vorgelegt hat, hat keine handfesten Ergebnisse gebracht. Jetzt hat der wissenschaftliche Beirat des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie Alarm geschlagen, weil die hohen steuerlichen Zuschüsse zur Rentenkasse drohen ab 2040 den Bundeshaushalt in Schieflage zu bringen.

Die Aktienanlage ist das Mittel der Wahl, um unsere Altersvorsorge an die Demographie anzupassen und generationengerecht auszugestalten. Deutschland braucht das Rad auch nicht neu zu erfinden, denn Länder wie Schweden, Australien oder die Niederlande machen uns vor, wie eine erfolgreiche kapitalgedeckte Altersvorsorge funktioniert. Die nächste Bundesregierung muss Aktien zu einem festen Bestandteil der deutschen Altersvorsorge machen.

Nachhaltige Finanzregulierung:

Zielgenauigkeit und Konsistenz statt Aktivismus!

Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest
Präsident des ifo Instituts und Direktor des Center for Economic Studies

Mit der Taxonomie für nachhaltige Finanzen verfolgt die EU das Ziel, an den Finanzmärkten für mehr Transparenz über den Beitrag von Unternehmen zu Nachhaltigkeitszielen zu sorgen. Allerdings mehren sich Forderungen, die Taxonomie auch für aktive Kapitallenkung einzusetzen. Das ist problematisch, weil die damit verbundene administrative Kapitallenkung ineffizient wäre, Konflikte mit den eigentlichen Zielen der Finanzmarktregulierung entstehen und die Abstimmung mit anderen klimapolitischen Instrumenten fehlt.

> „Gefahr droht, wenn die Finanzmarktregulierung in den Dienst sektorfremder politischer Ziele gestellt wird.“

Der Klimaschutz gehört zu den wichtigsten Herausforderungen unserer Zeit und steht damit auch im Mittelpunkt wirtschaftspolitischer Debatten. Klimapolitische Maßnahmen werden dabei nicht nur in den Politikbereichen diskutiert, bei denen das naheliegend erscheint, also der Umwelt-, Verkehrs- und Energiepolitik. Mittlerweile hat die Klimapolitik auch die Regulierung des Finanzsektors erreicht. Von zentraler Bedeutung ist dabei die EU-Taxonomie für nachhaltige Finanzierung. Die EU-Taxonomie ist eine Liste wirtschaftlicher Aktivitäten, die danach klassifiziert werden, ob sie als nachhaltig anzusehen sind oder nicht. Auf der Basis dieser Liste sollen Unternehmen künftig darüber berichten, zu welchem Anteil ihre Aktivitäten dem Klimaschutz oder anderen Nachhaltigkeitszielen dienen. Das soll Investoren helfen, bei ihren Anlageentscheidungen Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen.

Welche Aktivitäten als nachhaltig zu klassifizieren sind, ist höchst umstritten

Gegen die Idee, Informationsasymmetrien an Finanzmärkten abzubauen, ist wenig einzuwenden. Ob die Erstellung einer Liste wirtschaftlicher Aktivitäten im Rahmen eines politischen Prozesses, der zeitraubend und anfällig für den Einfluss von Partikularinteressen ist, dafür der beste Weg ist, erscheint allerdings fraglich. Problematisch ist vor allem, dass diese Liste, wenn sie fertig ist, bereits hoffnungslos veraltet sein dürfte, weil das Wirtschaftsleben sich ständig ändert. Hinzu kommt, dass bei vielen Aktivitäten sachlich höchst umstritten ist, ob sie Nachhaltigkeitszielen dienen oder ihnen zuwiderlaufen. Man kann mit guten Gründen argumentieren, dass die Produktion von Kernenergie und sparsamen Dieselmotoren das Klima schützt. Man kann aber auch der Auffassung sein, dass diese Aktivitäten mit Nachhaltigkeitszielen in Konflikt stehen.

Taxonomie als Instrument für administrative Kapitallenkung?

Problematischer ist, dass die Politik sich kaum darauf beschränken wird, die Taxonomie als Instrument zur Information von Anlegern zu nutzen. Bereits heute werden Forderungen laut, die Taxonomie zur aktiven Kapitallenkung einzusetzen. Der Europäische Bankenverband hat zwischenzeitlich gefordert, als nachhaltig klassifizierte Aktivitäten in der Bankenregulierung zu privilegieren, indem beispielsweise eine geringere Eigenkapitalunterlegung vorgegeben wird. Dabei ergeben sich gleich mehrere Probleme. Erstens läuft dieser Ansatz auf eine planwirtschaftlich anmutende administrative Kapitallenkung hinaus. Kapitalströme folgen dann nicht mehr primär privatwirtschaftlichen Entscheidungen unter staatlichen gesetzten Rahmenbedingungen, sondern werden direkt in staatlich bestimmte Sektoren und Aktivitäten gelenkt. Die wichtigste Stärke privater Finanzmärkte, die darin besteht, dass Kapital dort eingesetzt wird, wo es die höchsten Erträge erwirtschaftet, gerät dabei unter die Räder.

Zweitens entstehen Konflikte mit den eigentlichen Zielen der Finanzmarktregulierung, der Sicherung der Stabilität des Finanzsektors. Durch Klimawandel bedingte Risiken zu berücksichtigen, gehört durchaus zum Kerngeschäft der Finanzregulierung. Gefahr droht aber, wenn die Finanzmarktregulierung in den Dienst sektorfremder politischer Ziele gestellt wird. Dass ein Investitionsprojekt dem Klimaschutz dient, bedeutet nicht, dass mit ihm keine oder geringere Verlustrisiken für die Investoren verbunden sind. In den USA hat die Regulierungspolitik vor der globalen Finanzkrise die Vergabe von Hypothekenkrediten an private Haushalte mit unzureichenden Einkommen aus sozialpolitischen Gründen gefördert. Das hat zur Entstehung der Subprime-Krise beigetragen. Derartige Fehler sollte man nicht wiederholen.

Es fehlt die Abstimmung mit anderen klimapolitischen Instrumenten

Drittens kann es dazu kommen, dass der Einsatz der Taxonomie zur Kapitallenkung keinerlei positiven Beitrag zum Klimaschutz leistet, ihn aber erheblich verteuert. Das liegt an der fehlenden Abstimmung mit anderen klimapolitischen Instrumenten. Wenn alle Sektoren der Volkswirtschaft durch das ETS-System, also den europaweiten Handel von CO2-Emissionszertifikaten miteinander verbunden sind und sich dadurch einem einheitlichen CO2-Preis gegenübersehen, ist bereits dafür gesorgt, dass dort CO2 eingespart wird, wo aus volkswirtschaftlicher Sicht die geringsten Kosten entstehen. Zusätzliche Eingriffe in Form der Umlenkung von Finanzströmen ändern nichts an der Gesamtmenge der CO2-Emissionen, die durch die Menge an ETS-Emissionszertifikaten vorgegeben ist. Die Verteilung der Vermeidung über die Sektoren wird jedoch verzerrt und dadurch die Klimaschutzkosten erhöht. Hier lässt sich einwenden, dass Marktfriktionen die Funktion des CO2-Preises beeinträchtigen können und daher ergänzende klimapolitische Instrumente erforderlich sind. Dabei sollte es sich jedoch um gezielte Ergänzungen handeln, die auf diese Marktunvollkommenheiten ausgerichtet sind. Eine flächendeckende und unspezifische Kapitalumlenkung auf Basis der EU-Taxonomie hilft hier nicht. Beim Klimaschutz gilt wie in anderen Politikbereichen, dass mehr Aktivität nicht immer besser ist. Es kommt auf Zielgenauigkeit und Konsistenz der insgesamt eingesetzten Instrumente an.

Deutschland braucht die Gesetzliche Aktienrente

Johannes Vogel

Stellvertretender Bundesvorsitzender der FDP, Generalsekretär der Freien Demokraten NRW und Sprecher für Arbeitsmarkt- und Rentenpolitik der FDP-Fraktion im Deutschen Bundestag

Die deutsche Gesellschaft ist eine der ältesten dieser Welt. Die demographische Entwicklung bedroht die Leistungsfähigkeit unseres Sozialstaats. Union und SPD haben darauf in den vergangenen Jahren nicht nur keine Antwort gefunden, sie haben die Lage sogar aktiv verschlimmert. Stattdessen müssen wir in der Rentenpolitik endlich wieder in Jahrzehnten denken, nicht in Legislaturperioden.

Dafür schlagen wir Freien Demokraten eine echte Neuerung vor: Die Gesetzliche Aktienrente. Um das deutsche Altersvorsorgesystem enkelfit zu machen, brauchen wir einen großen Wurf. Wir müssen auch in der ersten Säule die Demographiefestigkeit deutlich steigern. Daher schlagen wir vor, dem schwedischen Beispiel zu folgen – und zwar in jeder Hinsicht!

Von Schweden lernen

Schweden hat bereits Ende der 1990er Jahre mit dem „AP7-Fonds“ ein neues Element im Altersvorsorgesystem eingeführt. Dieser legt 100 Prozent des Anlagekapitals in Aktien an, größtenteils über weltweite Indexfonds. Erst in den Jahren unmittelbar vor dem Renteneintritt werden die individuellen Guthaben der Bürgerinnen und Bürger im Rahmen eines Ablaufmanagements schrittweise in einen zweiten Topf mit risikoärmeren Anlagen umgeschichtet, damit kurzfristige Kursschwankungen nicht zu Lasten der Rentenansprüche gehen.

Wir glauben, dass wir von Schweden in dieser Hinsicht vollständig lernen sollten. Dort wurde der AP7 – oder wahlweise auch die Anlage in einem privatwirtschaftlichen Fonds – nicht ergänzend zur ersten Säule des Rentensystems eingeführt, sondern als Teil der ersten Säule. Konkret schwebt uns vor, dass jede und jeder Versicherte zum Beispiel zwei Prozent des eigenen Bruttoeinkommens verpflichtend in die Gesetzliche Aktienrente einzahlt, wie in Deutschland üblich aufgeteilt in Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeitrag. Der Beitragsanteil zur umlagefinanzierten gesetzlichen Rente wird um exakt denselben Prozentsatz gesenkt. Die gesetzliche und verpflichtende erste Säule des Rentensystems besteht damit künftig aus zwei Elementen. Derselbe Anteil sozialversicherungspflichtiger Entgelte wird wie bisher für die Altersvorsorge aufgewendet. Neu wäre, dass neben dem deutlich größeren Anteil, der weiter in die Umlage fließt, ein

> „Um das deutsche Altersvorsorgesystem enkelfit zu machen, brauchen wir einen großen Wurf.“

kleiner Anteil in eine langfristige, chancenorientierte und kapitalgedeckte Altersvorsorge – die Gesetzliche Aktienrente – fließt.

Chancen und Vorteile durch die Gesetzliche Aktienrente

Das hat mehrere Vorteile. Es wird nicht einfach zwischen Jung und Alt umverteilt. Vielmehr profitieren alle Beteiligten: Kein Arbeitnehmer und keine Arbeitnehmerin muss mehr Geld aufwenden als heute. Die Pflicht, in die gesetzliche, aktienbasierte Altersvorsorge einzuzahlen, zieht keine über den Status quo hinausgehenden Mehrbelastungen für jede und jeden Einzelnen nach sich. Auch und gerade nicht für diejenigen Geringverdienenden, die sich – und sei es auch nur temporär – keine ergänzende Altersvorsorge in der zweiten und dritten Säule leisten können. Gerade Menschen mit geringen Einkommen würden so erstmals von den Chancen der globalen Aktienmärkte profitieren und zu Unternehmensteilhaberinnen und -teilhabern werden. Gleichzeitig wird so auch die erste Säule der Alterssicherung langfristig abgesichert und durch die Teilkapitaldeckung gegen demographische Herausforderungen gefestigt.

Sinnvoll wäre ergänzend, auf Wunsch und auf freiwilliger Basis auch über die obligatorischen Einzahlungen hinausgehende Beiträge zuzulassen. Wichtig ist, nach schwedischem Vorbild im Rahmen eines Opt-Out-Modells auch andere Kapitalanlage-Angebote im Markt zur Nutzung zuzulassen. So entstünde positiver Wettbewerb bei Kapitalanlage und Produktqualität und die Gesetzliche Aktienrente müsste sich dem Renditevergleich mit anderen Wettbewerbern stellen. Auch darüber hinaus brauchen wir Lösungen für eine bessere Aktienkultur und -nutzung: Wir wollen die Riester- und Rürup-Rente zusammenführen und ein Altersvorsorge-Depot eröffnen, das das Beste aus Riester-Rente (Zulagen-Förderung), Rürup-Rente (steuerliche Förderung) und dem amerikanischen 401k (Flexibilität und Rendite-Chancen) vereint. Und wir wollen auch abseits der Altersvorsorge die Aktienkultur stärken. Wer als Kleinsparer ein Wertpapier über einen längeren Zeitraum hält, um etwa für das Alter vorzusorgen, sollte nach dieser Spekulationsfrist den Veräußerungsgewinn steuerfrei erhalten. Außerdem muss der Sparerpauschbetrag für Dividendeneinkommen erhöht werden.

All das würde den Bürgerinnen und Bürgern zugutekommen. Nutzen wir die Chance!

2021 – Ein Vorgeschmack auf die Hauptversammlung der Zukunft?

Prof. Dr. Stefan Simon
Vorstandsmitglied und ehemaliges Mitglied des Aufsichtsrats der Deutschen Bank

Nach dem Spiel ist vor dem Spiel. Das gilt nicht nur im Fußball, sondern auch in der Wirtschaft – und umso mehr für Großereignisse wie die jährliche Hauptversammlung. Und so beginnen schon wenige Tage nach dem diesjährigen Aktionärstreffen die Vorbereitungen auf die nächste in 2022. Dabei sind drei Fragen wesentlich: Was lief gut? Was können wir weiterentwickeln? Wie kann das nächste Aktionärstreffen aussehen?

Auch dieses Jahr fand unsere Hauptversammlung (HV) aufgrund der COVID-19-Pandemie nur virtuell statt. Es war die zweite rein digitale Veranstaltung in Folge. Daher konnten wir auf den positiven Erfahrungen aus dem Vorjahr aufbauen – wie etwa die Vorabveröffentlichung der HV-Reden von Aufsichtsrats- und Vorstandsvorsitzenden. Im Wesentlichen ging es uns darum, den so wichtigen Dialog zwischen Anteilseignern und Vorstand sowie Aufsichtsrat weiter zu stärken.

Wir sind deshalb weiter vorangegangen und haben neue technische Möglichkeiten genutzt – auch über die Mindestanforderungen des Gesetzgebers hinaus. So haben wir in diesem Jahr beispielsweise erstmals Live-Redebeiträge und Nachfragen in einem begrenzten Umfang zugelassen. Interessanter Weise wurden beide Instrumente deutlich geringer als von uns erwartet nachgefragt; was sicherlich auch damit zu tun hat, dass vor uns kein anderer Dax-Konzern etwas Vergleichbares angeboten hatte. Zudem haben wir die gesamte HV öffentlich im Internet übertragen, einschließlich der Generaldebatte und der Abstimmungen.

Die Aktionäre nahmen das neue Format gut an

Die Rückmeldungen unserer Aktionäre waren durchweg positiv: Das weiterentwickelte virtuelle HV-Format wurde sehr gut angenommen und hat gegenüber dem Vorjahr noch einmal deutlich an Attraktivität gewonnen. Die Beteiligung – inklusive Briefwahlstimmen – lag mit 47,34 Prozent auf Vorjahresniveau, und damit erneut deutlich höher als auf einer physischen Hauptversammlung. In der Spitze nahmen 2.400 Aktionäre teil und damit weniger als die durchschnittlich rund 5.000 Gäste, die wir sonst in der Festhalle begrüßen dürfen. Der Qualität des Diskurses hat das jedoch keinen Abbruch getan.

Zur Qualität haben auch die von einer Moderatorin stellvertretend vorgetragenen Fragen beigetragen. In diesem Jahr stellten Aktionäre mehr als doppelt so viele Fragen wie auf einer Präsenzveranstaltung üblich. Da diese vorab eingereicht wurden, konnten sie von uns thematisch gebündelt und fokussiert beantwortet werden.

Die Reden des Aufsichtsrats- und des Vorstandsvorsitzenden haben wir bereits acht Tage vor der Hauptversammlung im Internet veröffentlicht. So konnten unsere Aktionäre sich im Vorfeld mit den Reden auseinandersetzen und in ihren Fragen darauf Bezug nehmen. Einige Aktionäre nutzten auch unser Angebot, ihre Statements zu den Reden oder zur Tagesordnung vorab auf unserer Webseite zu veröffentlichen.

Es gibt viele technische Möglichkeiten – die gilt es jetzt rechtssicher zu regeln

Gleichwohl sind noch längst nicht alle technischen Möglichkeiten voll ausgeschöpft. Das liegt daran, dass der Gesetzgeber vieles noch nicht vollkommen rechtssicher regelt. So wäre es etwa bereits heute technisch möglich, Fragen in ein Online-Tool einfließen zu lassen, zu dem jeder Aktionär Zugang hat. Auf Basis von „Eine Aktie, eine Stimme“ könnte dann die HV entscheiden, welche Themen prioritisiert werden. Dies ergäbe ein starkes Meinungsbild der Eigentümer zu den Diskussionspunkten.

Was also bedeutet die diesjährige HV-Saison für die Zukunft? Werden wir mit einer Rückkehr zur „Normalität“ zukünftig wieder reine Präsenz-Hauptversammlungen abhalten oder wird sich das digitale Format durchsetzen?

Wenn es die rechtlichen Rahmenbedingungen zulassen, sind virtuelle Hauptversammlungs-Formate eine valide Option für Anleger und Unternehmen. Neue digitale Formen der Beteiligung steigern die Partizipation und stärken die Aktionärinnen und Aktionäre in der Ausübung ihrer Rechte.

> „Neue digitale Formen der Beteiligung steigern die Partizipation und stärken die Aktionärinnen und Aktionäre in der Ausübung ihrer Rechte.“

tale Formen der Beteiligung erhöhen die Partizipation und stärken die Aktionäre in der Ausübung ihrer Rechte. Allerdings können sie die persönliche Atmosphäre auf einer Präsenzveranstaltung kaum ersetzen. Die Hauptversammlungen der (pandemie-freien) Zukunft werden deshalb immer auch physische Formate umfassen – und das ist gut so.

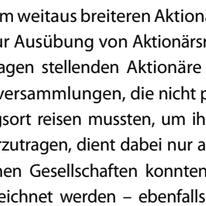
Das Beste aus beiden Welten

Um aber wirklich das Beste aus beiden Welten zusammenzubringen, bedarf es eines mutigen gesetzlichen Rahmens, der beide Formate rechtssicher zulässt. Erst dann werden wir die Attraktivität dieses wichtigsten Forums für Aktionär*innen, der Kommunikation mit ihnen und der Entscheidungsfindung deutscher Aktiengesellschaften nachhaltig steigern können.

Die virtuelle Hauptversammlung:

Aus der Not geboren – ein Format der Zukunft?

Dr. Günther Thallinger
Mitglied des Vorstands, Allianz SE



Die Corona-Pandemie hat der Hauptversammlung deutscher Gesellschaften einen digitalen Schub beschert. Um eine HV trotz bestehender Versammlungsverbote durchführen zu können, ermöglichte der Gesetzgeber für die Jahre 2020/21 mittels Notfallgesetzgebung ein virtuelles Format. Die Diskussion um eine Modernisierung des Aktienrechts hat sich daraufhin beschleunigt.

Aufgrund der Corona-Pandemie wurden Emittenten wie Aktionäre quasi über Nacht in das Zeitalter der digitalen Hauptversammlungen (HV) befördert. Die für den Pandemiefall geschaffenen Notfallmaßnahmen sind keine Blaupause für eine dauerhafte Regelung einer künftigen virtuellen HV, die gemachten Erfahrungen können aber als Ausgangspunkt für eine fortgesetzte Diskussion über die Reform des deutschen Aktienrechts und dabei des Rechts zur HV dienen. Eine Rückkehr in die „alte Welt" müsste hierbei als Rückschritt betrachtet werden.

Investoren wünschen sich virtuelle Hauptversammlungen auch nach 2021

Die Schaffung einer virtuellen HV liegt nicht alleine im Interesse der Emittenten. Sie wird auch und gerade von interessierten Investoren begrüßt, denn die virtuelle HV bietet einem weitaus breiteren Aktionärskreis die Möglichkeit zur Ausübung von Aktionärsrechten. Die Anzahl der Fragen stellenden Aktionäre während der COVID-Hauptversammlungen, die nicht persönlich zum Versammlungsort reisen mussten, um ihre Fragen am Rednerpult vorzutragen, dient dabei nur als ein Beispiel. Bei zahlreichen Gesellschaften konnten Präsenzsteigerungen verzeichnet werden – ebenfalls ein Indiz für die grundsätzliche Akzeptanz.

Die angestoßene Diskussion muss jetzt zielstrebig fortgeführt werden, um das Momentum zu nutzen. Ziel muss sein, die HV als das wesentliche Forum der Aktionäre attraktiver und zeitgemäßer auszugestalten, die Aktionärsdemokratie nicht nur zu wahren, sondern weiterzuentwickeln und damit den Aktienstandort Deutschland im internationalen Vergleich deutlich voranzubringen. Die ebenfalls diskutierten hybriden Formate, die eine Kombination aus Präsenz- und virtueller HV vorsehen, bedeuten aus unserer Sicht keinen Fortschritt, sondern erhöhen lediglich die rechtliche und technische Komplexität.

Beim anstehenden Gesetzgebungsverfahren drängt die Zeit. Viele Gesellschaften müssten aufgrund abweichender Geschäftsjahre nach jetzigem Stand zu Beginn des Jahres 2022 in das „Altformat" zurückkehren. Dass auch die Politik zügigen Handlungsbedarf sieht, bestätigt der Beschluss der Frühjahrskonferenz der Justizminister der

> „Wir wünschen uns die virtuelle HV als modernes Format der Zukunft."

Länder, wonach die „Chancen des Digitalisierungsschubs auch im Aktienrecht zu nutzen" seien. Die Minister sind der Auffassung, die virtuelle HV habe sich bewährt „und (sollte) auch in der Zeit nach der Corona-Pandemie eine gleichberechtigte Alternative zu einer Präsenz-HV darstellen". Das zuständige Bundesministerium wurde dabei aufgefordert, zeitnah einen Gesetzentwurf vorzulegen, „der den notwendigen dauerhaften gesetzlichen Rahmen" für die virtuelle HV bereits ab der Saison 2022 schaffe. Diese Forderung erscheint angesichts der im September anstehenden Bundestagwahl ambitioniert, ein Gesetzentwurf aber machbar. Es gibt bereits durchdachte Lösungsansätze, unter anderem aus der juristischen Fachwelt und bei Interessenverbänden, die auch die Anregungen institutioneller Investoren und Aktionärsvereinigungen aufgreifen.

Aktionärsrechte bei der virtuellen HV angemessen gewährleisten

Um eine breite Akzeptanz bei allen Investorengruppen zu finden, muss eine Neuregelung zur virtuellen HV die Aktionärsrechte angemessen gewährleisten. Dabei muss das Spannungsverhältnis zwischen umfassender Einräumung von Aktionärsrechten bei gleichzeitigem und ebenfalls umfassenden Missbrauchsschutz aufgelöst werden.

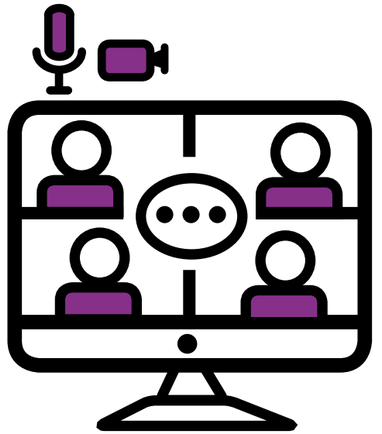
Im Zusammenhang mit virtuellen Hauptversammlungen ist auch die Fortentwicklung der elektronischen Kommunikationsmöglichkeiten zwischen Gesellschaft und Aktionären wichtig. Digitale Lösungen müssen unter anderem den ordnungsgemäßen und stabilen technischen Ablauf von Abstimmungen sowie des Auskunfts- und Antragsrechts rund um die HV sicherstellen. Hier bietet sich dem Gesetzgeber die Chance, bestehende Auslegungsfragen zum papierlosen Versand der Einberufung an die Aktionäre sowie zur Anwendung der europäischen Durchführungsverordnung zur Aktionärsrechterichtlinie II zu klären.

Wir wünschen uns, dass die bestehende Chance genutzt und die virtuelle HV als modernes Format der Zukunft rechtlich und technologisch ausgestaltet wird. Letztlich ist das Vertrauen der Investoren in die Aktie als Anlageklasse zentral für die Realisierung der EU-Kapitalmarktunion. Auch mit Blick auf den Green Deal und die Digitalisierungskampagne der EU-Kommission kann Deutschland mit einer Kodifizierung der virtuellen HV einen positiven Impuls geben.

„Die Wirtschaft muss in Sachen Umverteilungskämpfe in der Bundestagswahl mit einer geschlossenen Stimme sprechen.“

Helene von Roeder

„Was in Sachen nicht-finanzieller Berichterstattung auf die Unternehmen zukommt, ist gewaltig.“ Dr. Hans-Ulrich Engel



Virtuelle Vorstandssitzung

Mehr als 70 Teilnehmer diskutierten auf unserer Vorstandssitzung Anfang Mai 2021 über aktuelle kapitalmarktpolitische Themen. Dabei standen nicht nur das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität, virtuelle Hauptversammlungen und die nicht-finanzielle Berichterstattung im Fokus. Auch die anstehende Bundestagswahl sowie erste Ergebnisse unserer IPO-Studie wurden thematisiert. Den kurzen Impulsreferaten seitens des Deutschen Aktieninstituts folgte ein intensiver Austausch der Vorstandsmitglieder zu den jeweiligen Themen.

Wirecard-Konsequenzen

Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, stellte den aktuellen Stand des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetzes (FISG) vor, mit dem der Gesetzgeber die regulatorischen Konsequenzen aus dem Fall Wirecard gezogen hat. Dabei ging er neben der Abschlussprüfung auch auf die Themen Bilanzkontrolle und Geldwäsche ein. Das FISG sei erst der Anfang der Diskussion um den Abschlussprüfermarkt. In der nächsten Legislaturperiode müsse es Lösungen für mehr Wettbewerb im Prüfermarkt geben, so Fey.

Fey adressierte auch die Reform der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die nach Wirecard angestoßen wurde. Nach der Verstärkung der BaFin sei zu vermuten, dass auch die europäische Aufsicht zusätzliche Kompetenzen erhalten solle.

„Besonders schätze ich den offenen Dialog und den fachlichen Austausch in den Vorstandssitzungen des deutschen Aktieninstituts. Gemeinsam leisten wir einen wichtigen Wertbeitrag für die zukünftige Ausgestaltung der Kapitalmarktsituation in Deutschland und Europa."

Dr. Marcus Kuhnert
Mitglied der Geschäftsleitung
und Chief Financial Officer
Merck KGaA

Virtuelle Hauptversammlung

Die Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlung sind durchweg positiv, berichtete Dr. Franz-Josef Leven, Stellvertretender Geschäftsführer. Mit Hilfe des neuen Formats konnten wichtige Beschlüsse trotz der Pandemie gefasst werden. Die virtuelle Hauptversammlung hat sich bewährt. Ziel des Aktieninstituts ist deshalb die Verankerung einer virtuellen Hauptversammlung neben einer Präsenz-Hauptversammlung im Gesetz.

Eine virtuelle Hauptversammlung müsse, so Leven, zwei Bedingungen erfüllen: Sie muss den Anlegern und Anlegervertretern die Möglichkeit bieten, Fragen zu stellen und mit der Verwaltung zu interagieren. Gleichzeitig muss sie rechtssicher durchführbar sein, das heißt sie muss die zusätzlichen Risiken, die aus der virtuellen Durchführung resultieren, beherrschbar machen. Obwohl in der Politik als auch im Justizministerium grundsätzliche Bereitschaft bestehe, das Thema aufzugreifen, ließe sich noch nicht abschätzen, wie schnell das in der nächsten Legislaturperiode erfolgen könne.

Nicht-finanzielle Berichterstattung

Jan Bremer informierte über die kommenden Änderungen bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung für Unternehmen. Mit der von der EU-Kommission vorgeschlagenen Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) würden die Berichtspflichten auf deutlich mehr Unternehmen ausgeweitet. Auch die Menge der Berichtspflichten werde deutlich zunehmen. Die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) solle europäische nicht-finanzielle Berichtstandards ausarbeiten.

Mit Blick auf die geplanten Berichtstandards gebe es auch einen deutsch-französischen Austausch auf Vorstandsebene. In einem gemeinsamen Brief des Deutschen Aktieninstituts und seines französischen Partnerverbandes AFEP habe man aus Sicht der Unternehmen, also der Berichtersteller, der EU-Kommission Eckpunkte für einen europäischen nicht-finanziellen Berichtstandard kommuniziert. Wichtig sei vor allem, die geplanten Standards in die international anerkannte Standardsetzung einzubetten.

Bundestagswahl

Die geplanten Maßnahmen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2021 stellte die Leiterin des Hauptstadtbüros, Birgit Homburger, vor. So solle ein Positionspapier erarbeitet und veröffentlicht sowie die Wahlprogramme der im Bundestag vertretenen Parteien mit Blick auf kapitalmarktrelevante Fragen ausgewertet werden. Ein wichtiges Ziel des Deutschen Aktieninstituts sei es, dass in der nächsten Legislaturperiode die Altersvorsorge um ein Ansparverfahren mit Aktien ergänzt wird. In der nachfolgenden Diskussion wurde betont, dass es wünschenswert wäre, wenn sich deutsche Unternehmen verstärkt für den Finanzstandort Deutschland einsetzen.

IPO-Studie

Dr. Norbert Kuhn, Leiter Unternehmensfinanzierung, und Prof. Dr. Christof Hettich, Partner bei Rittershaus Rechtsanwälte, berichteten über die Studie „Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co. – Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland". Die Studie untersuche, warum deutsche Tech-Unternehmen in den USA statt in Deutschland an die Börse gingen. Daraus ließen sich Forderungen ableiten, was die Politik tun müsse, um den Finanzplatz Deutschland mit Blick auf den Börsengang attraktiver zu machen.

Entlastung Präsidium und Geschäftsführung

Neben den inhaltlichen Diskussionen gab es weitere Tagesordnungspunkte. So wurden das Präsidium und die Geschäftsführung für das Geschäftsjahr 2020 einstimmig entlastet. Auch beschloss der Vorstand, der Mitgliederversammlung im Oktober 2021 Änderungen an der Satzung zur Abstimmung vorzulegen. Diese sollen die Grundlage bieten, rein virtuelle Mitgliederversammlungen oder hybride Veranstaltungen mit Präsenz- und Online-Teilnahmemöglichkeiten durchzuführen.

„Deutschlands Innovations- und Wachstumspotenzial ist groß. Doch ob junge Unternehmen wachsen, hängt ganz entscheidend von der Ausgestaltung des Finanzierungsökosystems ab. Wir müssen die Rolle des Kapitalmarkts dringend stärken, um zukunftsfähig zu bleiben."
Dr. Thomas Book

„Die Begeisterung der Politik für einen starken deutschen Finanzmarkt höre ich noch nicht so richtig." Oliver Behrens

„Die Taxonomie schafft Transparenz und ist daher zu begrüßen. Allerdings fehlt ihr die Marktreife. Es wird am Anfang ein Abtasten und gemeinsames Lernen von Unternehmen und Investoren sein." Jens Wilhelm

„Bei der Europäisierung der Aufsicht ist es wichtig, welches Kapitalmarktverständnis und welche Kapitalmarktregulierung zugrunde gelegt werden. Wir müssen uns dafür einsetzen, dass die richtigen Akzente gesetzt werden." Dr. Levin Holle

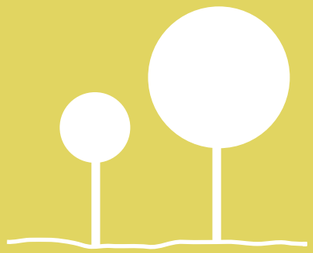
Nachgefragt

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

378 000 000 000 $

Der globale Markt für nachhaltige Anleihen verzeichnete allein im ersten Quartal 2021 Neuemissionen in Höhe von 378 Milliarden US-Dollar. Das entspricht bereits 50 Prozent der Gesamtsumme des letzten Jahres.

Harald Wilhelm
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V., Finanzvorstand, Daimler AG



„Bei „Green Investment" dachten früher viele bestenfalls an die Farbe von Dollarscheinen. Inzwischen ist klar: Nachhaltig und nachhaltig profitabel – das sind zwei Seiten derselben Medaille. Gut so."

Impfstoff in Rekordzeit

Melanie Kreis
Mitglied des Präsidiums des Deutschen Aktieninstituts e.V., Finanzvorstand, Deutsche Post AG

„Während die Entdeckung des Penizillins eher zufällig war, verdanken wir die schnelle Verfügbarkeit von Covid-19 Impfstoffen einer breiten und zielgerichteten Kooperation. Entwicklung, Produktion und Verteilung von Covid-19-Impfstoffen in Rekordzeit haben eindrucksvoll unter Beweis gestellt, welche Dynamik durch grenzenlose Zusammenarbeit entfaltet werden kann."

9 Monate

Covid-19-Impfstoffe konnten in nur 9 Monaten entwickelt werden, damit 5x schneller als jemals ein Impfstoff zuvor. Die Entwicklung des Impfstoffs gegen Mumps benötigte rund 4 Jahre.

Europäisch oder international:

Wohin geht die Reise bei den Berichtsstandards zur Nachhaltigkeit?

In Europa gewinnt die Debatte um die Entwicklung von Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung an Fahrt. Auf unserer virtuellen Konferenz am 1. Juli 2021 diskutierten hochrangige Vertreter von Unternehmen, Standardsetzern und EU-Kommission über die neue europäische Richtline zur Nachhaltigkeitsberichterstattung und wie die geplanten Berichtsstandards zur Nachhaltigkeit sinnvoll gestaltet werden sollten.

In seiner Begrüßungsrede zur Konferenz „Europe's new Corporate Sustainability Reporting Directive", die vom Deutschen Aktieninstitut und seinem französischen Partnerverband afep organisiert wurde, stimmte der Präsident von afep, Laurent Burelle, die mehr als 200 Teilnehmerinnen und Teilnehmer auf die Nachhaltigkeitsherausforderungen der Zeit ein. Er begrüßte, dass die EU-Kommission sich den Kampf gegen den Klimawandel auf die Fahnen geschrieben habe. Die europäischen Unternehmen seien bereit, die Arbeit der Kommission zu unterstützen und eigene Impulse bei den Themen Klima und Menschenrechte zu setzen. Burelle kritisierte, dass durch die Vielzahl der Gesetze und Vorgaben im Bereich Nachhaltigkeit das Unternehmensreporting immer komplexer werde.

Der BMW-Finanzvorstand Dr. Nicolas Peter unterstrich in seiner Keynote, dass sich die europäischen Unternehmen bewusst seien, dass die Stakeholder von den Unternehmen immer mehr Transparenz zur Nachhaltigkeit ihrer Geschäftsaktivitäten erwarteten. Der CSRD-Vorschlag der Kommission bereite den Weg für eine noch umfassendere Nachhaltigkeitsberichterstattung, was prinzipiell zu begrüßen sei. Dennoch würde der Richtlinienentwurf europäische Unternehmen vor erhebliche Ressourcen- und zeitliche Herausforderungen stellen. Auch kritisierte Dr. Peter, dass der CSRD-Entwurf einen europäischen Reporting-Standard vorsehe. Hierdurch bestehe die Gefahr von Wettbewerbsnachteilen für europäische Unternehmen. Deshalb sei es dringend erforderlich, dass sich die EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung an internationalen Regelungen orientiert.

Laurent Burelle

Dr. Hans-Ulrich Engel

Dr. Nicolas Peter

Im Anschluss diskutierten

- Marie-Christine Coisne-Roquette, Vorstandsvorsitzende des französischen Elektro-Großhandelsunternehmens Sonepar,
- Janine Guillot, Vorstandsvorsitzende des Standardsetzers Value Reporting Foundation,
- John Berrigan, Direktor der Generaldirektion für Finanzstabilität und Kapitalmärkte der EU-Kommission und
- Martina Macpherson, Head of ESG Strategie for Asset Management und Private Equity bei der Privatbank Oddo BHF

unter der Moderation von Georg Lanfermann, Präsident beim Standardsetzer Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee – DRSC, ob die CSRD den Weg zu einer internationalen Konvergenz bereitet.

Marie-Christine Coisne-Roquette kritisierte das bürokratische Vorgehen der EU-Kommission bei der CSRD. Statt eigene Reporting-Standards zu erschaffen, solle sich der europäische Gesetzgeber bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung an internationalen Standards orientieren. Europäische Unternehmen seien besorgt, dass sich eine Vielzahl komplexer Standards entwickelten, die Unternehmen beachten müssten. „Keep it simple, keep it lean", so die Französin in Richtung Berrigan.

Martina Macpherson verwies auf die Herausforderungen, vor denen die Investoren stünden, die nach der Offenlegungsverordnung über ESG-Kriterien berichten müssten. Für Investoren seien vergleichbare ESG-Unternehmensdaten extrem wichtig. Sie forderte von der EU-Kommission, die verschiedenen EU-Nachhaltigkeitsregulierungen anzugleichen, um eine Vielzahl voneinander abweichender Vorgaben zu vermeiden.

Janine Guillot betonte, dass der IFRS Foundation eine wichtige Rolle bei der Konsolidierung existierenden Nachhaltigkeitsstandards zukomme. Allerdings sehe sie nicht, dass die IFRS Foundation mit ihrem Standard den Vorgaben des Green Deal entsprechen werde, da sie sich auf das Thema Klimawandel und Klimaanpassung konzentriere.

Die Europäische Union, so John Berrigan, brauche ein Rahmenwerk, das das Steuern von Kapitalströmen hin zu nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten erleichtere. Mit der EU-Taxonomie und der CSRD sei die Kommission auf einem guten Wege, das ambitionierte Ziel der Klimaneutralität bis 2050 zu erreichen. Mit Blick auf den Wunsch nach einem internationalen Standard, erklärte der Ire, dass das Streben nach Angleichung internationaler Standards kein Selbstzweck sein dürfe. Diese Angleichung sei nur dann erstrebenswert, wenn damit auch die Nachhaltigkeitsziele der EU-Kommission zu erreichen seien.

In seinen Schlussbemerkungen betonte Dr. Hans-Ulrich Engel, Präsident des Deutschen Aktieninstituts, dass der Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft nur gelingen könne, wenn Politik, Kapitalmarkt und Standardsetzer weiterhin eng zusammenarbeiteten. Die EU-Kommission müsse sich, aber auch den Marktteilnehmern genug Zeit geben, um bei der CSRD und den Nachhaltigkeitsstandards zu einem guten Ergebnis zu kommen. Das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder stünden zur Verfügung, um ihre Erfahrungen und Know-how in den europäischen Willensbildungsprozess einzubringen.

Marie-Christine Coisne-Roquette

Janine Guillot

Martina Macpherson

John Berrigan

Georg Lanfermann

Fakten
rund um die Aktie

Deutschland hinkt bei Börsengängen hinterher

Zeitraum 2016-2020

Quelle: Zeitraum 2016-2020, Daten nach: „Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co.", Studie des Deutschen Aktieninstituts, Juli 2021, S. 13.

2. Halbjahr 2021

Veranstaltungsvorschau

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

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

Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 31. Juli 2021 wieder.

16. September 2021

18. Jahrestagung „Die Hauptversammlung"

Experten aus Wirtschaft, Wissenschaft und Beraterpraxis geben jährlich einen umfassenden Überblick zu aktuellen Trends, der jüngsten Rechtsprechung und Gesetzgebung rund um die Hauptversammlung börsennotierter Gesellschaften. Die Tagung ist eine ideale Informations- und Austauschplattform für alle Mitarbeiter von Unternehmen, Banken und Beratungsunternehmen, die mit der Planung und Durchführung einer Hauptversammlung befasst sind.

28. September 2021

Konferenz „Compliance heute und morgen"

Zahlreiche Legislativvorschläge und Gesetzgebungspläne auf deutscher und europäischer Ebene werden die Unternehmenscompliance zukünftig vor neue Herausforderungen stellen. Aktuell sorgt das Thema Sorgfaltspflichten in Liefer- und Wertschöpfungsketten für Aufsehen. Darüber hinaus werden die noch ausstehende Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie, Schwerpunkte der nächsten Bundesregierung in der Compliance-Gesetzgebung sowie die Frage neuer nachhaltigkeitsbezogener Compliance-Entwicklungen für Gesprächsstoff sorgen. Diese und weitere Themen werden auf der Konferenz diskutiert.

Oktober/November 2021

13. Jahrestagung „Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung"

Bei unserer diesjährigen Jahrestagung diskutieren wir mit unseren Gästen über aktuelle Fragen zur Bilanzkontrolle, Rechnungslegung, Kapitalmarktkommunikation und Abschlussprüfung. Als zentraler Treff der Community in Deutschland bietet die Jahrestagung nicht nur wertvolle Informationen, sondern selbstverständlich auch ausreichend Möglichkeit zum Erfahrungsaustausch mit Gleichgesinnten.

November 2021

6. Corporate Treasury Konferenz

Die zunehmende Regulierungsdichte ist eine wesentliche Herausforderung für das Corporate Treasury in nichtfinanziellen Unternehmen. Hinzu kommen brandheiße Themen wie die Digitalisierung oder Nachhaltigkeit. Auf der Corporate-Treasury-Konferenz informieren hochkarätige Sprecher über die aktuellen Entwicklungen.

Dezember 2021

Nachhaltigkeit

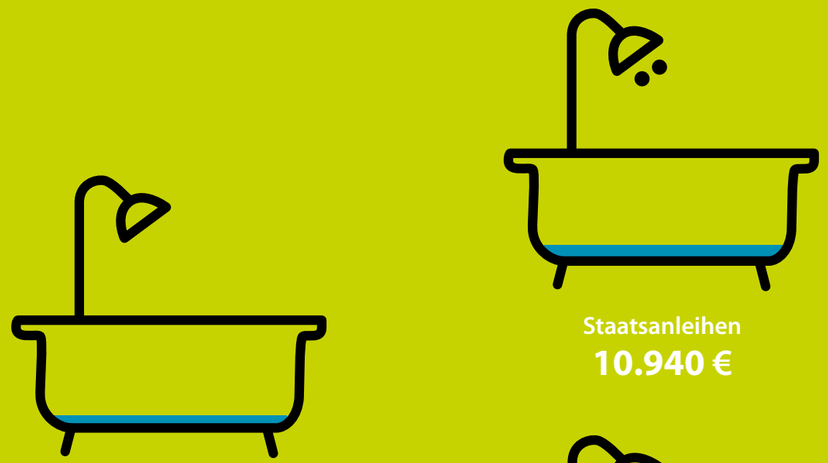
Auch 2021 ist wieder ein Jahr, das ganz im Zeichen der Nachhaltigkeit steht. Die EU-Kommission hat den Entwurf für die neue Corporate Sustainability Reporting Directive veröffentlicht, eine neue Sustainable Finance Strategy vorgestellt und die EU-Taxonomie und ihre delegierten Rechtsakte weiterentwickelt. Diese und weitere Themen werden wir auf unserer Konferenz mit hochrangigen Experten aus Politik und Wirtschaft diskutieren.

Konrad Adenauer

„Man darf niemals ‚zu spät‘ sagen. Auch in der Politik ist es niemals zu spät. Es ist immer Zeit für einen neuen Anfang.“

Fakten
rund um die Aktie

Aus 10.000 € Startkapital wird in 30 Jahren ...



Startkapital
10.000 €

Staatsanleihen
10.940 €

Aktien
124.348 €

Quelle: Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts, Staatsanleihen anhand der Rendite 30-jähriger deutscher Staatsanleihen (0,3 Prozent, Stand: 19.7.2021), Aktien anhand des Durchschnitts einer 30-jährigen Aktienanlage im Dax zwischen Ende 1970 und Ende 2020: 8,8 Prozent.

Politische Arbeit

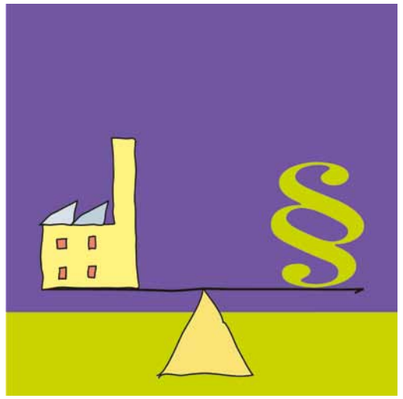
Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Themenbereiche, in denen sich das Deutsche Aktieninstitut engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2021 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, können Sie den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit entnehmen.

2021
1. Halbjahr

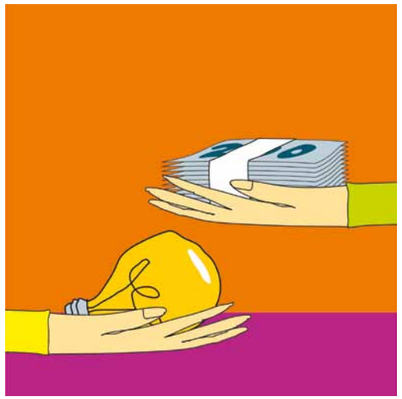
40

Kapitalmarktregulierung

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



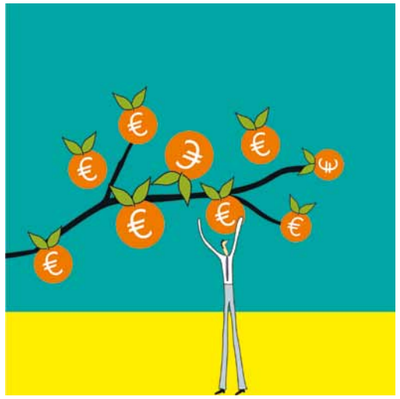
48



Unternehmensfinanzierung

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

50



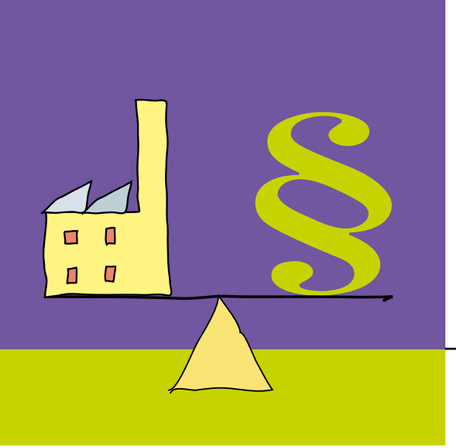
Kapitalanlage

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

54

Governance und Nachhaltigkeit

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



Finanzmarkt-integritäts-stärkungsgesetz

„Mit der Verabschiedung des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität hat die Politik bemerkenswert schnell regulatorische Konsequenzen aus dem Fall Wirecard gezogen. An zentralen Stellen findet das Gesetz jedoch leider nicht die richtige Balance, sodass daraus neue Belastungen für rechtstreue Unternehmen resultieren.“

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

Wir kritisieren die regulatorischen Überreaktionen auf den Fall Wirecard.

„Regulierung zur konsequenten Verfolgung von Bilanzbetrug seitens weniger schwarzer Schafe ist richtig. Sie sollte aber nicht dazu führen, dass die vielen rechtstreuen Unternehmen unnötig und unverhältnismäßig belastet werden.“

Stellungnahme zum Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz für die Anhörung im Bundestagsfinanzausschuss, 15. März 2021

Bundestag und Bundesrat haben im Mai das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) verabschiedet. Damit hat die Politik einen vorläufigen Schlussstrich unter den Fall Wirecard gezogen. In die vorangegangene Debatte haben wir uns unter anderem mit mehreren Stellungnahmen eingebracht und uns als Experte an der Anhörung des Bundestag-Finanzausschusses teilgenommen. Wir haben gefordert, dass die Maßnahmen verhältnismäßig bleiben und negative Konsequenzen für rechtstreue Unternehmen vermieden werden müssen. Leider ist der Gesetzgeber diesem Kernanliegen nur bedingt gefolgt.

Das Gesetz sieht vor, dass die Abschlussprüfer bei der Prüfung börsennotierter Unternehmen künftig unbeschränkt haften. Dies gilt bereits bei grober Fahrlässigkeit statt wie bisher bei Vorsatz. Das höhere Haftungsrisiko macht die Abschlussprüfung als Dienstleistung für den Abschlussprüfer unattraktiver. In Kombination mit der verkürzten Bestelldauer des Abschlussprüfers und weiteren Einschränkungen bei der Erbringung von Beratungsleistungen leistet damit das FISG einer weiteren Marktkonzentration im Prüfermarkt Vorschub. Dies wird den Qualitätswettbewerb einschränken und die Auswahlmöglichkeiten der Unternehmen einengen.

Zweifel sind auch in Bezug auf die Neuordnung der Bilanzkontrolle angebracht. Hier hat das parlamentarische Verfahren den Regierungsentwurf deutlich verschärft. Künftig wird allein die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Bilanzen der Unternehmen stichprobenartig oder bei konkretem Anlass erneut prüfen. Dafür erhält sie deutlich mehr Rechte gegenüber den Unternehmen. Die privatrechtlich organisierte Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR), die bislang die Bilanzkontrolle ausgeübt hat, wird abgewickelt. Das ist mehr als bedauerlich, stand doch die Arbeit der DPR wegen ihrer hohen Fachexpertise seit mehr als 15 Jahren in hohem Ansehen.

Dieses Fachwissen muss die BaFin erst noch aufbauen. Die DPR-Mitarbeiter können zwar zur BaFin wechseln, doch ob sie dies auch wollen, wird sich zeigen. Damit droht zumindest vorübergehend ein Qualitätsverlust in der Bilanzkontrolle. Zielführender wäre es gewesen, die bewährte Arbeitsteilung zwischen DPR und BaFin im Bilanzkontrollverfahren weiterzuentwickeln.

Virtuelle Hauptversammlung

! Wir fordern, die virtuelle Hauptversammlung als Option im Aktiengesetz zu verankern.

Im Dezember 2020 beschloss der Gesetzgeber überraschend, die Regeln des Covid-19-Gesetzes zur virtuellen Hauptversammlung zu ändern. Dies führte bei den Unternehmen mit Blick auf die Anwendbarkeit der neuen Regeln zu einer großen Verunsicherung. Wir haben unseren Mitgliedsunternehmen Anfang des Jahres einen regelmäßigen Austausch angeboten, um Lösungen zu entwickeln, wie trotz der verschärften Rechtslage verstärkt interaktive Elemente während der Hauptversammlung eingesetzt werden können. Insbesondere Unternehmen, die ihre Hauptversammlung später in der HV-Saison abhielten, haben ihren Aktionären mehr interaktive Angebote gemacht. Diese neuen Kommunikationsinstrumente gingen weit über die gesetzlichen Vorgaben hinaus.

Die virtuelle Hauptversammlung hat sich in der Krise bewährt. Die guten Erfahrungen, die in zwei Jahren virtueller Hauptversammlung gemacht wurden, sprechen dafür, dieses Format auch weiterhin zu nutzen. Die virtuelle Hauptversammlung sollte deshalb als gleichwertige Alternative neben der Präsenz-Hauptversammlung im Aktiengesetz verankert werden.

Um dieses Ziel zu erreichen, engagieren wir uns seit Mitte letzten Jahres im Rahmen von Gesprächen mit Investorenvertretern dafür, gemeinsam einen Vorschlag für eine ausgewogene und interessengerechte virtuelle Hauptversammlung auszuarbeiten. Gemeinsam mit unseren Mitgliedern haben wir intensiv an einem Vorschlag gearbeitet, der die Aktionärsrechte wahrt und auch dem Wunsch der Aktionärsvertreter nach Interaktionen gerecht wird. Es war klar, dass die Politik ohne eine Einigung der verschiedenen Interessengruppen nicht handeln würde. Leider ließ sich so kurz vor dem Ende der Legislaturperiode kein Vorschlag mehr ausarbeiten, den alle Seiten unterstützten.

In der nächsten Legislaturperiode muss das Thema Hauptversammlung zeitnah auf die politische Agenda, damit diese wichtige Veranstaltung modernisiert und die virtuelle Hauptversammlung als Option in das Aktiengesetz aufgenommen wird. Eine ausgewogene Ausgestaltung ist dafür essentiell, muss aber den Unternehmen eine echte Wahlmöglichkeit zwischen virtueller und Präsenz-Hauptversammlung bieten.

> „Die Hauptversammlung muss so weiterentwickelt werden, dass sie in technischer, organisatorischer und rechtlicher Hinsicht für Unternehmen physisch wie virtuell gleichermaßen durchführbar ist."
>
> **Dr. Christine Bortenlänger und Sven Erwin Hemeling, Der Aufsichtsrat, 02/2021**

Elektronische Finanz- und Nachhaltigkeitsberichtserstattung

! Die Anwendung von ESEF auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung verschieben.

Jahresfinanzberichte börsennotierter Unternehmen müssen seit diesem Jahr im einheitlichen elektronischen Berichtsformat (European Single Electronic Format, ESEF) veröffentlicht werden. Sie sind dafür in eXtensible HyperText Markup Language (XHTML) zu erstellen. Der IFRS-Konzernabschluss muss zusätzlich in inline eXtensible Business Reporting Language (iXBRL) „getaggt" werden, damit die Angaben maschinell auswertbar sind (Tagging).

Während die Unternehmen ihre Jahresfinanzberichte im ESEF-Format beim Bundesanzeiger einreichen, wird über die konkrete Ausgestaltung der verpflichtenden Prüfung der ESEF-Unterlagen durch den Abschlussprüfer noch diskutiert. Das Institut der Wirtschaftsprüfer hat zu diesem Zweck den Entwurf eines entsprechenden Prüfungsstandards konsultiert. Wir haben uns an der Konsultation und der zugehörigen Expertenanhörung beteiligt. Unser Ziel ist es, praxisnahe Prüfungsstandards zu erreichen, die die Unternehmen über den gesetzlichen Rahmen hinaus nicht weiter einengen.

Bereits jetzt wird über eine Ausdehnung des ESEF-Formats auf nicht-finanzielle Berichtsteile diskutiert. Nach dem jüngst von der EU-Kommission veröffentlichten Entwurf der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sollen die Unternehmen zukünftig verpflichtet sein, nicht nur ihren IFRS-Konzernabschluss mit elektronischen Markierungen zu versehen, sondern auch den (Konzern-)Lagebericht gemäß der ESEF-Verordnung beim Tagging von Informationen zu berücksichtigen. Die notwendige Taxonomie für das Tagging des (Konzern-)Lageberichts steht bisher noch aus. Offen ist auch, ob durch die CSRD die vom deutschen Gesetzgeber im Rahmen der ESEF-Verordnung gewählte und von uns präferierte Wiedergabelösung der ansonsten wie bisher aufgestellten Jahresfinanzberichte zukünftig abgelöst würde. Abschlüsse und andere Berichtsteile müssten dann unmittelbar im ESEF-Format aufgestellt werden. Im Vergleich zur bloßen Wiedergabe eines ansonsten nach herkömmlichen Verfahren gebilligten Abschlusses ist das mit Risiken verbunden.

Absicherungsderivate

Unsere Forderung nach einer Vereinfachung der Nebentätigkeits-ausnahme war erfolgreich.

> „We are supportive of the changes as they help non-financial firms to competitively access wholesale commodity markets in order to manage their commercial risks, whilst remaining out of scope of burdensome MIFID II license requirements."
>
> **Verbändeschreiben zum Vorschlag der Europäischen Kommission zu den Delegierten Rechtsakten zur Nebentätigkeitsausnahme, 14. Juni 2021**

Der EU-Gesetzgeber hat Erleichterungen bei der Nebentätigkeitsausnahme beschlossen. Bisher mussten alle nicht-finanziellen Unternehmen, die Warenderivate, Emissionszertifikate und Derivate auf Emissionszertifikate einsetzen, die Aufsichtsbehörden einmal jährlich darüber unterrichten, dass es sich bei dieser Aktivität nur um eine Nebentätigkeit zum Hauptgeschäft handelt. Wer dies nicht tut oder die Schwellenwerte der Nebentätigkeit überschreitet, läuft Gefahr, als Wertpapierfirma eingestuft zu werden. Eine solche Einstufung hat eine deutliche Verschärfung der regulatorischen Anforderungen zur Folge.

Diese Notifizierungspflicht entfällt nun. Ebenfalls wird die Berechnung der Schwellenwerte zur Bestimmung der Nebentätigkeit vereinfacht. Zu den Details der Berechnung hat die EU-Kommission Entwürfe der delegierten Rechtsakte vorgelegt. Gemeinsam mit Verbänden der Energiewirtschaft begrüßen wir diese.

BaFin-Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut fordert mehr Transparenz und eine verursachungs-gerechtere BaFin-Umlagefinanzierung.

Schon seit Jahren gibt es erhebliche Zweifel, ob der Anteil der Emittenen an der BaFin-Umlagefinanzierung angemessen ist. Aufgrund der unstrittig hohen Bedeutung einer effizienten Finanzaufsicht für den Kapitalmarkt tragen auch die Emittenten selbstverständlich ihren Anteil an einer nachvollziehbaren und verursachungsgerechten Kostenverteilung. Ob die Kosten der BaFin tatsächlich verursachungsgerecht zugeordnet und umgelegt werden, lässt sich derzeit allerdings nicht nachprüfen, da es dahingehend an Transparenz fehlt.

In unserem Bundestagswahl-Papier fordern wir, die BaFin-Umlagefinanzierung grundlegend zu modernisieren, um eine sachgerechte und nachvollziehbare Verteilung der Aufsichtskosten auf die verschiedenen Gruppen der aufsichtspflichtigen Unternehmen zu gewährleisten. Wir haben dazu konkrete Vorschläge entwickelt.

So müssen zum Beispiel „Schwarze Schafe" stärker an den Aufsichtskosten beteiligt werden. Die Bußgelder sollten deshalb nach dem Verursacherprinzip als Einnahme dem Aufsichtsbereich oder der Gruppe zugeordnet werden, in der sich das Unternehmen befindet, das mit diesem Bußgeld belegt wird. Darüber hinaus sollte die Wiedereinführung einer staatlichen Beteiligung diskutiert werden. Eine funktionierende Aufsicht liegt im Interesse der Allgemeinheit, und es ist unangemessen, die Kosten von bisher nicht herangezogenen Verursachern von den beaufsichtigen Unternehmen tragen zu lassen.

Investitionsschutz

Wir brauchen in Europa endlich einen verpflichtenden Mechanismus zur Beilegung von Investor-Staat-Streitigkeiten.

Eine der wenigen neuen Ideen des Aktionsplans der EU-Kommission zur Schaffung einer Kapitalmarktunion ist die Erarbeitung eines europäischen Rahmenwerks zum Investitionsschutz. Die Kommission wird noch in diesem Jahr einen Gesetzgebungsvorschlag vorlegen, der den Schutz europäischer Investoren vor diskriminierenden Maßnahmen von Mitgliedstaaten bei grenzüberschreitenden Investitionen verbessern soll.

Leider scheint die EU-Kommission immer noch nicht gewillt zu sein, in ihren Gesetzentwurf einen bindenden europäischen Streitbeilegungsmechanismus für Investor-Staat-Streitigkeiten aufzunehmen. Nur durch einen solchen Mechanismus ist eine effektive Rechtsverfolgung von Investorenrechten gewährleistet, die getrennt von den Gerichten des Aufnahmestaats eine unabhängige und zügige Behandlung des Falls garantiert.

In einem branchenübergreifenden Verbändebrief haben wir gegenüber der EU-Kommission unsere Forderung nach einem europäischen Streitmechanismus noch einmal deutlich gemacht.

Verbands-sanktionengesetz

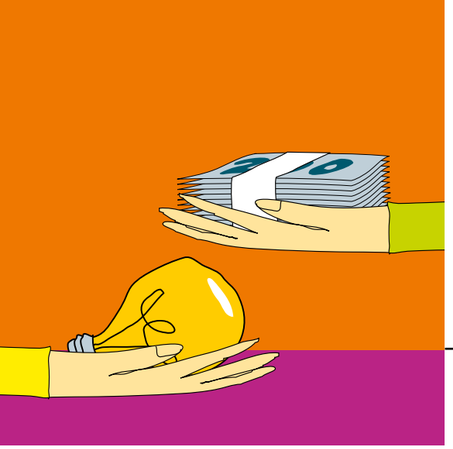
Das Verbandssanktionengesetz ist, wie von uns gefordert, vom Tisch.

Das Thema Verbandssanktionen war Bestandteil des Koalitionsvertrages von CDU/CSU und SPD. Doch obwohl die Regierung im Juni 2020 den Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft vorlegte, konnten sich die Regierungsparteien nicht auf das Verbandssanktionengesetz einigen.

In unserer Stellungnahme haben wir unter anderem die vorgeschlagenen Sanktionen kritisiert, die aus unserer Sicht in ihrer Höhe völlig überzogen waren. Insbesondere bei der Ausgestaltung der verbandsinternen Ermittlung haben wir uns für Nachbesserungen eingesetzt.

Wir haben unsere Stellungnahme den zuständigen Landesministern zur Verfügung gestellt und im Oktober 2020 gemeinsam mit anderen Wirtschaftsverbänden unsere Bedenken in einem Fachgespräch mit dem rechtspolitischen Sprecher der CDU/CSU-Fraktion Dr. Jan-Marco Luczak vorgetragen.

Es ist sehr erfreulich, dass unsere Bedenken Gehör fanden und das Gesetz vom Tisch ist.



UNTERNEHMENS-
FINANZIERUNG

Kapitalmarktunion

! Vorschläge müssen eng an den Bedürfnissen von kapitalmarktorientierten Unternehmen ausgerichtet werden.

Die EU-Kommission hat sich mit ihrem 2020 veröffentlichten Aktionsplan zur Kapitalmarktunion auf die Fahnen geschrieben, die Aufsichtskonvergenz in Europa zu stärken. Im Rahmen der Konsultation zur Aufsichtskonvergenz vom Mai 2021 setzen wir uns unter anderem dafür ein, dass Experten aus dem Bereich der nicht-finanziellen Unternehmen mehr und besser in die regulatorischen Arbeiten der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) einbezogen werden. Weiterhin fordern wir, dass der EU-Gesetzgeber stärker seiner Verantwortung gerecht wird, entscheidende Punkte im Gesetz selbst zu lösen statt diese auf die EU-Aufsichtsbehörden zu verlagern. Schließlich warnen wir noch vor vorschnellen Kompetenzerweiterungen der ESMA als Reaktion auf die Causa Wirecard – beispielsweise im Bereich der Bilanzkontrolle.

Ein weiterer Aktionspunkt zur Kapitalmarktunion ist der Aufbau einer europäischen Datenbank, über die die regulatorisch vorgeschriebenen finanziellen und nicht-finanziellen Informationen der Unternehmen zentral zugänglich sein sollen (European Single Access Point). Der ESAP soll Investoren den Zugang zu für sie relevanten Informationen erleichtern, die Sichtbarkeit vor allem der kleineren Unternehmen erhöhen und letztlich effizientere Investitionsentscheidungen ermöglichen. Technisch sollen dazu die offiziellen nationalen Speicherstellen wie zum Beispiel der Bundesanzeiger oder Datenbanken bei den Aufsichtsbehörden miteinander vernetzt werden. Solange es bei einer Vernetzung vorhandener Behörden bleibt, stehen wir der Initiative offen gegenüber. Allerdings darf die Schaffung des ESAP nicht mit erweiterten Pflichten der Unternehmen im Hinblick auf Datenformate oder gar den Umfang oder den Inhalt der Berichtspflichten einhergehen. Entsprechend haben wir uns auch über unseren Partnerverband EuropeanIssuers in der Debatte positioniert.

Grunderwerbsteuer

! Börsenklausel im Grunderwerbsteuergesetz nachbessern.

> „Die Koalition hat heute eine neue Substanzbesteuerung für kleine und mittlere Unternehmen geschaffen. In der aktuellen wirtschaftlichen Lage ist das unverantwortlich. Das ist Gift für die weitere wirtschaftliche Entwicklung und bedroht Arbeitsplätze in Deutschland!"
>
> **Dr. Christine Bortenlänger, Pressemitteilung des Deutschen Aktieninstituts, 14. April 2021**

Der Gesetzgeber hat im Mai 2021 die Reform der Grunderwerbsteuer verabschiedet. Aus unserer Sicht war und ist insbesondere die Vorschrift kritisch zu sehen, dass Kapitalgesellschaften Steuern auf ihre inländischen Grundstücke zahlen müssen, wenn 90 Prozent der Gesellschaftsanteile innerhalb von zehn Jahren den Eigentümer wechseln.

Bei einem liquiden Börsenhandel dauert es oftmals nur wenige Monate, bis 90 Prozent der Aktien börsennotierter Unternehmen den Besitzer gewechselt haben. Aufgrund der Besonderheiten des Börsenhandels ist es unmöglich festzustellen, ob es sich dabei um neue Eigentümer handelt. Daher haben wir eine umfassende Ausnahme für börsennotierte Unternehmen gefordert.

Zwar hat der Gesetzgeber eine solche Ausnahme in das Gesetz aufgenommen, diese aber zu eng gefasst. Die Ausnahme gilt nur für Unternehmen des regulierten Marktes, nicht aber für die Unternehmen der Freiverkehrssegmente, in denen viele mittelständische Unternehmen gelistet sind. Ebenfalls nicht von der Ausnahmeregelung erfasst wird der außerbörsliche Handel, unter den auch Börsengänge und Kapitalerhöhungen fallen. Weiterhin unklar ist, ob und wie der mittelbare Erwerb von Aktien durch Fondsgesellschaften dazu beitragen kann, die Grunderwerbsteuerpflicht auszulösen.

Obwohl wir gemeinsam mit unseren Mitgliedsunternehmen die politischen Entscheidungsträger mehrfach auf diese Probleme hingewiesen haben, wurde die Börsenklausel in der geschilderten, unzureichenden Fassung verabschiedet. Umso wichtiger ist es, dass die neue Bundesregierung in der nächsten Legislaturperiode nachbessert.

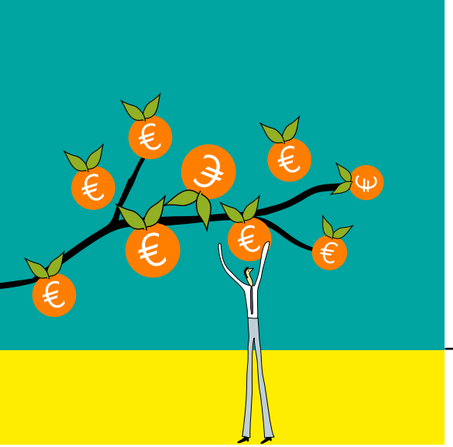
Finanzierung über die Börse

! Leistungsfähigeres Ökosystem Kapitalmarkt für mehr Börsengänge schaffen.

Deutschland muss sein Ökosystem Kapitalmarkt stärken, um Chancen für zukunftsfähige Arbeitsplätze zu schaffen. Eine starke Basis von Kapitalgebern, Emissionsbanken und Analysten, die bestmöglich zusammenarbeiten, bilden dieses Ökosystem. Für Börsengänge ist es von entscheidender Bedeutung.

Der Erfolg des Impfstoffherstellers Biontech zeigt, dass Deutschland als Forschungsstandort den internationalen Vergleich nicht scheuen braucht. Doch es gibt hierzulande viel zu wenig Kapital zur Finanzierung solcher Wachstumsunternehmen. In Ländern wie beispielsweise den USA und Schweden haben finanzstarke Pensionsfonds mit ihrem Kapital jungen Unternehmen und Börsengängen einen nachhaltigen Schub verliehen. So sind viele Pensionsfonds spezialisierte Kapitalgeber, die die Chancen von Wachstumsunternehmen umfassend beurteilen können.

In unserem Positionspapier „Aktien in Deutschland fördern – Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2021" fordern wir deshalb, dass die neue Bundesregierung über Aktien in der Altersvorsorge dafür sorgt, dass mehr Kapital für Wachstumsunternehmen zur Verfügung steht.



Aktien in der Altersvorsorge

Aktien sollten zu einem festen Bestandteil der Altersvorsorge gemacht werden.

> „Es ist Zeit, endlich von einer Illusion Abschied zu nehmen, nämlich von der Illusion, dass unsere Altersvorsorge allein vom gesetzlichen Umlageverfahren langfristig getragen werden kann."
>
> **Dr. Franz-Josef Leven, Frankfurter Rundschau, 12. April 2021**

Die Diskussion um die Altersvorsorge in Deutschland hat im ersten Halbjahr mit Blick auf die im Herbst anstehende Bundestagswahl deutlich an Fahrt aufgenommen. Einige Parteien haben sich für die Nutzung des Kapitalmarktes zur Sicherung der deutschen Altersvorsorge ausgesprochen. In unserem Bundestagswahlpapier haben wir konkrete Eckpunkte skizziert, wie die Einführung einer Altersvorsorge mit Aktien aussehen sollte. Diese sehen vor:

- Die Ergänzung der gesetzlichen Altersvorsorge um ein Ansparverfahren mit Aktien
- Die Einführung kostengünstiger Standardprodukte
- Ein Konzept eines Entnahmeplans, damit die Menschen auch im Ruhestand von Aktien profitieren
- Rente mit Aktien sicher gestalten, ohne Garantien

Länder wie Schweden, Australien oder die Niederlande sind seit vielen Jahren und über alle Krisen hinweg mit Aktien in der Altersvorsorge erfolgreich. Von diesen Ländern gilt es zu lernen – abseits ideologischer und parteipolitisch gefärbter Debatten. Um die Rente für alle Generationen gerecht zu gestalten, muss die nächste Bundesregierung die Altersvorsorge um ein Ansparverfahren mit Aktien ergänzen.

Finanztransaktionssteuer

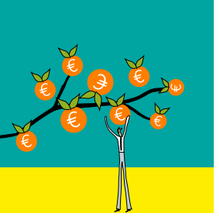
Die Finanztransaktionssteuer muss endlich beerdigt werden.

Die Diskussion um die Einführung einer EU-weiten Finanztransaktionssteuer dauert nun schon eine Dekade an. Im September 2011 hatte die EU-Kommission einen ersten Entwurf vorgelegt, nach dem die Finanztransaktionssteuer zunächst für alle börslichen und außerbörslichen Finanztransaktionen erhoben werden sollte. Zuletzt wurde diskutiert, die Steuer in Form einer Aktiensteuer einzuführen, bei der also nur Aktiengeschäfte besteuert würden. Vorbilder für die Aktiensteuer sind Frankreich und Italien, die fast ausschließlich Aktien großer börsennotierter Unternehmen besteuern. Trotzdem konnten sich die zehn Mitgliedstaaten, die noch im Rahmen der Verstärkten Zusammenarbeit über die Steuer beraten, bisher nicht darauf einigen.

In Deutschland hat zuletzt der Südschleswigsche Wählerverband im Schleswig-Holsteinischen Landtag einen Antrag zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer gestellt.

> „Die Finanztransaktionssteuer wirkt so, als ob ein Gärtner den Unkrautvernichter mit der großen Gießkanne ausschüttet. Es wird zwar das Unkraut bekämpft, aber auch das Gemüse, die Blumen und das Obst nehmen Schaden."
>
> **Stellungnahme zum Antrag des Südschleswigschen Wählerverbandes zur Finanztransaktionssteuer im Schleswig-Holsteinischen Landtag, 26. Februar 2021**

In unserer Stellungnahme wiederholen wir unsere Kritik an einer Finanztransaktionssteuer und lehnen die Einführung der Steuer erneut ab. Die Steuer würde die Altersvorsorge und den langfristigen Vermögensaufbau breiter Bevölkerungsschichten belasten und die Finanzierung über die Börse erschweren, aber keinen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte leisten.



Mitarbeiteraktien

! Vervierfachung des steuerfreien Betrags ist ein Schritt in die richtige Richtung.

Mit der Verabschiedung des Fondsstandortgesetzes hat die Bundesregierung bei der Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung nochmals nachgelegt: Ursprünglich war eine Erhöhung des steuerfreien Betrags von 360 Euro auf 720 Euro jährlich geplant. Dieser Betrag wurde in den parlamentarischen Schlussberatungen erhöht und beträgt jetzt 1.440 Euro jährlich. Damit wurde unserer Empfehlung gefolgt, den steuerfreien Betrag auf mindestens 1.000 Euro jährlich anzuheben.

Nachholbedarf gibt es allerdings bei Kapitalbeteiligungen bei Start-ups. Erfolgs- und Kapitalbeteiligungen spielen bei jungen Wachstumsunternehmen, die in der Regel über weniger finanziellen Spielraum bei der Bezahlung ihrer Mitarbeiter verfügen, eine große Rolle. Wird dem Mitarbeiter eine Beteiligung übertragen, ist diese als steuerpflichtiger Arbeitslohn zu betrachten, obwohl dem Mitarbeiter zu diesem Zeitpunkt keine liquiden Mittel zugeflossen sind (sogenanntes dry income). Muss er aber die Beteiligung direkt bei Überlassung als geldwerten Vorteil versteuern, muss er im Zweifel zumindest einen Teil davon veräußern, um die Steuerschuld begleichen zu können. Dies ist nicht der Sinn einer langfristigen Beteiligung. Das Fondsstandortgesetz greift dieses Problem auf, indem es unter bestimmten Voraussetzungen eine spätere Besteuerung ermöglicht. Diese sind allerdings zu restriktiv, da zum Beispiel die Besteuerung auch bei einem Arbeitgeberwechsel erfolgt. Gerade aber Mitarbeiter von Start-ups wechseln häufig ihre Arbeitgeber. Hier muss in der nächsten Legislaturperiode nachgebessert werden.

> „Je höher der Freibetrag ist, desto großzügiger sind die Unternehmen bei den gewährten Rabatten beziehungsweise der Überlassung zusätzlicher kostenloser Aktien. Je attraktiver die Konditionen des Programms, desto größer ist die Bereitschaft der Mitarbeiter, Aktien des eigenen Unternehmens zu erwerben."
>
> **Dr. Norbert Kuhn, goingpublic.de, 19. März 2021**

Steuern

! Steuerliche Diskriminierung von Aktien beenden!

Seit der Einführung der Abgeltungsteuer im Jahr 2009 werden Aktienerträge sowohl auf Unternehmens- als auch auf Anlegerebene besteuert. Im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren, die nur auf Anlegerseite besteuert werden, wird die Aktienanlage steuerlich benachteiligt. In unserem Positionspapier zur Bundestagswahl 2021 fordern wir deshalb, dass Veräußerungsgewinne aus Aktiengeschäften wie vor 2009 nach einer Haltefrist von einem Jahr wieder steuerfrei gestellt werden. Bei der Veräußerung von Gold gilt die Jahresfrist heute ebenso wie für Bitcoin. Es ist nicht nachvollziehbar, warum die Anlage in Aktien steuerlich schlechter gestellt wird als die Anlage in Gold oder Bitcoin.

Ökonomische Bildung

! Den Finanz-Analphabetismus in Deutschland endlich bekämpfen.

Angesichts der seit Jahren andauernden Nullzinslage sind die Themen Altersvorsorge und Vermögensaufbau wichtiger als je zuvor. Doch weite Teile der Bevölkerung in Deutschland haben leider nur unzureichende ökonomische Kenntnisse. Oft haben viele, vor allem auch junge Leute zu wenig Wissen beim Umgang mit Geld oder wissen nicht genau, wie Marktwirtschaft funktioniert. Umso wichtiger ist es, dass schon junge Menschen Kompetenzen in diesen Bereichen erwerben, denn diese helfen ihnen in vielen Lebenslagen.

In unserem Positionspapier zur Bundestagswahl 2021 fordern wir deshalb ein verpflichtendes Schulfach Ökonomie. Darüber hinaus sollte Deutschland sich an anderen Ländern ein Beispiel nehmen und eine nationale Agenda für finanzielle Bildung verabschieden, die dazu beiträgt, dass möglichst viele Menschen informierte eigenständige Finanzentscheidungen treffen können.

Corporate Sustainability Reporting Directive

Die Industrieunternehmen müssen bei der Entwicklung europäischer Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung stärker eingebunden werden.

„Aufwand und Nutzen der Berichtspflichten müssen genau geprüft, abgewogen und festgelegt werden. Nicht immer mehr Berichtspflichten, sondern bessere und passgenaue Vorgaben müssen das Ziel sein."

Stellungnahme im Rahmen der Verbändeanhörung des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zur nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensberichterstattung, 4. Juni 2021

Ende April hat die EU-Kommission den Entwurf der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) vorgestellt. Im Zusammenspiel mit weiteren Nachhaltigkeitsberichtsregeln, wie beispielsweise Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung samt delegierten Rechtsakten und den von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) noch zu entwickelnden europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards, wird ein neues komplexes Berichtswesen entstehen.

„Mit ihrem CSRD-Vorschlag will die Kommission eine neue Dimension der Nachhaltigkeitsberichterstattung schaffen. Dazu muss sie aber unbedingt die Perspektive der berichtspflichtigen Unternehmen berücksichtigen. In früheren Legislativverfahren ist das versäumt worden. Es muss diesmal anders werden."

Jan Bremer, Leiter Fachbereich Recht, Deutsches Aktieninstitut e.V

Da die CSRD neue Berichtspflichten für die Unternehmen etabliert, ist es zwingend erforderlich, die berichtspflichtigen Unternehmen mit ihrer Expertise bei der Ausgestaltung der Richtlinie – insbesondere bei den von der EFRAG zu entwickelnden EU-Berichtsstandards – einzubinden. In bisherigen Initiativen, wie beispielsweise der Taxonomie-Verordnung, waren die Unternehmen nur unzureichend eingebunden mit der Folge, dass sich die Vorgaben als wenig anwendergerecht darstellen. Das darf sich bei der Erarbeitung der geplanten Standards nicht wiederholen. In unserer Stellungnahme zur CSRD-Konsultation fordern wir deshalb, dass die Realwirtschaft mindestens die Hälfte der Sitze in den zu bildenden Arbeitsgruppen und Gremien der EFRAG erhält.

Europäischer Nachhaltigkeitsberichtsstandard

Die europäischen Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung sollten auf international renommierten Rahmenwerken aufbauen.

Zu Recht betont die EU-Kommission in dem CSRD-Entwurf die Bedeutung von internationalen Nachhaltigkeitsstandards für global agierende Unternehmen und Investoren. Allerdings fehlt es ihrerseits an einer klaren Aussage, wie sichergestellt wird, dass international agierende Unternehmen am Ende nicht einem europäischen und zusätzlich einem internationalen Standard folgen müssen. Deshalb fordern wir, dass ein adäquater Mechanismus gefunden wird, der die Transposition internationaler Standards in EU-Recht sicherstellt.

Aufgrund seiner hohen Bedeutung ist das Thema europäische und internationale Nachhaltigkeitsberichtsstandards Gegenstand eines regelmäßigen Austausches von Vorständen des Deutschen Aktieninstituts und seines französischen Partnerverbands AFEP. Zu den gemeinsam erarbeiteten Kernforderungen aus der Unternehmenssicht zählt unter anderem, dass die europäische Nachhaltigkeitsberichterstattung auf international renommierten Standardwerken, wie etwa der Global Reporting Initiative, den TCFD-Empfehlungen oder dem UN Global Compact, aufbauen und diese widerspiegeln soll. Vor allem aber sollen die EU-Nachhaltigkeitsstandards mit Blick auf den in Arbeit befindlichen IFRS-Nachhaltigkeitsstandard anschlussfähig sein. Diese Linie ist in einer gemeinsamen virtuellen Veranstaltung am 1. Juli, an der namhafte deutsche und französische Unternehmensvorstände sowie hochrangige Vertreter internationaler Standardsetzer und europäischer Institutionen und rund 220 interessierte Gäste teilgenommen haben, aktiv kommuniziert worden, um ein entsprechendes politisches Signal an die EU-Kommission zu senden.

Nachhaltigkeitsstandard der IFRS Foundation

Wir unterstützen die Arbeiten an einem IFRS-Standard für die Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Neben der EU-Kommission hat auch die IFRS Foundation bekanntgegeben, einen Nachhaltigkeitsstandard entwickeln zu wollen. Im Frühling 2021 hat die IFRS Foundation die Ergebnisse der Konsultation veröffentlicht, in der sie ihre Rolle bei der Schaffung von Nachhaltigkeitsstandards konsultiert hatte.

Die Ergebnisse zeigen, dass ein erheblicher Bedarf an einer Verbesserung der globalen Konsistenz und Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung besteht. Sehr viele Konsultationsteilnehmer, wie auch wir, unterstützen die Rolle der IFRS Foundation in der globalen Nachhaltigkeitsberichterstattung. Betont wird aber auch die Notwendigkeit des engen Austausches mit anderen Initiativen in diesem Bereich.

Die IFRS-Treuhänder planen die Schaffung eines neuen International Sustainability Standards Board (ISSB). Dieses soll IFRS Nachhaltigkeitsstandards erarbeiten. Dafür sollen Arbeitsgruppen oder Expertengremien gebildet werden, die besonders bei größeren Projekten beratend tätig werden.

Das neue Board wird sich zunächst auf die klimabezogene Berichterstattung konzentrieren, aber zu einem späteren Zeitpunkt auch andere ESG-Themen adressieren. Es soll sich insbesondere auf die Arbeiten der Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) und der führenden Standardsetzer im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung stützen.

Seit Ende April konsultiert die IFRS Foundation einen Exposure Draft, der die notwendigen Änderungen an ihrer Governance-Struktur für die Einrichtung eines International Sustainability Standards Board zum Gegenstand hat. Wir werden uns an dieser Konsultation beteiligen, die noch bis Ende Juli 2021 läuft.

> „From our point of view, the IFRS Foundation should take a role in standard setting for global sustainability reporting standards."
>
> **Stellungnahme zur IFRS Konsultation zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, 23. Dezember 2021**

EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten

Wir fordern, die Taxonomie rechtssicherer und praxisgerechter zu gestalten.

Die EU-Taxonomie und die damit verknüpften Berichtspflichten verändern die Unternehmensfinanzierungs- und Investitionslandschaft in Europa grundlegend. Der dynamische Entwicklungsverlauf hinterlässt dabei eine Fülle von Fragen, mit deren Beantwortung Unternehmen wie Investoren derzeit allein gelassen werden. Dazu zählen beispielsweise rechtliche Definitionen, die entweder gänzlich ungeklärt sind oder für die kein Interpretationsrahmen seitens der EU-Institutionen vorgegeben worden ist.

Überdies lässt die Granularität der EU-Taxonomie die Zweifel daran wachsen, ob sie in ihrer aktuellen Form als Tool zur Identifizierung nachhaltiger Investitionsmöglichkeiten geeignet ist. Eine segment- oder branchenorientierte Berichterstattung beispielsweise wird von namhaften institutionellen Investoren bevorzugt gegenüber einem Ansatz, der eine Einzelbetrachtung von tausenden Produktionsprozessen in einem großen und global tätigen Unternehmen vorsieht.

Da weder die Taxonomie noch die damit zusammenhängenden Berichtspflichten praxiserprobt sind, haben wir uns im März 2021 gegenüber der zuständigen EU-Kommissarin Mairead McGuinness sowie im Juni 2021 gegenüber dem Wirtschafts- und Währungsausschuss (ECON) des Europäischen Parlaments für eine Taxonomie-Testphase ausgesprochen. Diese kann helfen, Anwendungsschwierigkeiten frühzeitig entgegenzuwirken sowie Rechtsunsicherheiten und Missverständnisse auf der Unternehmens- wie auf der Investorenseite zu vermeiden.

> „Moreover, the platform on sustainable finance is primarily concerned with the design of additional taxonomy reporting requirements at present that it lacks in engaging into a dialogue with companies on practical implementations-problems."
>
> **Brief an die Mitglieder des Committee on Economic and Monetary Affairs des Europäischen Parlaments, 9. Juni 2021**

Lieferkettengesetz

Die Verpflichtung zum Lieferkettenmanagement auf unmittelbare Zulieferer beschränken.

> „Die langen Diskussionen zwischen den zuständigen deutschen Ministerien haben gezeigt, wie emotional das Thema Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz besetzt ist. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die neuen Vorgaben für Unternehmen tatsächlich weltweit zum Schutz grundlegender Menschenrechte beitragen werden."

Jessica Göres,
Referentin für Nachhaltigkeit, Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die EU-Institutionen sind entschlossen, Unternehmen zu verpflichten, ein Lieferkettenmanagement einzurichten. So soll sichergestellt werden, dass in der Lieferkette Menschenrechte eingehalten und – je nach Ausgestaltung des geplanten Gesetzes – Verstöße gegen Umweltschutzvorschriften sowie Sozialrechte verhindert werden.

Ein entsprechender Gesetzesvorschlag der EU-Kommission wird für Herbst 2021 erwartet. Die Kommission hat hierzu bereits im Februar 2021 eine Konsultation durchgeführt, an der wir uns beteiligt haben. Unter anderem fordern wir, folgende Punkte zu beachten:

- Ein Lieferkettengesetz darf sich nur auf direkte Zulieferer beziehen, also solche, die mit dem Unternehmen direkte Vertragsbeziehungen unterhalten.
- Auch sollte sich die EU bei den Vorgaben eng an international anerkannte Abkommen halten, wie beispielsweise die UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

Auf nationaler Ebene haben wir Anfang März in unserer Stellungnahme zum Regierungsentwurf über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten angemahnt, dass das Gesetz in seiner Ausgestaltung für die betroffenen Unternehmen handhabbar sein muss. Nur so kann der mit dem Gesetz angestrebte Zweck, die internationale Menschenrechtslage zu verbessern, auch erreicht werden.

Unter anderem haben wir gefordert, dass sich das Gesetz auf die Zulieferer der ersten Stufe beschränken solle, die sich in Drittstaaten aufhalten. Da es in der EU und in Deutschland bereits umfassende Gesetze zum Schutz der Menschenrechte gibt, würde die Anwendung des Sorgfaltspflichtengesetzes innerhalb Deutschlands und der EU zu einer zusätzlichen bürokratischen Belastung für Unternehmen führen. Kritisiert haben wir auch die Vielzahl der im Gesetz verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe, die zu erhöhter Rechtsunsicherheit führen. Auch haben wir den Gesetzgeber aufgefordert, in der Gesetzesbegründung klarzustellen, dass das Sorgfaltspflichtengesetz kein Schutzgesetz im Sinne des 823 Absatz 2 BGB ist.

Im Juni hat sich die Bundesregierung auf ein Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz geeinigt, das Mitte Juli 2021 in Kraft getreten ist. Wie von uns gefordert, wurde im Gesetz klargestellt, dass eine Verletzung der Pflichten aus dem Gesetz keine zivilrechtliche Haftung begründet.

> „Die Unzahl der im Gesetz verwendeten unbestimmten Rechtsbegriffe führt zu erhöhter Rechtsunsicherheit. In Kombination mit den daran anknüpfenden scharfen Sanktionen und Bußgeldern widerspricht dies rechtsstaatlichen Grundsätzen."
>
> **Stellungnahme zum Regierungsentwurf über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten, 3. März 2021**

Sustainable Corporate Governance

Wir fordern eine umsichtige Sustainable Corporate Governance.

Die EU-Kommission wird voraussichtlich im Herbst einen Gesetzentwurf zum Thema „Sustainable Corporate Governance“ vorschlagen und damit Grundlinien des europäischen Gesellschaftsrechts ändern. Ziel ist auch, das „Unternehmensinteresse“ erstmals zu definieren und Sorgfaltspflichten für Vorstand und Aufsichtsrat zu formulieren, die zu nachhaltigeren Unternehmensentscheidungen führen sollen. Der Hintergrund ist, dass die EU-Kommission davon ausgeht, dass Vorstand und Aufsichtsrat vorwiegend kurzfristige Aktionärsinteressen verfolgen. Es handelt sich also um einen weiteren Baustein in der Sustainable Finance Strategie der Kommission, die die Kapitalmarktakteure zu mehr nachhaltigem Denken und Handeln hinlenken sollen.

Die EU-Kommission hat im letzten Jahr mithilfe einer Studie versucht zu beweisen, dass das Handeln der Unternehmensorgane von kurzfristigem Denken geprägt ist. Wir haben die von uns festgestellten tiefgreifenden Mängel an der Studie auch an den kommissionsinternen Ausschuss für Regulierungskontrolle (Regulation Scrutiny Board) weitergegeben. Der scharfen Kritik auch seitens der Wissenschaft hat sich im Mai dieser Ausschuss angeschlossen. Die EU-Kommission muss nun nacharbeiten. Auch gab es eine Neujustierung bei der Zuständigkeit für das Dossier: Neben der Generaldirektion Justiz ist nun auch die Generaldirektion Binnenmarkt zuständig. Wir hoffen, dass dadurch die Perspektive der Wirtschaft zukünftig eine stärkere Rolle spielt.

Die Schaffung neuer Pflichten im EU-Gesellschaftsrecht sehen wir kritisch. Als unrealistisch abzulehnen wäre insbesondere die in der rechtspolitischen Diskussion von einigen Kreisen geforderte Austarierung der Interessen aller – unternehmensinterner wie externer – Stakeholder. Sofern die EU-Kommission solche Forderungen in ihrem zukünftigen Legislativvorschlag aufgreifen sollte, würde sie die Unternehmen vor ein unlösbares Dilemma stellen. Denn wenn beispielsweise die Interessen der Zivilgesellschaft gleichwertig neben die Interessen von Gesellschaftern, Lieferanten, Kunden und Mitarbeitern des Unternehmens treten, führt dies schlimmstenfalls zu einer Lähmung von Managemententscheidungen mit unkalkulierbaren Konsequenzen.

Geldwäsche-bekämpfung

Wir kritisieren den bürokratischen Mehraufwand, der Unternehmen durch die Umstellung des Transparenzregisters auf ein Vollregister entsteht.

Der deutsche Gesetzgeber war auch im ersten Halbjahr 2021 weiter in Sachen Geldwäschebekämpfung aktiv. Mitte März trat der überarbeitete Straftatbestand der Geldwäsche in Kraft. Während bisher nur bestimmte Verbrechen eines abschließenden Katalogs als Vortaten für die Geldwäsche in Betracht kamen, gelten zukünftig alle Straftaten als Vortaten („All-Crimes-Ansatz“). Die Umstellung wird dazu führen, dass Unternehmen mehr Verdachtsmeldungen abgeben müssen. Für den Umgang mit den neuen Pflichten erarbeiten wir gerade Praxisvorschläge. Die Neuregelung bedeutet insgesamt mehr Aufwand für die Unternehmen, während gleichzeitig der Justiz eine Flut an Verdachtsfällen kleiner und mittlerer Kriminalität droht.

Ein zweites Thema, zu dem wir uns intensiv eingebracht haben, ist das Transparenzregister- und Finanzinformationsgesetz, das vom Deutschen Bundestag Mitte Juni verabschiedet wurde. Das Gesetz stellt das deutsche Transparenzregister von einem Auffang- auf ein Vollregister um. Unternehmen werden danach verpflichtet, ihre wirtschaftlich Berechtigten im Transparenzregister einzutragen. Wir haben wiederholt eingewandt, dass dies bei rund zwei Millionen Unternehmen zu einem deutlichen Mehraufwand führen wird. Dies gilt insbesondere bei Konzernen mit komplexen Gesellschaftsstrukturen. Da sich die wirtschaftlich Berechtigten von Gesellschaften regelmäßig ändern, ist der Aufwand auch nicht einmal, sondern fortlaufend.

Wir hatten uns deshalb dafür ausgesprochen, anstelle der Umstellung auf ein Vollregister die bestehenden Register digital zu vernetzen. Dies hätte nicht nur bei den Unternehmen für Entlastung gesorgt, sondern auch die dringend erforderliche Digitalisierung des deutschen Registerwesens vorangetrieben.

Steuertransparenz

Die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen muss geschützt werden.

Nach jahrelangen Verhandlungen haben sich die EU-Institutionen im Juni auf die Einführung eines Public Country-by-Country Reportings geeinigt. Dieses verpflichtet europäische Unternehmen, steuerrelevante Daten länderspezifisch gegenüber der Allgemeinheit offenzulegen.

Problematisch an dieser Verpflichtung ist, dass dadurch die internationalen Wettbewerber der europäischen Unternehmen an sensible Unternehmensdaten gelangen. So können Konkurrenten zum Beispiel aus China die vertraulichen Daten nutzen, um die Profitabilität ihrer europäischen Wettbewerber zu ermitteln und sie anschließend aus dem Markt zu drängen. Gerade in der aktuell schwierigen wirtschaftlichen Lage ist das kontraproduktiv.

Mit unserer Stellungnahme und durch zahlreiche Gespräche mit politischen Entscheidungsträgern ist es uns gelungen, dass in der Richtlinie festgelegt wird, dass europäische Unternehmen zumindest in Drittstaaten dem Grundsatz nach nicht für jede Unternehmenseinheit einzeln berichten müssen. Hier reicht die Veröffentlichung konsolidierter Daten aller Unternehmenseinheiten, die sich außerhalb der EU befinden.

Nun liegt es am deutschen Gesetzgeber, in der Umsetzung die Spielräume der Richtlinie so zu nutzen, dass die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen bestmöglich geschützt wird. Wir werden uns diesbezüglich konstruktiv einbringen.

Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)

Erste HV-Saison nach ARUG II beendet.

Die erste Hauptversammlungssaison nach ARUG II ist überstanden. Einiges lief gut, einiges hätte besser laufen können. Zusätzliche Herausforderung war die Durchführung in der Pandemie. Um diesen erschwerten Anforderungen zu begegnen, haben wir den Emittenten einmal wöchentlich die Möglichkeit geboten, sich zu ARUG II-Themen, aber auch zur aktuellen HV-Saison und den Herausforderungen der virtuellen Hauptversammlung auszutauschen.

Im weiteren Umsetzungsprozess werden noch Abrechnungsfragen diskutiert. Das Aktiengesetz legt nach dem neuen § 67f AktG fest, dass Emittenten grundsätzlich die Kosten für die Weiterleitung der Informationen rund um die Hauptversammlung und um Unternehmensereignisse sowie die Kosten zur Aktionärsidentifikation zu tragen haben. Die Intermediäre sind verpflichtet, bei der Abrechnung der Entgelte die Aufwendungen für jede Dienstleistung offenzulegen. Dabei ist die Verordnung zum Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute von 2003 bis zum Inkrafttreten einer neuen Verordnung – längstens jedoch bis zum 3. September 2025 – weiterhin sinngemäß anzuwenden. Aktuell greifen die Marktteilnehmer überwiegend auf diese Verordnung zurück. Wir werden diese sowie die weitere HV-Saison nutzen und überprüfen, ob es einer neuen Verordnung bedarf oder ob die alte mit Blick auf die aktuellen technischen Entwicklungen und neuen Vorgaben anzupassen ist.

Abzugssteuerentlastungs-modernisierungsgesetz

Verschiebung der Anwendung auf 2025 erreicht – bis dahin müssen wir überzeugen.

Einen Bezug zum ARUG II hat auch das Abzugssteuermodernisierungsgesetz, das am Ende der Legislaturperiode noch durch das Parlament gebracht wurde. Es verpflichtet börsennotierte Unternehmen, zukünftig am Tag der Hauptversammlung eine Aktionärsidentifikation nach § 67d Aktiengesetz vorzunehmen. Die Daten müssen dem Bundeszentralamt für Steuern gemeldet werden.

Der Gesetzgeber macht damit – über das Europarecht hinausgehend – aus einem Recht der Emittenten eine kostspielige Pflicht. Noch dazu bietet diese für die Steuerbehörden keinen Nutzen, da durch die Aktionärsabfrage der Emittenten letztlich nur die Daten generiert werden, die auch den Banken vorliegen. Entsprechend deutlich haben wir das Vorhaben kritisiert und zunächst erreicht, dass der Anwendungszeitpunkt auf 2025 verschoben wurde. Wir werden die Zeit bis dahin nutzen, den Entscheidungsträgern zu verdeutlichen, wie widersinnig diese Norm ist.

> „Die Einführung einer Zusatzplicht für Emittenten durch eine rechtssystematisch problematische steuerliche Zweckentfremdung von § 67d AktG lehnen wir ab."
>
> **Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetzes, 7. April 2021**

Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Wichtige (Sustainable) Corporate Governance Initiativen stehen im Fokus.

Im ersten Halbjahr 2021 hat die Geschäftsstelle für die Regierungskommission insbesondere das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität und das Zweite Führungspositionengesetz begleitet. Auf europäischer Ebene wurde die Diskussion zu Sustainable Corporate Governance und der Vorschlag für eine Corporate Sustainability Reporting Directive analysiert.

Die Geschäftsstelle hat die Kommissionsmitglieder über die verschiedenen Gesetzesinitiativen unterrichtet. Zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität hat die Kommission noch einmal Stellung genommen. Zudem hat der Kommissionsvorsitzende Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher dazu im März als Experte im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages an der Anhörung teilgenommen.

Im April 2021 wurde Dr. Sebastian Sick zum Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex berufen, den die Geschäftsstelle herzlich willkommen heißt. Er ist Leiter Unternehmensrecht und Corporate Governance im Institut für Mitbestimmung und Unternehmensführung der Hans-Böckler-Stiftung und Nachfolger von Michael Guggemos, dem früheren Geschäftsführer der Stiftung, dem die Geschäftsstelle für die immer gute Zusammenarbeit dankt.

Brüssel

Sustainable Finance Agenda – Qualität vor Geschwindigkeit!

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

Die EU-Kommission wirkt bisweilen wie eine Getriebene ihrer eigenen Sustainable Finance Agenda. Sie lässt sich zu wenig Zeit, Ideen gründlich durchzudenken und abzuwägen. Das muss sich ändern. Sonst wird sie zwar viele Gesetzgebungsvorhaben auf den Weg gebracht haben, jedoch wenige, die für die Verpflichteten praktisch umsetzbar sind.

Laut Europäischer Kommission benötigen wir jährlich etwa 180 Milliarden Euro, um die Ziele des Übereinkommens von Paris zur Bekämpfung des Klimawandels zu erreichen und den EU-Aktionsplan Finanzierung Nachhaltigen Wachstums umzusetzen. Die EU-Kommission hat sich deshalb eine ambitionierte Sustainable Finance Agenda auf die Fahnen geschrieben, mit der das Kapital hin zu nachhaltigen Investitionen gelenkt werden soll.

Auch 2021 treibt die EU ihre Sustainable Finance Agenda voran. Zahlreiche Gesetzesvorhaben sollen verabschiedet werden, die sich nicht nur auf den Finanzsektor auswirken, sondern vor allem auch realwirtschaftliche Unternehmen betreffen. Dabei sollen insbesondere umfangreichere Berichtspflichten von Emittenten zu Nachhaltigkeitskriterien sicherstellen, dass Investoren diese bei ihren Investitionsentscheidungen einbeziehen können.

Während die Ziele der EU zu begrüßen sind, ist die Art und Weise, wie diese erreicht werden sollen, leider bisweilen mangelhaft. Das liegt vor allem daran, dass sich die EU-Institutionen bei der Gesetzgebung im Bereich Nachhaltigkeit meist nicht ausreichend Zeit nehmen, diese mit den betroffenen Marktteilnehmern zu diskutieren. Stattdessen agieren sie mit Blick auf die vor uns liegenden ökologischen Herausforderungen meist wie Getriebene. Eine qualitativ hochwertige Gesetzgebung lässt sich so aber nicht auf die Beine zu stellen.

Dies fängt beim Herzstück der Sustainable Finance Agenda, der EU-Taxonomie, an, die definiert, was unter einer nachhaltigen Wirtschaftsaktivität zu verstehen ist. Unternehmen müssen bereits ab 1. Januar 2022 für das Berichtsjahr 2021 ausweisen, welche ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten als nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie zu klassifizieren sind.

Die EU-Kommission hat es allerdings nicht geschafft, die delegierten Rechtsakte, die die notwendigen technischen Prüfkriterien beinhalten, rechtzeitig zu verabschieden. Stattdessen liegen sie jetzt erst ein gutes halbes Jahr nach dem ursprünglich vorgesehenen Termin vor. Der Zeitplan war schlicht zu ambitioniert. Abgesehen davon leiden die

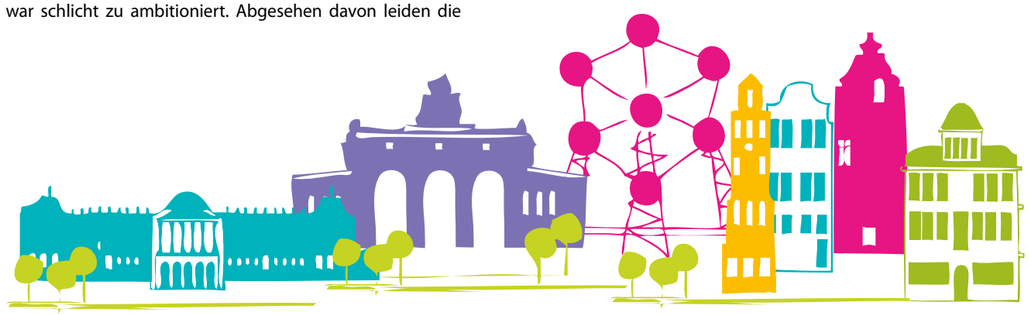
> „Bisweilen hat man den Eindruck, dass die EU-Kommission mit dem Kopf durch die Wand will.“

Taxonomie-Vorgaben unter anderem auch darunter, dass sie viele unbestimmte Rechtsbegriffe enthalten, die jede Menge Interpretationsspielraum lassen, den die Unternehmen jetzt füllen müssen. Für Unternehmen wird es daher kaum möglich sein, die Vorgaben zum Stichtag umzusetzen.

Ein weiteres Beispiel für das „gehetzte“ Vorgehen der EU-Kommission ist der Plan, im Rahmen der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), mit der die CSR-Richtlinie von 2014 überarbeitet wird, bis Oktober 2022 verpflichtende EU-Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung verabschieden zu wollen. Diese sollen nicht nur umweltbezogene Themen umfassen, sondern auch soziale Themen und Governance Aspekte.

Für ein solch umfangreiches Konzept braucht es jedoch Zeit und ein strukturiertes Vorgehen. An beidem fehlt es leider: Bevor der im April 2021 veröffentlichte Richtlinienvorschlag an Rat und EU-Parlament überwiesen wurde, beauftragte die EU-Kommission bereits die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) mit der Ausarbeitung der Standards. Diese ist aber gar kein Standardsetter und verfügt aktuell auch noch nicht über die notwendige Governance Struktur oder Budget, geschweige denn über ausreichendes Büropersonal. Trotzdem hat sie auf Drängen der EU-Kommission mit Hilfe einer Task Force schon mit den technischen Arbeiten begonnen.

Bisweilen hat man den Eindruck, dass die EU-Kommission mit dem Kopf durch die Wand will. Mit dem Argument, dass es beim Klimawandel fünf vor zwölf sei, kann man aber nicht Gesetzesvorhaben unter unrealistische Zeitvorgaben stellen und den notwendigen ausführlichen Diskurs mit den Marktteilnehmern über die erforderlichen Berichterstattungspflichten abschneiden. Auf diese Weise wird riskiert, dass am Ende die falschen Informationen berichtet werden und wir weitere Jahre mit einer nicht anwendergerechten Nachhaltigkeitsberichterstattung verlieren. Eine qualitativ hochwertige gesetzgeberische Arbeit sieht anders aus. Dies ist nicht nur für die Normadressaten frustrierend, sondern auch kontraproduktiv. Denn Gesetze, die nicht praxisgerecht und zielführend sind, helfen niemandem. Schon gar nicht im Kampf gegen den Klimawandel.



Berlin

Deutschland steht vor einer Richtungswahl

Birgit Homburger
Leiterin Hauptstadtbüro,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Eine ganze Generation in Deutschland kennt dieses Land nur mit einer Kanzlerin Merkel. Nach 16 Jahren endet nun eine Ära. Deutschland hat sich in dieser Zeit politisch stark verändert. Mit Blick auf mögliche Koalitionsoptionen scheint bei der Wahl vieles möglich, was in der Vergangenheit undenkbar war. Deutschland steht vor einer Richtungswahl.

> „Die politische Mehrheit wünscht sich Staatskunden, nicht Staatsbürger. Ausführen statt mitdenken. Große Ziele sind so nicht erreichbar.“

Diese Wahl entscheidet auch über den wirtschaftspolitischen Kurs Deutschlands, über Arbeitsplätze und Wohlstand. Gehen wir in Richtung mehr Staatswirtschaft? Wie wollen wir die anstehenden Herausforderungen bewältigen? Im Wettbewerb um die besten Ideen oder mit immer detaillierteren bürokratischen Vorgaben? Bringt die Wahl eine Chance auf mehr Generationengerechtigkeit, nicht nur in der Altersvorsorge? Bekommen wir in Deutschland endlich die weltbeste Bildung? Wird Deutschland bei der Infrastruktur zukunftsfähig? In unserem Positionspapier zur Bundestagswahl haben wir einige wichtige Themen adressiert.

Generationengerechte Altersvorsorge mit Aktien

Eine der drängendsten Zukunftsfragen, die in der nächsten Legislaturperiode beantwortet werden muss, ist die Frage, wie wir unser Altersvorsorgesystem zukunftsfest machen. Derzeit stützt sich die Altersvorsorge im Kern auf die umlagefinanzierte gesetzliche Rente. Während andere Länder seit vielen Jahren und über alle Krisen hinweg ihre Bürgerinnen und Bürger mit Aktien in der Altersvorsorge absichern, erstarrt Deutschland in überkommenen Strukturen. Bereits heute fließen jedes Jahr über 100 Milliarden Euro aus Steuermitteln in die Stabilisierung der gesetzlichen Rentenversicherung. Tendenz steigend. Diese Milliarden können in die Zukunft investiert werden. Dazu braucht es den Mut, die Rente für alle Generationen gerecht zu gestalten und die Altersvorsorge um ein Ansparverfahren mit Aktien zu ergänzen.

Finanzierungsstandort Deutschland stärken

Die Erfahrungen anderer Länder zeigen, dass allein die Entscheidung, Aktien in der Altersvorsorge einzusetzen, mittelfristig auch überlebenswichtige Impulse für den Finanzierungsstandort Deutschland setzen würde. Mehr Geld fließt an den Kapitalmarkt und zukunftsweisende kapitalintensive Entwicklungen innovativer Unternehmen können finanziert werden. Denn die großen Pensionsfonds dieser Länder investieren auch in Zukunftstechnologien.

Neue Ideen lassen sich in einem Klima der Freiheit am besten in Innovationen, neue Produkte und Wohlstand für alle verwandeln. Dabei geht es nicht nur um mehr Geld, es geht vor allem um Rahmenbedingungen, gesellschaftliche Offenheit und ein funktionierendes Ökosystem Kapitalmarkt. Wenn Innovationen auf Dauer zu Arbeitsplätzen in Deutschland führen sollen, müssen Unternehmen auch in Deutschland das dafür nötige Kapital aufnehmen können. Dazu braucht auch das deutsche Aktienrecht ein Update. Derzeit sehen sich deutsche Unternehmen gezwungen, in ausländische Rechtsformen, wie beispielsweise die holländische N.V., auszuweichen. Denn das niederländische Gesellschaftsrecht ist in vielerlei Hinsicht flexibler und erlaubt damit beispielsweise schnellere Kapitalaufnahmen. Der deutsche Gesetzgeber muss diesen Wettbewerbsnachteil deutscher Wachstumsunternehmen durch eine Modernisierung des deutschen Aktienrechts dringend beenden. In dieses Modernisierungspaket gehört auch eine virtuelle Hauptversammlung, die im Aktienrecht dauerhaft als gleichwertige Alternative zur Präsenzhauptversammlung etabliert wird.

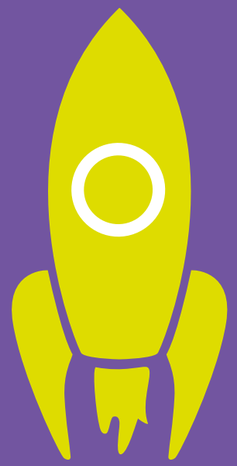
Nachhaltigkeit gelingt nur mit Innovationen und Kreativität

Nachhaltigkeit ist ein Megatrend unserer Zeit. Und bleibt doch häufig nur ein Schlagwort. Im Bereich der finanziellen Nachhaltigkeit erleben wir derzeit eine Fokussierung auf Klimafragen. Ökologie ist aber mehr als Klima. Und Nachhaltigkeit mehr als Ökologie. Es geht gleichermaßen um soziale Aspekte und Mitwirkungsmöglichkeiten. Es geht um die Versöhnung von Ökologie und Ökonomie, um den Ausgleich von Interessen. Nicht nur heute, sondern über Generationen hinweg. Ein großes Ziel. Aber lässt es sich mit den Mitteln erreichen, die Deutschland und Europa derzeit präferieren? Nationale und europäische Vorgaben, oft nicht aufeinander abgestimmt und ohne erkennbare internationale Strategie. Staatliche Bürokratie statt technischer Innovationen. Ein Wildwuchs an immer mehr Berichtspflichten für Unternehmen ersticken kreative Initiativen im Keim. Die derzeitige politische Mehrheit trainiert Wirtschaft und Gesellschaft auf die gewissenhafte Erfüllung kleinteiliger Vorgaben. Gewünscht sind Staatskunden, nicht Staatsbürger. Ausführen statt mitdenken. Große Ziele sind so nicht erreichbar. Ob es so weitergeht oder ob sich etwas ändert, entscheidet Ihre Stimme bei der nächsten Bundestagswahl.

Deutschland: Land der Ideen, aber nicht der Finanzierung

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

Deutschland ist ein Land der Ideen. Ein Land der Finanzierung ist Deutschland dagegen nicht. Unternehmen wie BioNTech, CureVac und Co. mussten sich über ein Listing in den USA die notwendigen Gelder zur Finanzierung von Forschung und Entwicklung beschaffen. Wenn wir nicht weiter zukunftsfähige Arbeitsplätze ans Ausland verlieren wollen, muss die nächste Bundesregierung hier dringend gegensteuern.



Warum gehen immer wieder Biotechnologie-Unternehmen und andere Wachstumsunternehmen auf der Suche nach Kapital an eine ausländische Börse? Warum fällt es Unternehmen in Deutschland so schwer, deutsche Investoren in der vorbörslichen Finanzierung zu gewinnen? Diesen Fragen sind wir mit unserem Kooperationspartner RITTERSHAUS Rechtsanwälte in der Studie „Auslandslistings von BioNTech, CureVac & Co – Handlungsempfehlungen an die Politik für mehr Börsengänge in Deutschland" nachgegangen. Die Studie beruht auf Interviews, die wir mit Vertretern von Unternehmen mit einer Börsennotiz im Ausland geführt haben, und einer ausführlichen Literaturrecherche. Sie zeigt einen deutlichen Handlungsbedarf auf.

In Deutschland fehlt Wachstumskapital

Deutsche Unternehmen gehen vor allem deshalb in den USA an die Börse, weil an den dortigen Finanzmärkten viel Kapital zur Unternehmensfinanzierung zur Verfügung steht. In Deutschland dagegen zieht sich das unzureichende Kapitalangebot wie ein roter Faden durch die Finanzierungsgeschichte vieler junger Wachstumsunternehmen. Es zeigt sich bereits bei der vorbörslichen Finanzierung, also den letzten Finanzierungsrunden vor dem Börsengang, bei denen es um Finanzierungssummen von 100 Millionen Euro und aufwärts geht. Auch beim Börsengang gibt es vor allem für kapitalintensive Unternehmen wie beispielsweise Impfstoffhersteller zu wenig finanzstarke Investoren. Da der Börsengang für diese Unternehmen kein „Einmal-Event" ist, sondern sie die Börsennotiz nutzen, um über Kapitalerhöhungen permanent frisches Geld einzuwerben, stoßen sie auch hier wieder an Finanzierungsgrenzen.

Anders in den USA: Dort hat sich aufgrund der breiten Kapitalbasis ein leistungsfähiges Ökosystem Kapitalmarkt herausgebildet. Dazu gehören vor allem Investoren, die nicht nur über die notwendigen finanziellen Mittel, sondern auch über die entsprechende Expertise verfügen, um komplexe Geschäftsmodelle und das damit verbundene Wachstumspotenzial einschätzen zu können. Darüber hinaus gibt es genügend Emissionsbanken und fachkundige Analysten, die einen Börsengang von Unternehmen unabhängig von ihrer Größe begleiten können.

Über eine aktienorientierte Altersvorsorge mehr Kapital mobilisieren

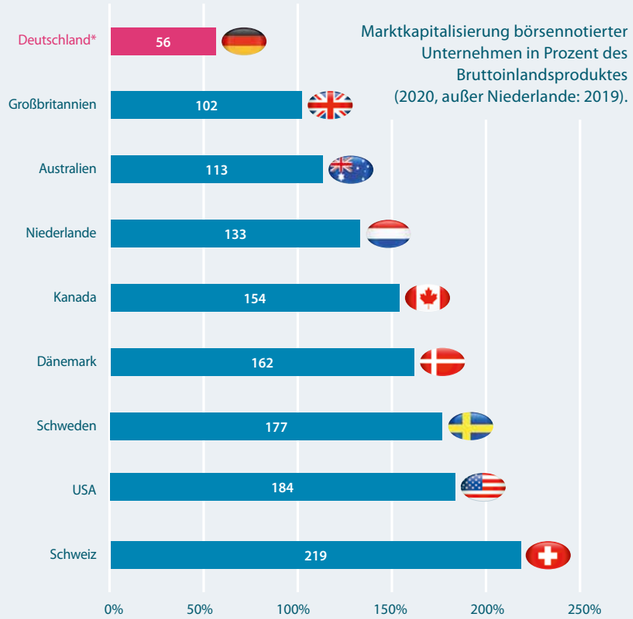
Deutschland muss mehr Kapital mobilisieren, damit das Ökosystem Kapitalmarkt in Schwung kommt und die Unternehmen künftig bessere Bedingungen für eine Wachstumsfinanzierung über die Börse vorfinden. Nur so können wir verhindern, dass der Börsengang im Ausland dazu führt, dass nach und nach Geschäftsbereiche dorthin abwandern und zukunftsfähige Arbeitsplätze dort entstehen.

Als Kickstart des Ökosystems Kapitalmarkt ist die Einführung eines Ansparverfahrens mit Aktien in der Altersvorsorge dringend erforderlich. In diesem liegt der größte Hebel, um das zur Verfügung stehende Anlage- und damit Finanzierungsvolumen deutlich anzuheben.

Länder mit einer aktienorientierten Altersvorsorge haben – gemessen an der Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen – einen gut entwickelten Kapitalmarkt, wie die Abbildung zeigt. Dies gilt unter anderem für Schweden und die USA, die über ein leistungsfähiges Ökosystem Kapitalmarkt verfügen und eine hohe IPO-Aktivität aufweisen.

So hat in den USA der Gesetzgeber 1974 mit dem Employee Retirement Income Security Act (ERISA) die Weichen in Richtung einer aktienorientierten Altersvorsorge gestellt. Seitdem ist der Kapitalstock der US-Altersvorsorge von damals 369

Aktienorientiertes Ansparverfahren in der Altersvorsorge bedeutet Schwung für den Kapitalmarkt



*Länder ohne Ansparverfahren

Quelle: CEIC Data 2021.

© Deutsches Aktieninstitut e.V.

Milliarden auf knapp 35 Billionen US-Dollar Ende 2020 um das 95-fache angewachsen. Die Marktkapitalisierung der US-börsennotierten Unternehmen ist von gerade einmal 23 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf fast 150 Prozent gestiegen.

In den nordischen Ländern, darunter maßgeblich Schweden, spielen Pensionsfonds auch eine immer größere Rolle bei der Finanzierung von Start-ups mit Wagniskapital. In den Jahren 2015 bis 2019 haben sie einen durchschnittlichen Anteil von 18 Prozent am gesamten Venture-Capital bereitgestellt. In der DACH-Region beträgt dieser Wert lediglich etwas mehr als vier Prozent und in Frankreich und den Benelux-Staaten drei Prozent.

Über eine Altersvorsorge mit Aktien entstehen also große Pensionsfonds mit viel Kapital, die bei der Finanzierung von Wachstumsunternehmen sowohl vorbörslich als auch beim Börsengang für einen nachhaltigen Schub sorgen.

Aktienrecht fit für die Bedürfnisse von Wachstumsunternehmen machen

Darüber hinaus ist das deutsche Aktienrecht ein zu enges Korsett, das die Wachstumsunternehmen hinsichtlich ihrer Finanzierungsbedürfnisse zu stark einschnürt. So ist vor allem der Ausschluss des Bezugsrechts in Deutschland auf Kapitalerhöhungen beschränkt, die maximal zehn Prozent des Grundkapitals betragen. Auch die rechtlich zulässige Höhe des genehmigten Kapitals ist in Deutschland zu gering. Viele Unternehmen, die an eine ausländische Börse gehen, wählen deshalb die niederländische Aktiengesellschaft (N.V.) als Rechtsform, weil diese ihnen mehr Flexibilität bietet.

Link zur Studie

In Ländern wie den USA ist es üblich und weit verbreitet, dass Aufsichtsräte Aktienoptionen erhalten, um die Unternehmenskontrolleure am Wachstumspotenzial des Unternehmens zu beteiligen. In Deutschland ist eine solche Vergütungspraxis aber aufgrund der aktuellen Rechtsprechung ausgeschlossen. Für die Gewinnung von beispielsweise US-Aufsichtsräten, die die notwendigen Branchenkenntnisse mitbringen, ist das ein Problem. Ohne den Anreiz Aktienoptionen sind sie oft nicht bereit, Aufsichtsratsmandate in deutschen Wachstumsunternehmen zu übernehmen.

Darüber hinaus gibt es in anderen Ländern Mehrstimmrechte, die dem Gründer weitergehende Mitspracherechte bei der strategischen Ausrichtung des Unternehmens einräumen. In Deutschland sind Mehrstimmrechte nicht erlaubt, was von jungen Wachstumsunternehmen kritisiert wird.

Vor diesem Hintergrund muss der deutsche Gesetzgeber die Modernisierung des Aktienrechts angehen, damit es auch den Bedürfnissen von Wachstumsunternehmen Rechnung trägt.

Schließlich braucht es in Deutschland beziehungsweise der EU nach dem Börsengang eine Eingewöhnungsphase für junge Wachstumsunternehmen, in der die Unternehmen nur einen Teil ihrer kapitalmarktrechtlichen Pflichten erfüllen müssen. Das erleichtert ihnen den Weg in den Alltag eines börsennotierten Unternehmens.

Fazit

Die deutsche Politik muss handeln, damit hierzulande Ideen finanziert und zur Marktreife gebracht werden können. Dafür brauchen wir eine aktienorientierte Altersvorsorge, die für mehr Geld an den Kapitalmärkten sorgt, und ein modernes Aktienrecht, das den Unternehmen mehr Flexibilität bei der Finanzierung ermöglicht. Beides stärkt den Wirtschaftsstandort Deutschland, sichert Arbeitsplätze in wichtigen Zukunftstechnologien und die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft.

Positionspapiere 1. Halbjahr 2021

Mit unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktthemen ein. Im ersten Halbjahr 2021 legten wir 15 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche unserer inhaltlichen Kernarbeit abdecken: Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit.

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

- Kurzstellungnahme des Deutschen Aktieninstituts für die Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 15.3.2021 „Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz“ (12. März 2021)
- Letter to Commissioner Maired McGuinness on the postponement of the application date of reporting requirements of the Taxonomy Regulation “Reporting obligations of the Taxonomy Regulation – application date has to be changed“ (24 March 2021)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Regierungsentwurf über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten vom 3.3.2021 „Lieferkette auf unmittelbare Zulieferer begrenzen“ (31. März 2021)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Regierungsentwurf eines Abzugsteuerentlastungsmodernisierungsgesetzes (AbzStEntModG) „Keinen Zwang zur Identifikation der Aktionäre etablieren“ (7. April 2021)
- Position of Deutsches Aktieninstitut on trilogue negotiations on the introduction of a Public Country-by-Country Reporting “Public Country-by-Country Reporting: Strong Safeguard Clause Needed!” (12 April 2021)
- Stellungnahme des Bundesverbands der Deutschen Industrie e.V. und des Deutschen Aktieninstituts e.V. zum Regierungsentwurf Transparenz-Finanzinformationsgesetz Geldwäsche – TraFinG Gw „Änderung des Transparenzregisters: Zusätzliche bürokratische Belastungen vermeiden“ (21. April 2021)
- Comment on the EU Consultation on supervisory convergence and the single rulebook “No extension of ESMA’s competence due to Wirecard” (21 May 2021)
- Positionen zur Bundestagswahl 2021 „Aktien in Deutschland fördern“ (1. Juni 2021)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der Verbändeanhörung des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz zur nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensberichterstattung vom 04.06.2021 „Europas neue Corporate Sustainability Reporting Directive – Unternehmen einbinden, um den erfolgreichen Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu gewährleisten!“ (4. Juni 2021)
- Brief an die Mitglieder des ECON-Ausschusses im EU-Parlament „Unklarheiten bei der EU-Taxonomie beseitigen“ (9. Juni 2021)

Herausforderungen für Corporate Governance

2021 hat der Gesetzgeber viele Regelungen verabschiedet, die die Corporate Governance der Unternehmen beeinflussen werden. Welche Auswirkungen aber haben das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität, das zweite Führungspositionen-Gesetz und Sustainable Corporate Governance auf die gute Unternehmensführung? Auf unserer Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht – Herausforderungen für gute Unternehmensführung“ wurde darüber leidenschaftlich debattiert.

Mehr als 100 Teilnehmerinnen und Teilnehmer diskutierten mit den Referenten über die neuen Herausforderungen im Bereich Corporate Governance. Veranstaltet wurde die virtuelle Konferenz in Kooperation mit AdAR - Arbeitskreis deutscher Aufsichtsrat. Sponsoren waren die Deutsche Börse und Nasdaq Governance Solutions.

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, Vorsitzender der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, ging in seinem Impulsvortrag auf den Fall Wirecard und seine Implikationen für die Corporate Governance börsennotierter Unternehmen ein. Das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG) als Antwort auf die Causa Wirecard bleibe hinter dem zurück, was der Deutsche Corporate Governance Kodex bereits vorsehe. Nonnenmacher ging mit Blick auf den Kodex davon aus, dass dieser im Nachgang zum FISG aufgrund der geänderten Rechtslage angepasst werden müsse.

Spannende Diskussionen zum Gesellschaftsrecht

Im Anschluss referierte Daniela Pferr, IIIA2-Referatsleiterin im Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz, zum Stand der Gesetzgebungsverfahren im Gesellschaftsrecht und sprach unter anderem mögliche Regelungen für die virtuelle Hauptversammlung und das zweite Führungspositionen-Gesetz (FüPoG II) an. Mit Blick auf die nächste Wahlperiode machte Pferr deutlich, dass sich das Bundesjustizministerium eine zügige Einigung der Marktteilnehmer bei der virtuellen Hauptversammlung wünsche.

Beide diskutierten anschließend mit Daniela Mattheus, Präsidentin bei der Financial Experts Association, und Ingo Speich, Head of Sustainability & Corporate Governance bei Deka Investment, über die neuen Regulierungen im Corporate Governance-Bereich. Während Mattheus vom FISG als einem ersten „Reaktionsgesetz“ sprach, begrüßte Speich die Lex Wirecard aus Investorensicht als einen Schritt in die richtige Richtung. Er hätte sich allerdings gewünscht, so Speich, dass mehr Elemente aus dem Kodex in das FISG eingeflossen wären. Im weiteren Verlauf diskutierten die Teilnehmer auch über die Bedeutung von Audit Quality Indicators für die Qualitätssicherung von Abschlussprüfungen und inwiefern zukünftig im Aufsichtsrat Expertise im Bereich der Nachhaltigkeit reflektiert werden müsse.

> „Eine großartige Veranstaltung mit tiefgehenden Diskussionen zu aktuellen Corporate Governance Themen.“
>
> Dr. Cordula Heldt

Nach der Mittagspause eröffnete Marc Tüngler in seiner Funktion als Geschäftsführender AdAR-Vorstand den zweiten Teil der Konferenz mit einem Vortrag über die Herausforderungen in der Aufsichtsratsarbeit während der Pandemie. Aufsichtsrats- und Ausschusssitzungen hätten während Corona deutlich häufiger – und dann virtuell – getagt. Für die Zukunft sprach sich Tüngler gegen eine Hybrid-Lösung bei Aufsichtsrats-Sitzungen aus, um eine Zwei-Klassen-Gesellschaft zu vermeiden.

Steigende Bedeutung von ESG-Themen

Daniela Favoccia, Partnerin bei Hengeler Mueller, adressierte in ihrem Vortrag die Neuregelungen des verabschiedeten FüPoG II und die #StayonBoard-Initiative. Gerade bei #StayonBoard sei das Aktienrecht veraltet gewesen. Daher sei es ein gutes Signal, dass nach dem FüPoG II Vorstandsmitglieder großer Unternehmen einen Anspruch auf familiär bedingte Auszeiten erhalten, in denen sie auch von ihrer Haftung als Vorstandsmitglied entbunden seien.

Abschließend sprach Dr. Lars-Gerrit Lüßmann, Partner bei Taylor Wessing, über die Anforderungen an eine moderne Corporate Governance im Lichte von ESG und Shareholder Activism. Da die Relevanz von Nachhaltigkeitsthemen für Unternehmen steige, können sich ESG-Risiken stärker auf die Vermögens- und Ertragslage eines Unternehmens auswirken. Sie können zu einem Reputationsverlust des Unternehmens am Kapitalmarkt führen mit der Folge, dass das Unternehmen Ziel aktivistischer Investoren werde.

Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit

Was ESG für Finanzverantwortliche in der Praxis bedeutet

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

Nachhaltige Finanzierungsinstrumente boomen. Doch was bedeutet Sustainable Finance konkret für die Unternehmen? In unserer Studie „Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit“ zeigen wir gemeinsam mit der Börse Stuttgart, wo die Unternehmen bei dem Thema stehen und wo bei Sustainable Finance in der Unternehmensfinanzierung der Schuh drückt.

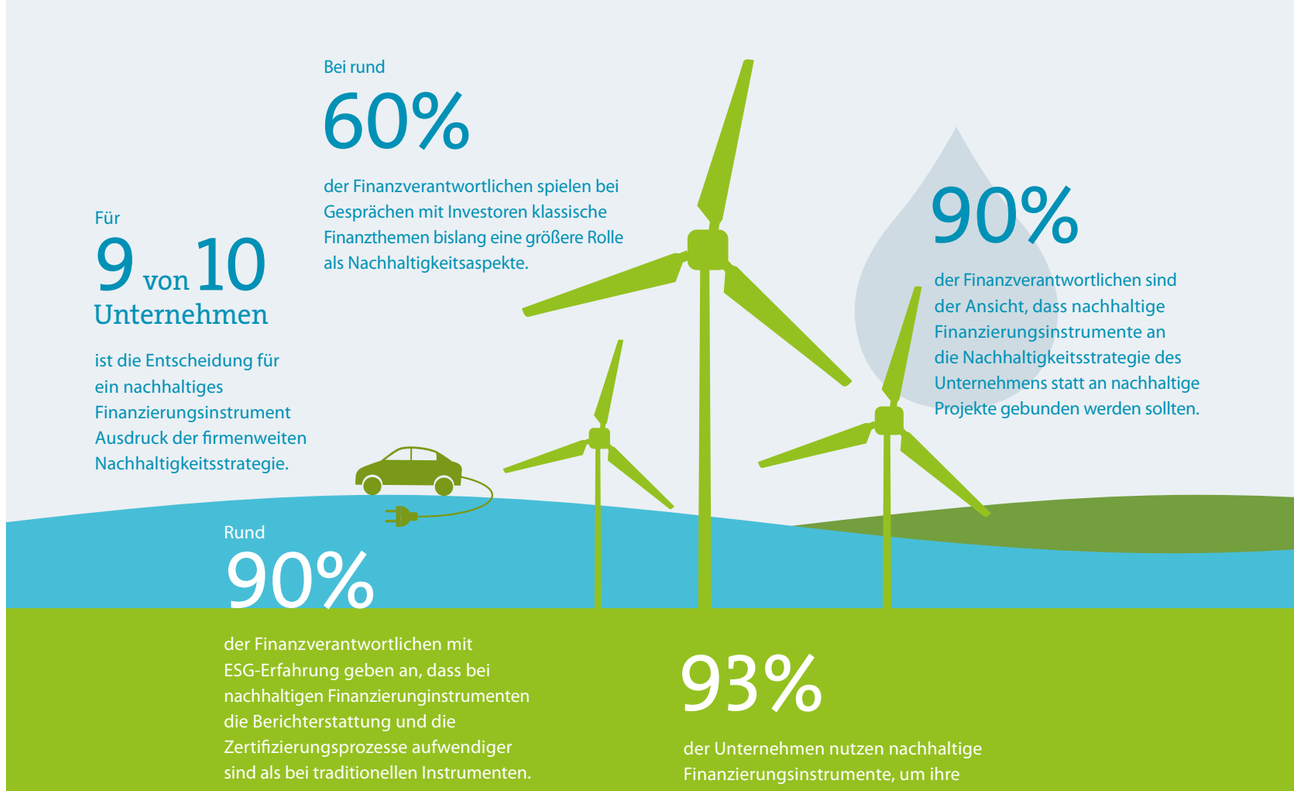
Link zur Studie

Sustainable Finance ist in den Finanzabteilungen deutscher Unternehmen angekommen. Mehr und mehr Unternehmen nutzen für ihre Investitionen in umwelt- und klimafreundliche Technologien bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente wie Green Bonds. Aber auch Kredite und Schuldscheine, die an das Erreichen bestimmter Nachhaltigkeitsziele gekoppelt sind, sind auf dem Vormarsch. Auch für private und institutionelle Investoren gewinnen Nachhaltigkeitsaspekte an Bedeutung. Viele Kapitalgeber fordern ihre Beachtung zunehmend ein oder machen sie gar zur Voraussetzung für ihre Investments.

Der Bereich nachhaltiger Anleihen ist jedoch noch ein Nischenmarkt. So wurden 2020 ESG-Anleihen „nur“ in einem Volumen von 220 Milliarden Euro aufgelegt, während im gleichen Zeitraum das gesamte Emissionsvolumen von Anleihen mehr als 3,5 Billionen Euro betrug. Nachhaltige Finanzierung liegt aber immer mehr im Trend und nimmt bereits heute einen wichtigen Platz bei den Finanzierungsinstrumenten deutscher Unternehmen ein.

Finanzabteilungen gehen das Thema Nachhaltigkeit aktiv an

Die Studie zeigt: CFOs und Treasury-Abteilungen greifen das Thema aktiv auf und setzen es auf ihre Agenda. So geben 95 Prozent der befragten Finanzverantwortlichen an, dass sie mit Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmensfinanzierung vertraut sind. Sie setzen gezielt Ressourcen ein, um die Finanzabteilung bei dem Thema gut aufzustellen. Acht von zehn Finanzverantwortliche bauen die Berichterstattung aus, drei Viertel schulen ihr Personal. Die Transformation zu Sustainable Finance ist also in vollem Gange.



Rund ein Drittel der befragten Finanzverantwortlichen hat bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente eingesetzt, vor allem Kredite mit Nachhaltigkeitskomponenten und nachhaltige Anleihen. Finanzverantwortliche, die die nachhaltigen Instrumente nutzen, setzen vor allem wegen der Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens auf diese.

ESG-Regulierung muss praxisnäher werden

Gleichwohl sind höhere Kosten und bürokratischer Aufwand mit grünen Finanzierungsinstrumenten verbunden. Neun von zehn Unternehmen, die bereits Erfahrungen mit ESG-Instrumenten gesammelt haben, halten die Reporting-Prozesse für aufwendiger als bei einer traditionellen Finanzierung. Bei einigen nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten sind Unternehmen beispielsweise verpflichtet, über die Verwendung der Finanzierungsmittel zu berichten.

Dieser zusätzliche Aufwand hält viele Unternehmen davon ab, nachhaltige Finanzierungsinstrumente zu nutzen. Sie halten die Finanzierung über klassische Finanzierungsformen für ausreichend und wollen deswegen den erhöhten Aufwand nicht betreiben. Aber auch die Projektbindung grüner Anleihen, also die direkte Zuordnung der Finanzierung zu nachhaltigen Projekten, macht sie für eine Vielzahl von Unternehmen unattraktiv. Sie verfügen schlicht nicht über entsprechend große Projekte wie beispielsweise Windparks.

Mit Blick auf den anstehenden Transformationsprozess hin zu einer nachhaltigen, CO2-armen Wirtschaft muss die Politik jetzt handeln. Dokumentations- und Offenlegungspflichten müssen schlank sein, um den Unternehmen den Schritt in die nachhaltige Finanzierung zu erleichtern. Weiterhin sollte der Projektbezug des geplanten EU Green Bond-Standard gelockert werden. Der Standard, der eine direkte Zuordnung der Finanzierung zu nachhaltigen Projekten verlangt, wird es vielen Firmen unmöglich machen, grüne EU-Anleihen zu begeben.

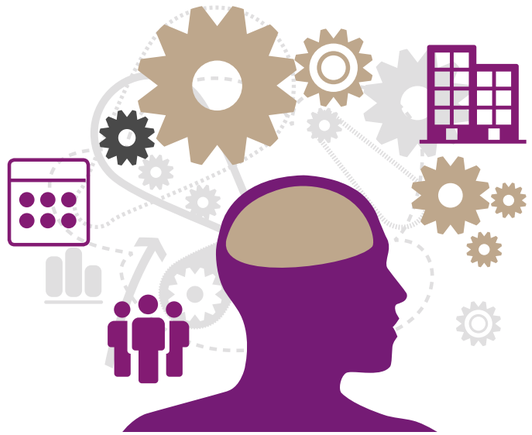
Die Politik ist am Zug

Die Politik ist jetzt gefordert, die Regeln des Sustainable Finance-Marktes attraktiv und mit Augenmaß zu gestalten, damit Unternehmen auch das ganze (nachhaltige) Finanzierungsinstrumentarium nutzen können.

Nico Zimmermann
Referent für Kapitalmarktrecht
und Corporate Governance,
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Audit Quality Indicators & Beyond

Beurteilung der Abschlussprüfung durch den Prüfungsausschuss



Der Deutsche Corporate Governance Kodex empfiehlt seit März 2020 Prüfungsausschüssen, „regelmäßig eine Beurteilung der Qualität der Abschlussprüfung vor[zu]nehmen“. Auch das Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität sieht vor, dass sich Prüfungsausschüsse zukünftig mit der Prüfungsqualität befassen müssen. Wie aber können Prüfungsausschüsse der geforderten Qualitätsbeurteilung bestmöglich nachkommen? Unsere Studie „Audit Quality Indicators & Beyond“ geht dieser Frage auf den Grund.

Die Studie besteht aus zwei Teilen. Im ersten Teil werden der rechtliche Rahmen und die Ergebnisse der Befragung dargestellt. Teil zwei enthält Anregungen für die praktische Umsetzung der Qualitätsbeurteilung. Insgesamt haben 141 Prüfungsausschussmitglieder, Finanzvorstände und Wirtschaftsprüfer an der Umfrage zur Qualitätsbeurteilung der Abschlussprüfung durch den Prüfungsausschuss teilgenommen. Die Ergebnisse zeigen den Nutzen, den die Umfrageteilnehmer der Beurteilung der Prüfungsqualität zuschreiben, welche Indikatoren (Audit Quality Indicators) sie als geeignet ansehen und inwieweit die Beurteilung der Qualität bereits gelebt wird.

Kommunikation als Schlüssel, möglichst wenig Formalismus

Die Befragungsergebnisse zeigen ein hohes Bewusstsein der Befragten für die Relevanz des Themas. Insbesondere die Wirtschaftsprüfer stehen dem Thema positiv gegenüber. Die meisten Umfrageteilnehmer haben sich im Rahmen ihrer Tätigkeiten bereits mit der Qualität der Abschlussprüfung auseinandergesetzt.

Nicht überraschend ist, dass die Praktiker Kriterien wie Branchenkenntnisse oder Berufserfahrung als Erfolgsfaktoren für eine hohe Prüfungsqualität nennen. Aber auch Aspekte wie die Kommunikation zwischen Abschlussprüfer und dem Prüfungsausschussvorsitzenden oder der Tone from the Top werden als genauso relevant eingeschätzt. Erstere zieht sich wie ein roter Faden durch die Befragungsergebnisse und wird als Schlüssel für eine effiziente Einschätzung der Qualität der Abschlussprüfung gesehen. Während sich die Wirtschaftsprüfer ein deutliches Mehr an Kommunikation wünschen, hält eine Mehrheit der Prüfungsausschussmitglieder die gelebte Praxis der Kommunikation für ausreichend, um Bilanzierungsfehler zu verhindern.

Link zur Studie

Umfang und Intensität einer normalen Abschlussprüfung reichen nach Meinung der Mehrheit der Wirtschaftsprüfer nicht aus, um vorsätzlich begangene Bilanzierungsfehler immer frühzeitig zu erkennen. Mehrheitlich gehen alle drei befragten Gruppen davon aus, dass auch eine verpflichtende Qualitätsbeurteilung kein geeignetes Mittel ist, um derartige Fehlentwicklungen künftig zu verhindern.

Insgesamt stehen die Befragten der Einschätzung der Prüfungsqualität durch den Prüfungsausschuss positiv gegenüber. Gleichwohl sieht eine Mehrheit aller Befragten die Gefahr, dass eine indikatorenbasierte Qualitätsbeurteilung zu Formalismus und Checklistenmentalität führt. Der Großteil der Befragten spricht sich deshalb gegen eine verpflichtende Vorgabe, wie die Überprüfung stattzufinden hat, aus. Vielmehr wird die Bedeutung eines intensiven und qualitativen Austausches über die relevanten Aspekte der Abschlussprüfung betont.

Audit Quality Indicators als Anstoß zur Diskussion im Prüfungsausschuss

In Deutschland gibt es bisher keinen gängigen Standard, nach dem eine Beurteilung der Qualität der Abschlussprüfung durch den Prüfungsausschuss erfolgt. Im internationalen Bereich werden hingegen seit längerer Zeit Checklisten und Kriterienkataloge zu Audit Quality Indicators zur Überprüfung der Prüfungsqualität genutzt.

Unsere Studie zeigt, dass ein reines Abhaken einer Checkliste mit Audit Quality Indicators wenig zielführend ist. Gleichwohl sind sie gut geeignet, um die Diskussion im Prüfungsausschuss zu strukturieren. Eine intensive Diskussion im Prüfungsausschuss wird nicht nur eine Einschätzung der Prüfungsqualität ermöglichen, sondern auch zu einer Selbstreflexion der Prüfungsausschussmitglieder mit Blick auf ihre Arbeit führen.

Die in der Studie erläuterten gängigen Indikatoren zur Beurteilung der Qualität der Abschlussprüfung können unerfahreneren Prüfungsausschussmitgliedern helfen, ihrer Verpflichtung zur Beurteilung der Qualität der Abschlussprüfung angemessen nachzukommen. Davon unabhängig können die Ausführungen Anstoß für die Diskussion der einzelnen Indikatoren im Prüfungsausschuss geben.

Publikationen und Studien

1. Halbjahr 2021

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

Aktionärszahlen

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

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

Virtuelle Hauptversammlungen 2020 – Rückblick und Ausblick (Januar 2021)

Wie hat sich die virtuelle Hauptversammlung 2020 bewährt? Was können Unternehmen aus den Erfahrungen des letzten Jahres lernen? Und was macht eine gute virtuelle Hauptversammlung überhaupt aus? In unserer Studie schildern Finanzvorstände, HV-Dienstleister, Aktionärsvertreter und institutionelle Investoren ihre Erfahrungen mit der virtuellen Hauptversammlungssaison 2020 und werfen einen Blick auf 2021. Neben diesen persönlichen Berichten findet sich in der Studie auch ein Ideenspeicher mit Maßnahmen, die Unternehmen ergriffen haben oder über die sie nachdenken, um virtuelle Aktionärstreffen interessant zu gestalten.

Sonderausgabe „Aktienrückkäufe – Mythen und Fakten“ des Audit Committee Quarterly (März 2021)

Aktienrückkäufe werden in der Öffentlichkeit häufig kontrovers und mit viel Halbwissen diskutiert. Es war an der Zeit, mit diesen Mythen aufzuräumen. Gemeinsam mit dem Audit Committee Institute haben wir deshalb in einer Sonderausgabe des Audit Committee Quarterlys die Bedeutung von Aktienrückkäufen als Instrument des Eigenkapitalmanagements herausgearbeitet.

Kurvenlage 2. Halbjahr 2020: Schwerpunkt „Zukunft“ (April 2021)

Die im April 2021 veröffentlichte Kurvenlage zum zweiten Halbjahr 2020 stand ganz im Zeichen der Zukunft. Der Halbjahresbericht informierte über Wirecard und die Passivität des deutschen Gesetzgebers, die deutsche Biotechnologie und Finanzplatzpolitik. Die Gastbeiträge von Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Dietmar Hopp und Prof. Dr. Christof Hettich beleuchteten zentrale Zukunftsfragen. Neben den Beiträgen wurden unsere vielschichtigen, aktuellen Projekte und Publikationen vorgestellt.

Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit. Was ESG für Finanzverantwortliche in der Praxis bedeutet (April 2021)

Der Markt für grüne Finanzierung boomt. Viele Unternehmen nutzen für ihre Investitionen in umwelt- und klimafreundliche Technologien bereits grüne Finanzierungsinstrumente. Allerdings sind die Anforderungen an die Unternehmen hoch, wenn solche Instrumente zum Einsatz kommen sollen. Reporting-Aufwand und Bürokratie bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten halten aber noch viele Finanzverantwortliche davon ab, diese zu nutzen. Gemeinsam mit der Börse Stuttgart zeigen wir in unserer Studie, wo der Schuh bei Sustainable Finance in der Unternehmensfinanzierung drückt.

Audit Quality Indicators & Beyond – Eine Befragung von Wirtschaftsprüfern, Prüfungsausschussmitgliedern und Finanzvorständen zur Beurteilung der Qualität der Abschlussprüfung durch den Prüfungsausschuss (Mai 2021)

Eine verlässliche Abschlussprüfung liegt im Interesse aller Stakeholder. Der Fall Wirecard hat die Diskussion um die Qualität der Abschlussprüfung noch einmal stärker in den Fokus gerückt. Wir sind daher der Frage nachgegangen, ob und wie sich Prüfungsausschüsse mit der Qualität der Abschlussprüfung auseinandersetzen. Unsere Studie umfasst zwei Teile. Zunächst werden die Ergebnisse unserer Befragung von Wirtschaftsprüfern, Finanzvorständen und Prüfungsausschussmitgliedern zur Beurteilung der Prüfungsqualität dargestellt und diskutiert. Im zweiten Teil der Studie werden verschiedene Audit Quality Indicators erläutert und zahlreiche Praktiker teilen ihr Wissen rund um das Thema Beurteilung der Prüfungsqualität.

News für unsere Mitglieder

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

Quo vadis Kapitalmarkt?

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

www.dai.de/blog

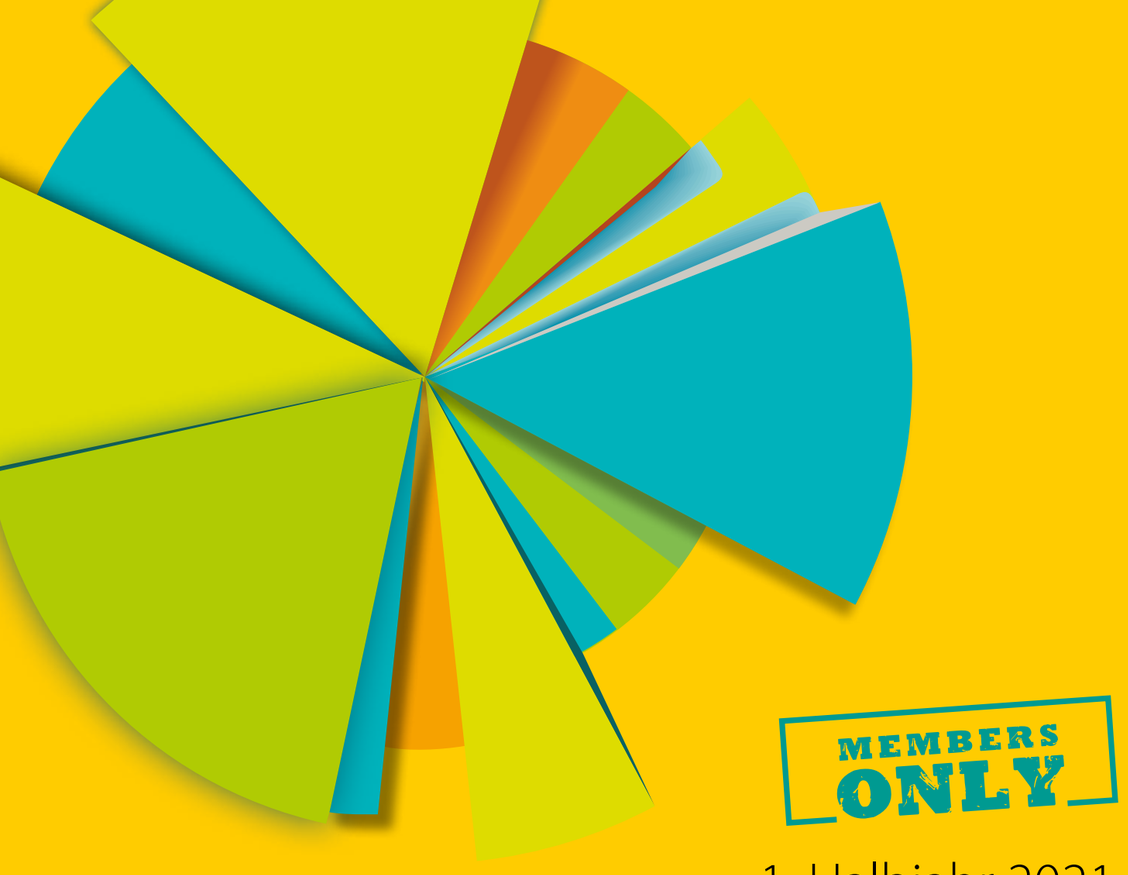
Zusammenarbeit mit der Zeitschrift BOARD

Seit April 2014 sind wir mit der Kolumne „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der zweimonatlich erscheinenden BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland vertreten. In der ersten Jahreshälfte 2021 wurde folgender Beitrag veröffentlicht:

- Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, und Sven Erwin Hemeling, Leiter Primärmarktrecht, Hauptversammlungs-Reform noch vor der Bundestagswahl angehen in BOARD 2/2021

www.dai.de/publikationen

www.dai.de/studien



1. Halbjahr 2021

Arbeitskreise

Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftspolitische Themen stehen im Fokus unserer Arbeitskreise. Dort bieten wir unseren Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, sich über aktuelle Themen aus diesen Bereichen auszutauschen und gemeinsame Positionen zu formulieren. Einige der Arbeitskreise bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten Recht & IR. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise wie beispielsweise den Arbeitskreis Belegschaftsaktie. Normalerweise treffen sich die Mitglieder der Arbeitskreise persönlich. Bedingt durch die Corona-Pandemie fanden die Sitzungen auch im ersten Halbjahr 2021 virtuell statt.

Der **Arbeitskreis Emittenten Recht & IR** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen unserer börsennotierten Mitgliedsunternehmen ein Forum, sich über aktuelle Kapitalmarktthemen auszutauschen, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht und den Vertretern des Bundesfinanz- und des Bundesjustizministeriums zu führen. Im ersten Halbjahr 2021 befasste sich der Arbeitskreis mit dem Thema, wie über die COVID 19-Gesetzgebung hinaus das Format der virtuellen Hauptversammlung im Aktiengesetz verankert werden kann. Zudem begleiteten wir den legislativen Prozess zum Gesetz zur Stärkung der Finanzintegrität (FISG) und beschäftigten uns mit dessen praktischer Umsetzung. Auch deutsche Corporate Governance Regelungen waren unser Thema. Auf europäischer Ebene standen die Reform der europäischen Aufsichtsbehörden, Sustainable Corporate Governance sowie der Entwurf der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) auf dem Programm.

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

Um einen kurzen Draht der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bieten wir den Brüsseler Konzernrepräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen den **DAX-Roundtable** als Gesprächsforum in **Brüssel** an. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht wird mit dem Roundtable der Dialog zwischen unseren Mitgliedern und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden. In der ersten Jahreshälfte 2021 hatten die Teilnehmer Gelegenheit, sich vor allem zum neuen Richtlinienvorschlag der CSRD und den geplanten EU Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auszutauschen.

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

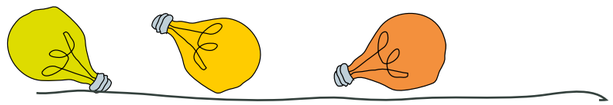
Der Status Quo der Kapitalmarktkommunikation und die Investorenansprache im Bereich von Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt IR**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern werden grundsätzliche und aktuelle Themen sowie Entwicklungen bei der Emission von Anleihen, den Creditor Relations und beim Handel von Unternehmensanleihen diskutiert. Schwerpunkt der Diskussionen im ersten Halbjahr 2021 war der Themenkomplex Sustainable Finance.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Im ersten Halbjahr 2021 standen Themen wie die steuerliche Förderung sowie aktien- und steuerrechtliche Hürden bei der Einführung von Mitarbeiteraktien auf der Agenda. Gleichzeitig bietet der Arbeitskreis unseren Mitgliedern die Möglichkeit, jederzeit aktuelle Implementierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Um sich wieder persönlich austauschen zu können, wurde der Termin des ersten Halbjahrs auf September 2021 verschoben. Im zweiten Halbjahr 2021 sind zwei Treffen geplant.

Die **Arbeitsgruppe Accounting und XBRL** begleitet unter anderem politische und sonstige Entwicklungen rund um das neue elektronische Berichtformat für die Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten (ESEF), das in Europa seit dem Geschäftsjahr 2020 gilt. Die Arbeitsgruppe setzt sich zusammen aus Verantwortlichen für die Finanzberichterstattung der kapitalmarktorientierten Unternehmen. Schwerpunkte der Arbeit im ersten Halbjahr 2021 waren neben der Kommentierung des Prüfungsstandards des Instituts für Wirtschaftsprüfung für die ESEF-Berichterstattung auch die Folgen des Falls Wirecard für das System der Bilanzkontrolle und die Abschlussprüfung.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im



Fokus stehen derzeit die Themen EU-Taxonomie und Nachhaltigkeitsberichterstattung. Bei unserer Arbeitskreissitzung im Februar wurden die Überarbeitung der CSR-Richtlinie, internationale Standardsetzung im Bereich nicht-finanzieller Berichterstattung und das geplante deutsche Lieferkettengesetz besprochen. Die Anforderungen des von der EU-Kommission vorgelegten CSRD-Entwurfs an die Nachhaltigkeitsberichterstattung diskutierten wir in einer Sondersitzung Ende Mai mit unseren Mitgliedern. Darüber hinaus fand Anfang Juni ein Austausch zwischen Investoren und Emittenten zur EU-Taxonomie statt.

Das **Münchener Forum börsennotierter Unternehmen**, das wir gemeinsam mit der Kanzlei Milbank veranstalten, tagt regelmäßig in München. Die Leiter der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen größerer Emittenten aus der Region München haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im März 2021 diskutierten wir mit Experten über die Ereignisse rund um GameStop. Insbesondere ging es um eine Einschätzung des Verhaltens der verschiedenen Akteure wie Shortsellern, Neobrokern und Investoren auf sozialen Plattformen. Prof. Dr. Rüdiger Veil, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht, Direktor des Munich Center for Capital Markets Law, LMU München, ordnete diese Phänomene am Kapitalmarkt rechtlich ein. Bernhard Wolf, Leiter Investor Relations, Varta AG, hat die Vorgänge aus Unternehmenssicht beleuchtet und zeigte Handlungsmöglichkeiten für Investor Relations auf.

Das **Brexit-Projekt** bietet ein Forum für den branchenübergreifenden Austausch zum Brexit und seinen Auswirkungen. Der Fokus liegt auf kapitalmarkt- und finanzmarktrelevanten Themen, die sich im Zusammenhang mit dem UK-Austritt aus der EU und den EU-UK Wirtschaftsbeziehungen ergeben. Ein Thema im ersten Halbjahr 2021 war unter anderem der mögliche Beitritt des UK zum Luganer Übereinkommen über die gerichtliche Zuständigkeit und die Vollstreckung gerichtlicher Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen.

Der **Arbeitskreis Geldwäscheprävention in Industrieunternehmen** bietet die Gelegenheit, sich über die aktuellen Entwicklungen beim Thema Geldwäscheprävention zu informieren und sich über die tägliche Praxis auszutauschen. Im ersten Halbjahr 2021 fanden wegen der zahlreichen Initiativen auf nationaler und europäischer Ebene virtuelle Arbeitskreissitzungen im Vier-Wochen-Rhythmus statt. Im Zentrum standen dabei die Änderung des Straftatbestandes der Geldwäsche sowie der Gesetzgebungsprozess zum Transparenzregister- und Finanzinformationsgesetz. Auch waren die Auswirkungen des Wirecard Falls auf die zukünftige Geldwäscheaufsicht über Konzerne mit Banken in der Gruppe ein Thema.

BERLINER GESPRÄCHE

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

MEMBERS ONLY

„Der Arbeitskreis Emittenten ist ein großartiges Forum, um Praxisthemen mit anderen Emittenten zu diskutieren. Er hilft uns sehr, die vielfältigen Regulierungsaktivitäten für börsennotierte Gesellschaften frühzeitig zu erkennen und im politischen Prozess noch zu einer Verbesserung beizutragen. Ein regelmäßiger Pflichttermin!"

Dr. Richard Backhaus
Head of Legal, Legal Department
Drägerwerk AG & Co. KGaA

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

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

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

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

Der **Arbeitskreis Namensaktien** gibt den Namensaktiengesellschaften unter unseren Mitgliedern die Möglichkeit sich über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie auszutauschen. Traditionell im Fokus stehen dabei Überlegungen zur Verbesserung der Transparenz in den Aktienregistern sowie spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften. Im ersten Halbjahr 2021 war der Arbeitskreis daher auch in unsere Bestrebungen, virtuelle Hauptversammlungen nach dem Auslagen des Covid-19-Gesetzes weiter nutzen zu können, und die technische Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrichtlinie eingebunden.

Der **Roundtable Börsennotiz** wendet sich als Plattform an die Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX 30 notiert sind. Themen sind alle Fragen, die sich insbesondere mittelgroße und kleine Emittenten im Zusammenhang mit der Börsennotiz stellen. Dabei geht es um die Analystencoverage und die Investorenansprache.

Neumitglieder stellen sich vor

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

FINVIA Holding GmbH

FINVIA ist ein in Frankfurt ansässiges, digitales Multi Family Office. Das Unternehmen vereint Beratung und Family Office Leistungen mit den Möglichkeiten digitaler Technologien, um eine moderne Vermögensorchestrierung auf Family Office-Niveau für eine breite Zielgruppe zugänglich zu machen. FINVIA wurde 2020 von Torsten Murke (CEO), Reinhard Panse (CIO), Hanna Cimen (COO), Christian Neuhaus (CCO), Marc Sonnleitner (CLO) und Valentin Bohländer (CPO) gegründet. Das 50-köpfige Unternehmen betreut Vermögen in Höhe von 2,5 Milliarden Euro.

GvW Graf von Westphalen

Die Wirtschaftskanzlei GvW Graf von Westphalen ist eine Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mit rund 160 Berufsträgern. Mit sechs inländischen Standorten sowie Büros in Istanbul, Shanghai und Brüssel zählt sie zu den großen unabhängigen Full Service-Kanzleien in Deutschland. Zu ihren Mandanten gehören vor allem mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand.

Maria Ferraro
Finanzvorstand
Siemens Energy AG

„Das Deutsche Aktieninstitut bietet eine hervorragende Plattform, um uns mit Experten zu wichtigen Themen, darunter regulatorischen Entwicklungen am Aktienmarkt, auszutauschen. Nach unserem erfolgreichen Börsengang in 2020 ist Siemens Energy noch ein neues Unternehmen am Kapitalmarkt, trotz langer Unternehmensgeschichte, und wir wollen uns als Mitglied aktiv am Dialog mit den verschiedenen Stakeholdern beteiligen und einbringen. Persönlich freue ich mich auf die Zusammenarbeit im Vorstand und den fachlichen Austausch in den Arbeitsgruppen."

HORNBACH Holding AG & Co. KGaA

Die HORNBACH Holding AG & Co. KGaA mit Sitz in Neustadt an der Weinstraße ist eine Dachgesellschaft für die operativ tätigen Gesellschaften HORNBACH Baumarkt AG, HORNBACH Immobilien AG und HORNBACH Baustoff Union GmbH. Hierbei bildet die HORNBACH Baumarkt AG mit mehr als 160 Bau- und Gartenmärkten in neun Ländern Europas die größte Beteiligungsgesellschaft.

PJT Partners

PJT Partners ist eine global tätige Investment Banking Boutique mit Sitz in New York und London. Ca. 200 von insgesamt ca. 800 Mitarbeitern sind in Europa angesiedelt. PJT ist an der NYSE notiert mit einer Marktkapitalisierung von ca. 3 Milliarden US-Dollar. Das Deutschlandgeschäft befindet sich im Aufbau. Die Hauptgeschäftsfelder sind strategische M&A-Beratung, Capital Markets Advisory, Shareholder Engagement, Restrukturierung und Capital Raising.

Siemens Energy AG

Siemens Energy gehört zu den weltweit führenden Unternehmen der Energietechnologie. Mit seinem Portfolio an Produkten, Lösungen und Services deckt Siemens Energy nahezu die gesamte Energiewertschöpfungskette ab – von der Energieerzeugung über die Energieübertragung bis hin zur Speicherung. Zum Portfolio zählen konventionelle und erneuerbare Energietechnik, zum Beispiel Gas- und Dampfturbinen, mit Wasserstoff betriebene Hybridkraftwerke, Generatoren und Transformatoren.

V-BANK AG

Die V-BANK AG mit Sitz in München wurde 2008 gegründet und ist Deutschlands erste Bank für Vermögensverwalter, Family Offices sowie ausgewählte semi-institutionelle Kunden. Mit über 70 Mitarbeitern betreute die V-BANK zum 31.05.2021 Mandantengelder von mehr als 450 bankenunabhängigen Vermögensverwaltern und Single Family Offices in Höhe von rund 29,5 Milliarden Euro.

Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 30. Juni 2021

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

Mitglieder

Per 30. Juni 2021 verzeichnete das Deutsche Aktieninstitut e.V. 188 Mitgliedsunternehmen sowie 19 persönliche Mitgliedschaften.

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

Team

Dr. Christine Bortenlänger

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

Dr. Uta-Bettina von Altenbockum

Leiterin Kommunikation
altenbockum@dai.de
Tel. +49 69 92915-47

Claudia Brehm

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

Alexandra Claas

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

Elisenda Fàbrega Pascual

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

Jovana Folkens

Leiterin Eventmanagement
folkens@dai.de
Tel. +49 69 92915-43

Tino Gottschalk

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

Dr. Franz-Josef Leven

Stellvertretender Geschäftsführer
leven@dai.de
Tel. +49 69 92915-24

Svenja Balonier

Referentin der Geschäftsführung und für Kapitalmarktpolitik
balonier@dai.de
Tel. +49 69 92915-35

Jan Bremer

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

Donato Di Dio

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

Dr. Gerrit Fey

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

Jessica Göres

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

Mariya Grozdanova

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

Dr. Cordula Heldt

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

Ilona Hix

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

Petra Kachel

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

Maximilian Lück

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

Timnit Mulugeta

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

Dr. Claudia Royé

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

Sven Erwin Hemeling

Leiter Primärmarktrecht
hemeling@dai.de
Tel. +49 69 92915-27

Birgit Homburger

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

Dr. Norbert Kuhn

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

Martin Möhring

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

Renz Peter Ringsleben

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

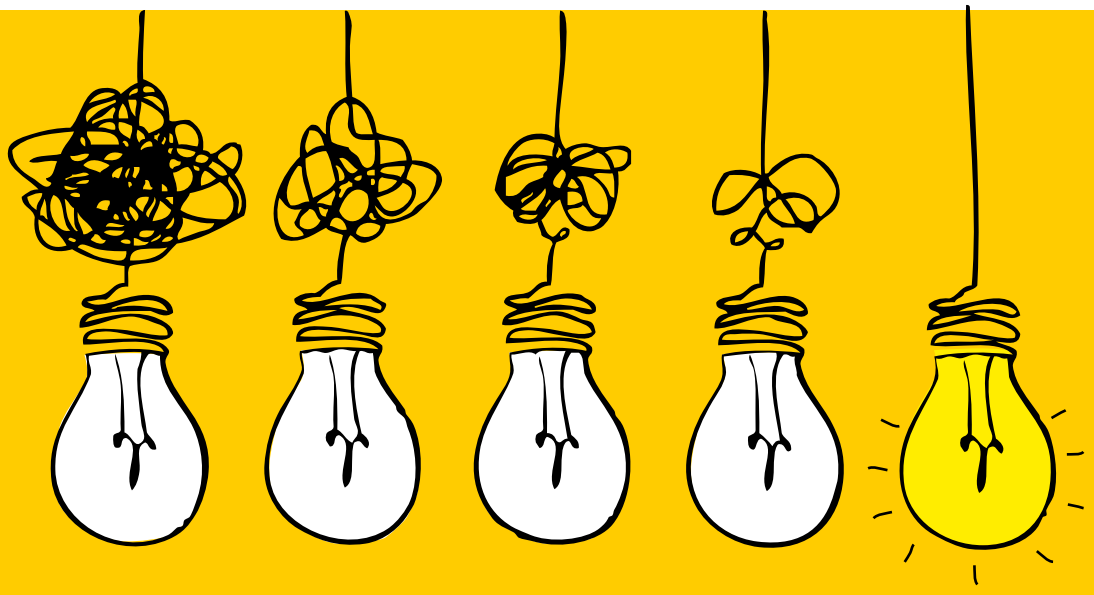
Nico Zimmermann

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

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

Brüssel
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel
Tel. +32 2 7894-100
Fax +32 2 7894-109
europa@dai.de

Berlin
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Haus Huth
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899-774
Fax +49 30 25899-651
berlin@dai.de



Kapital.
Markt.
Kompetenz.

DAS SIND WIR.

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

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

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

www.dai.de. **@Aktieninstitut**

Bildnachweis

Seite 10
BASF SE

Seite 14
ifo Institut – Romy Vinogradova

Seite 16
Stefan Finger

Seite 22 (oben)
Vonovia

Seite 22 (unten)
BASF SE

Seite 25 (oben links)
Deutsche Börse AG

Seite 25 (oben rechts)
Privat

Seite 25 (unten links)
Union Investment

Seite 25 (unten rechts)
Deutsche Bahn AG / Max Lautenschläger

Seite 31 (Mitte links)
Privat

Seite 31 (oben rechts)
Spencer Aldworth Brown

Seite 29 (unten rechts)
BASF SE

Seite 34
BArch, B 145 Bild-F078072-0004 / Katherine Young

www.dai.de