1. HALBJAHR 2023

Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

KAPITALMARKT & Zukunft

Deutsches Aktieninstitut

Rendite-Dreiecke

des Deutschen Aktieninstituts

Die Rendite-Dreiecke zeigen deutlich die Chancen der Aktienanlage und untermauern unsere grundsätzliche Empfehlung pro Aktie. Die anschauliche Darstellung macht die Rendite-Dreiecke zu einem Klassiker der Anlageberatung. Auch für Schulungen oder zur Illustration anlagebezogener Publikationen sind sie hervorragend geeignet. Das Deutsche Aktieninstitut bietet Rendite-Dreiecke für den DAX, den EURO-STOXX und auch für den MSCI-World an. Eine Sonderedition 70 Jahre Aktiensparen haben wir 2023 anlässlich unseres 70. Geburtstages veröffentlicht.

Gerne informiert Sie Claudia Brehm (brehm@dai.de), wie Sie unsere Rendite-Dreiecke für Ihre Zwecke einsetzen können – ob als kostenfreier PDF-Download, als Poster im Format DIN A3 oder 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
70 Jahre Kapital. Markt. Kompetenz.

Monatlich in Aktien aus aller Welt sparen lohnt sich

Das MSCI World-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage

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

Jährliche Rendite in Prozent:

- Positive Rendite
- Rendite um Null
- Negative Rendite

Spardauer in Jahren

Start	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50
2021	-11,2									
2020	31,3	-2,0								
2019	24,0	29,4	5,4							
2018	23,6	15,3	23,5	7,4						
2017	-11,6	16,2	12,8	20,1	8,2					
2016	8,3	-2,7	13,4	11,6	17,8	8,5				
2015	22,6	11,9	2,3	13,0	11,5	16,7	9,0			
2014	1,5	11,3	9,6	3,3	11,8	10,7	15,3	9,0		
2013	24,2	12,2	12,9	10,9	5,4	11,9	10,9	14,9	9,4	
2012	18,7	20,7	14,6	13,8	11,9	7,1	12,3	11,3	14,7	9,8
2011	9,5	17,6	19,3	15,4	14,4	12,6	8,3	12,6	11,7	14,7	10,3
2010	2,9	10,2	15,9	17,8	15,3	14,4	12,9	9,1	12,8	11,9	14,5	10,6
2009	23,4	5,6	9,9	14,5	16,4	14,8	14,1	12,8	9,5	12,7	11,9	14,3	10,7
2008	38,3	25,8	10,9	12,2	15,2	16,6	15,2	14,5	13,3	10,3	13,1	12,3	14,4	11,1
2007	-42,2	7,1	14,2	7,5	9,7	12,9	14,7	13,8	13,4	12,6	10,0	12,5	11,9	13,9	10,9
2006	-7,7	-32,9	-1,9	7,2	4,1	7,0	10,4	12,4	12,1	12,0	11,4	9,2	11,7	11,2	13,1	10,4
2005	11,1	0,2	-24,3	-3,2	4,6	2,8	5,6	8,9	10,9	10,9	11,0	10,6	8,7	11,0	10,6	12,5	10,0
2004	29,7	14,3	5,0	-17,2	-2,2	4,1	2,6	5,2	8,2	10,1	10,2	10,4	10,1	8,4	10,6	10,2	12,0	9,7
2003	4,0	20,8	14,1	7,1	-12,2	-1,0	4,2	2,9	5,1	7,8	9,6	9,8	10,0	9,8	8,2	10,3	10,0	11,7	9,5
2002	18,7	9,3	18,5	14,2	8,6	-8,4	0,3	4,6	3,3	5,2	7,7	9,3	9,5	9,8	9,6	8,2	10,1	9,8	11,4	9,4
2001	-33,8	-0,3	3,3	12,7	11,2	7,3	-7,1	0,4	4,1	3,1	4,8	7,1	8,7	9,0	9,3	9,1	7,9	9,7	9,5	11,0	9,1
2000	-9,3	-27,6	-6,4	-0,9	8,1	8,1	5,6	-6,7	-0,1	3,4	2,5	4,2	6,4	8,0	8,3	8,6	8,6	7,4	9,2	9,0	10,5	8,8
1999	-17,2	-12,6	-24,7	-9,0	-3,5	4,8	5,7	4,0	-6,7	-0,7	2,6	1,9	3,6	5,7	7,3	7,6	8,0	8,0	7,0	8,7	8,5	10,0	8,4
1998	51,7	3,7	-4,9	-18,6	-7,7	-3,4	3,8	4,8	3,5	-6,2	-0,8	2,3	1,7	3,3	5,3	6,8	7,2	7,6	7,6	6,7	8,3	8,2	9,6	8,1
1997	12,9	37,4	11,0	0,7	-13,0	-5,5	-2,3	3,8	4,6	3,5	-5,3	-0,5	2,3	1,8	3,2	5,1	6,5	6,9	7,3	7,4	6,5	8,1	8,0	9,3	7,9
1996	23,1	17,0	31,9	14,2	4,6	-8,4	-3,1	-0,9	4,3	4,9	3,9	-4,2	0,0	2,5	2,0	3,4	5,1	6,4	6,8	7,2	7,3	6,4	7,9	7,9	9,2	7,8
1995	20,7	28,5	21,4	31,0	17,2	8,2	-4,0	-0,5	1,0	5,3	5,7	4,6	-2,9	0,8	3,0	2,5	3,7	5,3	6,5	6,9	7,2	7,3	6,5	7,9	7,9	9,1	7,8
1994	22,3	22,1	27,9	22,8	29,9	18,9	10,8	-0,5	1,9	2,8	6,3	6,6	5,5	-1,6	1,7	3,7	3,1	4,2	5,6	6,8	7,1	7,4	7,4	6,7	8,0	8,0	9,1	7,9
1993	-7,4	9,1	15,9	22,9	20,5	26,9	18,3	11,4	1,2	3,1	3,7	6,8	6,9	5,9	-0,7	2,3	4,0	3,5	4,4	5,8	6,8	7,1	7,4	7,5	6,7	8,0	8,0	9,1	7,9
1992	28,8	2,1	8,4	14,0	20,3	19,0	24,8	17,8	11,8	2,7	4,1	4,5	7,2	7,3	6,3	0,2	2,8	4,4	3,8	4,7	6,0	7,0	7,2	7,5	7,5	6,8	8,1	8,0	9,1	7,9
1991	8,5	24,4	7,2	9,7	13,9	19,2	18,3	23,4	17,5	12,3	4,0	5,0	5,3	7,7	7,7	6,8	1,0	3,4	4,8	4,2	5,0	6,2	7,1	7,4	7,6	7,6	7,0	8,1	8,1	9,1	8,0
1990	-0,7	2,7	17,2	7,0	9,0	12,7	17,5	17,1	21,8	16,8	12,2	4,6	5,5	5,7	7,9	7,9	7,0	1,6	3,7	5,1	4,5	5,2	6,3	7,2	7,4	7,7	7,7	7,0	8,1	8,1	9,1	8,0
1989	-22,0	2,5	2,8	13,9	6,8	8,5	11,8	16,2	16,0	20,3	16,1	12,0	5,1	5,9	6,0	8,0	8,0	7,1	2,0	4,0	5,3	4,7	5,4	6,4	7,2	7,5	7,7	7,7	7,1	8,1	8,1	9,0	8,0
1988	-0,4	-19,2	-1,2	0,4	10,3	5,4	7,2	10,3	14,4	14,6	18,7	15,0	11,4	5,1	5,8	5,9	7,8	7,8	7,0	2,2	4,1	5,3	4,7	5,4	6,4	7,2	7,4	7,6	7,6	7,0	8,0	8,0	8,9	7,9
1987	27,4	12,9	-10,0	1,0	1,5	9,5	5,5	7,0	9,8	13,6	13,9	17,6	14,4	11,2	5,4	6,0	6,1	7,8	7,9	7,1	2,6	4,3	5,4	4,9	5,5	6,4	7,2	7,4	7,6	7,0	8,0	8,0	8,9	7,9
1986	-28,6	14,4	11,7	-6,2	1,9	2,0	8,8	5,4	6,8	9,3	12,8	13,2	16,7	13,9	10,9	5,5	6,1	6,2	7,8	7,8	7,1	2,8	4,5	5,5	5,0	5,6	6,5	7,2	7,4	7,6	7,6	7,0	8,0	7,9	8,8	7,9
1985	4,6	-9,2	13,4	12,0	-2,9	3,1	2,8	8,6	5,7	6,8	9,1	12,3	12,7	16,0	13,5	10,7	5,8	6,3	6,3	7,8	7,9	7,2	3,1	4,6	5,6	5,1	5,7	6,5	7,2	7,4	7,6	7,6	7,1	8,0	7,9	8,8	7,9
1984	6,0	8,9	-1,8	13,1	12,3	-0,5	4,2	3,7	8,7	6,0	7,0	9,1	12,0	12,4	15,5	13,2	10,7	6,0	6,5	6,5	7,9	7,9	7,3	3,4	4,8	5,7	5,3	5,8	6,6	7,2	7,4	7,6	7,6	7,1	8,0	7,9	8,8	7,9
1983	33,9	15,7	13,3	3,7	14,2	13,3	2,0	5,7	4,9	9,1	6,7	7,5	9,3	12,0	12,3	15,2	13,1	10,7	6,4	6,8	6,8	8,1	8,1	7,5	3,8	5,1	6,0	5,5	6,0	6,7	7,4	7,5	7,7	7,7	7,2	8,1	8,0	8,8	8,0
1982	34,0	27,9	18,3	15,6	7,3	15,2	14,2	4,2	7,0	6,1	9,7	7,4	8,0	9,6	12,1	12,4	15,1	13,1	10,9	6,8	7,1	7,1	8,3	8,3	7,7	4,2	5,4	6,2	5,8	6,2	6,9	7,5	7,7	7,8	7,8	7,4	8,2	8,1	8,9	8,1
1981	30,4	36,4	29,9	21,8	18,5	11,0	16,9	15,8	6,6	8,8	7,6	10,7	8,5	8,9	10,3	12,5	12,8	15,2	13,4	11,3	7,4	7,7	7,6	8,8	8,7	8,1	4,7	5,9	6,6	6,2	6,6	7,2	7,8	7,9	8,1	8,1	7,6	8,4	8,3	9,0	8,2
1980	-0,5	15,7	27,6	25,9	20,8	18,4	12,1	17,1	16,0	7,8	9,6	8,5	11,2	9,1	9,4	10,6	12,7	12,9	15,2	13,4	11,5	7,8	8,0	8,0	9,0	8,9	8,4	5,2	6,2	6,9	6,5	6,8	7,5	8,0	8,1	8,2	8,2	7,8	8,5	8,4	9,1	8,4
1979	50,9	17,9	19,1	27,1	25,8	21,6	19,4	13,9	17,9	16,9	9,4	10,8	9,6	11,9	9,9	10,2	11,2	13,1	13,3	15,4	13,7	11,9	8,4	8,5	8,4	9,4	9,3	8,8	5,7	6,7	7,3	6,9	7,2	7,8	8,3	8,4	8,5	8,5	8,0	8,7	8,7	9,3	8,6
1978	-0,3	32,4	19,4	19,4	25,8	25,0	21,6	19,8	14,9	18,3	17,3	10,5	11,7	10,5	12,5	10,6	10,8	11,7	13,4	13,6	15,5	13,9	12,2	8,8	9,0	8,9	9,8	9,7	9,1	6,2	7,1	7,7	7,2	7,5	8,1	8,5	8,6	8,7	8,7	8,3	8,9	8,9	9,5	8,8
1977	-1,8	2,6	24,1	17,8	18,2	23,8	23,5	20,9	19,4	15,2	18,2	17,4	11,1	12,1	11,0	12,8	11,0	11,1	12,0	13,6	13,7	15,5	14,0	12,4	9,2	9,3	9,2	10,0	9,9	9,4	6,5	7,4	7,9	7,5	7,8	8,3	8,7	8,8	8,9	8,9	8,4	9,1	9,0	9,6	8,9
1976	-11,1	-2,5	1,6	18,3	15,3	16,3	21,4	21,6	19,7	18,6	14,9	17,7	17,0	11,3	12,2	11,1	12,8	11,2	11,2	12,0	13,5	13,6	15,4	14,0	12,4	9,4	9,5	9,3	10,1	10,0	9,5	6,8	7,6	8,1	7,7	7,9	8,4	8,8	8,9	9,0	9,0	8,5	9,2	9,1	9,7	9,0
1975	-1,5	-7,7	-2,8	0,7	14,5	13,1	14,4	19,2	19,8	18,3	17,5	14,3	16,9	16,4	11,2	12,0	11,0	12,7	11,1	11,2	11,9	13,3	13,5	15,1	13,8	12,3	9,4	9,5	9,4	10,1	10,0	9,5	6,9	7,7	8,2	7,8	8,0	8,5	8,9	9,0	9,0	8,6	9,2	9,1	9,7	9,0
1974	29,1	8,5	-1,6	-0,3	1,8	13,0	12,2	13,5	17,9	18,6	17,5	16,8	14,0	16,4	16,0	11,2	12,0	11,1	12,6	11,1	11,2	11,9	13,2	13,4	15,0	13,7	12,3	9,5	9,6	9,5	10,2	10,1	9,6	7,1	7,8	8,3	7,9	8,1	8,6	9,0	9,1	9,1	8,7	9,3	9,2	9,7	9,1
1973	-35,6	14,7	7,9	0,2	0,7	2,3	11,8	11,3	12,6	16,7	17,5	16,6	16,1	13,6	15,9	15,5	11,1	11,8	11,0	12,4	11,1	11,1	11,8	13,1	13,2	14,7	13,6	12,2	9,6	9,6	9,5	10,2	10,1	9,6	7,2	7,9	8,4	8,0	8,2	8,6	9,0	9,1	9,1	8,7	9,3	9,2	9,8	9,1
1972	-19,1	-30,7	4,1	3,4	-1,2	-0,3	1,3	9,8	9,8	11,2	15,1	16,0	15,4	15,1	12,8	15,0	14,7	10,7	11,4	10,7	12,0	10,8	10,8	11,5	12,7	12,9	14,4	13,2	11,9	9,4	9,5	9,4	10,1	10,0	9,5	7,2	7,9	8,3	7,9	8,1	8,6	8,9	9,0	9,1	9,0	8,7	9,2	9,1	9,7	9,1
Ziel	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	5					10					15					20					25					30					35					40					45					50				

BERICHT ÜBER DAS 1. HALBJAHR 2023

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

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

Die Bewältigung unserer Zukunftsaufgaben benötigt einen starken Kapitalmarkt

Der Standort Deutschland wird im internationalen Vergleich Stück für Stück abgehängt. Vor allem die Industrie hat große Sorgen, wie die Veröffentlichung des ifo-Geschäftsklimaindex im Juli zeigt. Um nicht noch weiter zurückzufallen und die vor uns liegende Transformation zu meistern, brauchen wir einen attraktiven, breiten und tiefen Kapitalmarkt zur Finanzierung der Investitionen in unsere Zukunft. Und zur Sicherung attraktiver Arbeitsplätze von morgen.

Im Dialog mit der Politik fordern wir deshalb, dass die vielversprechenden Initiativen des EU Listing Acts und des Zukunftsfinanzierungsgesetzes beherzt umsetzt werden. Beide Gesetzesinitiativen erhalten erfreulicherweise zahlreiche Aspekte, die wir in den politischen Dialog eingebracht haben.

Die vorliegende Kurvenlage haben wir dem Thema Kapitalmarkt & Zukunft gewidmet. Gastautoren beleuchten es aus ganz unterschiedlichen Perspektiven. Finanzminister Christian Lindner betont im Interview, dass das von ihm initiierte Generationenkapital ein echter Paradigmenwechsel in der Rentenversicherung sei, der private Aufbau von Kapital aber dennoch unverzichtbar bleibe. Dr. Thomas Book, Finanzvorstand der Deutschen Börse, wirft in seinem Beitrag „Das Zukunftsfinanzierungsgesetz – ein echter Meilenstein?“ aus Unternehmenssicht einen kritischen Blick auf das Gesetzesvorhaben.

Das Thema Nachhaltigkeit steht im Fokus zweier Artikel aus der Unternehmenspraxis. Um die Taxonomie zum Erfolg zu machen, muss sie deutlich vereinfacht werden, fordert unsere Präsidentin, Melanie Kreis, Finanzvorständin der DHL Group. Eva Meyer, Chief Sustainability Officer und Mitglied des Management Boards der BNP Paribas Deutschland, spricht über die wichtige Aufgabe der Banken, den Wandel zu einer nachhaltigen Wirtschaft mitzugestalten.

Vor dem Hintergrund der vielfältigen Herausforderungen, vor denen Sie als unsere Mitglieder stehen, braucht es auch in Zukunft eine starke Stimme des Kapitalmarktes. Gemeinsam werden wir auch künftig die dringend notwendigen und besseren Rahmenbedingungen zur Erreichung der Transformation unserer Wirtschaft von der Politik einfordern. Wir werden uns weiter dafür einsetzen, dass unsere Stimme bei Gesetzesvorhaben in unseren Kompetenzfeldern Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit Gehör findet.

Mahatma Gandhi wird der Satz zugeschrieben: „Die Zukunft basiert auf dem, was wir heute tun.“ Lassen Sie uns voller Zuversicht den Herausforderungen dieser Zeit begegnen. Unser gemeinsames Ziel bleibt es, die Bedeutung eines starken Kapitalmarkts für die Transformation der Wirtschaft noch stärker im Bewusstsein von Politik und Gesellschaft zu verankern.

Ihre

Inhalt

Schwerpunkt Thema

06 Die Bewältigung unserer Zukunftsaufgaben benötigt einen starken Kapitalmarkt
Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V.

10 Nachhaltigkeit – Wo stehen wir?
Melanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts e.V., Finanzvorständin DHL Group

18 Der EU Listing Act
Prof. Dr. Rüdiger Veil, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht, Ludwig-Maximilians-Universität München

20 Das Zukunftsfinanzierungsgesetz – ein echter Meilenstein?
Dr. Thomas Book, Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, Präsidiumsmitglied Deutsches Aktieninstitut e.V.

22 Unser wirkungsvollster Hebel ...
Eva Meyer, Chief Sustainability Officer und Mitglied des Management Boards, BNP Paribas Deutschland

Intern

03 MSCI World-Rendite-Dreieck

24 Vorstandssitzung

28 Meritum Förderpreis 2023

33 Veranstaltungsvorschau

66 2024 – Chance für Europa?
Jan Bremer, Leiter EU-Verbindungsbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

68 Wachstum entfesseln und den Menschen Zuversicht geben
Birgit Homburger, Leiterin Hauptstadtbüro, Deutsches Aktieninstitut e.V.

70 Deutsches Lieferkettengesetz im Praxischeck
Klaus-Dieter Sohn, Leiter Fachbereich Recht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

72 Unternehmenskauf als Mittel, um Digitalisierung und Energiewende anzugehen
Dr. Claudia Royé, Stellvertretende Leiterin Fachbereich Recht, Leiterin Kapitalmarktrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V.

75 Positionspapiere 1. Halbjahr 2023

76 Konferenzbericht: „Compliance heute und morgen“

12 Interview

Christian Lindner

Mitglied der Bundesregierung, Bundesminister der Finanzen

Politische Arbeit

37 1. Halbjahr 2023

40 Kapitalmarktregulierung
40 **EU Listing Act**
- **Revision der EU-Marktmissbrauchsverordnung**
- **Revision des Prospektrechts**

43 **European Single Access Point und elektronische Berichterstattung**
44 **Derivate**
45 **Digital Finance und Digitaler Euro**

46 Unternehmensfinanzierung
46 **Zukunftsfinanzierungsgesetz**
47 **Prospektrecht**
48 **Bankenregulierung – Umsetzung von Basel IV**
49 **EU Green Bond Standard**
50 **ESG Ratings**
51 **Gas- und Strompreisbremse**

52 Kapitalanlage
52 **Generationenkapital**
54 **Rendite-Dreiecke**
55 **Steuerlicher Rahmen**

56 Governance und Nachhaltigkeit
56 **Internationale Nachhaltigkeitsstandards**
57 **EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung**
58 **EU-Taxonomie**
59 **Corporate Sustainability Due Diligence Directive**
60 **Greenwashing**
60 **Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie**
61 **Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation**
62 **Aktionärsidentifikation für die Steuerbehörden**
63 **Hauptversammlung**
64 **Hinweisgeberschutz**
65 **Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex**

78 Publikationen und Studien 1. Halbjahr 2023

80 Arbeitskreise 1. Halbjahr 2023

84 Neumitglieder stellen sich vor

86 Neu in Präsidium und Vorstand

88 Präsidium und Vorstand zum 30. Juni 2023

90 Team

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

Fakten rund um die Aktie

32 36 74

Nachgefragt 30

Nachhaltigkeit – Wo stehen wir?

„Um die Taxonomie zum Erfolg zu machen, muss sie deutlich vereinfacht werden.“

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

Nachhaltigkeit ist zum Top-Thema in der Unternehmenssteuerung geworden. Am Kapitalmarkt soll der europäische „Green Deal“ die Transformation zu umweltfreundlichen und sozial verantwortlichen Geschäftsmodellen unterstützen und Finanzmittel mit Hilfe der EU-Taxonomie und den europäischen Standards für das Nachhaltigkeitsreporting (ESRS) an die richtigen Stellen lenken. Die Taxonomie ist jedoch zu komplex und kann zu Fehlsteuerungen führen. Bei den ESRS wird vor allem die Materialitätsanalyse in den Unternehmen entscheidend sein.

Wissenschaftsbasierte Ziele und aktive Steuerung in den Unternehmen

Viele Unternehmenslenker quer durch alle Branchen haben die Notwendigkeit eines verantwortungsvollen Umgangs mit der Umwelt erkannt und engagieren sich für den Klimaschutz. So setzen sich immer mehr Unternehmen – aktuell über 5.000 – ein „Science Based Target“, ein wissenschaftsbasiertes Ziel zur Erreichung der Klimaziele von Paris und entwickeln konkrete Transformationspfade zur Emissionsvermeidung. In einigen Unternehmen wird zudem ein Teil der Vergütung des Managements an solche Ziele geknüpft. Um den Erfolg der Maßnahmen zu messen und den – oft erheblichen – Mitteleinsatz zu kontrollieren, binden dabei immer mehr Unternehmen ihre Nachhaltigkeitskennzahlen in ihr finanzielles Controlling ein: Nachhaltigkeit ist ein Steuerungsthema geworden.

EU-Taxonomie: Viel Aufwand, kaum Wirkung

Die EU-Taxonomie soll auf Ebene der Märkte ein Steuerungsinstrument sein: Um Finanzmittel zu lenken, sollen Unternehmen über eine Aufteilung nachhaltiger und nicht-nachhaltiger Aktivitäten berichten. Neben den eigentlichen, für die EU-Umweltziele definierten Kriterien sind für jede Aktivität dabei Nebenbedingungen – die sogenannten „Do-No-Significant-Harm“-Kriterien – zu überprüfen, um einseitige Optimierungen auf Kosten anderer Ziele auszuschließen. In der Praxis zeigen sich diese „Do-No-Significant-Harm“-Kriterien jedoch als massive Komplexitäts- und Aufwandstreiber. Sie sind häufig schwieriger zu erreichen und nachzuweisen als das eigentlich angestrebte Umweltziel und sorgen bei Anwendern und Analysten für Verwirrung.

So muss zum Beispiel für elektrische Zustellfahrzeuge, die im praktischen Einsatz die meiste Zeit im Schritttempo unterwegs sind, nachgewiesen werden, dass sie komplexe Anforderungen an den Rollwiderstand und die Geräuschklasse der Reifen erfüllen – bei großen Fahrzeugflotten ein unheimlicher Aufwand. Schlimmer noch, für die Luftfahrt zeichnet sich mit dem aktuellen Entwurf der Screening-Kriterien ein echtes Fehlsteuerungsrisiko ab: So wird der Einsatz nachhaltiger Flugzeugkraftstoffe an anspruchsvolle Nebenbedingungen gekoppelt, die nur mit neusten Flugzeugtypen zu erreichen sind. Für die meisten Flugzeuge in den Bestands-Flotten wird der Einsatz nachhaltiger Kraftstoffe damit durch die Taxonomie nicht honoriert. Dies wird viele Unternehmen abhalten, die deutlichen Mehrkosten hierfür auf sich zu nehmen – eine klare Fehlsteuerung. Denn auch bei älteren Flugzeugtypen ist mehr nachhaltiger Treibstoffeinsatz besser für die Umwelt als nur traditionelles Kerosin.

Durch die Komplexität ihrer Kriterien verfehlt die Taxonomie so ihr Ziel: Sie ist aufwändig, schafft aber weder echte Transparenz, noch eignet sie sich für interne oder externe Steuerungszwecke. Wohl auch deshalb stößt sie bislang kaum auf Interesse bei Investoren. Um die Taxonomie zum Erfolg zu machen, muss sie deutlich vereinfacht werden.

European Sustainability Reporting Standards: Fokus auf Materialität

Parallel zur Einführung der EU Taxonomie müssen in Europa aktive Unternehmen sich auf verpflichtende Berichtstandards für das Nachhaltigkeitsreporting, die ESRS, vorbereiten; Anfang Juli hat die EU-Kommission ihren zugehörigen Gesetzentwurf zur Konsultation vorgestellt. Es war der mit der Standardentwicklung beauftragten EFRAG zwar schon gelungen, die ursprünglich noch umfangreicheren Entwürfe deutlich zu straffen – für die Unternehmen werden jedoch noch immer sehr viel mehr Berichtskennzahlen zu implementieren sein. Um auch im Sinne effektiver Steuerung hier den notwendigen Fokus zu wahren, kommt der in den ESRS verankerten und im Kommissionsentwurf weiter gestärkten Materialitätsanalyse eine Schlüsselfunktion zu, um die wesentlichen, zu berichtenden Themen zu bestimmen. Viele große Unternehmen, die schon für 2024 berichtspflichtig werden, haben daher bereits mit ihrer Materialitätsanalyse begonnen.

Kommt die „Global Baseline“?

Während die europäischen Standards kurz vor der Erlangung von Gesetzeskraft stehen, hat das International Sustainability Standards Board der IFRS-Fundation Ende Juni die ersten beiden IFRS-Sustainability-Standards zu allgemeinen Anforderungen und zu Klimaschutz final vorgelegt. Es muss sich aber noch zeigen, ob es geglückt ist, die im Prozess der Entstehung der ESRS und der IFRS-S viel diskutierte Interoperabilität beider Standards zu wahren – ein Muss, wenn die IFRS-S-Standards eine „global Baseline“ bilden und für europäische Unternehmen praktikabel sein sollen.

INTERVIEW MIT

Christian Lindner

Mitglied der Bundesregierung, Bundesminister der Finanzen

Das geplante Zukunftsfinanzierungsgesetz setzt mit der Modernisierung des Aktienrechts und steuerlichen Verbesserungen wichtige Impulse für eine Stärkung des deutschen Kapitalmarktes. Im Kurvenlagen-Interview gibt uns Christian Lindner, Bundesminister der Finanzen, einen Einblick in dieses und andere Gesetzesvorhaben wie die Start-up-Strategie und das Generationenkapital.

Herr Lindner, die Halbzeit der Legislaturperiode ist bald erreicht. Was sehen Sie als Ihren größten Erfolg bis jetzt an und warum?

In einer ungewöhnlichen Parteienkonstellation, die sich in dieser Form nicht gesucht hatte, haben wir Deutschland sicher durch eine tiefe globale Krise geführt. Viele Folgewirkungen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine konnten durch entschlossenes Handeln dieser Bundesregierung abgewehrt oder zumindest abgemildert werden. Für mich besonders wichtig ist, dass wir die breite Mitte der Gesellschaft wirkungsvoll entlasten konnten. Über 100 Milliarden Euro Entlastungen – das hätten dieser Koalition wohl nur die Wenigsten zugetraut. Außerdem haben wir die jahrzehntelange Vernachlässigung der Bundeswehr beendet. Dies war lange schon mein Ziel und mit der notwendigen Modernisierung haben wir nun endlich begonnen.

Nach dem Zukunftsfinanzierungsgesetz soll es eine Erhöhung des steuerlichen Freibetrags für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen auf 5.000 Euro geben. Um diesen nutzen zu können, müssen die Mitarbeiter im Rahmen einer Entgeltumwandlung mit eigenem Geld Beteiligungen steuerfrei erwerben dürfen. Gerade das soll aber nicht mehr möglich sein. Konterkariert man mit der Streichung nicht die Erhöhung des Freibetrags?

Es handelt sich nicht nur um eine Erhöhung, wir verdreifachen den Freibetrag sogar. Allein das zeigt, dass wir es ernst meinen mit der Stärkung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung. Gleichzeitig müssen wir vermeiden, dass diese signifikante Verbesserung auf der anderen Seite für Mitnahmeeffekte und Lohnoptimierungen genutzt wird. Das könnte durch Anpassungen bei der Entgeltumwandlung vermieden werden. Inwieweit dieses Instrument tatsächlich angewendet wird, unterliegt derzeit noch den laufenden Diskussionen.

Kapitalerhöhungen sollen nach dem Gesetzentwurf erleichtert und beschleunigt, Mehrstimmrechtsaktien eingeführt werden. Werden diese Maßnahmen ausreichen, mehr Unternehmen an die Börse zu locken oder wo sehen Sie weiteren Handlungsbedarf?

Die rechtlichen Erleichterungen für Kapitalerhöhungen sind eine entscheidende Stellschraube, die wir nutzen, um die Kapitalversorgung von Unternehmen zu verbessern. Mit den Mehrstimm-

rechtsaktien machen wir außerdem Börsengänge für Unternehmensgründer attraktiver. Wir stärken damit den Kapitalmarkt insgesamt und ermöglichen gleichzeitig, das notwendige Kapital für Investitionen und Innovationen zu sammeln. Das Zukunftsfinanzierungsgesetz wird ein erster und damit sehr wichtiger Schritt sein, um Rahmenbedingungen für Start-Ups und Wachstumsunternehmen zu verbessern. Klar ist aber auch, dass wir bei unseren Bemühungen, Kapital für Innovationen zu mobilisieren, nicht nachlassen dürfen.

Bei der Vorstellung der Eckpunkte des Zukunftsfinanzierungsgesetzes haben Sie einen Freibetrag auf private Veräußerungsgewinne aus Aktien und Aktienfonds vorgeschlagen. Wird dieser noch kommen?

Es gehört leider zu den politischen Realitäten in einer Koalition, dass nicht jedes Projekt bei allen Partnern auf die gleiche Zustimmung stößt. Deshalb wurde der Freibetrag auf private Veräußerungsgewinne zunächst nicht in den Gesetzentwurf übernommen. Die Rückmeldungen aus der Fachwelt zeigen mir aber, dass hier noch Handlungsbedarf besteht. Das Ziel halte ich nach wie vor für richtig.

Auch die Europäische Kommission will die europäischen Kapitalmärkte für Unternehmen attraktiver gestalten. Im EU Listing Act hat sie deshalb unter anderem wichtige Änderungen in der EU-Marktmissbrauchs-, der EU-Prospektverordnung und die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien vorgeschlagen. Wie passen die Vorschläge der Kommission mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz zusammen?

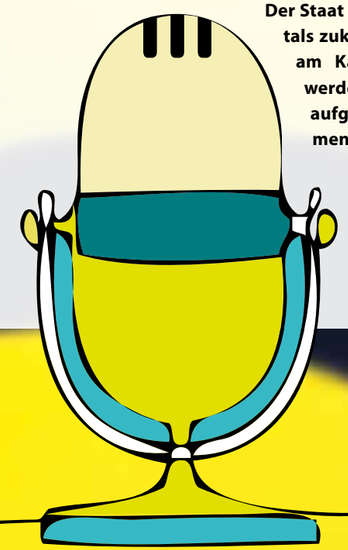
Bereits in den Eckpunkten haben wir deutlich gemacht, dass das Zukunftsfinanzierungsgesetz und der Listing Act aufeinander abgestimmt sein müssen. Wir wollen mit dem nationalen Gesetzentwurf vorangehen und so auch die europäische Debatte voranbringen. Das ist gelungen. Im Zusammenspiel von Zukunftsfinanzierungsgesetz und Listing Act haben wir ein starkes Paket, um den Kapitalmarkt und den Finanzstandort Deutschland attraktiver zu machen.

Bei den Mehrstimmrechten will der europäische Gesetzgeber bewusst den Mitgliedstaaten Freiheiten lassen, über den in der Richtlinie vorgesehenen Anwendungsbereich hinauszugehen. Davon machen wir im Gesetzentwurf richtlinienkonform Gebrauch.

Stichwort Rente: Das Defizit in der gesetzlichen Rente muss schon heute mit über 100 Milliarden Euro aus Steuermitteln finanziert werden. Dieser Wert wird sich künftig drastisch erhöhen. Welchen Beitrag leistet das Generationenkapital zur Lösung dieses Problems?

Ganz klar: Allein wird das Generationenkapital die Herausforderungen bei der Altersvorsorge nicht lösen können. Der private Aufbau von Kapital bleibt unverzichtbar. Aber das Generationenkapital ist ein echter Paradigmenwechsel in der Rentenversicherung: Es ist der Einstieg in die teilweise Kapitaldeckung der Rente. Das ist lange überfällig. Die teilweise Kapitaldeckung wurde immer gefordert, aber nie angepackt. Andere Länder sind uns hier um Jahrzehnte voraus. Wenn wir den Kapitalstock regelmäßig befüllen und bis in die Mitte der 30er-Jahre unberührt aufwachsen lassen – so wie das vorgesehen ist – können wir mit Zins- und Zinseszinseffekt immerhin ein dreistelliges Milliardenvolumen erreichen. Damit können wir einen deutlichen Beitrag zur Stabilisierung der Beitragssatzentwicklung leisten. Das stärkt auch unsere langfristige Wettbewerbsfähigkeit.

Der Staat soll im Rahmen des Generationenkapitals zukünftig jedes Jahr zehn Milliarden Euro am Kapitalmarkt investieren. Dieses Jahr werden deswegen in dieser Höhe Schulden aufgenommen. Wird dies auch in den kommenden Jahren so sein?



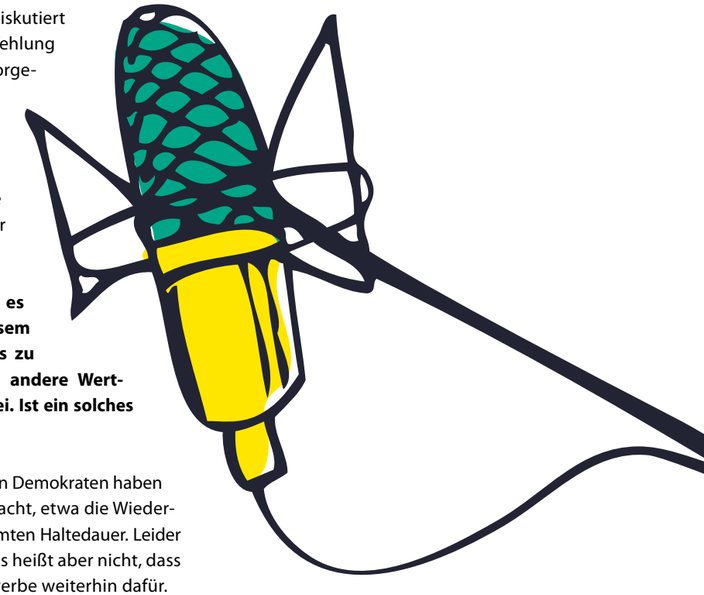
Aus meiner Vorstellung, dem Generationenkapital kontinuierlich Mittel zuzuführen, habe ich nie ein Geheimnis gemacht. Im Übrigen nicht nur als Darlehen, sondern auch in Form von Sacheinlagen – also konkret Beteiligungen des Bundes, die Wert entfalten können. Hierfür setze ich mich ein.

Wir empfehlen Anlegern immer, keine Schulden zu machen, um in Aktien zu investieren. Gelten für den Staat andere Regeln?

In diesem Fall: ja. Die Situation ist nicht mit privaten Geldanlagen vergleichbar. Als Staat können wir das Renditedifferenzial nutzen: Trotz der Zinswende muss der Bund für Kredite nur einen relativ geringen Zinssatz zahlen. Das wird von der an den Kapitalmärkten durchschnittlich und langfristig zu erwartenden Rendite deutlich überschritten. Diesen Effekt können wir als Staat anwenden – als privater Anleger sollte man keine Aktien durch Kredite finanzieren, wie Sie richtig sagen.

Ende Januar 2023 hat die Fokusgruppe private Altersvorsorge ihre Arbeit aufgenommen. Seit dem 18. Juli liegt nun der Abschlussbericht der Fokusgruppe private Altersvorsorge vor. Welche Ziele haben Sie sich gesetzt?

Bisher haben wir über das Generationenkapital gesprochen, unser Ansatz zur Stabilisierung der ersten Säule. Das Generationenkapital kann aber nicht die dritte Säule, die private Altersvorsorge, ersetzen. Hier bleibt weiter Engagement nötig – auch politisch. Denn die bisherigen Angebote und Rahmenbedingungen sind verbesserungswürdig. Dafür haben wir zahlreiche Expertinnen und Experten zusammengebracht, die mögliche Verbesserungen aus ganz unterschiedlichen Perspektiven offen diskutiert haben. Ihr Abschlussbericht gibt uns die klare Empfehlung mit auf den Weg: Geförderte private Altersvorsorgeprodukte sollten einfacher, flexibler, günstiger und renditestärker werden. Das ist auch mir ein Anliegen. Kapitalgedeckte Instrumente müssen ausgebaut und für eine möglichst breite Masse attraktiv werden. Der Abschlussbericht bietet eine gute Grundlage für die weiteren Beratungen der Reform und zeitnahe, gesetzgeberische Schritte.



In vielen anderen europäischen Ländern gibt es steuerbegünstigte Anlagesparkonten. Mit diesem Konto können die Bürgerinnen und Bürger bis zu einem jährlichen Höchstbetrag in Aktien und andere Wertpapiere sparen. Die Erträge daraus sind steuerfrei. Ist ein solches Anlagesparkonto in Deutschland denkbar?

Ich persönlich kann dem viel abgewinnen. Die Freien Demokraten haben noch andere Vorschläge in die Diskussion eingebracht, etwa die Wiedereinführung der Spekulationsfrist nach einer bestimmten Haltedauer. Leider gibt es dafür zurzeit keine politische Mehrheit – das heißt aber nicht, dass man von diesen Vorschlägen ablassen sollte. Ich werbe weiterhin dafür.

Gemeinsam mit Bundesbildungsministerin Stark-Watzinger haben Sie im März die Initiative Finanzielle Bildung gestartet. Was sind die nächsten Schritte? Werden Sie von Ihren Koalitionspartnern bei dieser Initiative unterstützt?

Beim Start haben wir unsere Eckpunkte dargestellt: die Erarbeitung einer Finanzbildungsstrategie mit Unterstützung der OECD und weiteren Stakeholdern, die Schaffung einer Finanzbildungsplattform und die Stärkung der Forschung. An all dem wird derzeit gearbeitet. Es ist aus meiner Sicht kein Zufall, dass diese Initiative von zwei Ministern der liberalen Partei vorangetrieben wird. Denn uns sind mehr Selbstbestimmung und mehr Chancengerechtigkeit besonders wichtig.

Was ist das wichtigste Projekt, das Sie bis zur nächsten Wahl noch umsetzen wollen?

2025 soll Deutschland ein Land sein, dass wettbewerbsfähig ist und Modernität verkörpert. Dafür ist es ganz entscheidend, die Bedingungen für wirtschaftliches Wachstum zu verbessern. Das müssen wir auf zwei Wegen erreichen: Indem wir für solide Staatsfinanzen sorgen. Dies ist auch ein Mittel, um die Inflation zu bekämpfen. Und indem wir die Standortbedingungen verbessern. Dafür stelle ich mich nicht nur gegen Steuererhöhungen, sondern werbe mit dem von mir jüngst vorgelegten Wachstumschancengesetz für steuerliche Verbesserungen, etwa im Hinblick auf Investitionen und Forschungsausgaben.

Der EU Listing Act

Prof. Dr. Rüdiger Veil
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht
Ludwig-Maximilians-Universität München

Der EU Listing Act soll Kapitalmärkte attraktiver machen. Emittenten werden von einfacheren regulatorischen Anforderungen profitieren. Vor allem die Reformen in der Prospekt- und Ad-hoc-Publizität werden mit Kostenvorteilen für Emittenten verbunden sein, ohne dass der Anlegerschutz leiden würde. Es sind aber mutigere Reformschritte für eine Kapitalmarktunion erforderlich.

Seit der Finanzkrise 2007/08 ist ein Rückgang von IPOs in der Europäischen Union und zugleich ein Anstieg von Delistings börsennotierter Unternehmen zu verzeichnen. Ein Grund ist in den Kosten und im Aufwand einer Börsenzulassung und -notierung zu sehen. KMUs beklagen die geringe Liquidität der Märkte und einen Mangel an Analysen ihrer Wertpapiere. Die Europäische Kommission will daher die öffentlichen Wertpapiermärkte für kapitalsuchende Unternehmen attraktiver gestalten und den Zugang zu Kapital für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) erleichtern. Eine Reform tut not, wenn man bedenkt, dass sich im Vereinigten Königreich eine weitreichende Reform der Kapitalmarktregulierung abzeichnet, die den Finanzstandort London stärken soll.

> „Der Listing Act weist in die richtige Richtung; es sind aber mutigere Schritte für eine Kapitalmarktunion erforderlich.“

Erleichterungen im Prospektrecht

Die Europäische Kommission will Sekundäremissionen erleichtern. Ein Emittent soll zukünftig Wertpapiere öffentlich anbieten und zum Handel zulassen können, ohne einen Wertpapierprospekt veröffentlichen zu müssen, vorausgesetzt, dass die Wertpapiere mit bereits begebenen Wertpapieren fungibel sind und über einen Zeitraum von zwölf Monaten weniger als 40 Prozent der zugelassenen Wertpapiere ausmachen. Der spektakuläre Vorschlag beruht auf der Annahme eines funktionsfähigen Systems der Sekundärmarktpublizität: Wenn der Wertpapierpreis auf einem informationseffizienten Markt die für eine Anlageentscheidung relevanten Informationen reflektiert, bedarf es keiner erneuten Offenlegung von Informationen über das Unternehmen in einem Wertpapierprospekt. Dem Rat geht die Reform zwar zu weit, doch erscheint es realistisch, dass im europäischen Gesetzgebungsverfahren eine für Emittenten attraktive Lösung gefunden wird.

Für große Aufmerksamkeit hat das Anliegen gesorgt, der übermäßigen Länge des Prospekts zu begegnen. Die Kommission argumentiert, dass kleinere Anleger durch die Länge davon abgehalten würden, den Prospekt zu konsultieren und größere Anleger deswegen höhere Informationskosten hätten. Beides erscheint zweifelhaft, doch ist nichts dagegen einzuwenden, dass der Prospektinhalt stärker standardisiert wird. Gut gemeint ist der Vorschlag, dass der Prospekt zukünftig eine maximale Länge von 300 DIN-A4-Seiten in gedruckter Form aufweisen soll. Da der Prospekt in der Praxis ein Haftungsdokument ist, dürfte sich an der übermäßigen Länge von Prospekten kaum etwas ändern. Es ist an der Zeit, dass die EU-Gesetzgebung die Prospekthaftung auf die Agenda setzt!

Erleichterungen im Marktmissbrauchsrecht

Das wichtigste Reformthema ist die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen. Die Rechtsunsicherheit in Bezug auf den Begriff der Insiderinformationen soll für die Zwecke der Offenlegung verringert werden. Die Lösung lautet: Die Ad-hoc-Publizität wird von den Insiderverboten entkoppelt! Der Begriff der Insiderinformation bleibt unverändert, doch wird ein Emittent nicht mehr verpflichtet sein, Zwischenschritte in einem gestreckten Prozess zu veröffentlichen.

Die Reform fügt sich friktionslos in das Regelungssystem ein, denn es bleibt dabei, dass ein zukünftiges Ereignis offenlegungspflichtig sein kann, vorausgesetzt, dass vernünftigerweise erwartet werden kann, dass das Ereignis in Zukunft eintreten wird. Vergegenwärtigt man sich die Fallpraxis, dürfte die Veröffentlichung von Insiderinformation in gestreckten Sachverhalten erst später greifen. Die Neuregelung würde die Komplexität verringern und wäre daher mit Kostenvorteilen für Emittenten verbunden. Natürlich wären Emittenten weiterhin mit Auslegungsfragen konfrontiert. Die Kommission hat daher vorgeschlagen, in einem Rechtsakt die finalen Ereignisse zu definieren. Auf dieser Linie dürften Rat und Europäisches Parlament einen Kompromiss im Trilog finden.

Fazit

Für Emittenten werden die meisten Neuregelungen vorteilhaft sein. Dennoch bleibt festzuhalten, dass Großbaustellen bleiben. Emittenten und Anleger werden wegen divergenter nationaler Kapitalmarkthaftung weiterhin mit Fragmentierung zu kämpfen haben. Wer sich vom Listing Act einen großen Wurf für die Kapitalmarktunion versprochen hat, wird enttäuscht. Es geht im EU-Wertpapierrecht nur mit kleinen Schritten voran.

Das Zukunfts-finanzierungsgesetz – ein echter Meilenstein?

Dr. Thomas Book
Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG
Präsidiumsmitglied Deutsches Aktieninstitut e.V.

Mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz will die Bundesregierung einen wichtigen ersten Schritt zur Reform des deutschen Kapitalmarktes machen. Damit der Kapitalmarkt stärker wird und mehr zur Finanzierung von Schlüsselprojekten beitragen kann, sind noch Nachbesserungen am Entwurf nötig. Wenn man es schafft, sie umzusetzen, könnte das Gesetz der Beginn eines neuen Aufbruchs sein.

Im internationalen Vergleich hat Deutschland eine geringe Kapitalmarkttiefe, eine niedrige Aktionärsquote, einen enormen Mangel an inländischem Wachstumskapital und eine geringe Anzahl an Börsengängen. An Ideen und risikobereiten Unternehmerinnen und Unternehmern mangelt es dabei nicht. Es fehlt ein leistungsfähiger Kapitalmarkt. Er finanziert Innovation und Wachstum, stärkt die Altersvorsorge der Bürgerinnen und Bürger und beschleunigt die Transformation unserer Wirtschaft zu Klimaneutralität und Digitalisierung.

Die Bundesregierung will mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz nun die überfällige Modernisierung des Kapitalmarktes in Angriff nehmen. Der Referentenentwurf enthält viele richtige Maßnahmen, die den deutschen Kapitalmarkt deutlich voranbringen können. Die vorgesehenen Regelungen zur Erleichterung von Börsenzulassungsverfahren und Kapitalmaßnahmen sowie zur Herabsetzung der Mindestmarktkapitalisierung sind Schritte, um Unternehmen die Kapitalaufnahme zu erleichtern – insbesondere in späten Wachstumsphasen.

Mehrstimmrechte und mehr Mitarbeiterkapitalbeteiligung

Die Wiedereinführung von Mehrstimmrechtsaktien, wie sie in vielen Ländern üblich sind, ist sehr zu begrüßen. Die Idee hinter der Ausgabe dieser Aktien ist es, den Einfluss der Gründerinnen und Gründer auf die Entwicklung eines Unternehmens beim IPO zu erhalten und die Vorteile des Kapitalmarktzugangs für das Wachstum auszuschöpfen. Häufig sind es gerade die Unternehmensgründer selbst, die mit ihren Ideen den entscheidenden Beitrag zum Unternehmenserfolg leisten. Vor allem für Unternehmen in der Spätfinanzierung ist ein einfacher Übergang zum IPO eine wichtige Finanzierungsquelle, um weiter zu wachsen.

Um zu vermeiden, dass innovative deutsche Unternehmen ein Listing an einer ausländischen Börse vorziehen, muss Deutschland ein wettbewerbsfähiges Modell anbieten. Es ist ein guter Vorschlag, Mehrstimmrechte allen Unternehmen zu erlauben, die eine Börsennotierung auf einem geregelten Markt anstreben. Eine zu hohe Hürde ist dabei die 100-Prozent-Zustimmungserfordernis für die Einführung – viele Börsenaspiranten haben mehr als 20 Eigentümer. Einstimmigkeit ist daher eine praxisferne Einschränkung und erschwert den Börsengang.

Zur Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung weisen Verbesserungen beim steuerlichen Freibetrag und der Regelung zur aufgeschobenen Besteuerung in die richtige Richtung. Allerdings wird der positive Effekt der Erhöhung des Freibetrags durch Ausschluss der Entgeltumwandlung (als Beitrag der Belegschaft) wieder konterkariert. Hier besteht Nachbesserungsbedarf.

Förderung von Digitalisierung und Internationalisierung

Zur Förderung von Digitalisierung und Internationalisierung sind die Einbeziehung von elektronischen Aktien in das Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (eWpG) sowie die Möglichkeit der digitalen Kommunikation mit Aufsichtsbehörden (auch auf Englisch) sehr wichtige Schritte, um die Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes für ausländische Emittenten und Anleger zu verbessern.

Ein Meilenstein? – Weitere Schritte sind nötig

Wird das Zukunftsfinanzierungsgesetz in dieser Form ein Meilenstein für einen leistungsstarken Kapitalmarkt werden? Der Referentenentwurf ist ein wichtiger und guter Schritt. Auch wenn an der einen oder anderen Stelle noch Verbesserungsbedarf besteht, bietet er eine Chance, unseren Kapitalmarkt zu modernisieren und zu stärken. Das allein wird nicht reichen. Zusätzlich müssen die guten Weichenstellungen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes flankiert werden, durch einen neuen, ehrgeizigen Anlauf bei der Reform der Altersvorsorge und auf EU-Ebene eine europäische Kapitalmarktunion, die Transparenz und Liquidität an den Aktienmärkten verbessert und Fragmentierung reduziert. Deutschland hat dabei in Europa eine Vorbildfunktion und darf nicht warten, sondern muss im Sinne der Wettbewerbsfähigkeit Europas gestalten. Deutschland braucht eine ganzheitliche Kapitalmarktstrategie.
Lassen Sie uns gemeinsam dafür sorgen, dass mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz erste Weichen in Richtung Zukunft gestellt werden.

Unser wirkungsvollster Hebel ...

Eva Meyer
Chief Sustainability Officer und Mitglied
des Management Boards
BNP Paribas Deutschland

Nachhaltigkeit ist längst in der Wirtschaft angekommen. Zu offenkundig sind die Auswirkungen des Klimawandels und die damit verbundenen Risiken für Gesellschaft, Natur und Unternehmen selbst. Die eigenen Nachhaltigkeitsziele im Blick zu behalten und gleichzeitig die Transformation der Wirtschaft verantwortungsvoll und sozialverträglich zu ermöglichen, ist eine zentrale Herausforderung für Banken.

> „Nachhaltigkeitsziele zu erreichen ist ein Prozess. Wir begleiten deshalb auch Unternehmen, die noch auf dem Transformationspfad sind.“

... ist die nachhaltige Unternehmens-finanzierung

Insbesondere das Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft zur Reduzierung der globalen Erderwärmung hat zentrale Bedeutung. Dazu kommt ein steigendes Verantwortungsbewusstsein im Hinblick auf Umwelt, Soziales und Governance. Die grüne Transformation der Wirtschaft erfordert jedoch enorme Finanzmittel, weltweit sind Investitionen in Milliardenhöhe notwendig. Ohne das Engagement der Finanzwirtschaft werden die globalen Netto-Null-Verpflichtungen nicht erfüllt werden können. Banken kommt die wichtige Aufgabe zu, den Wandel zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft durch ihre Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen sowie ihre Beratungsleistungen maßgeblich mitzugestalten. Gleichzeitig steigen die regulatorischen Anforderungen und die öffentliche Aufmerksamkeit für das Handeln von Finanzunternehmen selbst stetig an.

Die BNP Paribas kommt ihrer Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und Umwelt nach, indem sie ihr Handeln an den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen ausrichtet. Das gilt für die internen Prozesse genauso wie für die Bankgeschäfte selbst. Sustainable Finance ist für uns nicht nur Schlagwort, sondern täglicher Anspruch, und durch die Verankerung im Management Board Teil aller strategischen Entscheidungen.

Ambitionierte Dekarbonisierungsziele für die Portfolios

So hat BNP Paribas mittlerweile neun Sektor-Policies, die als Minimumstandard für unsere Geschäftsbeziehungen dienen. Beispielsweise fordert die Policy für Kohle, dass die Portfolios schrittweise frei von Kohleverstromung werden – bis 2030 in der EU und in den OECD-Ländern, bis 2040 weltweit. Um unseren CO_2-Fußabdruck weiter zu verringern und die in der Net Zero Banking Alliance eingegangene Verpflichtung umzusetzen, unsere Portfolios bis 2050 klimaneutral zu gestalten, haben wir außerdem 2022 den ersten „Climate Analytics and Alignment Report“ veröffentlicht. Darin definieren wir unter anderem die ersten Zwischenschritte unseres Netto-Null-Emissionspfades für unser Kreditportfolio bis 2025 und 2030. Neben dem Energie-, Öl & Gas- und Automobilsektor haben wir kürzlich auch neue Reduktionsziele für den Stahl-, Zement- und Aluminiumsektor festgelegt.

Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ist die Finanzierung nachhaltiger Aktivitäten von Unternehmen einer der wirkungsvollsten Hebel zur Förderung nachhaltiger Ziele. Daher sehen wir es als unsere zentrale Aufgabe, unsere Kunden auf dem Weg zur Nachhaltigkeit zu begleiten und den Wandel zu finanzieren. Wir entwickeln nachhaltige Anlage- und Finanzierungsprodukte auf Basis der 17 Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen, bei der Emission grüner Anleihen belegen wir seit 2022 weltweit den ersten Platz.

Globales Expertennetzwerk und produktneutrale Beratung

Um Unternehmen als Berater und strategischer Partner zur Seite stehen zu können, haben wir unter anderem die Low Carbon Transition Group gegründet, in die 250 globale Experten ihr Spezialwissen zu den Nachhaltigkeitsanforderungen in besonders klimarelevanten Branchen einbringen. Zu diesem Netzwerk gehört auch das deutsche Sustainable Business Advisory Team, das über die unterschiedlichen Bereiche der Bank hinweg, Unternehmen, institutionelle Kunden und Privatkunden berät. Der Anspruch ist, für den Kunden im komplexen Dschungel der Nachhaltigkeit Transparenz zu schaffen, die Strategie der Kunden zu verstehen, Chancen und Risiken zu identifizieren und so die besten Lösungen zu entwickeln. Das reicht von der Anlageberatung über das Finanzierungskonzept bis hin zur Auswahl des richtigen Partners oder Akquisitionsobjekts.

Nachhaltigkeitsziele zu erreichen ist ein Prozess, bei dem es nicht darum geht, nur Unternehmen zu begleiten, die bereits „grün“ beziehungsweise nachhaltig sind, sondern auch diejenigen, die sich noch auf dem Transformationspfad befinden. Hier liegt das größte Potenzial für positive Veränderungen. Dieser Prozess steht auch nicht im Widerspruch zu definierten Wachstumszielen. Nachhaltigkeit und Wirtschaftlichkeit schließen sich nicht aus, im Gegenteil: auf längere Sicht bedingen sie einander. Das Risiko-Ertrags-Profil nachhaltiger Investitionen ist nachweislich nicht schlechter – oft sogar besser – als das entsprechende Profil nicht nachhaltiger Investitionen.

VORSTANDSSITZUNG

Das Deutsche Aktieninstitut zu Gast bei BMW

Vor der beeindruckenden Kulisse der BMW Group Classic fanden am 9. Mai die Vorstandssitzung und die Mitgliederversammlung des Deutschen Aktieninstituts in München statt. Auf dem Programm standen unter anderem Impulsvorträge über das Zukunftsfinanzierungsgesetz, gute Corporate Governance und die große Relevanz der Deutsch-Französischen Zusammenarbeit. Mit einer symbolischen Schlüsselübergabe verabschiedete sich unser langjähriger Präsident Dr. Hans-Ulrich Engel und übergab an seine Nachfolgerin Melanie Kreis, Finanzvorständin der DHL Group.

„Gemeinsam haben wir in den vergangenen sechs Jahren einige dicke Bretter gebohrt und bewegte Zeiten am Kapitalmarkt erlebt." Mit diesen Worten eröffnete Dr. Hans-Ulrich Engel die Vorstandssitzung und dankte allen für die ihm gewährte Unterstützung während seiner Amtszeit. Er wünschte dem Aktieninstitut und seiner Nachfolgerin alles Gute. In gewohnt humorvoller Weise führte Engel anschließend durch seine letzte Vorstandssitzung und die Mitgliederversammlung.

Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin des Deutschen Aktieninstituts, berichtete kurz über aktuelle und geplante Aktivitäten ihres Teams. Sie verwies auf wichtige Positionspapiere zum Zukunftsfinanzierungsgesetz, zum EU Listing Act und zur EU-Taxonomie, die in den letzten Monaten in den Gesetzgebungsprozess eingebracht wurden. Seit Anfang des Jahres wurden die zahlreichen Aktivitäten zum Thema Nachhaltigkeit in einem neuen Fachbereich unter der Leitung von Dr. Uta-Bettina von Altenbockum gebündelt. Damit, so Bortenlänger, geben wir dem wichtigen Thema Nachhaltigkeit, das wir seit Jahren engagiert begleiten, intern wie extern noch mehr Gewicht. Wir setzen uns dabei stets für eine praxisorientierte, schlanke Nachhaltigkeitsregulierung ein, die die Unternehmen bei der Transformation unterstützt.

Impulsvorträge bei der Vorstandssitzung

Philippe Oddo, Geschäftsführender Gesellschafter und Vorstandsvorsitzender von ODDO BHF, sprach in seinem Impulsvortrag über „Ziemlich beste Freunde: Ein aktueller Blick auf Deutschland und Frankreich". Er unterstrich die Bedeutung der Deutsch-Französischen Zusammenarbeit auf europäischer Ebene und begrüßte die enge Kooperation des Aktieninstituts mit seinem französischen Partnerverband Afep. Ein wichtiges Anliegen war ihm auch die Stärkung der Aktienkultur in beiden Ländern und das weitere gemeinsame Engagement dafür.

„Das Zukunftsfinanzierungsgesetz – ein echter Meilenstein?" fragte Dr. Thomas Book, Mitglied des Vorstands der Deutsche Börse AG, in seinem Impuls zum Referentenentwurf. Er kritisierte, dass dieser hinter den Erwartungen zurückbleibe. Zwar würden viele wichtige Punkte adressiert, um die Attraktivität des Kapitalmarktes zu steigern. Die Politik müsse aber noch ehrgeiziger bei der Umsetzung sein. Dr. Gerrit Fey, Leiter Fachbereich Kapitalmärkte, ergänzte, dass das Deutsche Aktieninstitut zur Anhörung der Bundesministerien der Finanzen und der Justiz zum Entwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes Ende April eingeladen war und sich unter anderem für eine Anhebung des Steuerfreibetrags, für die Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung und für die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien eingesetzt habe.

Mitgliederversammlung mit Impuls von Clara Streit

Bei der Mitgliederversammlung am Nachmittag sprach Clara Streit, seit 1. März Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK), über die Bedeutung von guter Corporate Governance. Ein guter Kodex und eine gut gelebte Corporate Governance seien für Deutschland ein Wettbewerbsfaktor. Gäbe es den Kodex nicht, wäre das ein handfester Standortnachteil. „Ich wünsche mir einen offenen Dialog mit Ihnen und würde mich freuen, wenn wir uns zu den Themen austauschen – gerne auch kontrovers und kritisch", so Streit in ihrem Vortrag.

Am Ende der Mitgliederversammlung dankte Bortenlänger unter langanhaltendem Applaus unserem langjährigen Präsidenten für die enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit sowie die große Unterstützung in den vergangenen Jahren. Melanie Kreis dankte ihrem Vorgänger dafür, dass er viele Zukunftsthemen engagiert vorangetrieben habe. Sie betonte, dass sie sich auch zukünftig mit Vorstand, Präsidium und dem Deutschen Aktieninstitut beharrlich für offene und leistungsstarke Kapitalmärkte einsetzen werde. Im BMW Doppelkegel beim Jahresempfang am Abend beglückwünschte Oliver Zipse, Vorstandsvorsitzender der BMW Group, Melanie Kreis zu ihrer Wahl als neue Präsidentin und dankte Engel für sein langjähriges Engagement.

„Die Sitzung des Deutschen Aktieninstituts war wieder einmal eine hervorragende Plattform, sich zu aktuellen Themen in der Wirtschaftspolitik auszutauschen und anstehende Veränderungen, insbesondere des regulatorischen Rahmens, eng zu begleiten. Dem Aktieninstitut gelingt es, hochkarätige Gesprächspartner dafür zu gewinnen, wie zuletzt beispielsweise mit der neuen Vorsitzenden der Regierungskommission zum Deutschen Corporate Governance-Kodex und einem französischen Kapitalmarktakteur zum Thema der Kapitalmarktunion."

Marco Swoboda
Mitglied des Präsidiums
des Deutschen Aktieninstituts e.V.
Finanzvorstand der Henkel AG & Co. KGaA

„Ich werde in meiner neuen Aufgabe nicht den Ehrgeiz entwickeln, den Kodex mit mehr Bürokratie zu überfrachten. Ganz im Gegenteil: Weniger ist oft mehr und ein gutes Prinzip häufig sinnvoller als kleinteilige Vorgaben und Regeln.“ Clara Streit

„Wir brauchen funktionierende Kapitalmärkte mit einer ausreichenden Tiefe in Deutschland.“ Melanie Kreis

„Gemeinsam müssen wir in Deutschland und Frankreich unsere Bestrebungen für eine Stärkung der Aktienkultur in Europa intensivieren. Mit Blick auf die deutsch-französische Zusammenarbeit auf europäischer Ebene ist auch die enge Kooperation des Aktieninstituts mit dem französischen Partnerverband Afep von herausragender Bedeutung.“ Philippe Oddo

„Schweden ist ein gutes Beispiel dafür, wie Aktien erfolgreich für die Altersvorsorge eingesetzt werden können. In Deutschland ist die Bundesregierung gefordert, um die Altersvorsorge über eine Beteiligung am Kapitalmarkt zukunftsfest zu machen und die Attraktivität von Aktien im Allgemeinen zu erhöhen.“

Dr. Matthias Voelkel

„Wir brauchen in Deutschland und Europa einen starken und zukunftsfähigen Kapitalmarkt. Das Zukunftsfinanzierungsgesetz und der EU Listing Act adressieren viele wichtige Punkte, um die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Kapitalmarktes in Deutschland und Europa zu steigern. Beide Initiativen müssen nun zügig und entschlossen vorangetrieben werden.“ Dr. Thomas Book

„Ich halte es für wichtig, dass Deutschland und Frankreich in Europa eine Leadership-Rolle einnehmen. Eine stärkere Zusammenarbeit kann auch der Schüssel für ein besseres Verständnis beider Länder sein und dazu beitragen, gemeinsame Ziele schneller zu erreichen.“

Lutz Diederichs

Bündnis Ökonomische Bildung Deutschland erhält Meritum Förderpreis 2023

Das Deutsche Aktieninstitut hat das Bündnis Ökonomische Bildung Deutschland mit dem Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2023 ausgezeichnet. Der Preis wurde am 9. Mai im Rahmen unseres Jahresempfangs in München verliehen. Die Laudatorin Bettina Stark-Watzinger, Bundesministerin für Bildung und Forschung, würdigte die Arbeit des Bündnisses, das zu Chancengerechtigkeit und gesellschaftlicher Teilhabe in Deutschland beitrage.

Der gemeinnützige Verein erhält den mit 25.000 Euro dotierten Preis für seinen Einsatz zur Stärkung der ökonomischen Bildung. Das Bündnis ist eine von Lehrkräften, Stiftungen, Verbänden, Wirtschaft und Wissenschaft getragene ehrenamtliche Initiative, die sich seit 2020 für eine Stärkung der Ökonomischen Bildung einsetzt. Stellvertretend für den Verein nahmen die Co-Vorsitzenden Verena von Hugo und Sven Schumann den Preis entgegen.

Ökonomische Bildung: Schlüssel zu Gleichberechtigung

In ihrer Laudatio unterstrich Bundesbildungsministerin Bettina Stark-Watzinger die Bedeutung von ökonomischer Bildung als zentralem Bestandteil einer zeitgemäßen Allgemeinbildung und Schlüssel zu Chancengerechtigkeit und gesellschaftlicher Teilhabe. „Liebe Frau von Hugo, lieber Herr Schumann, ich gratuliere ihnen von Herzen, die sie stellvertretend für ihre Mitglieder den Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft 2023 für ihr Engagement erhalten. Ihre Anstrengungen, ihre Vehemenz und ihr Tempo haben sich bereits mehr als ausgezahlt."

Es gehe jetzt darum, alle Bevölkerungsgruppen zu erreichen. „Bundesfinanzminister Christian Lindner und ich haben Ende März den Aufbruch finanzielle Bildung für mehr Teilhabe, Wachstum und Wohlstand ausgerufen. Dazu werden wir eine nationale Finanzbildungsstrategie erarbeiten, eine zentrale Finanzbildungsplattform zur Bündelung und Vernetzung von Angeboten in diesem Bereich schaffen und die Forschung stärken", betonte die Ministerin. Besonders für Frauen sei es wichtig, sich Gedanken über Finanzen zu machen. „Wir sehen, dass gerade Frauen zu wenig an den Finanzmärkten vertreten sind, obwohl sie gute Anlegerinnen sind. Gemeinsam mit ihrem Bündnis möchten wir möglichst viele Menschen erreichen – in der Schule aber auch ein Leben lang", sagte Stark-Watzinger und lud das Bündnis und das Deutsche Aktieninstitut zur Zusammenarbeit ein, um die ökonomische Bildung in Deutschland weiter zu stärken.

Melanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts, schloss sich den Glückwünschen der Ministerin für die diesjährigen Preisträger an: „Mit dem Meritum Förderpreis der Deutschen Wirtschaft würdigen wir ihr Engagement. Wir möchten mit dem Preis ein deutliches Zeichen setzen für die Demokratie und für ein besseres Verständnis der Sozialen Marktwirtschaft in der Bevölkerung." Die Förderung der ökonomischen Bildung in Deutschland sei ein Anliegen, das dem Deutschen Aktieninstitut und ihr persönlich sehr am Herzen liege, so Kreis.

Verena von Hugo und Sven Schumann dankten dem Deutschen Aktieninstitut für die Anerkennung und unterstrichen, dass der Meritum-Preis für den Verein Bestätigung und Ansporn zugleich sei, um weiterhin konsequent für die Bedeutung der Ökonomischen Bildung zu sensibilisieren und für ihre feste Verankerung zu arbeiten.

Meritum Förderpreisträger im Portrait: Bündnis Ökonomische Bildung Deutschland (BÖB)

Das Bündnis Ökonomische Bildung Deutschland ist ein gemeinnütziger Verein mit mehr als 100 überwiegend institutionellen Mitgliedern, der sich für die Stärkung der ökonomischen Bildung in Deutschland einsetzt. Mit einer Vielzahl an Lehrerorganisationen, Verbänden und Institutionen aus Wissenschaft und Wirtschaft repräsentiert es die ökonomische Bildung in ihrer ganzen Vielfalt. Die Ziele des Bündnisses sind die verbindliche Aufnahme ökonomischer Bildungsinhalte in die entsprechenden Schulfächer an allen weiterführenden Schulen in allen Bundesländern sowie eine bessere fachbezogene Qualifizierung der Lehrkräfte und die Vernetzung der relevanten Akteure im Bereich der ökonomischen Bildung.

www.boeb.net

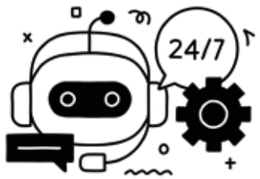
Preis für Soziale Marktwirtschaft und Demokratie

Wir verleihen den Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft jährlich. Wir zeichnen damit Persönlichkeiten, Organisationen, Initiativen und Projekte aus, die sich in besonderem Maße für die deutsche Wirtschaft, die Anliegen der Sozialen Marktwirtschaft sowie die ökonomische Bildung und das bessere Verständnis wirtschaftlicher Zusammenhänge engagiert haben. Der Preis wird in den Kategorien Ehren- und Förderpreis vergeben, wobei letzterer mit 25.000 Euro dotiert ist. Bis zum 7. November 2023 können Nominierungen für den Meritum-Preis 2024 mit einer Begründung bei uns eingereicht werden.

Mehr zum Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft: www.meritum-preis.de

Nachgefragt

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



750.000 Roboter

setzt Amazon global in seinen Logistikzentren ein. Viele dieser Roboter nutzen bereits künstliche Intelligenz. Generative KI ermöglicht schon bald noch mehr Automatisierung.

Dr. Frank Engels
Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts e.V.
Mitglied des Vorstands Union Asset Management Holding AG

„Chat-GPT hatte einen Demoeffekt. Schlagartig bekamen viele Menschen ein Gefühl für die Möglichkeiten generativer künstlicher Intelligenz. Wichtig für Aktionäre ist vor allem das langfristige Potenzial von KI als Teil einer umfassenden Transformation der Ökonomie. Wir erwarten höhere Produktivität und mehr Wachstum."

Maria Ferraro
Mitglied des Vorstands des Deutschen Aktieninstituts e.V.
Chief Financial Officer und Chief Inclusion & Diversity Officer Siemens Energy AG

„Dass wir mehr erneuerbare Energien brauchen, steht außer Frage. Wenn dringend benötigte Kapazitäten unberücksichtigt bleiben, ist klar, dass sich etwas ändern muss. Das Auktionssystem für erneuerbare Energien, insbesondere in Europa, muss attraktiver werden und über den Preis hinaus auch Aspekte wie Nachhaltigkeit berücksichtigen. Wir können es uns nicht leisten, in der Energiewende Zeit zu verlieren."

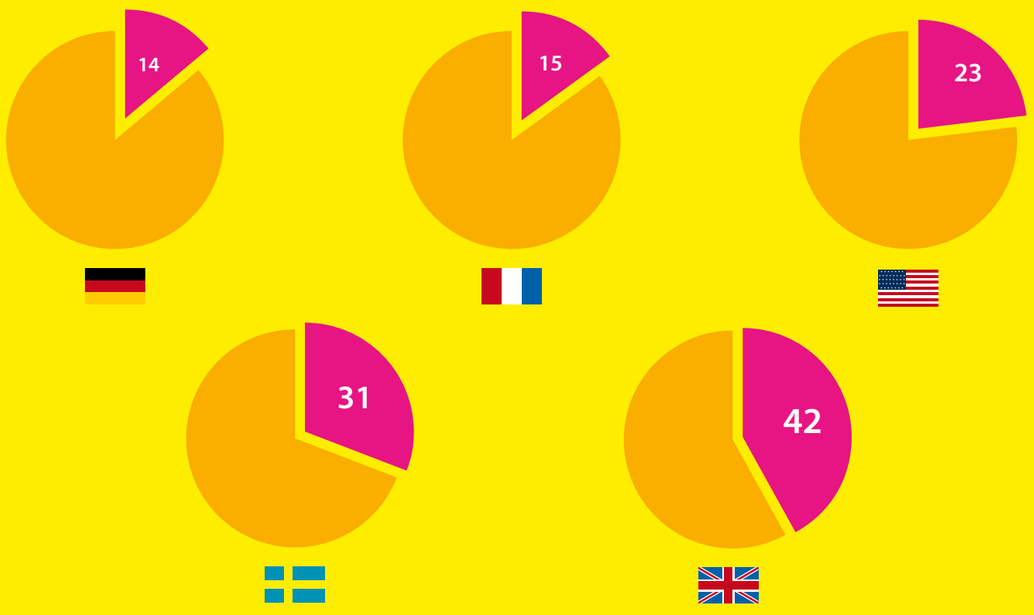
20 Gigawatt

Obwohl 2022 mit 120GW weltweit ein Rekordvolumen an erneuerbaren Energiekapazitäten ausgeschrieben war, wurden laut der International Energy Agency 20GW nicht vergeben.

Fakten
rund um die Aktie

Gefährlicher Verzicht!

Andere Länder setzen deutlich stärker auf Kapitaleinkünfte für die Rente



Anteil in Prozent am Renteneinkommen ● Kapitaleinkünfte ● Umlagefinanzierte Rente/Transferleistungen/Arbeitseinkommen

Quelle: OECD (2018)

2. Halbjahr 2023

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.

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 21. Juli 2023 wieder.

19. September 2023

Konferenz 20. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“

Auf der jährlichen Konferenz tauschen sich Experten und Praktiker über ihre Erfahrungen und die Schwerpunkte der HV-Saison 2023 aus. Diskutiert werden auch die Herausforderungen der HV-Saison 2024. Dabei werden auch Erwartungen von Investoren und Stimmrechtsberatern beleuchtet. Vorträge zu aktuellen Themen wie ein mögliches Say-on-Climate sowie ein Überblick über die Rechtsprechung zur HV runden die Veranstaltung ab.

26. September 2023

Konferenz „Zukunftsfinanzierungsgesetz und EU Listing Act“

Die Regulierung für börsennotierte Unternehmen ist in Bewegung. Die Beratungen zum Zukunftsfinanzierungsgesetz und zum EU Listing Act kommen in die entscheidende Phase. Die Konferenz bringt Sie aus erster Hand auf den neuesten Stand der Debatten um Ad-hoc-Publizität, Prospektrecht, Kapitalerhöhungen und Co. Erfahren Sie schon heute, was morgen für die Kapitalmarktcompliance relevant ist. Unsere Referentinnen und Referenten helfen Ihnen dabei und fördern zugleich den rechtspolitischen Dialog.

5. Oktober 2023

Konferenz „Corporate Bonds 2023“

Die Konferenz ist ein unverzichtbarer Treffpunkt für den fachlichen und persönlichen Austausch in der Community. Es erwarten Sie Fallbeispiele aus Unternehmen, Analysen von Banken und Ratingagenturen sowie Updates zu rechtlichen Entwicklungen. Ein Muss für alle, die beim Thema Corporate Bonds auf der Höhe der Zeit sein wollen.

23. November 2023

Konferenz „Die börsennotierte AG im Prozess“

Die kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtliche Gesetzgebung befindet sich laufend im Umbruch. Die Aktiengesellschaften und ihre Organe sehen sich einer Vielzahl von Prozessrisiken ausgesetzt. In einer Gesamtschau sollen die verschiedenen Anspruchsgrundlagen und Prozessrisiken der Unternehmen aufgezeigt werden, mit denen sich Aktiengesellschaften schon heute oder künftig auseinandersetzen müssen. Neben bestehenden Haftungsansprüchen nach Aktien- und Konzernrecht sowie wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformationen werden neue Themen wie Umwelt- und Menschenrechtsklagen nach dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz sowie dem Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen nach dem Zukunftsfinanzierungsgesetz stärker in den Fokus rücken.

30. November 2023

Konferenz „Aktuelles zum Thema Nachhaltigkeit“

Tauschen Sie sich mit unseren Experten auf unserer Konferenz zu aktuellen CSR- und Nachhaltigkeitsthemen aus und verschaffen Sie sich einen Überblick über die vielen Entwicklungen im Nachhaltigkeitsbereich. Im Mittelpunkt der Konferenz stehen Beiträge zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, EU-Taxonomie und Standardsetzung. Seien Sie bei dieser Konferenz dabei und verpassen Sie keine aktuellen Themen.

6. Dezember 2023

Konferenz „Bilanzkontrolle und Abschlussprüfung“

Die Konferenz bietet traditionell einen Überblick zu aktuellen Fragen der Bilanzkontrolle, der Rechnungslegung und Abschlussprüfung. Unter anderem wird die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Auftaktimpuls zu der Veranstaltung beisteuern und die Prüfungsschwerpunkte des Jahres 2024 vorstellen. Werfen Sie gemeinsam mit unseren Referentinnen und Referenten sowie unseren Gästen einen Blick voraus, damit Sie keine wichtigen Entwicklungen verpassen.

Joachim Gauck

„Ich möchte,
dass wir eine Gesellschaft
sind, die daran glaubt,
dass Gelingen möglich ist und,
dass wir alle Teil des
Gelingens sind.“

Abgehängt!

In anderen Ländern gibt es deutlich mehr Erwerbstätige mit Belegschaftsaktien als in Deutschland

9,8 %	Frankreich
6,4 %	Schweden
5,5 %	USA
5,5 %	Großbritannien
2,4 %	Deutschland

Prozentualer Anteil der Belegschaftsaktionäre an den Erwerbstätigen

Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V., EFES, NCEO, Statista (2022)

Politische Arbeit

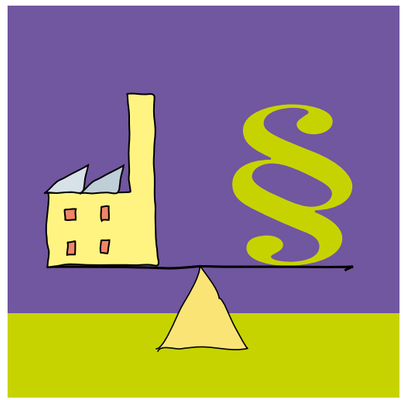
Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit sind die vier Kompetenzfelder, in denen das Deutsche Aktieninstitut sich engagiert. Wie dieses Engagement im ersten Halbjahr 2023 ausgesehen und welche Themen das Aktieninstitut konkret bearbeitet hat, können Sie den nachfolgenden Seiten zur politischen Arbeit entnehmen.

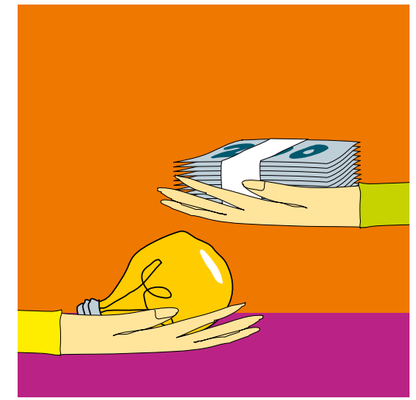
2023
1. Halbjahr

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.

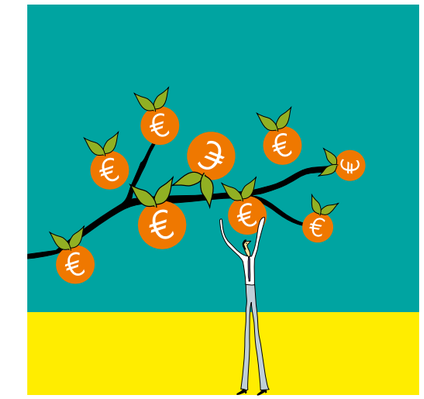




46

Unternehmensfinanzierung

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



52

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.

56

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.

EU Listing Act

„Wir setzen uns dafür ein, die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität einfacher und praxisgerechter auszugestalten. Rat, Parlament und Kommission müssen sich daran messen lassen, ob eine echte Reform der Ad-hoc-Publizität gelingt. Sonst droht der EU Listing Act zu einer ungenutzten Chance zu werden."

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

Im Dezember 2022 hat die EU-Kommission den Vorschlag eines EU Listing Acts veröffentlicht. Dieser sieht unter anderem Änderungen an der EU-Marktmissbrauchsverordnung und dem Prospektrecht vor. Der Rat der Europäischen Union hat Anfang Juni sein unter den Mitgliedstaaten abgestimmtes Verhandlungsmandat für die Trilogverhandlungen vorgelegt. Das EU Parlament mit dem federführenden Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) ist im Juni 2023 mit der Vorstellung des Berichtsentwurfs zum Listing Act in die Endphase der Meinungsbildung eingetreten.

Revision der EU-Marktmissbrauchsverordnung

Wir fordern eine konsequente Vereinfachung bei der Ad-hoc-Publizität

Die wichtigste zur Diskussion stehende Änderung an der Marktmissbrauchsverordnung betrifft die Ad-hoc-Publizität. Aktuell greift die Pflicht der Ad-hoc-Veröffentlichung häufig sehr früh. Daraus resultieren umfassende Dokumentations- und Prüfpflichten für die Emittenten. Besonders komplex und mit Rechtsrisiken behaftet ist dabei die Meldepflicht bei sogenannten gestreckten Sachverhalten wie Unternehmensakquisitionen oder bei wichtigen Personalentscheidungen, bei denen Entscheidungen über lange Zeiträume in verschiedenen Zwischenschritten vorbereitet werden.

Wir setzen uns deshalb für eine spürbare Vereinfachung bei der Ad-hoc-Publizität ein. Eine Veröffentlichungspflicht sollte erst dann entstehen, wenn das Ereignis eingetreten ist, das den gestreckten Sachverhalt abschließt. Der Kommissionsvorschlag und die Position des Rats vollziehen diesen Paradigmenwechsel in Richtung eines „Finalitätskonzepts" nicht konsequent. Dagegen lassen der Berichtsentwurf des ECON Berichterstatters und weitere Stimmen aus dem EU-Parlament hoffen, dass diese wichtige Erleichterung für Emittenten Eingang in die Marktmissbrauchsverordnung findet.

„Art. 17 (1) MAR … should be reworded to make sure that inside information relating to a protracted process only has to be disclosed when a final event has actually occurred."

Position paper of Deutsches Aktieninstitut on the amendments to the EU Market Abuse Regulation under the proposal for an EU Listing Act, 28 February 2023

Revision des Prospektrechts

! Kürzungen im Prospekt entschlossen angehen

Wir begrüßen ausdrücklich die Zielsetzung im EU Listing Act, die Erstellung eines Prospekts zu vereinfachen und kostengünstiger zu machen. Die EU-Kommission schlägt Kürzungen im Prospekt in den Fällen vor, in denen der Emittent den Anlegern bereits bekannt ist oder es sich um Folgeemissionen handelt. Dies ist zielführend, da die umfangreichen Informationen, die börsennotierte Unternehmen aufgrund der bestehenden umfassenden Berichts- und Offenlegungspflichten bereitstellen müssen, eine erhebliche Reduzierung des Prospekts zulassen. Schlankere Prospekte kommen Anlegern wie auch Unternehmen gleichermaßen zugute.

Die im Listing Act vorgeschlagenen Vereinfachungen des EU-Folgeprospekts sollten aber auch für den Basisprospekt gelten. Diese Art von Prospekt wird in der Praxis fast ausschließlich von Anleiheemittenten verwendet. Aus diesem Grund erscheint es wichtig, dass die Erstellung der Basisprospekte genauso erleichtert werden.

Darüber hinaus zeigt eine eingehende Analyse des Vorschlags, dass bestimmte Änderungen des Listing Acts zu erheblichen Schwierigkeiten, rechtlichen Unklarheiten und Haftungsrisiken für Emittenten führen. Ein Beispiel dafür ist die Verweispflicht auf Informationen außerhalb des Prospekts. Schon jetzt gibt es eine Verpflichtung – wenn sinnvoll – auf solche Informationen zu verweisen. Der Vorschlag der EU-Kommission sieht aber nun eine starre Verpflichtung zum Verweis vor. Diese sorgt in der Praxis für Schwierigkeiten. So kann statt eines Verweises eine gesonderte Darstellung nötig sein, wenn sich Änderungen ergeben haben, seitdem das Dokument, auf das verwiesen wird, erstellt wurde. Für eine starre Verweispflicht besteht auch kein Grund, da Emittenten aus Effizienzgründen immer verweisen werden, wenn es passt.

Im Rahmen unserer Stellungnahme zum EU Listing Act und weiterer Aktivitäten haben wir uns für entsprechende Verbesserungen eingesetzt. Als einer von vier geladenen Experten haben wir im Mai an der Anhörung des ECON zum EU Listing teilgenommen und unsere Forderungen noch einmal mit einem Kurzpapier untermauert. Auch bei unserem europäischen Partnerverband EuropeanIssuers diskutieren wir den EU Listing Act intensiv und positionieren uns gemeinsamen dazu. Das weitere EU-Gesetzgebungsverfahren werden wir eng begleiten, um sicherzustellen, dass die Listing-Vorgaben für Emittenten auch tatsächlich erleichtert werden.

> „However, flexibility is also needed and important in other ways. For example, instead of a reference, a separate representation may be necessary if circumstances have changed since the linked document was prepared."
>
> **Position paper "Implement good ideas to facilitate access to capital markets", 14 March 2023**

European Single Access Point und elektronische Berichterstattung

! ESAP, XBRL und Co.: Unnötige Bürokratie vermeiden und Berichterstattung vereinfachen

Nach langen Verhandlungen haben sich der Rat der EU und das EU-Parlament auf die Rahmenbedingungen für die Einführung des sogenannten European Single Access Point (ESAP) geeinigt. Ab dem Jahr 2027 sollen bei der Europäischen Wertpapieraufsicht ESMA Finanz- und andere Pflichtinformationen von Unternehmen über ein gemeinsames Datenportal zugänglich gemacht werden.

Damit kommt das Portal zwei Jahre später als ursprünglich von der EU-Kommission vorgeschlagen. Angesichts des zu erwartenden technischen Implementierungsaufwandes bei Aufsichtsbehörden und anderen offiziellen Stellen wie beispielsweise dem Unternehmensregister ist diese Entscheidung konsequent.

Es bleibt ansonsten bei der Grundkonzeption der Kommission. So wird ESAP auf bestehenden Informationskanälen und -infrastrukturen aufbauen, was wir sehr begrüßen. Außerdem sollen aus der ESAP-Richtlinie keine neuen materiellen oder formalen Pflichten für die Emittenten entstehen.

Dies muss sich jetzt auch in der technischen Umsetzung widerspiegeln, denn die vor zwei Jahren eingeführte Verpflichtung zur Einreichung des Jahresfinanzberichts in einem einheitlichen elektronischen Datenformat (ESEF) hat gezeigt, dass neue technische Anforderungen an das Reporting erhebliche Zusatzaufwände bei den Unternehmen verursachen können. Hauptursache dafür waren die Pflicht zur elektronischen Kennzeichnung von Finanzzahlen mittels der sogenannten Xtensible Business Reporting Language (XBRL) sowie die Verpflichtung, das Tagging einer externen Prüfung durch den Abschlussprüfer zu unterziehen.

Nach der Corporate Social Reporting Directive (CSRD) werden XBRL-Tagging und -Prüfung künftig auch für die Nachhaltigkeitsinformationen des Lageberichts Pflicht. Wir werden uns im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie in deutsches Recht unter anderem dafür einsetzen, dass die Implementierung dieser Vorgaben im Gleichlauf zu den bestehenden Regelungen der Finanzberichterstattung erfolgt. Die elektronisch gekennzeichneten Abschlüsse und Lageberichte sollten weiterhin als Abschrift der vom Wirtschaftsprüfer geprüften Originale gelten. Dadurch wird verhindert, dass durch bloße Tagging-Fehler ganze Abschlüsse und Lageberichte formal neu aufgestellt und geprüft werden müssen.

Generell weisen die EU-Regelwerke zur Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung eine hohe Komplexität auf. Das XBRL-Tagging ist nur ein Beispiel hierfür. Wir begrüßen deshalb sehr, dass die EU-Kommission im Frühjahr angekündigt hat, die Berichtspflichten der Unternehmen um 25 Prozent reduzieren zu wollen. Eine erste Bestandsaufnahme zu den Berichtspflichten hat die EU-Kommission bereits begonnen. In diese haben wir uns eingebracht. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob der Ankündigung auch Taten folgen werden.

Derivate

! Erfolgreich haben wir uns für den Erhalt der Reportingausnahme für gruppeninterne Derivate eingesetzt

Die Europäische Kommission hat Ende letzten Jahres einen Entwurf zur Überarbeitung der Derivateverordnung EMIR vorgelegt. Darin schlägt sie vor, die erst vor rund zwei Jahren eingeführte Reporting-Ausnahme für gruppeninterne Geschäfte nichtfinanzieller Unternehmen wieder abzuschaffen.

Diesen Vorschlag lehnen wir ab, da gruppeninterne Transaktionen das finanzielle Risiko innerhalb der Unternehmensgruppe nur verteilen, aber nicht erhöhen. Daher haben diese auch nicht, anders als von der Kommission angenommen, zur Verschärfung der Energiekrise beigetragen. Transparenz über gruppeninterne Transaktionen bringt den Aufsichtsbehörden deshalb auch keinen Mehrwert. Umgekehrt bedeutet dieses Reporting aber einen erheblichen Aufwand. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, die von der Ausnahme bereits Gebrauch gemacht haben, und mit hohen Kosten das Reportingsystem wieder einführen müssten.

In zahlreichen Gesprächen mit den zuständigen Ministerien und Aufsichtsbehörden haben wir darauf hingewiesen. Mit Erfolg, denn unter den Mitgliedstaaten hat sich keine Mehrheit für die Abschaffung der Ausnahme gefunden.

Darüber hinaus haben wir uns dem Thema „Abwicklung von Derivaten über Plattformen“ gewidmet. Laut einer Opinion der ESMA sind Plattformen, die von nichtfinanziellen Unternehmen zur Abwicklung von Derivatetransaktionen genutzt werden, künftig als „multilateraler Handel“ zu klassifizieren. Damit verbunden war die Sorge unter den nichtfinanziellen Unternehmen, dass diese Neuklassifizierung die Attraktivität dieser Plattformen deutlich einschränken könnte. Insbesondere wurde befürchtet, dass der Plattformhandel unter Umständen die Clearingpflicht auslösen würde. Diese Sorgen haben wir mit der BaFin diskutiert und ein gemeinsames Verständnis für die Auslegung dieser neuen Regel erarbeitet. Dieses gemeinsame Verständnis gibt den Unternehmen ein höheres Maß an Rechtssicherheit, dass ein Großteil der bisherigen Geschäfte weiterhin über diese Plattformen gehandelt werden können, ohne aufsichtsrechtliche Konsequenzen fürchten zu müssen.

> „Intra-group transactions simply redistribute the effects of external hedging transactions entered into by the central group treasury internally and do not increase the overall risk of the group as a whole.“
>
> **Position paper “European legislator should not remove the reporting exemption for intra-group transactions”, 25 May 2023**

Digital Finance und Digitaler Euro

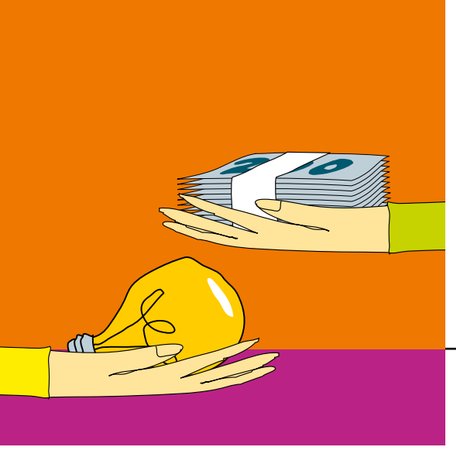
! Wir verfolgen eng die Digitalisierungsthemen im Bereich Finanzen

Die Entwicklungen im Bereich von Digital Finance begleiten wir auf verschiedene Art und Weise. Zum einen sehen wir es als eine zentrale Aufgabe an, den branchenübergreifenden Dialog über aktuelle und künftige Entwicklungen sowie konkrete Anwendungsfälle zu fördern. Dies geschieht unter anderem über Impulsvorträge in unseren Veranstaltungsformaten, insbesondere in der Workshop-Reihe Digital Finance.

Zudem verfolgen wir einschlägige Gesetzes- und Regulierungsvorhaben zu Digital Finance, um die Rahmenbedingungen mitzugestalten. So haben wir die Einführung elektronischer Aktien im Rahmen des geplanten Zukunftsfinanzierungsgesetzes begrüßt. Allerdings kritisieren wir, dass die elektronische Aktie bei der Kryptoverwahrung, also beispielsweise der Distributed Ledger Technology (DLT), auf Namensaktien begrenzt bleiben soll. Im Wesentlichen handelt es sich bei DLT um eine dezentrale „Datenbank“, bei der alle Teilnehmer eine Kopie der gleichen Daten haben, die automatisch aktualisiert werden. Deutschland ist damit zwar weiter innovativ, indem es die Rahmenbedingungen der Wertpapiermärkte an das 21. Jahrhundert anpasst.

So hat die Europäische Kommission zum digitalen Euro im Juni 2023 einen Gesetzentwurf vorgelegt. Allerdings findet sich in diesem Gesetzentwurf keine Whole-Sale-Lösung, die eine Verwendung des digitalen Euros durch die Wirtschaft ermöglichen würde, für die wir uns einsetzen. Eine solche Whole-Sale-Lösung muss den Bedürfnissen der Wirtschaft nach einem digitalen Zahlungsmittel Rechnung tragen. Dazu gehört insbesondere die Programmierbarkeit, die es erleichtert, Zahlungen zu automatisieren und damit effizienter zu machen.

> „Wir begrüßen die Einführung elektronischer Aktien. Warum allerdings elektronische Inhaberaktien nur in ein Zentralregister, und in kein Kryptoregister eingetragen werden können, ist fraglich.“
>
> **Positionspapier „Finanzierungsmöglichkeiten über Kapitalmärkte konsequent stärken“, 10. Mai 2023**



Zukunfts-finanzierungsgesetz

! Kapitalerhöhungen praxisgerecht regeln

Mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz, das seit Frühjahr in Form eines Referentenentwurfs vorliegt, soll die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts in Deutschland gestärkt werden. Diese Zielsetzung begrüßen wir ausdrücklich, sehen aber noch viel Verbesserungspotenzial bei den bisherigen Vorschlägen. Unsere Anregungen haben wir in Positionspapieren formuliert und mit den Verantwortlichen in den zuständigen Ministerien diskutiert.

Beim Thema Kapitalerhöhungen begrüßen wir, dass der Spielraum beim genehmigten und beim bedingten Kapital erweitert werden soll. Zudem soll der Beschluss der Hauptversammlung beim Bezugsrechtsausschluss nicht mehr angefochten werden können. Bewertungsrügen der Aktionäre sollen stattdessen im Spruchverfahren behandelt werden. Das lehnen wir ab. Insbesondere beim genehmigten Kapital, dem Standardfall der Kapitalerhöhung mit vereinfachten Bezugsrechtsausschlusses, drohen durch die vorgeschlagene Neuregelung kostspielige und langwierige Spruchverfahren. Hingegen besteht die Gefahr einer Anfechtung, die auf einer Bewertungsrüge basiert, nicht, da der Beschluss, der den Vorstand zur späteren Kapitalerhöhung ermächtigt, keinen konkreten Bezugspreis enthält.

Ebenfalls befürworten wir die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien. Diese können den Gründern von Wachstumsunternehmen den Einfluss sichern und damit die Skepsis vor dem Börsengang nehmen. Allerdings dürfen die Einführungshürden nicht zu hochgelegt werden, damit die Regelung von den Marktteilnehmern auch angenommen wird.

Eindeutig zu hoch ist die vorgesehene 100-Prozent-Zustimmung seitens der Anteilseigner für die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien. Die Entscheidung, ob die Mehrstimmrechtsaktien wieder abgeschafft werden sollen, sollte generell dem Votum der Hauptversammlung überlassen werden.

> „Insgesamt erschwert der Vorschlag Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss statt sie zu erleichtern. Das widerspricht der Zielsetzung des Referentenentwurfs und sollte überarbeitet werden."
>
> **Positionspapier „Finanzierungsmöglichkeiten über Kapitalmärkte konsequent stärken" vom 10. Mai 2023**

Prospektrecht

! Erfolgreich setzen wir uns für die Abschaffung der Prospektpflicht beim Überbezug bei Bezugsrechtsemissionen ein

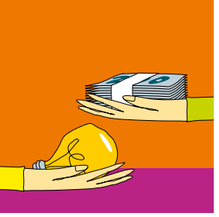
Das Wertpapierprospektgesetz ermöglicht prospektfreie öffentliche Angebote von Wertpapieren bis zu acht Millionen Euro. Der Emittent muss stattdessen nur ein Wertpapier-Informationsblatt veröffentlichen. Grundsätzlich müssen diese Wertpapiere allerdings durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen vermittelt werden.

Das Erfordernis der Vermittlung entfällt, wenn die Wertpapiere im Rahmen von Bezugsrechtsangeboten Altaktionären angeboten werden. Bei einer solchen Bezugsrechtsemission erhalten die Aktionäre der Gesellschaft das Recht, Aktien aus der Kapitalerhöhung zu zeichnen. Sie können dadurch eine Verwässerung ihrer Stimmrechtsanteile, die durch die Kapitalerhöhung droht, vermeiden.

Da nicht immer alle Altaktionäre ihr Bezugsrecht ausüben, zeichnen häufig andere Altaktionäre zusätzlich zu ihren Bezugsrechten weitere Aktien aus der Kapitalerhöhung. Dieser sogenannte Überbezug erforderte gemäß der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin einen Prospekt oder eine Vermittlung der Wertpapiere mittels Anlageberatung oder -vermittlung durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

> „Die Entscheidung der BaFin, den Überbezug als Teil der Bezugsrechtsemission anzusehen und deshalb prospektfrei zu stellen, hilft Unternehmen und Altaktionären gleichermaßen."
>
> **Norbert Kuhn/Ingo Wegerich in der Börsen-Zeitung vom 17. März 2013**

Nach einem sehr konstruktiven Dialog, den wir gemeinsam mit dem Interessenverband kapitalmarktorientierter kleiner und mittlerer Unternehmen e.V. mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt haben, hat diese ihre Aufsichtspraxis geändert. Eine Bezugsrechtsemission mit Überbezug ist nun auch ohne Vermittlung durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen prospektfrei möglich. Damit können Mittelständler deutlich leichter Kapital einsammeln.



Bankenregulierung – Umsetzung von Basel IV

! Die Umsetzung von Basel IV berücksichtigt voraussichtlich viele unserer Anregungen

Seit kurzem ist klar, wie die jüngsten internationalen Übereinkünfte zur Bankenregulierung („Basel IV") in der EU umgesetzt werden. Die Mitgliedstaaten und das Europäische Parlament haben sich im Juni auf einen politischen Kompromiss zum EU-Bankenpaket geeinigt. Dieser muss allerdings noch in einen konsistenten und juristisch sauberen Regulierungstext gegossen werden, was noch einige Monate dauern wird.

Nach allem, was bekannt ist, werden in dem Kompromiss die Besonderheiten der europäischen Unternehmenslandschaft an vielen Stellen berücksichtigt. Das hatten wir zuletzt in einem Positionspapier zu Beginn der Trilogverhandlungen noch einmal gefordert.

Da Exporte und Importe für die europäische Wirtschaft eine besonders große Rolle spielen, benötigen die Unternehmen einen ungehinderten und kosteneffizienten Zugang zu Derivaten des Risikomanagements sowie zu Instrumenten der Handelsfinanzierung.

Entsprechend begrüßen wir, dass Banken im Derivategeschäft Eigenmittel für das Risiko von Bonitätsverschlechterung (CVA-Risiko) nichtfinanzieller Unternehmen hinterlegen müssen. In diesem Punkt waren sich Kommission, Rat und Parlament schon länger einig.

Positiv ist auch, dass – anders als die Kommission – die Eigenmittelanforderungen für Handelsfinanzierungen nicht verschärft werden. Auch die vereinbarte Übergangsperiode für die Verschärfung der Eigenmittelunterlegung von Krediten an Unternehmen ohne Rating ist wichtig, denn die große Mehrheit europäischer Unternehmen verfügt derzeit nicht über ein Rating. Die Übergangsperiode, die alle am Trilog Beteiligten im Grundsatz gefordert haben, sollte dazu genutzt werden, eine adäquate Lösung zu definieren, um die Belastungseffekte dauerhaft zu vermeiden.

Mangels eines finalen Textes ist derzeit noch nicht klar, wie zentrale Definitionen der Bankenregulierung verändert werden. Wir hatten die geplanten Änderungen kritisiert, weil nicht ausgeschlossen werden kann, dass dadurch nichtfinanzielle Unternehmensgruppen auf Gruppenebene als Bank oder Finanzdienstleister klassifiziert werden könnten. Das würde der europäischen Wirtschaft schaden. Die finalen Definitionen sollten diesen Effekt vermeiden, zumindest aber sollte den Aufsichtsbehörden ein Spielraum bei der Anwendung des neuen Regelwerks eingeräumt werden.

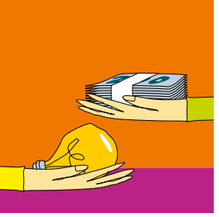
> „Wenn es nicht die Absicht ist, dass nichtfinanzielle Unternehmen aus formalen Gründen zu einer ‚financial holding company' werden können, sollte dies klargestellt werden."
>
> **Positionspapier „EU-Bankenpaket im Trilog", 17. März 2023**

EU Green Bond Standard

! Green Bond Standard erfüllt viele Forderungen der Emittenten

Der europäische Gesetzgeber hat den EU Green Bond Standard verabschiedet, der einen Rahmen für die Emission von grünen Anleihen bietet. Dabei wurden verschiedene Anregungen berücksichtigt, die wir vorgetragen haben:

- Der Standard wird freiwillig bleiben. Eine Ausweitung auf andere ökologisch nachhaltige Finanzinstrumente, beispielsweise Sustainability Linked Bonds, wird es nicht geben.
- Mit einem „flexibility pocket" dürfen 15 Prozent der Mittel in Projekte investiert werden, für die noch keine technical screening criteria gemäß der EU Taxonomie existieren. Unternehmen, die zwar grüne Aktivitäten finanzieren, die aber von der EU Taxonomie noch nicht erfasst wurden, erhalten damit mehr Flexibilität bei der Anwendung des Standards.
- Zudem soll ein Grandfathering von sieben Jahren gelten. Erst nach sieben Jahren müssen Finanzierungsmittel, die mit der Anleihe eingeworben und bis dahin noch nicht verwendet wurden, zwischenzeitlich erfolgte Änderungen der Taxonomie nachvollziehen.



ESG Ratings

! Der Markt für ESG-Ratings erhält einen sinnvollen Rahmen

Seit einigen Jahren wächst der Markt für sogenannte ESG-Ratings stetig. Anders als beim klassischen Finanzrating, bei dem es um die Bewertung von Bonität und Finanzstärke von Unternehmen geht, bewerten ESG-Ratingagenturen die Unternehmen nach verschiedenen Nachhaltigkeitsaspekten.

Um dem wachsenden Markt einen einheitlichen Rahmen zu geben, hat die EU-Kommission jetzt einen Vorschlag zur Regulierung von ESG-Ratingagenturen und ESG-Ratings unterbreitet. Dieser orientiert sich an der Struktur der bereits existierenden EU-Verordnung für Finanzratings.

Danach müssen sich ESG-Ratingagenturen, um in der EU tätig zu werden, künftig bei der ESMA registrieren. Voraussetzung für die Registrierung ist die Erfüllung verschiedener Organisations-, Verhaltens- und Transparenzanforderungen. Diese sollen Verlässlichkeit und Integrität des Ratingprozesses verbessen, helfen Interessenkonflikte zu vermeiden und Methodentransparenz gewährleisten.

Wir begrüßen die Initiative, denn sie folgt unseren Vorschlägen aus einer Konsultation aus dem Vorjahr. Es ist wichtig, dass dem Markt für ESG-Ratings ein Rahmen gegeben wird, der professionelle Verhaltensstandards gewährleistet. Auch sollte transparent werden, nach welchen Kriterien Ratingeinschätzungen erfolgen. Nur so können sich Emittenten auf die Anforderungen einstellen und Investoren und Emittenten darauf vertrauen, dass Ratings hohen Qualitätsstandards genügen.

Die Initiative der Kommission geht jetzt in das weitere Legislativverfahren. Sowohl das Europäische Parlament als auch die Mitgliedstaaten werden den Vorschlag bewerten und zunächst getrennt voneinander weiterentwickeln. Einen Zeitplan gibt es dazu noch nicht. Angesichts der Europawahlen im kommenden Jahr ist davon auszugehen, dass sowohl das Parlament als auch der Rat ein Interesse daran haben, das Dossier zügig zu verhandeln.

Gas- und Strompreisbremse

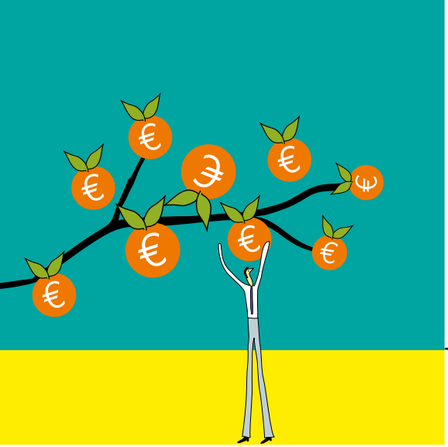
! Ausweitung des Dividendenverbots führt zu Rechtsunsicherheiten

Mit einem Änderungsgesetz zum Preisbremsengesetz für Strom und Gas wird unter anderem das Dividendenverbot, das ab einer Entlastungssumme von 50 Millionen Euro greift, auf Konzernebene ausgeweitet werden. In unserer Stellungnahme betonen wir die Unangemessenheit des Dividendenverbots und lehnen die weitere Ausweitung ab. Leider vergebens, da das Gesetz mit der Ausweitung des Dividendenverbots vom Deutschen Bundestag beschlossen wurde.

Die Ausweitung des Dividendenverbots widerspricht wirtschaftspolitischen Zielsetzungen, wie der, die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes Deutschland zu verbessern. Auch konterkariert sie das Zukunftsfinanzierungsgesetz, das dazu beitragen soll, die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarkts in Deutschland zu stärken.

Das Dividendenverbot beziehungsweise seine Ausweitung führt zudem zu zahlreichen Rechtsunsicherheiten und stellt die Unternehmen vor Umsetzungsprobleme. Unternehmen, die ihren Dividendenbeschluss für das Geschäftsjahr 2022 bereits gefasst haben, können ein erweitertes Dividendenverbot, das nach diesem Beschluss den Gesamtkonzern betrifft, nicht mehr befolgen. Zudem existieren gerade in großen Konzernen Hunderte von Tochtergesellschaften. Der Aufwand, die konzernweite Einhaltung des Dividendenverbots zu prüfen, ist mit einem erheblichen Aufwand verbunden.

> „Das Dividendenverbot führt dazu, dass viele Unternehmen von einer Inanspruchnahme der Preisbremsen absehen oder sie nur zu einer Höhe in Anspruch nehmen, die nicht ihrem eigentlichen Bedarf entspricht."
>
> **Positionspapier „Keine weitere Verschärfung des Dividendenverbots" vom 15. Juni 2023**



Generationenkapital

„Wir alle wollen, dass mehr Menschen in Aktien investieren und damit an den Erfolgen der Wirtschaft beteiligt werden. Dieses Ziel kann nur mit Steuergerechtigkeit für die Aktienanlage erreicht werden. Anlagesparkonten sind hierfür das ideale Instrument.“

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

! Die Einzahlungen dürfen kein One-Hit-Wonder bleiben

Die Debatte um das erodierende Rentensystem ist zwar noch nicht so alt wie die Babyboomer, die in den kommenden Jahren in Rente gehen, aber sie ist lange präsent. Umso erfreulicher ist es, dass das Thema jetzt endlich auf der Agenda der Bundesregierung steht. Eine Kapitaldeckung soll die gesetzliche Rente entlasten und die finanzielle Vorsorge der Menschen fürs Alter verbessern. Das ist sinnvoll, hat eine breitgestreute Aktienanlage bei langfristigen Anlagezeiträumen in der Vergangenheit attraktive Renditen von sechs bis neun Prozent erwirtschaftet.

Hierfür hat die Bundesregierung ein sogenanntes Generationenkapital geschaffen. Dieses soll die Beiträge und Renten in der ersten Säule langfristig stabilisieren. Dafür sind zehn Milliarden Euro im Haushalt 2023 vorgesehen, die am Kapitalmarkt angelegt und den Kapitalstock des Generationenkapitals bilden sollen. Wir halten eine einmalige Anlage von zehn Milliarden Euro am Kapitalmarkt jedoch für unzureichend. Derzeit fließen jährlich mehr als 100 Milliarden Euro – also das Zehnfache – aus dem Bundeshaushalt in die Rentenkasse, um die bestehende Rentenlücke auszugleichen. Deshalb fordern wir, dass im Rahmen des Generationenkapitals mindestens zehn Milliarden Euro jährlich am Kapitalmarkt angelegt werden. Zudem muss sichergestellt werden, dass die Anlage der Gelder möglichst weitgehend in Aktien erfolgt und unabhängig von politischen Einflüssen angelegt wird.

„Mit dem Generationenkapital, wie die Aktienrente jetzt genannt wird, steigt die Politik bei der gesetzlichen Rente in eine aktienorientierte Altersvorsorge ein. Das ist ein richtiger und wichtiger Schritt, den wir sehr begrüßen.“

Dr. Christine Bortenlänger im Deka Fondsmagazin, 20. März 2023

Mittelfristig braucht es eine solidere Finanzierung des Generationenkapitals über Beiträge, weg von der bislang geplanten Schuldenfinanzierung. Vorbild sollte Schweden sein. Hier legen alle Arbeitnehmer 2,5 Prozent ihrer Gehälter im Rahmen einer kapitalgedeckten Altersvorsorge weitgehend in Aktien an. Damit ist ein wesentlicher Vorteil verbunden: Jeder Bürger und jede Bürgerin baut ein individuelles Aktienvermögen auf, das bei Renteneintritt beispielsweise per Entnahmeplan verbraucht werden kann und so vor dem Zugriff des Staates sicher ist.

Rendite-Dreiecke

! Rendite-Dreieck MSCI World erweitert unser Rendite-Dreieck-Angebot

> „Mit dem MSCI World-Rendite-Dreieck zeigen wir einmal mehr, dass sich Aktien, Aktienfonds und ETFs für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge sehr gut eignen."
>
> **Dr. Christine Bortenlänger, Pressemitteilung, 27. April 2023**

12,9 Millionen Menschen in Deutschland besitzen Aktien, Aktienfonds oder ETFs. Auch wenn damit deutlich mehr Bürgerinnen und Bürger als noch vor einigen Jahren in Aktien anlegen, verzichten immer noch vier von fünf Erwachsenen auf ein Aktieninvestment. Ihnen entgehen damit die Renditechancen, die mit einer breit gestreuten Aktienanlage langfristig verbunden sind. Das schadet dem Vermögensaufbau und der Altersvorsorge.

Um einer breiten Öffentlichkeit die Vorteile von Aktien, Aktienfonds und ETFs zu verdeutlichen, visualisieren wir mit unseren Rendite-Dreiecken die historische Entwicklung an den Aktienmärkten. Angesichts der großen Bedeutung des MSCI World Aktienindex beispielsweise als Basis für ETFs haben wir unsere Rendite-Dreieck-Familie um ein Rendite-Dreieck zum MSCI World erweitert.

Außerdem haben wir zum 70. Geburtstag des Deutschen Aktieninstituts eine 70 Jahre-Sonderedition berechnet. Eindrucksvoll zeigt auch dieses Dreieck, warum Aktien, Aktienfonds und ETFs wichtige Bausteine für die Vermögensbildung und die Altersvorsorge sein sollten. Über die vergangenen 70 Jahre hat ein Aktiendepot aus DAX-Aktien im Durchschnitt rund 8,9 Prozent an Kursgewinnen und Dividenden pro Jahr erwirtschaftet. Der Wert eines Aktiendepots verdoppelt sich damit etwa alle acht Jahre. Aus 250 DM – etwa als Geschenk zur Geburt einer heute Siebzigjährigen – wurden so im Laufe der Zeit stattliche 49.000 Euro.

Steuerlicher Rahmen

! Die Attraktivität des Aktienbesitzes durch bessere steuerliche Rahmenbedingungen erhöhen

Im Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes finden sich verschiedene steuerliche Maßnahmen, um die Attraktivität des Aktienbesitzes für große Teile der Bevölkerung zu erhöhen. Dazu gehören die vermögenswirksamen Leistungen. Gerade die Anlage der vermögenswirksamen Leistungen im Rahmen eines Fondssparplan, der nach aktueller Gesetzeslage eine Mindestquote von 60 Prozent Aktien vorschreibt, ist für viele Menschen der Einstieg in das Aktiensparen. Wir begrüßen daher die vorgeschlagene Erhöhung der Arbeitnehmersparzulage und die Abschaffung der Einkommensgrenzen.

Zudem begrüßen wir die geplante Anhebung des Steuerfreibetrags auf 5.000 Euro jährlich, der die Attraktivität und die Verbreitung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen weiter erhöhen wird. Allerdings darf dieser Effekt nicht von Einschränkungen wie der geplanten Abschaffung der Entgeltumwandlung konterkariert werden. Es ist nicht davon auszugehen, dass viele Unternehmen die 5.000 Euro als Rabatt auf die Mitarbeiteraktien ausschöpfen werden. Dagegen sprechen Kostengründe. Umso wichtiger ist die Möglichkeit, dass sich die Mitarbeiter mit eigenem Geld steuerfrei am Unternehmen beteiligen können, was aber mit dem geplanten Verbot der Entgeltumwandlung künftig nicht mehr möglich sein soll.

Um weite Bevölkerungskreise von den Vorteilen der Aktienanlage zu überzeugen, brauchen wir ein angemessenes ertragsteuerliches Umfeld. Andere Länder zeigen, dass hierfür ein Anlagesparkonto ideal ist. Unser Vorschlag: Bis zu einem jährlichen Höchstbetrag von beispielsweise 5.000 Euro können die Sparerinnen und Sparer auf diesem Konto Geld in Aktien und Aktienfonds anlegen. Alle Erträge, Dividenden und Kursgewinne dieses Kontos sind dann steuerfrei. Wir plädieren sehr dafür, ein solches Anlagesparkonto auch in Deutschland einzuführen.

> „Die Politik muss ein Umfeld schaffen, das die Einführung von Mitarbeiteraktien flankiert."
>
> **Dr. Norbert Kuhn, Spezial Mitarbeiterbeteiligung 2023, Unternehmeredition von Going Public, Juni 2023**

Internationale Nachhaltigkeitsstandards

! Wir fordern für die Zukunft einen institutionalisierten Dialog zwischen ISSB und EFRAG

Ende Juni wurden die beiden finalen Standards des International Sustainability Standards Board (ISSB) veröffentlicht. Der Standard IFRS S1 bezieht sich auf allgemeine Anforderungen an die Angaben von nachhaltigkeitsbezogenen Finanzinformationen. Der Standard IFRS S2 enthält Anforderungen an die Darstellung von Informationen zu Auswirkungen klimabezogener Risiken und Chancen auf den Unternehmenswert. Investoren weltweit soll eine gemeinsame Berichtssprache zur Verfügung gestellt werden, auf deren Grundlage sie ihre informierte Anlageentscheidungsgrundlage treffen können. Die freiwilligen Standards gelten ab dem 1. Januar 2024.

Anfang Mai hat das ISSB eine Konsultation zum künftigen Arbeitsprogramm veröffentlicht. Anhand der Rückmeldungen soll der ISSB-Arbeitsplan für die nächsten zwei Jahre festgelegt werden. Insbesondere zu potenziellen Forschungsprojekten zu Biodiversität, Humankapital, Menschenrechte und Integration innerhalb der Berichterstattung bittet das ISSB um Einschätzung.

Neben der erwähnten Agenda-Konsultation konsultiert das ISSB Ende Mai auch eine Methodik, die helfen soll, die internationale Anwendbarkeit der Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Standards zu verbessern und regionale Verzerrungen zu vermeiden. Die Konsultation läuft bis Anfang August.

Wir werden uns an beiden Konsultationen beteiligen. Sowohl auf Arbeits- wie auch Vorstandsebene stehen wir im regelmäßigen Austausch mit dem ISSB. Wir setzen uns dafür ein, dass die europäischen und globalen Standards möglichst konsistent sind, damit Unternehmen nicht aufgrund unterschiedlicher Rahmenwerke doppelt berichten müssen. Um die Interoperabilität zwischen den ESRS und den ISSB-Standards auch zukünftig sicherzustellen, fordern wir auch zukünftig einen institutionalisierten Austausch von ISSB und EFRAG.

EU-Nachhaltigkeitsberichterstattung

! Wir begrüßen die Ausdehnung der Materialitätsanalyse auf alle ESG-Standards

„Wir haben uns für Interoperabilität zwischen den europäischen und den ISSB Nachhaltigkeitsstandards stark gemacht. Wenn Ende Juli der delegierte Rechtsakt zu den European Sustainability Reporting Standards vorgelegt wird, kommt es zum Schwur. Dann wird sich zeigen, inwieweit es gelungen ist, doppelte Berichtspflichten für die Unternehmen zu vermeiden.“

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

Anfang Juni hat die Europäische Kommission eine Konsultation zum Entwurf des delegierten Rechtsakts für das erste Set an sektorübergreifenden ESRS gestartet. Im Vergleich zu den im November 2022 veröffentlichten ESRS hat es in einigen Bereichen Anpassungen und Erleichterungen bei den Berichtsvorgaben gegeben. So hat die Europäische Kommission unter anderem den Wesentlichkeitsansatz ausgeweitet. Alle ESG-Berichtsanforderungen unterliegen jetzt der Wesentlichkeitsprüfung. Die Übergangszeiträume wurden verlängert und einige ursprünglich verpflichtenden Angaben sind jetzt freiwillig. Das erste Set umfasst weiterhin zwölf Standards.

In unserer Antwort auf die Konsultation haben wir die Erleichterungen bei den Berichtspflichten für die Unternehmen begrüßt und dargelegt, warum die vorgeschlagenen Erleichterungen erhalten bleiben müssen. Vor allem der Kommissionsvorschlag, die Materialitätsanalyse auf alle ESG-Standards auszudehnen, hilft den Unternehmen, sich bei der Berichterstattung auf die unternehmensrelevanten Aspekte zu konzentrieren. Auch die Bedeutung der Interoperabilität mit der global baseline des Internationale Sustainability Standards Boards haben wir noch einmal unterstrichen.

Der finale delegierte Rechtsakt soll Ende Juli 2023 verabschiedet werden. Das EU-Parlament und die EU-Mitgliedstaaten können innerhalb einer Frist von zwei Monaten Einspruch erheben. Diese Frist kann einmalig um zwei weitere Monate verlängert werden. Derzeit ist mit einem Einspruch nicht zu rechnen. Der Rechtsakt würde dann ab 2024 wirksam werden.

Die Arbeiten zu den sektorspezifischen Standards hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) vorerst zurückgestellt. Die Europäische Kommission hat EFRAG gebeten, stattdessen Leitlinien zur Anwendung der ESRS zu erarbeiten, die den Unternehmen als Hilfestellung bei der Umsetzung der ESRS dienen sollen. Die EFRAG hat daraufhin mit der Erarbeitung von Leitlinien zur doppelten Materialität und der Wertschöpfungskette begonnen. Diese sollen im Herbst vorliegen.

Der Referentenentwurf für das CSRD-Umsetzungsgesetz soll noch im Sommer 2023 veröffentlicht und zur Konsultation gestellt werden. Bei der Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) in nationales Recht sollten keine Vorgaben gemacht werden, die über die europäische Richtlinie hinausgehen. Die Umsetzung muss zügig erfolgen, damit Rechtssicherheit für die Unternehmen herrscht.

> „Compatibility of the ESRS with international standard works is of key importance in order to not expose preparers to the jeopardy of double reporting … In terms of materiality analysis, some fundamental differences still exist between the ESRS and the ISSB standards as the understanding of materiality is subject to different scopes.“
>
> **Letter to Tom Dodd, Team Leader Sustainability Reporting, DG FISMA, European Commission, 7th July 2023**

EU-Taxonomie

! Die delegierten Rechtsakte zu den weiteren Umweltzielen der EU-Taxonomie sind zu granular

> „Simplifying the existing system of Technical Screening Criteria could significantly contribute to cutting red tape, which will help to create some much-needed room for manoeuvre for fostering technical innovation – an essential prerequisite for the desired economic transition."
>
> **Letter to Martin Spolc, Head of Unit Sustainable Finance, European Commission, 3rd May 2023**

Mit einer vierwöchigen Frist hat die EU-Kommission Anfang April 2023 die delegierten Rechtsakte zu den vier weiteren Umweltzielen („Taxo Four") zur Konsultation gestellt. Diese betreffen die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zur Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme. Gleichzeitig wurden auch Änderungen an den bereits existierenden Rechtstakten der EU-Taxonomie konsultiert.

Im Rahmen der Konsultation haben wir unter anderem Folgendes kritisiert:

- Die Konsultationsfrist war angesichts der Komplexität des Themas viel zu kurz.
- Für die Unternehmen ist es aus Kapazitätsgründen kaum darstellbar, die delegierten Rechtsakten zu den weiteren Umweltzielen mehr oder weniger zeitgleich mit der Corporate Sustainability Reporting Directive und den damit verbundenen europäischen Nachhaltigkeitsstandards umzusetzen.
- Wie die delegierten Rechtsakte zum Klima leiden auch die neuen delegierten Rechtakte unter einer zu hohen Granularität und Komplexität.

Wir haben uns unter anderem dafür eingesetzt, dass eine Materialitätsanalyse analog der Finanzberichterstattung nach IAS/IFRS eingeführt wird, damit Unternehmen nur zu den Wirtschaftsaktivitäten berichten müssen, die einen signifikanten Beitrag zu den Taxonomie-Zielen leisten können. Auch sollten die delegierten Rechtsakte zu den weiteren Umweltzielen statt ab 2024 erst ab 2026 gelten. Die Berichtspflichten für Finanzunternehmen sollten erst ein Jahr nach der ersten Berichterstattung der Unternehmen greifen, da sie erst berichten können, wenn ihnen die Informationen der Unternehmen vorliegen.

Mitte Juni hat die EU-Kommission im Rahmen der Veröffentlichung eines „Sustainable Finance Package" auch die delegierten Rechtsakte zu den Taxo Four veröffentlicht. Auch die Erweiterungen des delegierten Rechtsakts zum Klima im Hinblick auf bislang nicht adressierte Wirtschaftsaktivitäten (etwa des Transportsektors) wurden bekannt gegeben. Ende Juni wurden sie von der EU-Kommission angenommen und zur Freigabe an das Europäische Parlament und den Rat weitergeleitet. Ende des Jahres werden die delegierten Rechtsakte damit voraussichtlich in Kraft treten.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive

! Wertschöpfungskette enger definieren

Nach langen und schwierigen Legislativverhandlungen hat das Plenum des Europäischen Parlaments Anfang Juni seine Position zur Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) festgelegt. Da der Rat der Europäischen Union bereits seine Verhandlungsposition zur CSDDD im Dezember 2022 vorgelegt hatte, konnte der Trilog noch im Juni beginnen. Ob die Legislativverhandlungen im zweiten Halbjahr 2023 zum Abschluss gebracht werden können, bleibt angesichts der bestehenden Differenzen in vielen wichtigen Punkten abzuwarten.

Die Verhandlungsposition des Parlaments basiert weitestgehend auf dem in zähen Verhandlungen gefundenen Kompromiss des Rechtsausschusses JURI. Im Vorfeld der Plenarabstimmung war der Kompromiss unter Beschuss geraten, da die getroffenen Vereinbarungen insbesondere mit Blick auf den Mittelstand als zu weitgehend empfunden wurden. Auch aus der Perspektive der börsennotierten Gesellschaften und kapitalmarktorientierten Unternehmen gibt es Verbesserungspotenzial, vor allem im Hinblick auf die Praktikabilität und Verhältnismäßigkeit der Sorgfaltspflichten für Unternehmen.

In den Trilog-Verhandlungen wird es darauf ankommen, einen rechtssicheren und verhältnismäßigen Legislativtext zu erreichen. Neben einer engen Definition der Wertschöpfungskette gehört dazu vor allem eine Beschränkung der Haftung. Unternehmen dürfen nicht haftbar gemacht werden für Vorfälle, die sich gänzlich ihrem Einflussbereich entziehen. Auf mitgliedstaatlicher Ebene will sich dem Vernehmen nach Deutschland weiterhin dafür einsetzen, dass die Haftungsregeln nicht ausufern. Der Rat will überdies die in der CSDDD enthaltenen Corporate Governance-Vorschriften streichen, da Corporate Governance auf nationalstaatlicher Ebene verankert ist. Dies unterstützen wir, handelt sich bei den Directors' Duties um ein gesellschaftsrechtliches beziehungsweise Corporate Governance-Thema. Dieses steht nicht in sachlichem Zusammenhang mit menschenrechts- und umweltbezogenen Sorgfaltspflichten.

Um Fragmentierungen zu verhindern und europaweit tätige Unternehmen nicht vor die Sisyphusaufgabe zu stellen, 27 nationalstaatliche Regime zur Wertschöpfungskettensorgfalt anzuwenden, sollte überdies das Konzept der Maximalharmonisierung zum Tragen kommen. Wir werden uns mit Blick auf die Trilog-Verhandlungen entsprechend positionieren.

> „Bei der Definition der Wertschöpfungskette, dem risikobasierten Ansatz und der Haftung gibt es allerdings noch Verbesserungsbedarf. Wir setzen uns dafür ein, dass es spätestens im Trilog noch zu entsprechenden Anpassungen kommt."
>
> **Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Leiterin Kommunikation und Fachbereich Nachhaltigkeit des Deutschen Aktieninstituts, Pressemitteilung, 24. April 2023**

Greenwashing

! Die vorgeschlagene Definition von Greenwashing ist zu weitgehend

Das Thema Grünfärberei („Greenwashing") im Finanzsektor steht bei den europäischen Finanzaufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA schon seit letztem Jahr auf der Tagesordnung. In einem Call for Evidence haben die Aufsichtsbehörden die Möglichkeit einer gemeinsamen Definition für dieses neue Phänomen eruiert. In unserer Stellungnahme vom Januar 2023 haben wir darauf hingewiesen, dass es zu früh für eine verbindliche Definition ist. Aufgrund des noch jungen Marktes für nachhaltige Finanzprodukte gibt es nur begrenzt Erfahrungen mit diesem Phänomen. Vor allem müsse abgewartet werden, wie sich Regulierungen wie Taxonomie und Corporate Sustainability Reporting Directive, die dem Thema Greenwashing entgegenwirken sollen, auf den Markt auswirken.

Anfang Juni haben die Aufsichtsbehörden eine Verständigung kommuniziert, was sie unter Greenwashing verstehen. Danach entspricht Greenwashing einer Praxis, bei der nachhaltigkeitsbezogene Aussagen, Erklärungen, Maßnahmen oder Mitteilungen das zugrunde liegende Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens, eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung entweder absichtlich oder unabsichtlich nicht klar und angemessen widerspiegeln. Diese Definition ist zu weitgehend. Es droht, dass Unternehmen auch unverschuldet in den Verdacht des Greenwashings geraten können.

Ihren endgültigen Bericht zum Thema Greenwashing mit etwaigen Empfehlungen zur Änderung des EU-Rechtsrahmens wollen die europäischen Finanzaufsichtsbehörden allerdings erst im Mai 2024 veröffentlichen. Wir werden die Entwicklungen weiterhin aufmerksam begleiten.

Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

! Die Aktionärsidentifikation und -kommunikation muss effizient erfolgen

Eine bessere und effizientere Kommunikation mit den Aktionären ist seit langem ein Anliegen der deutschen Aktiengesellschaften. Mit der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und den entsprechenden Umsetzungsgesetzen verfolgt nun der Gesetzgeber das Ziel, eine vollautomatische Durchleitung der Informationen zwischen der Gesellschaft und seinen Aktionären zu erreichen. Dies gilt auch für die Übermittlung der Aktionärsdaten von den Intermediären zur Aktiengesellschaft. Unternehmen sollten jetzt also schnell und kostengünstig erfahren können, wer ihre Aktionäre sind.

Die EU-Kommission arbeitet derzeit an einen Bericht, wie die zweite Aktionärsrechterichtlinie in den Mitgliedstaaten umgesetzt wurde. Diesen will sie dem EU-Parlament und dem Rat im Juli 2023 vorlegen. Sie kann sich dabei auf die Ergebnisse eines Call for Evidende stützen, den die European Securities and Markets Authority (ESMA) Ende letzten Jahres durchgeführt hat.

Abgesehen von der Beteiligung an dem Call for Evidence haben wir die ESMA auch in einem Gespräch darauf hingewiesen, dass es noch Klärungsbedarf bei dem sogenannten Omnibuskonto gibt. In einem Omnibuskonto werden mehrere Aktionäre zusammengeführt. Aus unserer Sicht kann diese Praxis nur beibehalten werden, wenn sichergestellt wird, dass die Aktionäre ihre Rechte trotz dieser Zusammenlegung effizient ausüben können.

Von der EU-Kommission beauftragte Dienstleister führen gerade gezielt Interviews mit verschiedenen Stakeholdern zum Umsetzungsstand der zweiten Aktionärsrechterichtlinie in den Mitgliedstaaten durch. Für Deutschland wurden wir angefragt, die Sicht der deutschen börsennotierten Unternehmen einzubringen. Auch hier werden wir für eine bessere und effizientere Aktionärskommunikation und -identifikation eintreten.

Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation

! Aus Gründen der Rechtssicherheit braucht es eine neue Kostenverordnung

> „Aufwendungen, die auf veralteten Kommunikations- und Übermittlungstechniken beruhen, können jedenfalls nicht von der Gesellschaft verlangt werden. Ebenso nicht die Aufwendungen für vorbereitende Handlungen oder Investitionen sowie für regulatorische Tätigkeiten, wie Datenschutz- und Compliance-Aufwendungen."
>
> **Stellungnahme „Chancen einer Kostenverordnung nutzen – Kosten für Aktionärskommunikation und -identifikation zukunftsgerecht regeln", 17. Mai 2023**

Der europäische Gesetzgeber hat es in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie den Mitgliedstaaten überlassen, wem welche Kosten für die Aktionärsidentifikation und -kommunikation auferlegt werden sollen. Der deutsche Gesetzgeber hat im Umsetzungsgesetz festgelegt, dass die Gesellschaften in einem bestimmten Umfang die Kosten tragen müssen. Erstattungsfähig sind gemäß § 67f Aktiengesetz aber nur die notwendigen Aufwendungen der Intermediäre für die Informationsübermittlung, soweit sie auf Methoden beruhen, die dem jeweiligen Stand der Technik entsprechen.

Grundsätzlich dürfte dies eine elektronische und automatisierte Verarbeitung erfordern. Von der elektronischen Verarbeitung hat der deutsche Gesetzgeber allerdings im Laufe des Gesetzgebungsverfahren eine Ausnahme gemacht, um den postalischen Versand der HV-Einladungen weiterhin zu ermöglichen. Schließlich sind Kosten für Tätigkeiten nicht erstattungsfähig, die aus anderen Gründen entstehen (Sowieso-Kosten) oder die der Risikosphäre der Intermediäre zuzuordnen sind.

Aktuell erfolgt die Kostenerstattung auf Grundlage einer Kostenverordnung, die ausgelegt werden muss, um den neuen Sachverhalt der Aktionärsidentifikation beziehungsweise -kommunikation zu erfassen. Eine neue Kostenverordnung, die den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre angemessen regelt, hat für alle Parteien einen großen Mehrwert. Die mit der Verordnung gewonnene Rechtsklarheit würde eine standardisierte Abrechnung der Aufwendungen der Intermediäre ermöglichen und so unnötige Aufwände der Parteien vermeiden. Allerdings müssen sich die Pauschalkosten, die festgesetzt werden müssen, nach den tatsächlich erstattungsfähigen Aufwendungen richten.

Wir sind zu diesem Thema schon seit langem mit Vertretern der Intermediäre im Gespräch. Im Mai haben wir auch gegenüber dem Bundesministerium der Justiz Stellung bezogen und einen Vorschlag einer Kostenverordnung vorgelegt. Wir werden uns weiter dafür einsetzen, dass die Kostenverordnung zukunftsgerecht ausgestaltet wird und dazu beiträgt, dass die Aktionärskommunikation sich effizient gestaltet.

Aktionärsidentifikation für die Steuerbehörden

! Wir fordern, die Abfrage der Aktionärsdaten für die Steuerbehörden wieder abzuschaffen

Ab 2025 müssen börsennotierte Unternehmen zum Zeitpunkt des Gewinnverteilungsbeschlusses bei den Intermediären nach § 67d Aktiengesetz (AktG) eine umfassende Abfrage zur Aktionärsidentifikation durchführen. Die erhaltenen Informationen müssen sie an das Bundeszentralamt für Steuern übermitteln. Diese Pflicht sehen wir nach wie vor sehr kritisch.

§ 67d AktG enthält zwar das Recht nicht aber die Pflicht der Aktiengesellschaft, die Daten ihrer Aktionäre bei den Intermediären zu erfragen. Da die Abfrage kostenpflichtig ist, werden Unternehmen mit tausenden von Aktionären in der Regel ihre Abfragen auf eine Teilgruppe von Banken oder Investoren beschränken. Das lässt das Gesetz auch bewusst zu.

Die Unternehmen würden zu dem im Gesetz genannten Zeitpunkt eine Abfrage der Aktionärsdaten grundsätzlich nicht anstoßen, da damit kein zusätzlicher Informationswert für die Unternehmen verbunden ist. Die Regelung bedeutet daher eine echte, spürbare Zusatzbelastung für die Unternehmen. Sie steht nicht im Einklang mit dem sonst so gern erklärten Ziel des Bürokratieabbaus.

Auch für die Finanzbehörden entsteht kein relevanter Mehrwert, da die abzufragenden Daten bereits von den Banken an die Finanzbehörde geliefert werden. Das Argument einer Missbrauchskontrolle überzeugt nicht. Die Daten, die die Emittenten übermitteln, stammen schließlich von den gleichen Intermediären. Abgesehen davon haben wir auch erhebliche Zweifel an dem Nutzen für den steuerrechtlichen Bereich. Es ist zum Beispiel davon auszugehen, dass Personen genannt werden, an die überhaupt keine Gewinne ausgeschüttet werden.

Wir setzen uns aus diesen Gründen weiter für eine Streichung dieser Abfragepflicht ein. Im Austausch mit dem Bundeszentralamt für Steuern fordern wir aber auch, dass den Unternehmen bei der Umsetzung der neuen Pflichten nicht noch zusätzliche, aus dem Gesetz nicht unmittelbar abzuleitende Anforderungen entstehen, die mit entsprechend zusätzlichen Aufwendungen und Rechtsrisiken einhergehen.

Dafür muss klargestellt werden, dass die Unternehmen nicht für die Korrektheit und Vollständigkeit der übermittelten Daten verantwortlich sind. Dies ist schon deshalb zwingend, weil die Daten nicht von den Unternehmen stammen. Für die benötigten Klarstellungen braucht es jetzt ein Schreiben des Bundesministeriums für Finanzen, für das wir uns einsetzen werden.

> „Unternehmen dürfen nur zur Durchleitung exakt der Daten verpflichtet werden, die sie selbst über ihre Abfrage nach § 67d AktG erhalten haben."
>
> **Stellungnahme zur Umsetzung des Meldeverfahrens „Weiterleitung ohne Hindernisse", 5. Mai 2023**

Hauptversammlung

! Modernisierung der Hauptversammlung weiter vorantreiben

In dieser HV-Saison ließ sich beobachten, dass bei allen deutschen Unternehmen aus dem DAX 40 die Aktionäre für die Aufnahme einer Regelung in die Satzung stimmten, die eine Durchführung von virtuellen Hauptversammlungen erlaubt. Größtenteils wurden sehr gute Abstimmungsergebnisse für die Satzungsregelung zur virtuellen HV erreicht. So stimmten beispielsweise bei den DAX 40-Unterehmen durchschnittlich circa 87 Prozent der Aktionäre zu.

Positiv anzumerken ist zudem, dass bei mehreren Unternehmen auch große ausländische Investoren wie Blackrock das virtuelle Format der Hauptversammlung nutzten, um an dieser teilzunehmen.

Die Einführung der virtuellen Hauptversammlung war aber nur ein erster Schritt in Richtung Modernisierung der Hauptversammlung. Ein weiterer wäre eine Reform des Beschlussmängelrechts. Diese könnte dafür sorgen, dass es unabhängig vom Format der Hauptversammlung zu lebendigeren Debatten auf der Hauptversammlung käme. Weiterer Reformbedarf besteht im Antragsrecht. Es sollten nach Möglichkeit nicht alle Anträge erst am HV-Tag bekannt werden, sondern so rechtzeitig eingereicht werden, dass alle Aktionäre davon Kenntnis erlangen können. Wir werden uns sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene aktiv für eine Modernisierung der Hauptversammlung einsetzen.

Hinweisgeber-schutz

Die Handhabbarkeit des Hinweisgeberschutzgesetzes muss sich in der Praxis erst noch zeigen

Die Hinweisgeberschutzrichtlinie wurde nach langen Verhandlungen im Mai in nationales Recht überführt. Nach einem bereits eingeleiteten Vertragsverletzungsverfahren wegen des zeitlichen Verzugs der Umsetzung verabschiedete der Bundesrat nach Jahren harter Diskussionen den Gesetzentwurf. Der ursprüngliche Entwurf der Bundesregierung wurde, nachdem es Gegenwind aus den Ländern gab, in ein Zustimmungs- und ein Einspruchsgesetz gesplittet, später wurden diese wieder kassiert und letztendlich erst nach Ablehnung im Bundesrat durch eine Einigung im Vermittlungsausschuss gebilligt. Die gute Nachricht: Es herrscht nun Rechtssicherheit. Die schlechte: Die bürokratischen Lasten der Unternehmen steigen weiter an.

Auf nationaler Ebene haben wir daraufhin gearbeitet, ein höchstmögliches Schutzniveau für hinweisgebende Personen bei bestmöglicher Bearbeitungsqualität seitens der Unternehmen zu erreichen. Zu den für uns wichtigsten Punkten gehörten unter anderem die Möglichkeit einer zentralen Meldestelle bei der Konzernmutter, die Bevorzugung interner gegenüber externer Meldekanäle und möglichst eine Eins-zu-Eins-Umsetzung des Anwendungsbereichs der EU-Richtline.

Das Gesetz wird die Arbeitsweise größerer Unternehmen in den meisten Fällen nicht betreffen, da sie bereits funktionale Hinweisgeberschutzsysteme implementiert haben. Für kleinere Unternehmen wird das Gesetz hohe bürokratische Aufwände mit sich bringen. Ob das Gesetz wirklich zum besseren Schutz von hinweisgebenden Personen führt und gleichzeitig für die Unternehmen handhabbar ist, muss sich noch zeigen.

„Der Hinweisgeberschutz ist ein Balanceakt. Auf der einen Seite dürfen hinweisgebende Personen keine Repressalien fürchten müssen, wenn sie Rechtsverletzungen melden. Auf der anderen Seite müssen Unternehmen vor ungerechtfertigten Beschuldigungen geschützt werden."

Beitrag für die Kolumne des Deutschen Aktieninstituts: „Auf der Suche nach Balance – Warum sich Deutschland mit dem Hinweisgeberschutz so schwertut", 22. März 2023

Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

Neue Mitglieder und Vorsitzende der Regierungskommission

„Die Geschäftsstelle freut sich auf die Zusammenarbeit mit der neuen Vorsitzenden der Regierungskommission Clara Streit und den neuen Mitgliedern."

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

Das erste Halbjahr 2023 stand für die Geschäftsstelle ganz im Zeichen des Wechsels beim Vorsitz der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex. Am 1. März 2023 hat Clara Streit das Amt übernommen und folgt damit auf Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher, der sich nach zwei Amtszeiten aus der Kommission zurückzog. Die erste Zeit nach ihrem Amtsantritt nutzte die neue Vorsitzende für viele Gespräche mit Vorständen und Aufsichtsvorsitzenden. In diesen wollte sie einen umfassenden Überblick zu drängenden Corporate Governance Fragen und zu den Erwartungen der Unternehmen an die Regierungskommission gewinnen.

Aber auch für weitere neue Mitglieder begann ein Onboardingprozess. Hinzu gekommen sind Dr. Sebastian Schulte, Vorstandsvorsitzender der Deutz AG und Ingo Speich, Leiter der Abteilung „Nachhaltigkeit & Corporate Governance" bei der Deka Investment GmbH. Darüber hinaus hat Bundesjustizminister Dr. Marco Buschmann Dr. Nicolas Peter, zu diesem Zeitpunkt Finanzvorstand der BMW AG, und Prof. Dr. Jens Weidmann, Aufsichtsratsvorsitzender der Commerzbank AG, in die Kommission berufen.

Helene von Roeder, Jens Wilhelm und Reiner Winkler sind auf eigenen Wunsch aus der Kommission ausgeschieden. Die Geschäftsstelle dankt ihnen und Prof. Nonnenmacher für die immer gute Zusammenarbeit ganz herzlich.

Zudem gab es einen Wechsel im Ressort Presse. Auf Carl Graf von Hohenthal folgt Richard Lips, CC Counselors.

2024 – Chance für Europa?

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

Schon heute schaut Brüssel manchmal auf die Europawahlen 2024 wie das Kaninchen auf die Schlange. Abermals wird eine Stärkung der Parteien am Rande und jenseits des demokratischen Spektrums befürchtet. Angesichts der Herkulesaufgaben vor denen die EU steht, macht sich in der Öffentlichkeit zunehmend Skepsis breit, ob die Herausforderungen gemeistert werden können – auch, weil das Vertrauen in die Brüsseler Institutionen angekratzt ist. Die vor uns liegende Legislaturperiode bietet aber auch die Chance, die Zukunft zu gestalten.

Neue Geostrategie: Zielkonflikte müssen gelöst werden

Durch Russlands Angriffskrieg auf die Ukraine, durch Chinas zunehmenden Konfrontationskurs mit dem Westen und sein Streben nach globaler Dominanz muss sich die EU geostrategisch neu positionieren. Neben ihrer Außen- und Sicherheitspolitik muss Europa auch seine Handels- und Wirtschaftspolitik umgestalten, um Abhängigkeiten zu reduzieren. Die Erschließung neuer Rohstoffquellen und Absatzmärkte braucht allerdings Zeit, ist mühselig und vor dem Hintergrund der aktuellen regulatorischen Agenda der EU komplex. Vor allem die ESG-Regulierungsinitiativen überlagern zunehmend die Handels- und Außenwirtschaftspolitik. Die so genannte EU-Entwaldungsverordnung oder die derzeit noch diskutierte Corporate Sustainability Due Diligence Directive sind Beispiele dafür. Die entstehenden Zielkonflikte zwischen der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft einerseits und der Einhaltung der hohen EU-Umwelt- und Menschenrechtsstandards andererseits müssen gelöst werden.

Wirtschaftliche Transformation: Regulierungsrahmen nachjustieren

Die notwendige wirtschaftliche Transformation ist eine beispiellose Aufgabe, die in kurzer Zeit bewältigt werden muss, da der Klimawandel schnell voranschreitet. Vor diesem Hintergrund wundert es kaum, dass die regulatorischen Vorhaben zur Transformation, wie zum Beispiel die Taxonomie, die Offenlegungsverordnung oder die CSRD samt Nachhaltigkeitsberichtsstandards quasi im Eilverfahren verabschiedet wurden. Für die Zielgerichtetheit dieser Regelungen war das sicherlich nicht vorteilhaft. Ineffektive oder ineffiziente Regelungen werden für die Transformation nicht von Nutzen sein. So müssen etwa die technischen Evaluierungskriterien für die Taxonomie vor dem Hintergrund ihrer Komplexität, Granularität und Praktikabilität einer kritischen Prüfung unterzogen werden. Auch müssen die genannten Regelwerke, die ein regulatorisches Ökosystem bilden, besser aufeinander abgestimmt werden. Derzeit führt der Rechtsrahmen für die ökologische Transformation bei Unternehmen wie Investoren vor allem zu Fragen. Für diese braucht es aber dringend Antworten, um Unternehmen aller Branchen beim Transformationsprozess mitzunehmen. Nur so kann die wirtschaftliche Transformation gelingen.

Zusätzlich muss der regulatorische Rahmen Anreize für Investitionen in Forschung und die Entwicklung neuer Technologien zum Wohl des Klimaschutzes setzen. Über Jahre hinweg hat die EU im Bereich Forschung, Entwicklung und Innovation an Boden verloren. Wegweisende Neuentwicklungen, etwa im Bereich der Digitalisierung, finden heute außerhalb Europas statt. Dies muss sich wieder ändern.

Vertrauen in die EU-Institutionen zurückgewinnen

Schließlich muss die EU bei den Bürgerinnen und Bürgern verlorengegangenes Vertrauen zurückgewinnen. Der Skandal im europäischen Parlament um Bestechungszahlungen des Golfemirats Qatar und damit um die Frage der Käuflichkeit parlamentarischer Entscheidungen hat unzweifelhaft das Vertrauen in die Integrität der europäischen Institutionen beschädigt. Selbiges gilt für das mitgliedstaatliche Taktieren um die Besetzung der EU-Kommissionsspitze, das das Spitzenkandidatenprinzip bei der Europawahl 2019 überlagerte. Nach diesem Prinzip kann nur einer der Spitzenkandidaten, der von Parteien im EU-Parlament offiziell benannt wurde, Präsident der Europäischen Kommission werden. Damals hatten die Regierungschefs der Mitgliedstaaten aber letztlich über den Kommissionsvorsitz entschieden. Viele Wahlberechtigte gewinnen dadurch den Eindruck, dass ihre Stimmabgabe unbedeutend ist und sie faktisch nicht darüber entscheiden können, wer in Brüssel das Sagen hat. Auch diesem Stimmungstrend muss entgegengewirkt werden.

Fazit

Die EU steht vor nie dagewesenen Herausforderungen. Diese können am besten gemeistert werden, wenn Mitgliedstaaten, Kommission und Parlament geschlossen agieren und als Team zusammenspielen. Geschlossenheit, die gemeinsame Wahrnehmung von Verantwortung und Integrität wäre eine Grundvoraussetzung dafür, die Bürgerinnen und Bürger wieder für den europäischen Gedanken zu begeistern und sie mitzunehmen bei der Zukunftsgestaltung. Die vor uns liegende Legislaturperiode bietet die Chance dafür.

Wachstum entfesseln und den Menschen Zuversicht geben

Birgit Homburger
Leiterin Hauptstadtbüro
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Unsere Welt ist in Unordnung geraten. Ihre Multipolarität stellt Politik, Unternehmen und Gesellschaft vor eine Vielzahl neuer Herausforderungen. Die Schlagworte kennen wir alle aus den aktuellen Debatten: Abhängigkeiten bei Energie und Rohstoffen, die hohe Inflation, steigende Zinsen, Flüchtlingsströme weltweit, Fachkräfte- oder besser Arbeitskräftemangel, die Transformation mit Blick auf Klima und Digitalisierung, Künstliche Intelligenz. Die schiere Masse an Veränderungen überfordert viele Menschen. Sie brauchen Orientierung, neuen Optimismus, Zuversicht für die Zukunft.

In einer solchen Situation muss eine Bundesregierung entschlossen handeln. Auch wenn sie das an einigen Punkten getan hat, wie beispielsweise bei der Energiekrise, verheddert sie sich an anderer Stelle in den Details technischer Regulierung. Mit nicht durchdachten Vorstößen, die unter anderem das Auto oder die Heizung betreffen, greift sie direkt in das persönliche Lebensumfeld eines jeden Einzelnen ein. So sorgt sie für flächendeckende Verunsicherung bis hin zu ökonomischen Existenzängsten in der Bevölkerung.

> „Die Bundesregierung trägt zur Verunsicherung bei, nicht nur durch Vorschläge für zu viel Regulierung, sondern auch durch zu wenig ambitionierte Ziele.“

Transformation und Wettbewerbsfähigkeit

Die Bundesregierung muss endlich die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland in den Mittelpunkt stellen. Natürlich braucht Wettbewerbsfähigkeit Transformation. Dazu gehören Klimaschutz und eine Wende in der Energiepolitik. Aber sie müssen für jeden Einzelnen genauso wie für die Unternehmen realisierbar bleiben. Das ist nicht gleichzusetzen mit Ambitionslosigkeit, sondern erfordert die Kraft der Ideen. Die Regierung kann dazu viel beitragen. Durch Planungsbeschleunigung, Entbürokratisierung und Schaffung einer flächendeckenden modernen digitalen Infrastruktur. Durch Förderung von Forschung und Innovation, durch Handelsabkommen und finanzielle Spielräume für Investitionen. Vieles davon kann trotz Ausgabendisziplin umgesetzt werden und Wachstum entfesseln. Zuversicht in die Zukunft zu geben ist das beste Mittel, um die aktuellen Krisen zu überwinden und unsere Demokratie wetterfest zu machen.

Finanzierung der Transformation über den Kapitalmarkt

Die Finanzierung der Transformation kann nicht allein vom Staat gestemmt werden. Um ihr den nötigen Schub zu verleihen, muss der Kapitalmarkt gestärkt werden. Einerseits durch Erleichterungen im Kapitalmarktrecht, andererseits durch eine bessere Kapitalisierung des deutschen Markts. Bessere individuelle Chancen auf Teilhabe am Wohlstand sowie Sicherung des Lebensstandards im Alter und kollektive Chancen unserer Volkswirtschaft hängen untrennbar zusammen. Das sehen wir seit Jahrzehnten in Ländern wie Schweden, die Aktien in der Altersvorsorge nutzen oder in vielen europäischen Staaten, die ihren Bürgerinnen und Bürgern das Sparen in Aktien mit steuerlich geförderten Anlagesparkonten ermöglichen.

Das Bundeskabinett muss daher endlich das Zukunftsfinanzierungsgesetz ins Parlament bringen. Auch eine Entscheidung über die Verstetigung der Mittel im Generationenkapital im Haushalt 2024 ist unerlässlich. Denn die derzeit bewilligten zehn Milliarden Euro reichen bei weitem nicht aus. Nur mit einem dauerhaften jährlichen Mittelzufluss kann ein Kapitalstock aufgebaut werden, der zukünftig die gesetzliche Rente durch Erträge aus Aktienanlage entlasten kann.

Im Juli hat die Fokusgruppe zur privaten Altersvorsorge ihren Abschlussbericht vorgelegt. Auch wenn wir uns mehr hätten vorstellen können: die Vorschläge gehen in die richtige Richtung. Die Fokusgruppe will stärker auf die Aktienanlage setzen, damit die Menschen in Deutschland höhere Erträge in der Altersvorsorge erzielen können. Im Rahmen eines staatlich geförderten und zertifizierten Altersvorsorgedepots sollen Bürgerinnen und Bürger für die Altersvorsorge künftig in Fonds und andere realwertorientierte Anlageklassen investieren können. Zentral ist auch der Vorschlag, dass Anbieter von Fondsprodukten und fondsgebundenen Versicherungen künftig auf Garantien verzichten dürfen. Das ist richtig, denn Garantien reduzieren die Erträge aus dem Aktiensparen, weil sie die Anbieter zwingen, in weniger renditestarke festverzinsliche Wertpapiere zu investieren. Zudem sind Garantien bei breit gestreuten, langfristigen Aktienanlagen wie beispielsweise in den DAX überflüssig. Sie haben in der Vergangenheit jährlich durchschnittlich sechs bis neun Prozent Erträge erwirtschaftet und so ein verlässliches Sparergebnis erbracht.

Fazit

Die Bundesregierung ist aufgefordert, die Gesetzesvorhaben wie das Zukunftsfinanzierungsgesetz und das Generationenkapital, aber auch die Vorschläge der Fokusgruppe schnell vernünftig umzusetzen. Damit kann sie auf Dauer einen Impuls für individuellen Wohlstand und eine bessere Finanzierung von Investitionen über den Kapitalmarkt setzen.

Deutsches Lieferkettengesetz im Praxischeck

Klaus-Dieter Sohn
Leiter Fachbereich Recht
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Die Begleitung der Unternehmen bei der Umsetzung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes (LkSG) hat die Diskussionen in unserem Arbeitskreis Compliance in den vergangenen Monaten spürbar geprägt. Um einen ersten Zwischenstand nach der Einführung des Gesetzes zu ermitteln, haben wir gemeinsam mit Dr. Nima Ghassemi-Tabar von Deloitte eine Erhebung bei Unternehmen aus DAX 40, MDAX und SDAX durchgeführt.

Der Austausch im Arbeitskreis Compliance hat gezeigt, wie weit die Auffassungen über die Anforderungen in den Unternehmen auseinandergehen. Einige waren der Ansicht, ab Inkrafttreten des Gesetzes im Januar 2023 ein vollfunktionsfähiges Risikomanagementsystem nebst Beschwerdeverfahren betreiben zu müssen. Das Gesetz gibt aber nur vor, die Zuständigkeit für die Überwachung des Risikomanagements sowie für die Einrichtung des Beschwerdeverfahrens bis zum 1. Januar 2023 zu bestimmen. Mit den anderen Sorgfaltspflichten muss ab Januar 2023 lediglich begonnen worden sein.

Mit der Studie wollten wir dem Thema genauer auf den Grund gehen. Unternehmen aus dem DAX 40 beziehungsweise solche mit einer Marktkapitalisierung von über zehn Milliarden Euro waren mit 70 Prozent am stärksten unter den Teilnehmern der Studie vertreten. Drei für die Praxis besonders relevante Ergebnisse der Studie wollen wir im Nachfolgenden hervorheben:

Unternehmen setzen eigenständiges System auf

Nach dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz sind die Unternehmen zur Einrichtung eines Risikomanagementsystems verpflichtet, mit dem die Einhaltung der gesetzlichen Sorgfaltspflichten gewährleistet werden soll. Sie müssen also ein System einrichten, mit dem die kontinuierliche Wiederholung der gesetzlich vorgegebenen Verfahrensschritte gewährleistet wird. Für börsennotierte Unternehmen sollte die Einrichtung eines solchen Systems keine besondere Herausforderung darstellen, denn sie haben bereits ein im Hinblick auf den Umfang der Geschäftstätigkeit und die Risikolage des Unternehmens angemessenes und wirksames Risikomanagementsystem eingerichtet. Dieses System soll gemäß Empfehlung A.3 DCGK auch nachhaltigkeitsbezogene Ziele abdecken, worunter auch die Zielsetzung des LkSG fällt.

Es wäre also naheliegend, das bestehende System in der Weise zu modifizieren, dass mit ihm auch die Pflichten nach dem LkSG erfüllt werden. Von dieser Möglichkeit haben aber überraschend wenige Unternehmen Gebrauch gemacht. Über 40 Prozent (siehe Abbildung 1) der befragten Unternehmen haben für das LkSG ein eigenständiges Risikomanagementsystem eingerichtet.

Integration des LkSG in Corporate-Governance-Systeme

43% der befragten Unternehmen haben für die Umsetzung der Sorgfaltspflichten ein eigenes System aufgesetzt. Rund 30% der Unternehmen haben die Sorgfaltspflichten in das Compliance Management System (CMS) integriert.

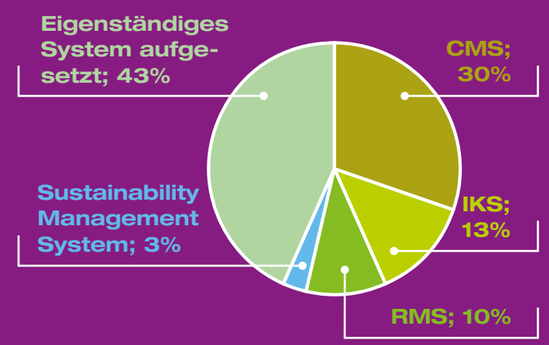


Abbildung 1: Integration des LkSG in Corporate-Governance-Systeme
Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V., Deloitte

Zuständigkeit für die Umsetzung des LkSG

In der Mehrheit der teilnehmenden Unternehmen ist die Fachabteilung Sustainability (ca. 35%) mit der Projektleitung betraut, dicht gefolgt von Compliance (ca. 25%). In rund 16% der Unternehmen teilen sich mehrere Fachabteilungen die Federführung.

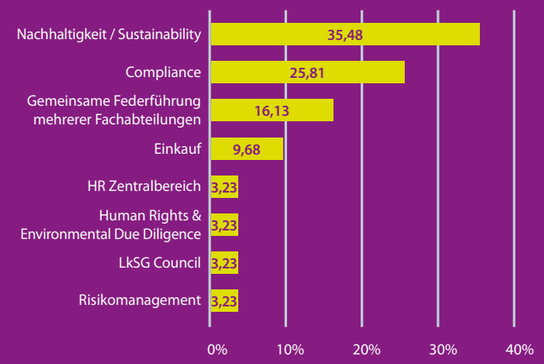


Abbildung 2: Zuständigkeit für die Umsetzung des LkSG
Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V., Deloitte

Projektleitung mehrheitlich bei der Fachabteilung Sustainability

Die Unternehmen müssen für die Umsetzung der verschiedenen Sorgfaltspflichten und für die Überwachung des Risikomanagements bestimmen, wer zuständig ist. Das Gesetz nennt dafür die Benennung eines Menschenrechtsbeauftragten als eine Möglichkeit. Die Unternehmen können aber auch andere Zuständigkeiten definieren. Entscheidend ist, dass die Verantwortlichen über die notwendige Expertise verfügen und mit den zur Aufgabenerfüllung erforderlichen Ressourcen ausgestattet sind.

Die Umfrage hat gezeigt, dass rund 35 Prozent der Unternehmen die Fachabteilung Sustainability und rund 25 Prozent die Fachabteilung Compliance mit der Umsetzung beauftragt haben (siehe Abbildung 2). Gleichzeitig gaben jeweils 35 Prozent der Unternehmen an, den Menschenrechtsbeauftragten im Bereich Sustainability beziehungsweise Compliance angesiedelt zu haben. Was auf den ersten Blick nachvollziehbar erscheint, wirft bei genauer Betrachtung aber die Frage auf, ob hier eine Selbstüberwachung stattfindet. Genau das droht nämlich, wenn der beaufsichtigende Menschenrechtsbeauftragte im gleichen Bereich wie die Durchführenden angesiedelt ist.

Synergieeffekte werden genutzt

Schließlich müssen die Unternehmen ein Beschwerdeverfahren einrichten, das es jedem ermöglicht, auf umwelt- und menschenrechtsbezogene Risiken sowie auf Verletzungen von entsprechenden Pflichten hinzuweisen, wenn und soweit sie durch das Handeln des Unternehmens entstanden sind. Davon erfasst ist neben dem eigenen Handeln auch das Handeln im Geschäftsbereich eines unmittelbaren Zulieferers.

Die Unternehmen haben erst jüngst Hinweisgebersysteme nach dem Hinweisgeberschutzgesetz eingerichtet. 86 Prozent der Studienteilnehmer haben das Beschwerdesystem nach dem Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz in dieses Hinweisgebersystem integriert. Weshalb beim Beschwerdesystem von der überwiegenden Mehrzahl der Unternehmen auf ein bestehendes System aufgebaut wurde, beim Risikomanagementsystem hingegen nicht, blieb jedoch offen.

Was nehmen wir mit aus der Umfrage? Die Unternehmen sind auf einem guten Weg, haben aber durchaus noch Verbesserungspotenzial.

Unternehmenskauf als Mittel, um Digitalisierung und Energiewende anzugehen

Die Zeitenwende in der Geld- und Geopolitik stellt den Übernahmemarkt vor große Herausforderungen. Wie bewerten börsennotierte Unternehmen aus Deutschland das sich grundlegend verändernde makroökonomische und geopolitische Umfeld? Wie verändern sich die M&A-Strategien angesichts dieser Herausforderungen? Antworten auf diese und weitere Fragen gibt die Studie „Ready for Takeover 2.0?“, an der Unternehmen des DAX 40, MDAX und SDAX teilgenommen haben.

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

Wichtiges Ergebnis der Benchmark-Studie, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit White & Case veröffentlicht hat: Die aktuellen Verwerfungen haben die antwortenden Unternehmen zwar verunsichert, aber nicht in Unruhe versetzt (siehe Abbildung). Die Hälfte der Umfrageteilnehmer sieht sich durch die Zinswende der Zentralbanken, die zu einer deutlichen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen führt, in ihrer Übernahmetätigkeit beeinträchtigt. Die andere Hälfte zeigt sich entspannt oder gibt sogar an, dass höhere Zinsen ihre Übernahmeaktivität erhöhen werden. Möglicherweise ist dies ein Zeichen dafür, dass viele Unternehmen über einen hohen Bestand an Cash verfügen und daher Zinserhöhungen in der Fremdkapitalfinanzierung verkraften können. Noch größere Gelassenheit besteht angesichts der Energiekrise, des Sanktionsregimes in Folge des russischen Angriffs auf die Ukraine, der Störungen der Lieferketten und dem schwelenden Handelskonflikt zwischen China und den USA.

Unternehmenskauf als Antwort auf Megatrends

Während sich die Risiken aus Sicht der Umfrageteilnehmer also in Grenzen halten, wird der Übernahmemarkt von einem Großteil der Teilnehmer als Antwort auf Megatrends gesehen. Mehr als die Hälfte der Befragten will den Unternehmenskauf dazu nutzen, die Digitalisierung zu meistern; mehr als ein Drittel für die Bewältigung der Energiewende.

Reformbedarf des rechtlichen Übernahmerahmens

Die Umfrageergebnisse sind zudem Anregungen an den Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden, Übernahmeaktivitäten zu erleichtern. Dies gilt insbesondere für die Transaktionsfinanzierung in Form eines Aktientausches. 60 Prozent der Umfrageteilnehmer wollen ihre Transaktion zumindest zum Teil mit Aktien bestreiten. Gerade bei den Unternehmen aus dem SDAX ist der Aktientausch hoch im Kurs, was wohl daran liegt, dass gerade der Small-Cap-Bereich damit seine geringeren Liquiditätsreserven nicht überstrapazieren möchte.

In der Praxis spielt der Aktientausch allerdings eine vernachlässigbare Rolle. Dies liegt auch an den hohen rechtlichen Anforderungen an die Liquidität von Aktien, die bei einem Tausch angeboten werden. Unternehmen mit tendenziell wenig liquideren Aktien können diese Anforderungen nicht erfüllen, so dass ihnen der Aktientausch verschlossen bleibt. Der rechtliche Rahmen sollte hier dringend neu justiert werden, um insbesondere dem Wunsch der Unternehmen aus dem Small-Cap-Segment nach dem Einsatz der Akquisitionswährung Aktie nachzukommen.

Übernahmehindernis Mindestannahmeschwelle

Ebenfalls Reformbedarf sehen die Umfrageteilnehmer beim Thema Mindestannahmeschwellen. Indexfonds, inzwischen gewichtige Investoren, dürfen aufgrund ihrer Anlagevorschriften bei einer Übernahme erst dann Aktien andienen, wenn feststeht, dass das Unternehmen aus dem Index ausscheidet. Logischerweise steht das Ausscheiden erst nach dem Ablauf der Frist für die Mindestannahmeschwellen fest. Verschärft wird diese Situation durch das taktische Verhalten von Hedgefonds, die die Fristen der Mindestannahmeschwellen in Erwartung einer Erhöhung des Angebotspreises bis zum Ende ausreizen. Beides hatte zur Folge, dass Übernahmen entweder scheiterten oder aber vor Ende der Annahmefrist auf die Mindestannahmeschwelle verzichtet oder diese stark reduziert werden musste. Dies ist allerdings nur bis einen Werktag vor Ablauf der Annahmefrist möglich, gerade am letzten Tag dienen Investoren aber noch ihre Aktien an. Einige Übernahmen brauchten bis zu einem erfolgreichen Abschluss mehrere Anläufe, was den Aufwand deutlich erhöht.

Folgerichtig sehen mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer die obige Problematik als Übernahmehindernis. Dazu passt, dass sich mehr als 40 Prozent der Umfrageteilnehmer Anpassungsbedarf im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz wünschen. Entsprechende Reformvorschläge, bei denen insbesondere die Übernahmepraxis im Ausland analysiert wurde, liegen bereits auf dem Tisch. Der Gesetzgeber sollte diese Vorschläge aufgreifen, deren Vor- und Nachteile analysieren, und eine angemessene Lösung des Problems finden.

Fazit

Trotz großer Unsicherheiten herrscht unter den Umfrageteilnehmern keine tiefgreifende Verunsicherung in Bezug auf die Übernahmetätigkeiten. Damit das so bleibt, muss der Gesetzgeber im Sinne eines effizienten Übernahmemarktes unter anderem die genannten Rahmenbedingungen verbessern.

Externe Faktoren: Viele Unternehmen sehen keine großen Einschränkungen

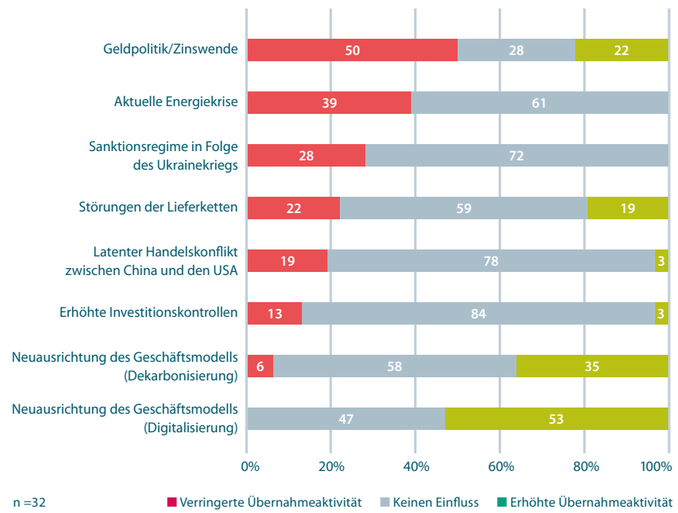
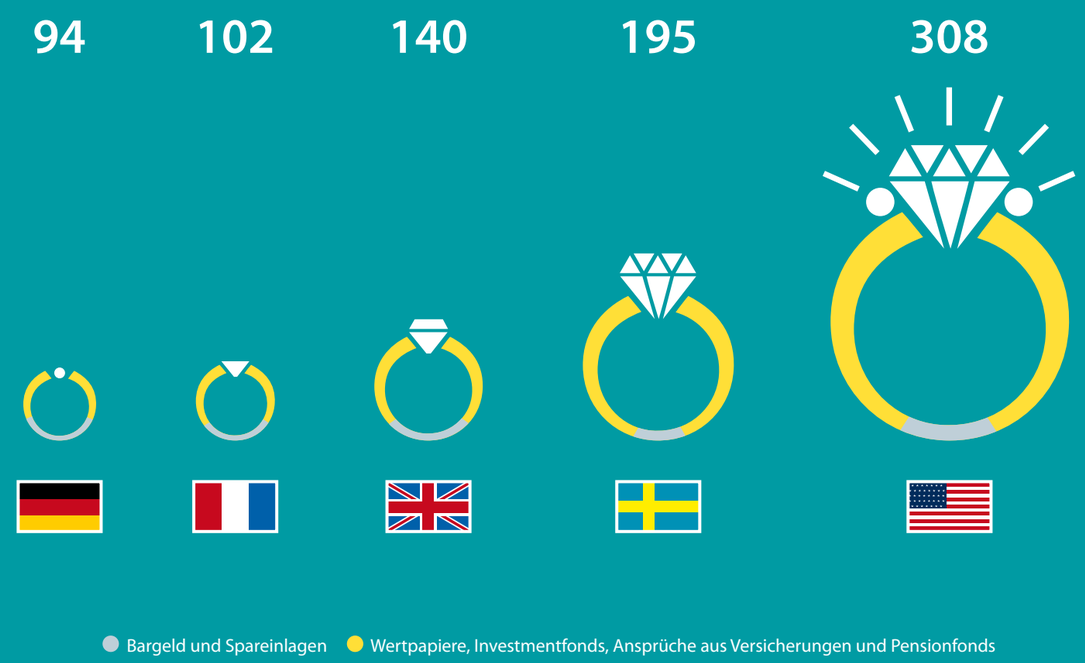


Abbildung: Einfluss von aktuellen marktlichen und geopolitischen Entwicklungen
Quelle: Deutsches Aktieninstitut e.V., White & Case

Fakten
rund um die Aktie

Die Deutschen setzen zu sehr auf das Sparbuch

Geldvermögen in Tausend Euro pro Kopf



Quellen: Allianz Global Wealth Report (2022), OECD, Datenbank zu "household financial assets", jeweils neueste Daten

Positionspapiere 1. Halbjahr 2023

Mit unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im ersten Halbjahr 2023 legten wir 14 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.

- Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Erdgas-Wärme-Preisbremsengesetzes, zur Änderung des Strompreisbremsegesetzes sowie zur Änderung weiterer energiewirtschaftlicher und sozialrechtlicher Gesetze (15. Juni 2023)
- Proposal for a Regulation amending Regulations (EU) No 648/2012, (EU) No 575/2013 and (EU) 2017/1131 (EMIR 3.0). (revised Version 25 May 2023)
- Vorschlag für eine Rechtsverordnung, die Einzelheiten für den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre durch die Gesellschaft nach § 67f Absatz 3 Aktiengesetz regelt (17. Mai 2023)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes. Finanzierungsmöglichkeiten über Kapitalmärkte konsequent stärken, Potenzial des Zukunftsfinanzierungsgesetzes heben, neue Hürden vermeiden (10. Mai 2023)
- Bei Umsetzung der Aktionärsidentifikationsabfrage keine zusätzlichen Belastungen für Unternehmen einführen. Anmerkungen des Deutschen Aktieninstituts zur Umsetzung des Meldeverfahrens gemäß § 45b Absatz 9 EstG (5. Mai 2023)
- Neue technische Prüfkriterien für die EU-Taxonomie: Verschiebung des Inkrafttretens der delegierten Rechtsakte für neu erfasste Aktivitäten und Umweltziele um zwei Jahre von 2024 auf 2026 erforderlich (4. Mai 2023)
- Position paper on the proposed Directive on multiple-vote share structures in companies that seek the admission to trading of their shares on an SME growth market. Multiple voting rights increase the attractiveness of capital markets for all growth companies (28 March 2023)
- Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts für die Triloge zum EU-Bankenpaket. Zielgenauere Definitionen zur Vermeidung unintendierter negativer Konsequenzen bei nichtfinanziellen Unternehmen (17. März 2023)
- Comment on the revision of the Prospectus Regulation proposed by the EU Commission in the EU Listing Act. Implement good ideas to facilitate access to capital markets (14 March 2023)
- Position paper of Deutsches Aktieninstitut on the amendments to the EU Market Abuse Regulation under the proposal for an EU Listing Act (28 February 2023)

„Compliance heute und morgen“

Vieldiskutierte Themen wie die Geldwäscheprävention, die Umsetzung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes (LkSG) und die Messbarkeit von Compliance standen am 13. Juni auf unserer Konferenz „Compliance heute und morgen“ auf dem Programm. Zahlreiche Teilnehmerinnen und Teilnehmer nutzten das Angebot für den regen Austausch und die Diskussion mit den Referenten.

Markus Jüttner, Partner der Ernst & Young GmbH und Vorstand unseres Kooperationspartners, des Deutschen Instituts für Compliance (DICO), zeigte anhand empirischer Daten, dass sich die Unternehmen heute „zwischen unbrauchbarer Legalität und brauchbarer Illegalität“ befänden. Die Dokumentations- und Rechenschaftspflichten nähmen überhand und führten dazu, dass Angestellte dort Umgehungsstrategien entwickelten, wo sie dies ohne größeres Risiko oder darauf gerichtete Aufmerksamkeit könnten. Compliance-Abteilungen müssten sich dessen bewusst sein.

Welche Wechselwirkungen zwischen Hinweisgeberschutz und LkSG bestehen, setzte Dr. Martin Schorn, Partner bei Pohlmann & Company, in den internationalen Kontext. Die Unterschiede zwischen den EU-Mitgliedstaaten verdeutlichte er am Beispiel Schwedens und Spaniens. Während Spanien einheitliche Meldesysteme innerhalb eines Konzerns erlaubt, müssen in Schweden alle Unternehmen ab 250 Mitarbeitern eigene Meldesysteme unterhalten.

Geldwäscheprävention in der Praxis

Wie kann die Geldwäscheprävention im Konzern organisiert werden? Antworten darauf gab Dr. Falk Löffler, Compliance Officer bei der thyssenkrupp AG. Thyssenkrupp hatte sich entschieden, die Prävention bei den Tochtergesellschaften auszulagern und in der Konzernmutter zu konzentrieren. Die größte Herausforderung dabei war die Ermittlung der jeweiligen regional zuständigen Aufsichtsbehörde. Deutschland habe über 300 Aufsichtsbehörden, von denen „einige überrascht waren, als ich sie damit konfrontierte, dass sie Aufsichtsbehörde über eine Konzerntochter seien“, sagte Löffler.

Die meisten Compliance-Mitarbeiter sind Rechtsanwälte, nicht selten Syndikusrechtsanwälte. Ausgerechnet den Syndici kommen besondere Pflichten nach dem Geldwäschegesetz zu. Dass und an welchen Stellen sich diese Pflichten mit der beruflichen Unabhängigkeit einerseits und den Pflichten des Unternehmens nach dem Geldwäschegesetz andererseits nicht vereinbaren lassen, schilderte Jürgen Krais, Senior Legal Counsel Compliance der Siemens AG. Spätestens als er die Registrierungspflicht in der Datenbank der GwG-Verpflichteten, das System goAML der FIU, ansprach, wurde auch der letzte Gast hellhörig.

Das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz im Praxischeck

Dr. Nima Ghassemi-Tabar, Partner bei Deloitte, stellte die Ergebnisse einer gemeinsamen Umfrage mit dem Deutschen Aktieninstitut unter DAX-, MDAX- und SDAX-Unternehmen vor, die zum Stand der Implementierung des Gesetzes befragt wurden. Die drei wichtigsten Erkenntnisse waren:

1. Ein Drittel der befragten Unternehmen hat zwei getrennte Meldesysteme nach dem LkSG und zum Hinweisgeberschutz eingerichtet. Hier seien Effizienzreserven zu heben.
2. In etlichen Unternehmen ist der Menschenrechtsbeauftragte, der die Funktion des Systems überwachen soll, in der Fachabteilung verortet, die das System betreibt. Hier drohe eine nicht zu empfehlende Selbstüberwachung.
3. Fast zwei Drittel der befragten Unternehmen haben für das LkSG ein eigenes Risikomanagementsystem eingerichtet. Dieses Ergebnis sei sehr überraschend, hätten Unternehmen doch sehr viel Erfahrung mit Risikomanagementsystemen. Weshalb ausgerechnet für das LkSG „das Rad neu erfunden worden sei“, erschließe sich ihm nicht, so Ghassemi-Tabar.

Auf den DICO-Standard für den Aufsichtsrat ging Lennart Bauernfeind, Compliance Officer der Mutares SE & Co. KGaA, ein. Er schilderte die unterschiedlichen Kontrollpflichten des Aufsichtsrats und machte anhand des DICO-Standards deutlich, mit welchen Mitteln der Aufsichtsrat sicherstellen könne, seinen Pflichten gerecht zu werden.

BAFA-Präsident unterstreicht Zusammenarbeit mit Unternehmen

„Wir gehen auf die Unternehmen zu und binden sie in unsere Arbeit ein“, sagte Torsten Safarik, Präsident des Bundesamts für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA). Das BAFA ist in Deutschland mit der Beaufsichtigung der Unternehmen in Bezug auf die Umsetzung des LkSG zuständig. Safarik machte klar, dass das BAFA keinen Alleingang plane und dankbar sei, wenn die Unternehmen sich insbesondere bei der Erarbeitung von Leitfäden einbrächten.

Zum Abschluss der Konferenz diskutierten Dr. Nima Ghassemi-Tabar, Markus Jüttner und Dr. Anne Meckbach, Chief Compliance Officer bei der BestSecret Group SE, unter der Überschrift „Messbarkeit und Sinnhaftigkeit von Compliance“ die ganze Breite der Compliance angefangen bei der Notwendigkeit der Kontrolle von Unternehmen bis hin zu den Ansprüchen der Öffentlichkeit an gute Unternehmensführung.

Publikationen und Studien

1. Halbjahr 2023

www.dai.de/publikationen

www.dai.de/studien

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.

Studie: „Die Umsetzung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes" (Juni 2023)

Die Umsetzung der Vorgaben des LkSG findet auf allen Ebenen in den betroffenen Unternehmen statt. Um einen Zwischenstand und die drängendsten Fragen der Unternehmen zu ermitteln, haben wir gemeinsam mit Dr. Nima Ghassemi-Tabar von Deloitte eine kurze Erhebung bei Unternehmen aus DAX 40, MDAX und SDAX durchgeführt. Erfragt wurden etwa die organisatorische Umsetzungszuständigkeit im Unternehmen, die Durchführung der Risikoanalyse, die Beschwerde-Meldesysteme nach LkSG und die individuellen Herausforderungen bei den jeweiligen Unternehmen.

Studie: „Ready for Takeover 2.0? – Die Vorbereitung deutscher Emittenten auf öffentliche Übernahmen – Eine erneute Bestandsaufnahme“ (Mai 2023)

„Ready for Takeover 2.0?“ ist das Follow-up einer Benchmark-Studie, die das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit White & Case erstellt hat. Bereits 2018 wurde eine erste gemeinsame Studie zu der Fragestellung veröffentlicht, wie sich deutsche Unternehmen als Bieter oder als potenzielles Ziel einer öffentlichen Übernahme positionieren. Nun wurde die Befragung vor dem Hintergrund des gewandelten makroökonomischen Umfeldes und der geopolitischen Krisen wiederholt. Beiträge aus der anwaltlichen Praxis, die sich an den empirischen Teil der Studie anschließen, greifen die Umfrageergebnisse auf.

Kurvenlage 2. Halbjahr 2022: Schwerpunkt „Transformation“ (April 2023)

Die im April 2023 veröffentlichte Kurvenlage zum zweiten Halbjahr 2022 steht ganz im Zeichen des Themenschwerpunktes Transformation. Nicola Beer geht in ihrem Gastbeitrag auf die geopolitischen, demografischen und digitalen Herausforderungen ein, während Dr. Joachim Nagel im Interview einen Einblick gibt, wie die Zentralbanken bei der Bewältigung der multiplen Krisen helfen können. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung steht im Gastbeitrag von Prof. Dr. Sven Hayn im Fokus. Anlässlich unseres 70-jährigen Jubiläums gibt Dr. Franz-Josef Leven einen Überblick über die Entstehungsgeschichte und die erfolgreiche Arbeit des Deutschen Aktieninstituts. Neben den Beiträgen wurden unsere vielseitigen, aktuellen Projekte und Publikationen vorgestellt.

Neues Rendite-Dreieck für den globalen Aktienindex MSCI World (April 2023)

Das neue Rendite-Dreieck zum MSCI World ergänzt das Portfolio an Rendite-Dreiecken des Deutschen Aktieninstituts zu DAX, EURO-STOXX und der 70-Jahre-Sonderedition auf den DAX. Es visualisiert über 50 Jahre, dass sich langfristiges und regelmäßiges Sparen in Aktien des MSCI World ausgezahlt hat. Eine monatliche Geldanlage in den Aktienindex hat in den letzten 20 Jahren eine Rendite von 9,4 Prozent im Jahr erbracht.

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

Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien (Februar 2023)

Mit dem von der hkp/// group entwickelten Rendite-Dreieck lassen sich die Erträge von Mitarbeiteraktienprogramme sowohl auf Ebene der Indizes DAX, MDAX, TecDAX und SDAX als auch auf Ebene der diesen Indizes angehörenden Unternehmen berechnen. Das gemeinsam mit dem Kooperationspartner hkp/// group veröffentlichte Rendite-Dreieck Mitarbeiteraktien ermöglicht Simulationen mit unterschiedlichen bei Mitarbeiteraktienprogrammen relevanten Parametern.

Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts (Januar 2023)

Mit den Rendite-Dreiecken veranschaulichen wir die historischen Renditen am Aktienmarkt. Die Rendite-Dreiecke zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage attraktive Erträge langfristig erwirtschaften lassen und die Risiken durchaus beherrschbar sind. Aus unserer Sicht sollen Aktien, Aktienfonds und ETFs vor allem für langfristige Sparziele wie Vermögensaufbau oder Altersvorsorge genutzt werden. Wir berechnen die Rendite-Dreiecke in verschiedenen Varianten: Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage visualisiert die Entwicklung von Aktien- oder Fonds-Sparplänen auf den großen deutschen Börsenwerten des DAX. Für die Einmalanlage gibt es die Rendite-Dreiecke auf den DAX und den EURO-STOXX. Aus Anlass unseres 70-jährigen Jubiläums gibt es 2023 zudem die 70-Jahre-Sonderedition auf den DAX.

Aktionärszahlen (Januar 2023)

Fast 12,9 Millionen Menschen in Deutschland hielten 2022 Aktien, Aktienfonds oder aktienbasierte ETFs. Damit wurde der bisherige Rekord aus dem Jahr 2001 knapp übertroffen. Rund 18,3 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren sind damit am Aktienmarkt engagiert. Das Plus, das vor allem von den jüngeren Altersgruppen getragen wird, liegt im Vergleich zum Vorjahr bei mehr als 800.000 Sparerinnen und Sparern. Erfreulich ist, dass mehr junge Menschen unter 30 Jahren erstmalig an der Börse aktiv waren. In unserem diesjährigen Aktionärszahlen-Spezial beantworten wir zudem Fragen rund um das Thema Aktienanlage in Zeiten von Krisen.

News für unsere Mitglieder

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

Qua vadis Kapitalmarkt?

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

www.dai.de/kolumne

Zusammenarbeit mit der Zeitschrift BOARD

Dreimal im Jahr veröffentlichen wir unter der Rubrik „Aus dem Deutschen Aktieninstitut“ in der BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland Beiträge zu relevanten Kapitalmarktthemen. In der ersten Jahreshälfte 2023 ist folgender Artikel erschienen:

- Dr. Christine Bortenlänger, Geschäftsführende Vorständin, und Dr. Uta-Bettina von Altenbockum, Leiterin Kommunikation und Fachbereich Nachhaltigkeit, Deutsches Aktieninstitut e.V., Die Corporate Sustainability Due Diligence Directive – mehr Unterstützung statt Haftung, BOARD 2/2023

1. Halbjahr 2023

Arbeitskreise

Kapitalmarktrechtliche und wirtschaftspolitische Themen stehen im Fokus unserer Arbeitskreise. Dort bieten wir unseren Mitgliedsunternehmen die Möglichkeit, sich über aktuelle Themen aus diesen Bereichen auszutauschen und gemeinsame Positionen zu formulieren. Einige der Arbeitskreise bestehen bereits seit Jahren, wie etwa der Arbeitskreis Emittenten Recht & IR. Daneben gibt es projektbegleitende Arbeitskreise, wie beispielsweise die Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung.

MEMBERS ONLY

Der **Arbeitskreis Emittenten Recht & IR** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen unserer börsennotierten Mitgliedsunternehmen ein Forum, sich über aktuelle Kapitalmarktthemen auszutauschen, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht und den Vertretern des Bundesfinanz- und des Bundesjustizministeriums zu führen. Im ersten Halbjahr 2023 tagte der Arbeitskreis zweimal virtuell. Der EU Listing Act und das Zukunftsfinanzierungsgesetz standen jeweils auf der Agenda. Dabei wurden unter anderem die Erfahrungen der Emittenten zur Ad-hoc-Publizität und der Reformbedarf in diesem Bereich diskutiert. Intensiv besprochen wurden auch die Erfahrungen zur Hauptversammlungssaison 2023 und zur Umsetzung der Anforderungen des Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II). Weitere Themen wie die Anwendung künstlicher Intelligenz zur Entdeckung von finanziellen und Compliance Risiken sowie die aktuelle Gesetzgebung in Deutschland und Europa waren Bestandteil der Sitzungen.

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

Der Fokus unseres **Arbeitskreises Compliance** liegt auf gesetzlichen Neuerungen, die sich auf die Compliance-Abteilungen unserer Mitglieder auswirken. Der Arbeitskreis bringt sich in die politischen Verhandlungen auf nationaler und internationaler Ebene ein und arbeitet zudem der praktischen Umsetzung von neuen Vorgaben im Konzern zu. Der Schwerpunkt im ersten Halbjahr 2023 lag auf den Themen Geldwäscheprävention und ESG Compliance. In zwei Präsenz- und einer virtuellen Sitzung wurden eine Verbesserung des Austausches mit der Financial Intelligence Unit (FIU) und anderen Behörden erzielt, Fragen zur Umsetzung des Geldwäschegesetzes (GwG), unter anderem in Bezug auf den Syndikusrechtsanwalt beantwortet, und praktische Themen wie Synergien bei der Exportkontrolle und der Geldwäscheprävention diskutiert. In Bezug auf ESG Compliance pflegten die Teilnehmer einen regen Austausch zur Umsetzung des Lieferkettensorgfaltspflichtengesetzes (LkSG). Auch arbeitsrechtliche Fragestellungen zur ESG Compliance wurden thematisiert. Der stete Bericht zur aktuellen EU-Gesetzgebung rundete die Sitzungen jeweils ab.

Um einen kurzen Draht der DAX-Gesellschaften zu den europäischen Institutionen zu etablieren, bieten wir den Brüsseler Konzernrepräsentanzen unserer Mitgliedsunternehmen den **Roundtable European Affairs** als Gesprächsforum in Brüssel an. Neben der Diskussion aktueller Regulierungsvorhaben im europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht wird mit dem Roundtable der Dialog zwischen unseren Mitgliedern und Vertretern der EU-Institutionen vertieft und so Brücken zwischen Wirtschaft und Politik geschlagen. Mit Unterstützung der Roundtable-Teilnehmer kann kurzfristig und flexibel auf aktuelle Entwicklungen in Parlament, Rat und Kommission reagiert werden.

Unser **Arbeitskreis Wertpapierprospekt- und Anleiherecht** verfolgt regulatorische Vorhaben mit Auswirkungen auf Wertpapierprospekte und Anleihenmärkte. Der Arbeitskreis hat zum einen das Ziel, auf eine Vereinfachung der Erstellung der Wertpapierprospekte hinzuwirken und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu verbessern. Zum anderen dient der Arbeitskreis dem Austausch von Emittenten und Börsen zum selbigen Thema. Im ersten Halbjahr 2023 wurden auf einer Präsenzsitzung die prospektrechtlichen Änderungen im Rahmen des EU Listing Acts diskutiert. Der Arbeitskreis wird weiterhin dieses Gesetzgebungsverfahren begleiten.

Kapitalmarktkommunikation und Investorenansprache zu Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt Investor Relations**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern diskutieren Investor-Relations-Verantwortliche aktuelle Entwicklungen bei Emission und Handel von Unternehmensanleihen. Die Möglichkeiten und Perspektiven der Digitalisierung von Unternehmensanleihen standen dabei im Mittelpunk des Treffens des ersten Halbjahrs. Daneben haben wir den europäischen Green Bonds-Standard diskutiert.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Der Arbeitskreis bietet unseren Mitgliedern die Möglichkeit, jederzeit aktuelle Imple-

mentierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren. Dazu gehört aktuell die im Rahmen des Zukunftsfinanzierungsgesetzes vorgeschlagene Erhöhung des steuerlichen Freibetrags auf 5.000 Euro.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Im Juni fand eine Sitzung statt, in der zwei sowohl für Unternehmen wie auch den deutschen und europäischen Kapitalmarkt essentielle Themen besprochen wurden: Verschiedene Aspekte des Entwurfs des Zukunftsfinanzierungsgesetzes, darunter auch die „Krypto-Aktie" und deren Marktpotenzial und der EU Listing Act. Daneben wurde auch über Aktuelles aus Brüssel debattiert.

Der **Arbeitskreis Accounting, Reporting und Audit** bietet Vertretern aus den Rechnungslegungs-Abteilungen der kapitalmarktorientierten Unternehmen eine Plattform zum Austausch über aktuelle Themen rund um Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Bei übergreifenden Themen wie den kommenden Prüfungsstandards und den technischen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung geschieht dies zusammen mit dem Arbeitskreis Nachhaltigkeit.

Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeitsthemen. Besonders im Fokus stehen derzeit die Themen Sorgfaltspflichten in der Lieferkette, EU-Taxonomie, Corporate Sustainability Reporting Directive und Standardsetzung. Bei unserer Arbeitskreissitzung im Januar 2023 diskutierten wir die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung im Rahmen der EFRAG-Standards, der ISSB-Standards und der erwarteten Vorgaben der United States Securities and Exchange Commission für klimabezogene Angaben. Zudem haben wir einen Einblick in die aktuelle Diskussion im Europäischen Parlament zur Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) erhalten. In zwei Sondersitzungen des Arbeitskreises haben wir uns dem Thema Prüfung der Nachhaltigkeitsinformationen durch die Wirtschaftsprüfer gewidmet. In einer Sitzung im März 2023 haben wir mit unseren Mitgliedern über die Umsetzung der Taxonomievorgaben und die Erwartungen der Investoren an die neuen delegierten Rechtsakte der EU-Taxonomie diskutiert. Im April fand eine Sondersitzung zur CSDDD statt. Im Juni fand eine Sondersitzung zur EU-Offenlegungsverordnung 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 Juni 2023 haben wir die Auswirkungen der aktuellen Nachhaltigkeitsdebatte und -regulierung auf die Unternehmen und ihre Organe in Bezug auf Klimaklagen diskutiert. Kern der Debatte waren Klagerisiken, die den Unternehmen und ihren Organen auf Grund von Klimaschutz und Nachhaltigkeitsregulierung in Deutschland drohen können. In dem Zusammenhang wurde auch der strategische Umgang mit Klimaklagen am Beispiel eines beklagten Unternehmens beleuchtet.

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

Die 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. Die Digitalisierung des Kapitalmarkts rückt zunehmend in den Fokus von Politik und Aufsicht.

Unsere **Projektgruppe Elektronische Wertpapiere** bietet zu den Themen eine Plattform für einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch. In diesem Halbjahr traf sich die Gruppe im Rahmen der **Workshop-Reihe Digital Finance**. Hier standen die grundsätzlichen Entwicklungen im Bereich der Digitalisierung auf dem Programm.

Die **Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft** als Forum aus Vertretern börsennotierter Unternehmen befasst sich mit der Modernisierung der Hauptversammlung und setzt sich dafür ein, die Hauptversammlung unter uneingeschränkter Wahrung der Aktionärsrechte praxistauglich auszugestalten. Darüber hinaus tauschte sich die Projektgruppe im ersten Halbjahr 2023 in mehreren Sitzungen zur Umsetzung der virtuellen Hauptversammlung und der Hauptversammlungssaison 2023 aus.

Die **Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung** begleitet die Entwicklung von Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auf europäischer und internationaler Ebene. Die Projektgruppe tagt anlassbezogen. In der Vorbereitung und Durchführung der Sitzung werden wir durch das Deutsche Rechnungslegungs-Standards Committee DRSC und BMW unterstützt. Im ersten Halbjahr 2023 haben wir aktuelle Entwicklungen der EFRAG und des ISSB begleitet. Die Gründung von Arbeitsgruppen beider Organisationen, zum Beispiel das EFRAG ESRS Digital Reporting Forum und das EFRAG Connectivity Advisory Panel, haben wir durch unsere Mitglieder flankiert.

Der **Arbeitskreis Namensaktien** gibt den Namensaktiengesellschaften unter unseren Mitgliedern die Möglichkeit, sich über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie auszutauschen. Traditionell im Fokus stehen dabei Überlegungen zur Verbesserung der Transparenz in den Aktienregistern, spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften und Abfragen der Aktionärsidentifikation nach ARUG II. Im ersten Halbjahr hat sich der Arbeitskreis mit einer neuen Kostenverordnung auseinandergesetzt, die den neuen Prozessen der Aktionärskommunikation und -identifizierung über die Intermediärskette sowie den Besonderheiten der Namensaktiengesellschaften gerecht wird. Darüber hinaus setzt sich der Arbeitskreis dafür ein, dass bei der Verpflichtung, eine Aktionärsidentifikationsabfrage für die Steuerbehörden durchzuführen, die Daten aus dem Aktienregister genutzt werden können.

Der **Roundtable Börsennotiz** wendet sich als Plattform an die Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX 40 notiert sind. Themen sind alle Fragen, die sich insbesondere mittelgroße und kleine Emittenten im Zusammenhang mit der Börsennotiz stellen. Dabei geht es um die Analystencoverage, um die Investorenansprache und um das Thema Nachhaltigkeit. An regulatorischen Themen beschäftigen uns die Initiativen zum Zukunftsfinanzierungsgesetz und dem EU Listing Act.

MEMBERS ONLY

„Die Prävention von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung ist in vielen Industrieunternehmen fest verankert und gehört zu den Kernthemen der Compliance. Dennoch besteht in der täglichen Praxis so manche Herausforderung, die vielfältigen gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Der Arbeitskreis Compliance adressiert mit hoher Kompetenz und Herzblut diese Themen bei Politik und Behörden. Diesen wichtigen Dialog gilt es auch in Zukunft fortzusetzen."

Dr. Falk Löffler
Compliance Officer
thyssenkrupp AG

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.

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.

Amundi Asset Management und Amundi Deutschland

Amundi ist der führende europäische Vermögensverwalter und global unter den Top 10. Das Haus bietet seinen 100 Millionen Kunden aktive und passive Anlagelösungen in den gängigen Vermögenswerten und in Sachwerten, ergänzt durch IT-Services. Amundi ist börsennotiert mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 1,9 Billionen Euro. In 35 Ländern sind 5.400 Mitarbeitende beschäftigt. In Deutschland zählt Amundi zu den Top 5 Anbietern mit einem verwalteten Vermögen von 110,5 Milliarden Euro und ist in Frankfurt und München mit 136 Mitarbeitenden vertreten.

Dagmar Steinert
Mitglied des Vorstands, Finanzvorstand Rheinmetall AG

Das Deutsche Aktieninstitut ist eine wichtige Stimme des Kapitalmarkts in einer Zeit, in der die Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes mehr denn je auf den Prüfstand gestellt wird.

Daimler Truck AG

Daimler Truck ist einer der weltweit größten Nutzfahrzeug-Hersteller und beschäftigt rund 100.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter an über 40 Standorten. Im globalen Verbund entwickelt und produziert das Unternehmen Lkw und Busse, die unter den Marken Freightliner, Thomas Built Buses, Western Star, Mercedes-Benz, FUSO, BharatBenz, RIZON und Setra vertrieben werden. Daimler Truck Financial Services bietet zudem begleitende Finanzdienstleistungen an.

GRENKE AG

Die GRENKE AG ist ein global tätiger Finanzierungsspezialist für kleine und mittlere Unternehmen mit Hauptsitz in Baden-Baden. 1978 gegründet, zählt das banken- und herstellerunabhängige Unternehmen heute zu den wachstumsstärksten Finanzdienstleistern in Europa. Das Unternehmen ist mit rund 2.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in mehr als 30 Ländern weltweit aktiv. GRENKE bietet Unternehmern Leasing-, Factoring- und Bankingdienstleistungen an und ist führend beim Small-Ticket-Leasing in Europa.

PAS Financial Advisory AG

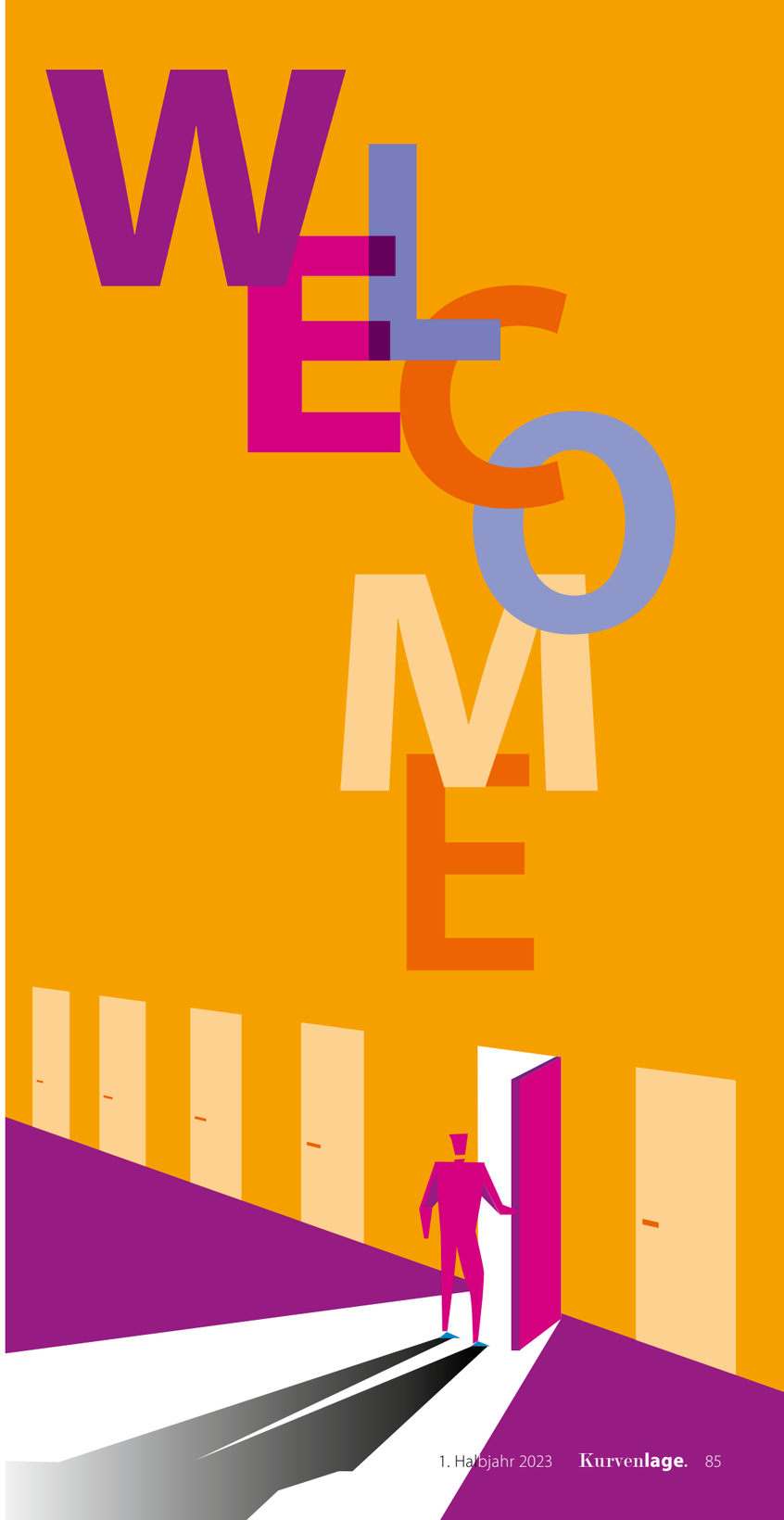
Die PAS Financial Advisory AG ist eines der größten unabhängigen inhabergeführten Beratungshäuser entlang der CFO-Agenda. Sie kombiniert fachliche und prozessuale Expertise in den Bereichen nationale und internationale Rechnungslegung, Nachhaltigkeitsberichterstattung, Transaktionen und Bewertungen, Corporate Performance Management und moderne Finanzbuchhaltung mit technischem Know-How und Digitalisierungskompetenz. Mit ihrem multidisziplinären Team bedient sie die Themen von Industrie- und Dienstleistungsunternehmen sowie Finanzinstituten.

Rheinmetall AG

Die Rheinmetall AG mit Sitz in Düsseldorf ist ein integrierter Technologiekonzern. Sie gliedert sich in fünf Divisionen: Vehicle Systems, Weapon and Ammunition, Electronic Solutions, Sensors and Actuators sowie Materials and Trade. Mit seinen rund 28.000 Beschäftigten an 132 Standorten weltweit erzielte das Unternehmen 2022 einen Umsatz von 6,4 Milliarden Euro. Rheinmetall ist ein führendes internationales Systemhaus der Verteidigungsindustrie und zugleich Treiber zukunftsweisender technologischer und industrieller Innovationen auf den zivilen Märkten. Die Ausrichtung auf Nachhaltigkeit ist integraler Bestandteil der Rheinmetall-Strategie.

Webasto SE

Webasto ist ein globaler innovativer Systempartner der Mobilitätsbranche mit Hauptsitz in Stockdorf bei München. Das Angebot des Unternehmens umfasst Dach-, Heiz- und Kühlsysteme für verschiedene Fahrzeugarten, Batterien und Ladelösungen für Hybrid- und Elektrofahrzeuge sowie ergänzende Services rund um das Thermomanagement und die Elektromobilität. Zu den Kunden von Webasto zählen Hersteller von Personenkraftwagen, Nutzfahrzeugen und Booten ebenso wie Händler und Endkunden. 2022 erzielte die Gruppe mehr als vier Milliarden Euro Umsatz und beschäftigte mehr als 16.800 Mitarbeitende weltweit.



Neu in Präsidium und Vorstand

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

Präsidium

Dominik Asam
Finanzvorstand
SAP SE

Dr. Dirk Elvermann
Mitglied des Vorstands,
Finanzvorstand (CFO) und
Chief Digital Officer (CDO)
BASF SE

Dr. Frank Engels
Mitglied des Vorstands
Union Asset Management
Holding AG

Walter Mertl
Mitglied des Vorstands,
Finanzen
BMW AG

Dr. Bettina Orlopp
Stellvertretende Vorsitzende,
Chief Financial Officer
Commerzbank AG

Vorstand

Dr. Kai-Ulrich Deissner
Finanzvorstand
CECONOMY AG

Dr. Jutta A. Dönges
Finanzvorstand
Uniper SE

Tania von der Goltz
Vorständin Finanzen
Heidelberger Druckmaschinen AG

Dr. Sebastian Hirsch
Vorstandsvorsitzender und
Finanzvorstand
GRENKE AG

Rainer Irle
Chief Financial Officer
ams OSRAM Group

Dr. Michael Jackstein
Mitglied des Vorstands, verantwortlich für Finanzen und Unternehmensentwicklung sowie Personal
TRATON SE

Niclas Karoff
Vorsitzender des Vorstands
(CEO / CFO)
Hamborner REIT AG

Christian Pellis
Chief Executive Officer
Amundi Deutschland GmbH

Dr. Stefan Povaly
Head of Germany,
Senior Country Officer
J.P. Morgan SE

Dr. Michael Schleef
CEO
HSBC Deutschland

Maike Schuh
Finanzvorstand
Evonik Industries AG

Arnd Schwierholz
Finanzvorstand
N26 AG

Dagmar Steinert
Mitglied des Vorstands,
Finanzvorstand
Rheinmetall AG

Melanie Wiese
Finanzvorstand
Deutsche Beteiligungs AG

Mit **vereinten** Kräften den Kapitalmarkt **stärken**

Unsere über 200 Mitglieder repräsentieren rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Gesellschaften. Präsidium und Vorstand bilden ein starkes Netzwerk. Hier engagieren sich die wichtigsten Akteure des Ökosystems Deutscher Kapitalmarkt.

Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 30. Juni 2023

Präsidium	
Melanie Kreis	DHL Group (Präsidentin)
Dominik Asam	SAP SE
Dr. Thomas Book	Deutsche Börse AG
Dr. Dirk Elvermann	BASF SE
Dr. Frank Engels	Union Asset Management Holding AG
Walter Mertl	BMW AG
James von Moltke	Deutsche Bank AG
Dr. Joachim Nagel	Deutsche Bundesbank
Wolfgang Nickl	Bayer AG
Dr. Bettina Orlopp	Commerzbank AG
Marco Swoboda	Henkel AG & Co. KGaA
Dr. Günther Thallinger	Allianz SE
Prof. Dr. Ralf P. Thomas	Siemens AG
Harald Wilhelm	Mercedes-Benz Group AG
Vorstand	
Prof. Dr. Kai C. Andrejewski	Sixt SE
Christian Baier	METRO AG
Ev Bangemann	Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Heiko Beck	Deutsche WertpapierService Bank AG
Oliver Behrens	Morgan Stanley Europe SE
Souad Benkredda	DZ BANK AG
Dr. Matthias Danne	DekaBank Deutsche Girozentrale
Dr. Kai-Ulrich Deissner	CECONOMY AG
Georg Denoke	ATON GmbH
Lutz Diederichs	BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Thomas Dippold	SGL Carbon SE
Karin Dohm	HORNBACH Holding AG & Co. KGaA
Alexander Doll	Lincoln International AG
Dr. Jutta A. Dönges	Uniper SE
Armin von Falkenhayn	Bank of America Europe
Dr. Oliver Falk	Klöckner & Co SE
Maria Ferraro	Siemens Energy AG
Dr. Wolfgang Fink	Goldman Sachs Bank Europe SE
Dr. Markus Forschner	Robert Bosch GmbH
Mark Frese	Hapag-Lloyd AG
Henning Gebhardt	HollyHedge Consult GmbH
Jochen Goetz	Daimler Truck Holding AG
Tania von der Goltz	Heidelberger Druckmaschinen AG
Philip Grosse	Vonovia SE
Andreas Helber	BayWa AG
Dr. Ingrid Hengster	Barclays Bank PLC Frankfurt Branch
Eddy Henning	ING-DiBa AG
Lars Hille	V-BANK AG
Dr. Sebastian Hirsch	GRENKE AG
Dr. Levin Holle	Deutsche Bahn AG
Dr. Olaf Holzkämper	CEWE Stiftung & Co. KGaA
Dr. Christian P. Illek	Deutsche Telekom AG
Dr. Michael Jackstein	TRATON SE
Peter Kameritsch	MTU Aero Engines AG
Niclas Karoff	Hamborner REIT AG
Hans-Dieter Kemler	Helaba Landesbank Hessen-Thüringen
Marcus A. Ketter	GEA Group AG
Dr. Klaus Keysberg	thyssenkrupp AG
Kirsten Kistermann-Christophe	Société Générale S.A.
Olaf Klinger	Symrise AG
Arne Kolfenbach	Webasto SE
Dr. Karen Kuder	DWS Group GmbH & Co. KGaA
Dr. Marcus Kuhnert	Merck KGaA
Thomas Kusterer	EnBW Energie Baden-Württemberg AG
Christian Ladurner	HENSOLDT AG
Dr. Rainer Langel	Macquarie Capital France SA, Niederlassung Deutschland
Gert-Hartwig Lescow	Drägerwerk AG & Co. KGaA
Katarina Melvan	The Bank of New York Mellon SA/NV
Lutz Meschke	Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG
Peter Mohnen	KUKA AG
Andree Moschner	MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH
Dr. Michael Müller	RWE AG
Harm Ohlmeyer	adidas AG
Christian Ollig	Kohlberg Kravis Roberts GmbH
Christian Pellis	Amundi Deutschland GmbH
Michael Pontzen	Lanxess AG
Dr. Stefan Povaly	J.P. Morgan SE
Dr. Martin Reitz	Rothschild & Co Deutschland GmbH
Dr. Christian Ricken	Landesbank Baden-Württemberg
Joachim J. Ringer	Credit Suisse (Deutschland) AG
Nicolo Salsano	HSBC Deutschland
Mattias Schmelzer	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Jens Schmidt-Bürgel	Moody´s Deutschland GmbH
Dirk Schmitz	BlackRock Asset Management Deutschland AG
Dr. Jochen Schmitz	Siemens Healthineers AG
Dr. Sven Schneider	Infineon Technologies AG
Florian Schoeller	Scope SE & Co. KGaA
Maike Schuh	Evonik Industries AG
Arnd Schwierholz	N26 AG
Christoph Seidel	PJT Partners
Michael Sen	Fresenius SE & Co. KGaA
Dr. Marc Spieker	E.ON SE
Dagmar Steinert	Rheinmetall AG
Dr. Ulrich Störk	PricewaterhouseCoopers GmbH WPG
Dr. Tim Thabe	creditshelf Aktiengesellschaft
Angela Titzrath	Hamburger Hafen und Logistik AG
Dr. Thomas Toepfer	Covestro AG
Dr. Wolfgang Trier	Softing AG
Michael Ullrich	Linde Engineering
Dr. Matthias Voelkel	Boerse Stuttgart Group
Tobias Vogel	UBS Europe SE
Sonja Wärntges	DIC Asset AG
Marcus Antonius Wassenberg	KION GROUP AG
Frank Markus Weber	Knorr-Bremse AG
Melanie Wiese	Deutsche Beteiligungs AG
Gerhard Wiesheu	B. Metzler seel. Sohn & Co. AG
Dr. Christine Bortenlänger	Deutsches Aktieninstitut e.V. (Geschäftsführende Vorständin)

Mitglieder

Per 30. Juni 2023 hatten wir 200 Mitgliedsunternehmen sowie 19 persönliche Mitgliedschaften. Wir sind Mitglied im europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers, der European Association for Share Promotion (EASP), der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V., der Finanzplatz München Initiative (fpmi), dem Deutschen Institut für Compliance e.V. (DICO) und des Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel.

Team

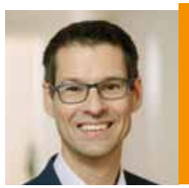
Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführende Vorständin
bortenlaenger@dai.de
Tel. +49 69 92915-21

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

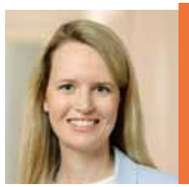
Zelda Bank
Referentin EU-Verbindungsbüro
bank@dai.de
Tel. +32 2 7894-102

Jan Bremer
Leiter EU-Verbindungsbüro
bremer@dai.de
Tel. +32 2 7894-101

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



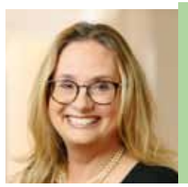
Dr. Gerrit Fey
Leiter Fachbereich Kapitalmärkte
fey@dai.de
Tel. +49 69 92915-41



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

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

Svenja Balonier
Referentin der Geschäftsführung und für Kapitalmarktpolitik
(in Elternzeit)



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
(in Elternzeit)

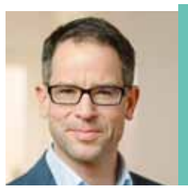
Jovana Folkens
Leiterin Eventmanagement
folkens@dai.de
Tel. +49 69 92915-43

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

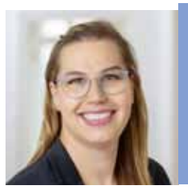
Ilona Hix
Assistentin des Stellvertretenden Geschäftsführers und der Leiterin Hauptstadtbüro
hix@dai.de
Tel. +49 69 92915-29

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



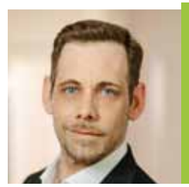
Dr. Norbert Kuhn
Stellvertretender Leiter Fachbereich Kapitalmärkte,
Leiter Unternehmensfinanzierung
kuhn@dai.de
Tel. +49 69 92915-20

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

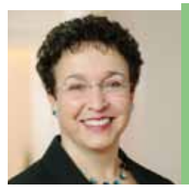


Tina Sauerbrei
Referentin Kommunikation
sauerbrei@dai.de
Tel. +49 69 92915-48

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



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

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

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

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

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

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
LinkedIn 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.
Behrenstraße 73
10117 Berlin
Tel. +49 30 25899-774
Fax +49 30 25899-651
berlin@dai.de

70 Jahre

Kapital.
Markt.
Kompetenz.

DAS SIND WIR.

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

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren über 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.

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

www.dai.de

@Aktieninstitut
LinkedIn Aktieninstitut

Bildnachweis

Seite 20
Deutsche Börse AG

Seiten 24-29
Stefan Obermeier

Seiten 77
Jose Poblete
www.poblete.eu

Seite 83
Dr. Falk Löffler

Seite 87 (Christian Pellis)
SLAVICA

Seiten 90/91
Fritz Philipp