

2. HALBJAHR 2024

# Kurvenlage.

HALBJAHRESBERICHT DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

Schwerpunkt: Corporate Governance



Deutsches Aktieninstitut



# Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

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

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

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



Mehr Aktien  
braucht das Land

Einblicke in die Chancen der Aktienanlage



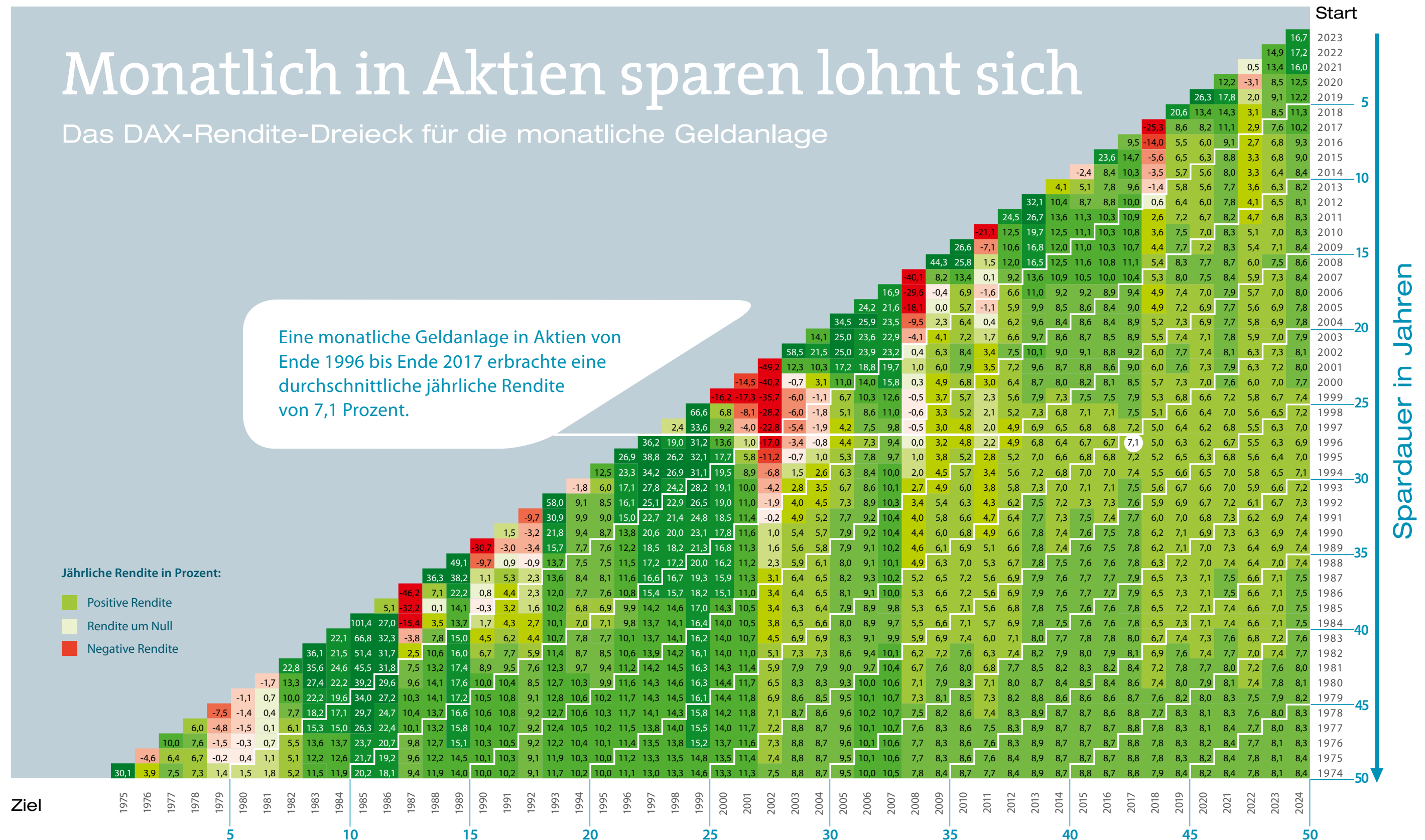
# Monatlich in Aktien sparen lohnt sich

Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage

Eine monatliche Geldanlage in Aktien von Ende 1996 bis Ende 2017 erbrachte eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,1 Prozent.

Jährliche Rendite in Prozent:

- Positive Rendite
- Rendite um Null
- Negative Rendite



# BERICHT ÜBER DAS 2. HALBJAHR 2024

Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Frankfurt am Main

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



„Recht, Rechtsstaatlichkeit  
und gute Governance sind  
Pfeiler für wirtschaftlichen  
Erfolg und gesellschaftliche  
Stabilität und der  
Markenkern Europas.“

”

#### Liebe Leserinnen und Leser,

Deutschland und Europa stehen wirtschaftlich und politisch vor großen Unsicherheiten. Es wäre ein Leichtes, hier die vielen Herausforderungen aufzuzählen, vor denen Unternehmen, aber auch unser Gemeinwesen stehen. Stattdessen steht dieses Heft unter der Überschrift Corporate Governance und schaut darauf, wie nach 60 Jahren Aktiengesetz der Rechtsrahmen und die Corporate Governance den Standort Deutschland stärken können. Denn ein klarer Rechtsrahmen, die Achtung von Regeln und Gesetzen und die Unabhängigkeit und Unparteilichkeit des Rechtsstaates sind eine Errungenschaft und seit Jahrzehnten ein Argument für Investitionen in Europa und insbesondere Deutschland.

Die Lehre aus den großen Katastrophen des letzten Jahrhunderts ist, dass Rechtsstaatlichkeit und verlässliche regelbasierte Zusammenarbeit international die Basis für Vertrauen sind. Vertrauen wiederum ist ein wesentliches Fundament für Innovationen, Investitionen und Aufschwung. Gerade die Geschichte der Bundesrepublik Deutschland belegt dies eindrücklich. Unser Vertrauen in den Rechtsstaat spiegelt sich auch in Europa wider. Einige deutsche rechtliche Konzepte sind auch tragend für die europäische Rechtsstaatlichkeit geworden. Als Jurastudentin in Frankreich durfte ich schon vor 35 Jahren das Wort „Verhältnismäßigkeit“ buchstabieren lernen als ein Kernkonzept, das aus dem deutschen ins europäische Recht geflossen ist.

Regeln und deren Wertschätzung und Einhaltung sind gerade in unserer Welt besonders wichtig. Das hat auch Ursula von der Leyen in ihrer Rede in Davos eindrucksvoll ausgeführt.

Damit dies aber so bleibt, müssen Regeln nachvollziehbar sein, die richtigen Ziele mit minimalem Aufwand erreichen und einfach angewandt werden können. Hier sind die Europäische Union und Deutschland in den letzten Jahren übers Ziel hinausgeschossen.

Im Deutschen Aktieninstitut beschäftigen wir uns tagtäglich mit Recht und Regulierung. Dabei geht es darum, wie Unternehmen Kapital aufnehmen, ihre Aktionäre kennen und mit ihnen kommunizieren, Finanz- und Nachhaltigkeitsdaten kommunizieren und vieles mehr. Diese Regeln sind wichtig bei der Beurteilung eines Standorts. Ob eine Investition, Ansiedlung oder Börsennotierung stattfindet, liegt auch daran, wie gut und einfach die Regeln dafür sind. Wenn nun in Europa ernsthaft über einen Regelabbau von 25 Prozent gesprochen wird, dann trägt das zur Attraktivität des Standorts bei. Manchmal aber braucht es auch bessere neue Regeln – ob bei Kapitalerhöhungen oder Cent-Aktien, bei den UCITS-Anlagegrenzen oder bei der viel zu komplexen Marktmissbrauchsverordnung.

Das Deutsche Aktieninstitut wird seine Kompetenz und die praktische Erfahrung seiner Mitgliedsunternehmen sowohl bei der Zielsetzung als auch bei den Details der Regulierung aktiv in die Diskussion einbringen – mit dem Ziel, unseren Standort zu stärken.

Herzliche Grüße  
Ihre

Henriette Peucker  
Geschäftsführende Vorständin

# Inhalt

## Intern

03 Rendite-Dreieck

26 Vorstandssitzung

30 Deutsch-Französisches Wirtschaftsforum

35 Veranstaltungsvorschau

66 EU-Bürokratieabbau – rasche Entscheidungen sind gefragt

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

68 Neuwahlen in Deutschland in Zeiten geopolitischer Turbulenzen

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

70 Aktionärszahlen auf gutem Niveau leicht rückläufig – Zeit für politische Impulse!

**Carl Philipp Gierlich**, Referent Kapitalmärkte, Deutsches Aktieninstitut e.V.

74 Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation – die Erfolgsfaktoren Schwedens

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

77 Positionspapiere 2. Halbjahr 2024

78 Konferenzbericht: 21. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“

## 12 Interview



**Prof. Dr. Martin Werding**

Lehrstuhl für Sozialpolitik und öffentliche Finanzen, Ruhr-Universität Bochum  
Mitglied des Sachverständigenrates Wirtschaft

## Politische Arbeit

39 2. Halbjahr 2024

42 Kapitalmarktregulierung

42 EU Listing Act

42 • Änderungen der EU-Marktmissbrauchsverordnung

43 • Änderung der Prospektverordnung

44 Elektronische Berichterstattung und European Single Access Point

45 Derivate

46 Regulierung von Benchmarks

47 Zukunftsfinanzierungsgesetz II

48 Unternehmensfinanzierung

49 Kapitalmarktunion

50 Finanzierung mit Unternehmensanleihen

51 Studie zum Erfolgsmodell schwedischer Kapitalmarkt

51 Anlagengrenzen für aktiv gemanagte Investmentfonds erhöhen

52 Kapitalanlage

52 Initiativen zur Altersvorsorge mit Aktien vorläufig auf Eis

54 Governance und Nachhaltigkeit

54 Reduzierung der ESG-Berichtspflichten

55 CSRD-Umsetzungsgesetz

56 Transitionspläne

56 Greenwashing

57 Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen

58 Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen

58 Entwaldungsverordnung

59 Geldwäschebekämpfung

59 NIS-2-Umsetzungsgesetz

60 Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation

62 Hauptversammlung

64 Geschäftsstelle der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

80 Publikationen und Studien 2. Halbjahr 2024

82 Arbeitskreise 2. Halbjahr 2024

86 Neumitglieder stellen sich vor

87 Neu in Präsidium und Vorstand

88 Präsidium und Vorstand zum 31. Dezember 2024

90 Team

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

## Fakten rund um die Aktie

34 38

76

Nachgefragt  
32

# DEUTSCHLAND BRAUCHT MEHR AKTIE!

Melanie Kreis

Präsidentin des  
Deutschen Aktieninstituts e.V.  
Finanzvorständin DHL Group



Der neu gewählte Bundestag und die künftige Bundesregierung stehen vor großen Aufgaben. Die Menschen in unserem Land, aber auch die Unternehmen erwarten – zu Recht – eine stabile Zusammenarbeit der demokratischen Parteien, um in der kommenden Legislaturperiode wichtige Initiativen zu ergreifen und drängende Probleme anzugehen. Die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und die Sicherung der Altersvorsorge sind zwei der vordringlichsten Aufgaben.

## Corporate Governance – ein wichtiger Wettbewerbsfaktor

**B**austeine für die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit sind der Rechtsrahmen und die Corporate Governance der börsennotierten Unternehmen. Eine gute Unternehmensführung schützt nicht nur die Rechte der Anleger und anderer wichtiger Stakeholder, sie erleichtert und flexibilisiert zugleich die Führung und Finanzierung der Unternehmen. Das ist angesichts des hohen Kapitalbedarfs für die ökologische und digitale Transformation besonders wichtig. Die Möglichkeit der kostengünstigen Finanzierung der notwendigen Investitionen ist ein wesentlicher Wettbewerbsfaktor, der in den kommenden Jahren noch an Bedeutung gewinnen wird.

Dabei dürfen nicht nur die Kapitalkosten selbst betrachtet werden. Auch das institutionelle Umfeld, in dem Eigen- oder Fremdkapital aufgenommen werden kann, ist von höchster Relevanz. Dieses Umfeld wird in Deutschland durch das Aktiengesetz bestimmt, an dessen grundlegende Reform vor genau 60 Jahren wir in diesem Jahr zurückdenken. Es wurde seit 1965 stetig an neue Entwicklungen angepasst. Seit 2002 wird es ergänzt durch den Deutschen Corporate Governance Kodex, der das deutsche Aktienrecht internationalen Investoren erschließt und wichtige, aber zu Recht flexibel anwendbare zusätzliche Regeln enthält.

60 Jahre reformiertes Aktiengesetz sind trotz aller zwischenzeitlichen Fortentwicklung ein guter Anlass, über Reformbedarf und Reformmöglichkeiten nachzudenken, denn zahlreiche deutsche Unternehmen haben sich in den vergangenen Jahren nicht nur für einen Börsengang im Ausland, sondern auch für eine ausländische Rechtsform entschieden. Einige wenige Änderungen im deutschen Aktiengesetz könnten bereits dazu beitragen, den Rechtsstandort Deutschland und damit auch die Börsennotiz hier wieder wettbewerbsfähiger zu machen.

## Standortfaktor Unternehmensrecht

Einige Beispiele: Mehr Flexibilität bei der Kapitalerhöhung verbessert die Attraktivität der Rechtsform Aktiengesellschaft. Das genehmigte Kapital ist derzeit auf 50 Prozent des Grundkapitals beschränkt. In anderen Ländern, zum Beispiel den Nieder-

landen, besteht diese Restriktion nicht. Daher kann die kurzfristige Kapitalerhöhung einer niederländischen N.V. in Einzelfällen ein Mehrfaches des Grundkapitals betragen. Der Gesetzgeber sollte sich hieran ein Beispiel nehmen und die Grenze zur Aufnahme eines genehmigten Kapitals deutlich anheben. In disruptiven Zeiten brauchen wir viel Innovationskraft, was kurzfristig verfügbare Eigenkapitalaufnahmen einschließt. Das kommt nicht nur jungen Wachstumsunternehmen zugute, die für die jeweils nächste Phase ein deutliches Mehr an Eigenkapital benötigen.

Auch die Unsicherheit, ob Dividendenzahlungen insolvenzfest sind, ist kontraproduktiv. Der Bundesgerichtshof hat 2023 entschieden, dass der aktienrechtliche Schutz des gutgläubigen Dividendenempfängers eine Unentgeltlichkeitsanfechtung nicht ausschließt. Auch der gutgläubige Aktionär muss bis zu vier Jahre vor Beantragung der Insolvenz erhaltene Dividenden zurückzahlen. Damit droht im Insolvenzfall nicht nur der Totalverlust der Aktienanlage, sondern auch der nachträgliche Verlust der Dividendenzahlungen. Vertrauen internationaler, aber auch privater Anleger in den deutschen Kapitalmarkt wird so nicht geschaffen, und der administrative Aufwand der Rückabwicklung von Dividendenzahlungen wird den möglichen Nutzen deutlich übersteigen.

## Chancen der Aktie in der Altersvorsorge nutzen

Auch die Altersvorsorge steht in der neuen Legislaturperiode wieder auf der Tagesordnung. Die Folgen des demografischen Wandels für das Umlageverfahren sind hinreichend bekannt und analysiert, jetzt gilt es, endlich zu handeln. Fertige Konzepte für alle drei Säulen liegen auf dem Tisch: das Generationenkapital in der gesetzlichen, das 2. Betriebsrentenstärkungsgesetz für die betriebliche und das Altersvorsorgedepot für die private Altersvorsorge. Trotz aller Diskontinuität im Gesetzgebungsprozess und aller Verbesserungsmöglichkeiten im Detail: es darf nicht noch einmal bis zum Ende einer Legislaturperiode dauern, bis entscheidende Fortschritte gemacht werden.

Den Nutzen einer stärkeren Ergänzung der Altersvorsorge durch aktienbasierte Elemente kann man kaum überschätzen, wie internationale Vergleiche zeigen. Neben der besseren Absicherung des Lebensstandards breiter Bevölkerungskreise im Ruhestand weisen auch alle Länder mit entsprechend dimensionierten Pensionsfonds eine bessere Eigenkapitalzufuhr für junge Unternehmen auf, was die wirtschaftliche Dynamik erhöht und moderne Arbeitsplätze schafft.

Die vielfältigen Vorteile des Kapitalmarktes bieten uns zahlreiche Chancen, die wir unbedingt ergreifen sollten. Lassen Sie uns die kommenden Jahre nutzen, den Kapitalmarkt zu modernisieren und ihn stärker in unsere Sozialpolitik einzubeziehen!



INTERVIEW  
MIT

# Prof. Dr. Martin Werding

Lehrstuhl für Sozialpolitik  
und öffentliche Finanzen,  
Ruhr-Universität Bochum  
Mitglied des Sachverständigen-  
rates Wirtschaft



Nach den Neuwahlen sortieren sich Akteure und Prioritäten neu. Im Kurvenlagen-Interview sprechen wir mit Prof. Martin Werding, Mitglied des Sachverständigenrates Wirtschaft und Professor an der Ruhr-Universität Bochum, über die vielfältigen Herausforderungen, vor denen Deutschland steht. Dabei gehen wir der Frage nach, welche Reformen eine neue Bundesregierung mit Priorität in Angriff nehmen sollte und welchen Zusammenhang es zwischen Wettbewerbsfähigkeit und der Finanzierung unserer Renten gibt.

**H**err Prof. Werding, seit Jahren kommt Deutschland wirtschaftlich nicht wirklich vom Fleck. Welches sind die Hauptgründe für diese Entwicklung?

Seit fünf Jahren ist die deutsche Wirtschaft real nicht gewachsen, das ist in der Tat besorgniserregend. Die meisten unserer Probleme schleppen wir schon lange mit: hohe Lohn- und Lohnnebenkosten, hohe Energiekosten, Bürokratie usw. In anderen Ländern haben sich die Bedingungen aber verbessert, die Unternehmen und ihre Produkte auch.

**Welche Maßnahmen kann die kommende Bundesregierung in Angriff nehmen, um die globale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zu stärken?**

Hohe Unternehmenssteuern auf den OECD-Durchschnitt zu senken, könnte mehr Investitionen bringen. Für mehr Innovationen müssen die Firmen aber selbst sorgen. Ein zentraler Wachstumsengpass ist der Fachkräftemangel. Wir brauchen weiter und noch mehr Erwerbszuwanderung. Bei allen Migrationsdebatten sollten wir das nicht vergessen.

**Wie kann ein maßgeblicher Fortschritt beim Bürokratieabbau erreicht werden?**

Ein Silver bullet dafür gibt es wohl nicht. Es wurde ja schon viel gemacht: Normenkontrollrat, Praxischecks, vier Bürokratie-Entlastungsgesetze seit 2015. Jährliche Entlastungsgesetze, wie zuletzt angekündigt, könnten den Prozess beschleunigen. Vor allem aber müssen wir vor die Welle kommen, also nicht nachkorrigieren, sondern Gesetze gleich so machen, dass Verwaltung und Digitalisierung mitgedacht werden.

**Welchen Zusammenhang sehen Sie zwischen Wettbewerbsfähigkeit und Investitionen einerseits und Altersvorsorge und Kapitalmarktfinanzierung andererseits?**

Da gibt es gleich mehrere Kanäle. Wenn die demografische Alterung die Sozialbeiträge hochtreibt, gefährdet das Wettbewerbsfähigkeit, Investitionen und Arbeitsplätze. Reformen sollten das Wachstum der Umlage-Beiträge eindämmen und Platz für mehr kapitalgedeckte Vorsorge für Alter und auch Pflege machen. Große, stark aktienbasierte Pensionsfonds

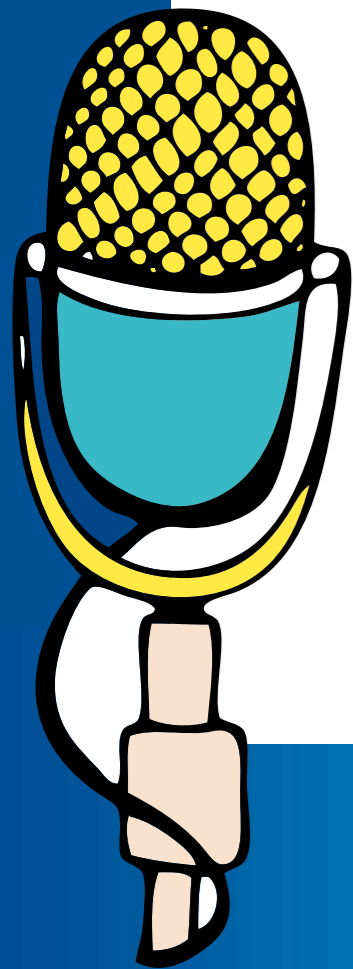




werden dann wichtige Player im Kapitalmarkt. Die sollten zwar nicht nur in Deutschland investieren, sondern ihre Anlagen breit streuen. Aber ein Teil davon kann die Kapitalmarktfinanzierung für Investitionen im Inland verbessern. Auch eine bessere Integration des EU-Kapitalmarkts wäre dafür hilfreich.

**Stichwort gesetzliche Rente: Die jährlichen Zahlungen des Bundes an die gesetzliche Rentenversicherung betragen im Jahr 2024 bereits über 110 Milliarden Euro, mit steigender Tendenz. Das entspricht rund 23 Prozent des gesamten Bundeshaushalts 2024. Würde es aus Ihrer Sicht helfen, Aktien in der Altersvorsorge stärker zu nutzen, so wie es viele andere Länder bereits tun? Wie ginge das am besten?**

Daneben schluckt die Rente noch 270 Milliarden an Beiträgen pro Jahr, Tendenz ebenfalls stark steigend. Gründe dafür sind die steigende Lebenserwartung und die gesunkenen Geburtenzahlen. Die Lebenserwartung kann man mit Anpassungen des Rentenalters ausgleichen. Für niedrige Geburtenzahlen gibt es bei der Umlagefinanzierung keine passende Stellschraube. Da hilft nur mehr ergänzende Kapitaldeckung. Weil wir spät damit dran sind, das in die Fläche zu bringen, muss es hohe Renditen bieten. Aktien sind daher das Mittel der Wahl. Ein breit gestreuter Fonds, in den man Jahr um Jahr einzahlt, ist auch bei zwischenzeitlichen Kursschwankungen effektiv nicht sonderlich riskant. Die schwedische Prämienrente liefert dafür seit dem Jahr 2000 ein Musterbeispiel.



**Im Mittelpunkt der Debatte über die Kapitalmarktunion wird auch die Bedeutung eines gemeinsamen europäischen Sparproduktes „Long-Term-Savings-Product“ diskutiert. Wie passt das in die Diskussion um die Reform der Altersvorsorge und was wäre der Nutzen?**

**Der Sachverständigenrat fordert in seinem Jahresgutachten „Versäumnisse angehen, entschlossen modernisieren“ 2024/2025 eine Stärkung der privaten Altersvorsorge. Wie sollte diese aussehen?**

Mehr Kapitaldeckung könnte man in jeder Säule ansiedeln. Ein verbesserter Ersatz für die private Riester-Rente ist allerdings besonders dringend, daher haben wir das in den Mittelpunkt gestellt. Auch dabei gilt: Hohe Renditen, also Aktien als Standardinvestment, bei niedrigen Kosten. Letzteres ist in Deutschland ein heikles Thema. Außerdem braucht es Produktstandardisierungen, die den Anlegern die Wahl vereinfachen, und mehr Verbindlichkeit, etwa mit einer Opt-out-Lösung. Dann machen alle mit, die nicht aktiv widersprechen, etwa weil sie eine gute Betriebsrente haben oder zurzeit vor allem Mittel für eine Immobilienfinanzierung brauchen.

Die Pläne dafür haben zwei Motive: Eine Alternative für die EU-weit hohe Verbreitung von Bank-einlagen als Sparform anzubieten. Das ist prinzipiell vernünftig. Zugleich soll es eine einheitliche Art der ergänzenden Altersvorsorge schaffen. Das braucht es nicht, im Gegenteil. Die staatlichen Rentensysteme sind in der EU sehr unterschiedlich. Entsprechend differenziert sollten komplementäre Produkte sein. Auch die führen insgesamt zu mehr renditeorientierten Anlagen in Europa. Andere Punkte sind zur Vertiefung der Kapitalmarktunion viel wichtiger, etwa mehr Abstimmung von Steuerrecht und -erstattungsverfahren oder des Insolvenzrechts für Unternehmen, die sich auf dem EU-Markt finanzieren. Und eine einheitlichere Handhabung des EU-Aufsichtsrechts.



**Attraktive Rahmenbedingungen für den Vermögensaufbau und die Altersvorsorge sind der entscheidende Schlüssel für einen leistungsfähigen und starken Kapitalmarkt. Wie aber kann der Umbau unserer Systeme generationengerecht funktionieren?**

Dabei stecken wir in Deutschland in einem Dilemma. Die Politik möchte die gesetzliche Rente stabilisieren, mit Rücksicht auf ältere Wählerinnen und Wähler. Das treibt aber die Beiträge hoch und nimmt jüngeren Personen die Mittel, um mehr für den Aufbau ihres Vorsorgevermögens zu tun. Dabei wäre das die einzige Chance, in 20 Jahren wieder ein deutlich höheres Sicherungsniveau zu erreichen, mit der Kombination von Rente und Zusatzvorsorge. Wenn das nicht gelingt, können wir die nächsten 40 Jahre laufend klagen, dass die Beiträge zu hoch und die Renten trotzdem zu niedrig sind.

**Um eine Teilnahme am Kapitalmarkt bereits früh im Leben zu verankern und dadurch langfristige Erfahrungen mit entsprechenden Anlagen und deren Renditechancen für breite Bevölkerungsschichten zu ermöglichen, hat der Sachverständigenrat ein Kinderstartgeld für Kinder ab sechs Jahren angeregt. Welche Chancen sehen Sie, dass die kommende Regierung dieses Konzept umsetzt?**

Unser Plan hatte vor allem das Ziel, die Finanzbildung von Kindern und auf diesem Umweg auch von ihren Eltern zu verbessern. Er war nicht sonderlich teuer, kann bei knappen Mitteln aber vielleicht keine hohe Priorität beanspruchen. Interessanterweise kommt er gut an. Präsident Macron interessierte sich bei den deutsch-französischen Regierungskonsultationen sehr dafür. Und jetzt greift die CDU/CSU das auf, gleich als Einstieg in die private Altersvorsorge. Es kann also sein, dass nach der Wahl etwas in dieser Art kommt.

**Welche Initiativen sollten darüber hinaus noch in Angriff genommen werden, um die Kenntnisse über Finanzen, Wirtschaft und Fragen rund um das Thema Geld auch bei Erwachsenen zu steigern?**

Bei standardisierten Fragen zur Finanzbildung schneiden Deutsche im internationalen Vergleich gar nicht so schlecht ab. Aber sie verhalten sich nicht entsprechend, viele lassen ihr Ersparnis einfach auf dem Girokonto liegen. Daher fehlt praktisches Erfahrungswissen. Darauf zielt unser Kinderstartgeld. Die Verhaltensökonomie zeigt, dass man den Menschen entgegenkommen muss: Anlageentscheidungen durch Standardprodukte erleichtern und sinnvolle Fallback-Lösungen schaffen, etwa mit einer Opt-out-Lösung für die private Vorsorge anstelle eines Opt-in, bei dem man sich aktiv dafür und für ein Produkt entscheiden muss.

**Was wünschen Sie sich politisch in Deutschland und Europa?**

Weniger ferngesteuerten Populismus, der Scheinlösungen propagiert. Der wird in Deutschland und Europa derzeit zu einer ernsthaften Gefahr, wenn es darum geht, unsere Probleme offen zu benennen, kontrovers zu diskutieren und dann mit erträglichen Risiken und Nebenwirkungen auch zu lösen.



# Die Bedeutung guter Corporate Governance für den internationalen Unternehmenserfolg in disruptiven Zeiten

Corporate Governance bildet als rechtlicher und faktischer Ordnungsrahmen eine zentrale Grundlage für den Unternehmenserfolg. Ihre Bedeutung wird besonders in disruptiven Zeiten deutlich, in denen international agierende Unternehmen mit ständig wechselnden Bedingungen umgehen müssen. Diesen Umständen sollten sowohl die unternehmensinterne Corporate Governance als auch unternehmensexterne Standardsetzer Rechnung tragen.



**Marco Swoboda**

Mitglied des Henkel-Vorstands und zuständig für den Unternehmensbereich Finanzen, Einkauf, Global Business Solutions, Digital/IT  
Präsidiumsmitglied Deutsches Aktieninstitut e.V.



## Disruption auf vielen Ebenen

Selten waren Zeiten in so vielerlei Hinsicht disruptiv, wie wir es heute beobachten können. Besonders spürbar sind die Veränderungen auf ökologischer Ebene, wo der Klimawandel gravierende Auswirkungen auf Lebensbedingungen hat. Auf der technologischen Ebene erleben wir, wie Künstliche Intelligenz viele etablierte Gewissheiten grundlegend infrage stellt. Politisch gibt es ebenfalls ein deutlich erhöhtes Disruptionspotenzial, denn immer häufiger stehen sich diametral entgegengesetzte Konzepte gegenüber. Gesellschaftlich wiederum haben sich Normen und mit ihnen die Anforderung an (unternehmerisches) Verhalten wohl noch nie so schnell gewandelt wie aktuell. In Summe führt all dies dazu, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der heutigen global vernetzten Welt mit nie dagewesener Geschwindigkeit verändern.

## Corporate Governance in disruptiven Zeiten

Disruptionen bringen für alle Unternehmen Chancen und Risiken mit sich. In erhöhtem Ausmaß gilt dies jedoch für Unternehmen, die international tätig sind – schlichtweg, weil aufgrund ihrer globalen Präsenz die wenigsten Disruptionen ihre Geschäftstätigkeiten unberührt lassen. Insbesondere inmitten dieser Chancen und Risiken ist gute Corporate Governance entscheidend dafür, dass sich Unternehmen zukunftsorientiert und sicher aufstellen können. Sie muss dabei ganzheitlich gedacht werden und darf sich nicht auf schriftlich fixierte Vorgaben beschränken, sondern muss darüber hinaus durch den „Tone from the Top“ und konsequentes Handeln der Unternehmensleitung zu gelebten Werten werden. Gelebte Werte wie zum Beispiel „Nachhaltigkeit“ schaffen nämlich auch dort Orientierung und Handlungsrahmen,

wo Vorgaben mit den schnellen Veränderungen der Zeit nicht Schritt halten. Gute Corporate Governance stellt damit sicher, dass Unternehmen in dynamischen Umfeldern handlungsfähig bleiben, ohne dabei rechtliche oder ethische Standards zu gefährden.

Ein zentrales Prinzip guter Corporate Governance ist dabei das Konzept „Freedom in a Framework“. Es verbindet klare Regeln für akzeptables Verhalten mit der notwendigen Freiheit, unternehmerische Chancen kreativ und verantwortungsvoll zu nutzen. Dieses Zusammenspiel ermöglicht es Unternehmen, Innovationen voranzutreiben, nachhaltigen Wert zu schaffen und gleichzeitig ihre Integrität zu wahren. Im Finanzbereich von Henkel spiegelt es sich nicht zufällig in unserem Leitbild wider: „WE ARE A PASSIONATE TEAM ENABLING BUSINESS & CREATING SUSTAINABLE VALUE WHILE SAFEGUARDING CORPORATE GOVERNANCE.“

Im Ergebnis schützt gute Corporate Governance dann gerade in Zeiten schnellen Wandels nicht nur vor Schaden, sondern stärkt aktiv den Unternehmenserfolg, weil sie das Vertrauen externer und interner Stakeholder – von der Öffentlichkeit über die Mitarbeiter bis zum Kapitalmarkt – in die Unternehmensführung stärkt. So beeinflusst gute Corporate Governance sowohl die

Bewertung am Kapitalmarkt als auch die Wettbewerbsfähigkeit im Recruiting, um nur zwei von vielen Beispielen zu nennen.

## Corporate Governance am Wirtschaftsstandort Deutschland und Europa

„Freedom in a Framework“ ist nicht nur auf Unternehmensebene, sondern auch für den Wirtschaftsstandort Deutschland und Europa von zentraler Bedeutung. Während Institutionen außerhalb Europas zunehmend auf Deregulierung setzen, gilt es hier, Vorgaben so zu gestalten, dass sie den Standort durch „good governance“ stärken, ohne die Wettbewerbsfähigkeit durch übermäßige Regelungen zu gefährden. Ein ausgewogenes Maß an Regulierung muss Transparenz, Sicherheit und Stabilität gewährleisten und zugleich die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes berücksichtigen.

Im Kern zeigt sich, dass gute Corporate Governance nicht nur eine Grundlage für Stabilität und Vertrauen bildet, sondern auch einen wichtigen Rahmen für den Erfolg in disruptiven Zeiten setzt: um Unternehmen zukunftsfähig zu machen, Chancen zu nutzen und Risiken nachhaltig zu managen – ein unverzichtbares Element für den internationalen Unternehmenserfolg.



„Gute Corporate Governance stellt (...) sicher, dass Unternehmen in dynamischen Umfeldern handlungsfähig bleiben, ohne dabei rechtliche oder ethische Standards zu gefährden.“

# Reif für die Verjüngungskur

# 60



**Dr. Detlef Fechtner**  
Chefredakteur Börsen-Zeitung

Im September 1965 wurde die letzte grundlegende Reform des Aktiengesetzes verabschiedet. Seither wurden immer wieder zahlreiche Details angepasst. Trotzdem gibt es umfassende Vorschläge für Reformen. Der 60. Jahrestag der Generalüberholung des Aktiengesetzes gibt Anlass, über eine umfassendere Modernisierung nachzudenken. Das eilt nicht, würde sich aber lohnen.

# D

## ie letzte große Reform liegt 60 Jahre zurück

In den vergangenen 60 Jahren hat sich die Welt, in der Aktiengesellschaften agieren, radikal verändert. Die Deutschland-AG ist Geschichte. Deutschlands Unternehmen gehören sich schon lange nicht mehr gegenseitig, sondern überwiegend internationalen Investoren. Die Kommunikation zwischen Management und Aktionären hat kaum mehr etwas mit dem zu tun, was in den 1960ern üblich war: Investor Relations finden tagtäglich statt, Stimmrechtsberater haben immens an Einfluss gewonnen. Der Aufsichtsrat ist schon lange nicht mehr nachträglicher Kontrolleur, sondern vorausschauender Sparringspartner des Vorstands. Und bei ihrer Finanzierungsplanung folgen Unternehmen nicht mehr bloß Investitionsvorhaben, sondern einer komplexen Matrix aus Variablen – von Akquisitionen bis zu Aktienrückkäufen.

### 60. Jubiläum Anlass für Verjüngungskur des Aktiengesetzes

Umso erstaunlicher, dass der rechtliche Rahmen für das alles – also für Hauptversammlung, Aufsichtsrat, Kapitalerhöhung und vieles andere mehr – nicht ebenfalls radikal umgekrempelt, sondern nur in einzelnen Elementen angepasst worden ist. Zum 60. Jubiläum stellt sich die Frage, ob das Aktiengesetz nicht eine Verjüngungskur bräuchte.

Da ist zum Beispiel die Hauptversammlung. § 118 AktG erklärt sie zum entscheidenden Forum der Beteiligung der Anteilseigner. Umso ärgerlicher, dass die HV gerade nicht für eine lebhaftige Debatte mit den Aktionären taugt, werden auf ihr doch häufig nur von Firmenjuristen glattgebügelte Stellungnahmen verlesen, um das Risiko von Anfechtungsklagen klein zu halten. Es ist kurios: Was als Hochfest der Aktionärsdemokratie gedacht war, degeneriert oft zum langatmigen, formalistischen Akt – oder zur Bühne der Selbstdarstellung von Managern ebenso wie von Aktionärsschützern. Mittlerweile finden nicht einmal mehr Journalisten die Aktionärstreffen spannend.

Die Frage lautet: Würde eine Reform der Vorgaben für Anfechtungen, also Änderungen des Beschlussmängelrechts oder eine Erweiterung

des Freigabeverfahrens, dem Management den Spielraum eröffnen, sich offener mit den Anteilseignern auszutauschen? Gewiss, die Zeiten einer „räuberischen“ Klageindustrie sind ohnehin Vergangenheit. Trotzdem: Vieles spricht dafür, dass eine Reform, die Aktionärsrechte und Minderheitenschutz nicht ignoriert, dazu beitragen kann, dass Hauptversammlungen für alle Beteiligten attraktiver werden.

### Veränderte gesellschaftspolitische Vorstellungen

Auch veränderte gesellschaftspolitische Vorstellungen sind relevant für die Fortentwicklung des Aktienrechts. Strittig ist aktuell zum Beispiel die Frage, ob das Management den Aktionären einen Plan über die Klimaschutzanstrengungen des Unternehmens zum Beschluss vorlegen soll, also ob es eine Gesetzesvorgabe für ein verpflichtendes Say on Climate braucht oder ob der Druck der Investoren reicht. Denn auch beim Say on Pay, also der transparenten Darstellung der Vorstandsvergütung gegenüber der Hauptversammlung, sorgten erst Gesetzesänderungen im Zuge von ARUG II für eine breite und wirksame Umsetzung. Und auch bei den Mindestquoten für Frauen in Aufsichtsrat und Vorstand musste der Gesetzgeber aktiv werden, um effektiv mehr Beteiligung von weiblichen Führungskräften durchzusetzen. Beim Say on Climate zeichnet sich eine ähnliche Entwicklung ab. Bislang jedenfalls haben sich in Deutschland nur wenige Unternehmen dazu verpflichtet.

„Es gibt gute Argumente dafür, dass das Geburtstagskind Aktiengesetz einer umfassenden Modernisierung unterzogen wird.“

“

Damit stellt sich jedoch die Grundfrage, der der Gesetzgeber nicht ausweichen darf, nämlich ob dringende gesellschafts- oder umweltpolitische Fragen über das Aktienrecht gelöst werden sollen oder gar müssen.

Gewiss: Selbstverpflichtungen wie im Deutschen Corporate Governance Kodex sind oft hilfreich, um die Spielregeln anzupassen, wenn sich das Umfeld und die Realität, in der Aktiengesellschaften tätig sind, wandeln. Längst nicht in allen Fällen machen solche Anpassungen im Kodex aber gesetzliche Novellen überflüssig, um einen zeitgemäßen Rahmen für Aktiengesellschaften sicherzustellen. Insofern gibt es gute Argumente dafür, dass das Geburtstagskind Aktiengesetz einer umfassenderen Modernisierung unterzogen werden sollte.



# Verzögerte CSRD-Umsetzung:

## Handlungsoptionen aus Sicht des Vorstands

Christoph Schenk, Geschäftsführer Deloitte Deutschland und Managing Partner Audit & Assurance, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater



Die nichtfinanzielle Berichterstattung gehört zum Pflichtenkreis des Vorstands, an sich einschließlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung nach Maßgabe der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sowie der Implementierung der European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Die verzögerte CSRD-Umsetzung in Deutschland wirft aus Vorstandssicht die Frage nach Handlungsoptionen auf.

### Nichtfinanzielle Erklärung: (Partielles) Aufsetzen auf ESRS

Die Umsetzung der CSRD ist in Deutschland nicht über das Stadium eines Regierungsentwurfs hinausgekommen. Für deutsche Unternehmen gilt daher (noch) der aktuelle Rechtsrahmen: Bestimmte große Kreditinstitute und Versicherungen sowie große kapitalmarktorientierte Unternehmen mit im Jahresdurchschnitt mehr als 500 Arbeitnehmern müssen auf Grundlage des CSR-RUG aus dem Jahr 2017 – wie in den vergangenen Jahren – auch für das Geschäftsjahr 2024 ihren Lagebericht um eine nichtfinanzielle Erklärung (NFE) erweitern oder einen entsprechenden gesonderten nichtfinanziellen Bericht erstellen.

Dabei besteht zwar keine Verpflichtung, die NFE nach Maßgabe der ESRS zu erstellen. Gleichwohl dürften zahlreiche große Unternehmen, die bereits für das Geschäftsjahr 2024 CSRD-pflichtig gewesen wären, eine Wesentlichkeitsanalyse durchgeführt und ihre Nachhaltigkeitsberichterstattung auf die ESRS umgestellt haben. Das ist gesetzeskonform, denn § 289d HGB gestattet für die Erstellung der NFE ausdrücklich die Nutzung europäischer Rahmenwerke, zu denen auch die ab dem 1. Januar 2024 geltenden ESRS gehören. Solange die gesetzlichen Mindestanforderungen für die NFE eingehalten werden, wird auch ein partielles Abstellen auf die ESRS als zulässig erachtet, was Unternehmen eine individuelle Schwerpunktsetzung erlaubt.

Für in Deutschland ansässige Konzernmütter ist jedoch Folgendes zu beachten: Für eine befreiende Wirkung einer nichtfinanziellen Konzernklärung zugunsten von Tochterunternehmen in EU-Ländern, in denen die CSRD bereits umgesetzt ist (z. B. Frankreich), wird eine vollständige Übereinstimmung mit den ESRS erforderlich sein. Dabei dürfte im (allgemeinen) Teil des Lageberichts auch über die wichtigsten immateriellen Ressourcen zu berichten sein, da die Befreiungswirkung auf die Konformität des gesamten Lageberichts mit den Vorgaben der Bilanz-Richtlinie nach Änderung durch die CSRD abstellt.

### Effizienz durch sinnvolle Governance-Strukturen

Der eigentlichen (Nachhaltigkeits-) Berichterstattung notwendigerweise vorgelagert sind (konzernweite) Governance-Maßnahmen, insbesondere Analyse-, Datenerfassungs-, Management- und Entscheidungsprozesse. Hierbei kann und sollte die CSRD nicht isoliert betrachtet werden. Vielmehr sind die allermeisten Unternehmen inzwischen von einer Vielzahl weiterer ESG-Regularien betroffen, u. a. EU-Taxonomie, EUDR, LkSG/CSDDD, CBAM, Batterie-Verordnung, Ökodesign-Verordnung.

”  
Die von der EU-Kommission  
verkündete Omnibus-  
Verordnung ist  
begrüßenswert, sofern damit  
eine Konsolidierung  
vielfältiger europäischer  
Anforderungen einhergeht.

“  
Für deren effektives und effizientes Management ist der Aufbau unternehmensindividueller Governance-Strukturen unerlässlich (vgl. auch A.3 DCGK 2022). Ein zentraler Aspekt dabei ist, dass konzernweit einheitliche Definitionen für alle Datenpunkte gelten und die Datenerfassung standardisiert erfolgt. Zudem ist sicherzustellen, dass die implementierten Prozesse angemessen und ausreichend überwacht werden, etwa durch den Ausbau des internen Kontrollsystems. Auch die Aufbau-

organisation spielt eine entscheidende Rolle. Es gilt, (konzernweit) klare Rollen und Verantwortlichkeiten zu definieren, um so ein effizientes Zusammenwirken der involvierten (zentralen/dezentralen) Fachabteilungen und Geschäftsbereiche bei der Implementierung von ESG-Vorgaben sicherzustellen.

### Entlastung durch Omnibus-Verordnung?

Bei rein formaler Betrachtung konkretisieren die ESRS zwar nur die Berichtsinhalte. Die sehr umfangreichen und detaillierten Berichtsvorgaben der ESRS haben aber faktisch auch Auswirkungen auf die ESG-Strategie und damit einhergehend auch auf die vorstehend geschilderte Anpassung der Governance-Strukturen. Zu den ESRS existieren mittlerweile zahlreiche „Hilfestellungen“, beispielsweise die FAQ der EU-Kommission oder die Implementation Guidances der EFRAG.

Hier gilt: „Weniger ist mehr“. Auch beim Thema Nachhaltigkeit sollte man sich auf den Kern konzentrieren. Vor diesem Hintergrund ist die von der EU-Kommission verkündete Omnibus-Verordnung begrüßenswert, sofern damit eine Konsolidierung vielfältiger europäischer Anforderungen und eine größere Klarheit im Umgang mit diesen einhergeht. Mit dem Ziel einer deutlichen bürokratischen Entlastung soll die Verordnung künftige ESG-Berichtspflichten zusammenfassen und um „mindestens 25 Prozent“ reduzieren, insbesondere im Hinblick auf CSRD, CSDDD und der EU-Taxonomie-Verordnung. Ob dies die notwendige Erleichterung bringt, bleibt abzuwarten.



# Gesetz, Kodex und Impuls



Clara Streit, Vorsitzende der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex

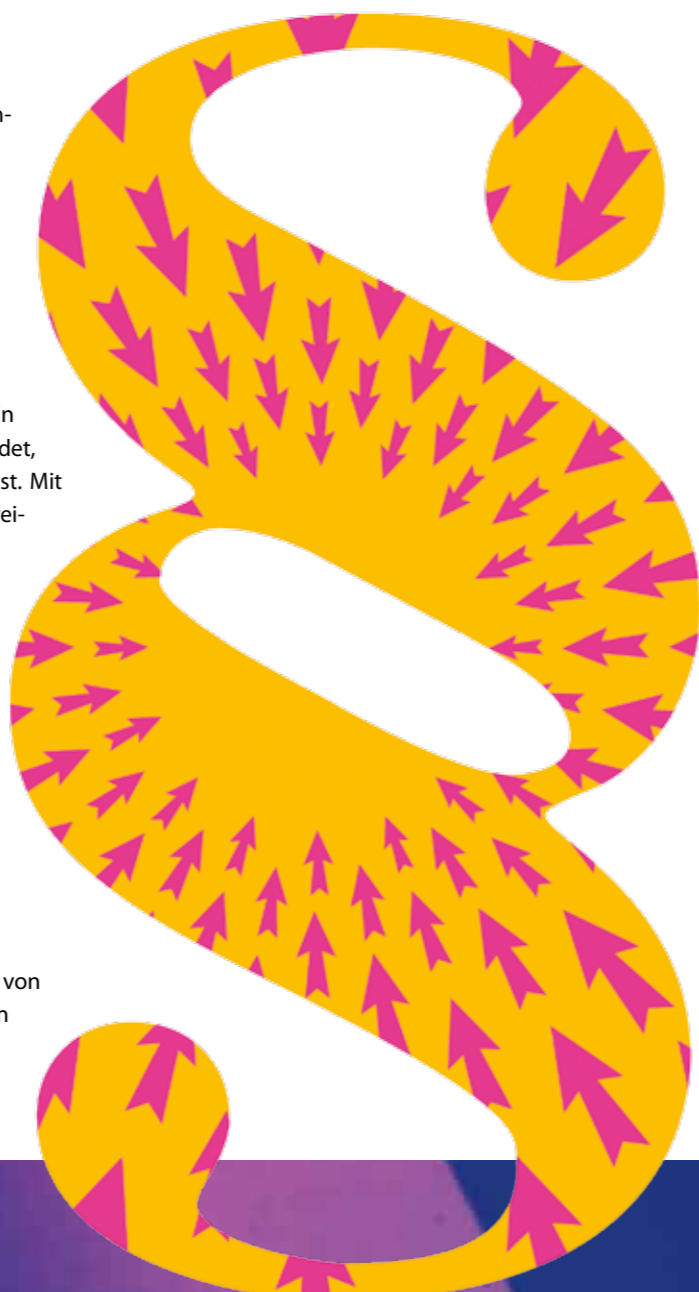
Das Aktiengesetz hat 60. Geburtstag und ist eine Erfolgsgeschichte. Genauso wie gute Kodizes, die sich in den unterschiedlichsten Ländern bewährt haben – unter anderem auch in Deutschland. Ob etwas ins Gesetz gehört, ist natürlich in erster Linie eine politische Entscheidung. Will man eine feste verbindliche Regel, also ein Gesetz, an das sich alle halten müssen oder setzt man lieber auf das Prinzip der freiwilligen Selbstverpflichtung.

Der Kodex hat den Vorteil, dass das Comply or Explain-Prinzip gilt. Das eröffnet andere Gestaltungsmöglichkeiten als ein Gesetz. Beispielsweise weist der Entwurf des CSRD-Umsetzungsgesetzes dem Prüfungsausschuss zwingend die Prüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu. Auch der Kodex geht davon aus, dass zur Rechnungslegung und Abschlussprüfung auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung und deren Prüfung gehören. Und sieht das auch als Aufgabe des Prüfungsausschusses, da künftig die Nachhaltigkeitsberichterstattung im Lagebericht enthalten sein muss. Dennoch ist es denkbar, dass ein Unternehmen entscheidet, dass ein anderer Ausschuss für diese Aufgabe besser geeignet ist. Mit einer guten Begründung kann man daher auch vom Kodex abweichen. Aus meiner Sicht ist das eine Stärke des Kodex.

## Neues Format Praxisimpuls

Eines aber haben Gesetze und Kodizes gemeinsam: Sie müssen mit Leben gefüllt werden, und ihre Praxistauglichkeit zeigt sich immer erst in der unternehmerischen Wirklichkeit. Umso wichtiger erscheint es daher, sich mit der Frage zu beschäftigen: Durch welche konkreten Ideen, Impulse und Anregungen kann die Corporate Governance im Unternehmensalltag verbessert werden? Vor diesem Hintergrund hat die Kommission ein neues Format entwickelt: den Praxisimpuls.

Die Praxisimpulse sollen die Unternehmen bei der Umsetzung von Kodex-Empfehlungen und -anregungen unterstützen. Sie sollen pragmatische Vorschläge liefern, die im geltenden Rechtsrahmen umsetzbar sind. Sie haben ganz bewusst keinen



„ Die Praxisimpulse sollen die Unternehmen bei der Umsetzung von Kodex-Empfehlungen und -anregungen unterstützen. “

bindenden Charakter und auch nicht das Ziel, Bestandteil des Corporate Governance Kodex zu werden.

Inzwischen gibt es zwei Praxisimpulse: einen zum Thema Hauptversammlung und einen ganz aktuellen zum Thema Aufsichtsratsarbeit. Dieser hat den Titel „Der Aufsichtsrat als strategischer Sparringspartner des Vorstands“. Es geht also um die Frage, wie man die Rolle von Aufsichtsräten in Strategieprozessen in Unternehmen zeitgemäß interpretieren und gestalten kann.

Wie sieht also diese Rolle aus? Der Aufsichtsrat diskutiert idealerweise strategische Themen mit dem Vorstand auf Augenhöhe. Er soll die Strategiearbeit mit kritischen Fragen und Impulsen begleiten und somit die strategische Weiterentwicklung aktiv unterstützen. Das setzt voraus, dass ein Aufsichtsrat auch strategiefähig ist und diese Aufgabe kompetent erfüllen kann.

Die Aufsichtsratsmitglieder brauchen hierfür das notwendige Verständnis über das Unternehmen: über seine Produkte und Dienstleistungen, Technologien, Kernprozesse, Märkte, Kunden, Zulieferer, Kapitalgeber, Wettbewerber und Regulatoren. Sie müssen wichtige Megatrends verstehen und die Anforderungen an gute Corporate Governance einschätzen können. Deshalb ist die Zusammensetzung des Aufsichtsrats so wichtig – genauso wie Qualifikation und Weiterbildung. Und sie sollte sich immer an den Kompetenzen orientieren, die sich aus der Strategie eines Unternehmens ergeben und gebraucht werden.

## Schaffung einer Vertrauenskultur

Darüber hinaus ist die Schaffung einer Vertrauenskultur die grundlegende Voraussetzung für den Erfolg eines solchen modernen Rollenverständnisses. Dem Aufsichtsratsvorsitzenden kommt hierbei eine besondere Rolle zu: Durch offene Kommunikation und transparente Prozesse fördert er den konstruktiven Meinungs-austausch und baut Informationsasymmetrien ab. Dadurch stärkt er die Kultur der Zusammenarbeit innerhalb des Gremiums – auch zwischen Vertretern der Kapital- und der Arbeitnehmerseite. Und natürlich gilt es, vor allem auch eine vertrauensvolle Arbeitsbeziehung zwischen dem Aufsichtsrat und dem Vorstand eines Unternehmens herzustellen.

Das muss allerdings organisiert und orchestriert werden. Zum Beispiel durch regelmäßige gemeinsame Strategieworkshops und jährliche Offsite-Treffen. Dazu gehören auch systematische Follow-up-Runden und ein Controlling bei der Umsetzung. Das Nachhalten muss fester Bestandteil des gemeinsamen Prozesses sein.

Der Aufsichtsrat kann eine Strategie mitentwickeln und mittragen, ohne die notwendige Distanz zu verlieren, und kann bessere Entscheidungen treffen – beispielsweise bei der Zustimmung zu strategischen M&A-Projekten, bei Personalentscheidungen und bei Vergütungsthemen. Und dieser Zugewinn an Entscheidungsqualität ist ein Gewinn für das Unternehmen.

Sie finden diesen aktuellen Praxisimpuls auf unserer Homepage unter <https://dcgk.de/de/kommission/praxis-impulse.html>.



# VORSTANDS SITZUNG

Das Deutsche Aktieninstitut in Brüssel

Die Wettbewerbsfähigkeit der EU und der europäischen Unternehmen im globalen Wettbewerb war das zentrale Thema, über das auf der Vorstandssitzung des Deutschen Aktieninstituts am 10. Oktober 2024 in Brüssel lebhaft diskutiert wurde. Ein herzliches Dankeschön geht an die EnBW und die Vertretung des Landes Baden-Württemberg bei der Europäischen Union für die Gastfreundschaft und die sehr gute Zusammenarbeit bei der Organisation der Vorstandssitzung und dem anschließenden vierten Deutsch-Französischen Corporate Executives and Institutional Investors Forum.

**M**elanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts und Finanzvorständin der DHL Group, führte durch ein abwechslungsreiches Tagesprogramm, das viel Zeit für den intensiven Meinungsaustausch und persönliche Gespräche bot. Seitens unseres Gastgebers EnBW begrüßte Dr. Georg Stamatelopoulos, Vorstandsvorsitzender EnBW, die Vorstände. Bodo Lehmann von der Landesvertretung Baden-Württembergs bei der Europäischen Union stieß im Laufe des Tages hinzu.

## Europäische Strategie zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit

Die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Europa ist ein zentraler Punkt, den EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen in ihren politischen Leitlinien im Juni 2024 angekündigt hat. Sie bezieht sich auf den Bericht des ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten und früheren Präsidenten der Europäischen Zentralbank Mario Draghi zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU, der Ende September 2024 veröffentlicht wurde und eine Neuausrichtung der EU zum Erhalt ihrer globalen Wettbewerbsfähigkeit forderte. Daher war es eine besondere Freude, Olivier Guersent, Generaldirektor der Generaldirektion



Wettbewerb der Europäischen Kommission, als Gastredner begrüßen zu dürfen.

In seinem engagierten Vortrag „Global Competitiveness of the EU and European Companies“ beleuchtete er die zentralen Fragen, wie Wettbewerb und Investitionen in der Transformation zusammenhängen. Er sprach dabei sowohl das Beihilferecht als auch die Fusionskontrolle an. In der anschließenden Diskussion wurden die Bedeutung von Innovationen sowie die Auswirkungen komplexer Regulierungen auf die Wettbewerbsfähigkeit thematisiert.

## Henriette Peucker gab Überblick über aktuelle und zukünftige Aktivitäten

Henriette Peucker berichtete in ihrer ersten Vorstandssitzung als Geschäftsführende Vorständin über die aktuellen und geplanten Aktivitäten des Deutschen Aktieninstituts. Sie betonte, dass die aktuellen Rahmenbedingungen herausfordernd seien, die EU-Kommission sich neu aufstelle und von der Bundesregierung bis zur Bundestagswahl keine neuen Impulse zu erwarten seien. Hinzu komme, dass Deutschland und Europa

auf der Suche nach neuen Wachstumsimpulsen seien. Sie erläuterte, warum es neben der regulatorischen Arbeit im heutigen politischen Umfeld wichtig ist, wenige große Themen zu benennen und konsequent zu verfolgen.

Das erste zentrale Thema sei die stärkere Nutzung von Kapitalmarktprodukten in der Altersvorsorge in Deutschland und Europa. Damit können Renten gesichert, mehr Ersparnisse in die Kapitalmärkte gelenkt und Unternehmen besser finanziert werden. In diesem Zusammenhang wäre ein standardisiertes Sparprodukt auf europäischer Ebene und nationale Initiativen für mehr aktienbasierte Altersvorsorge wichtige Schritte, um die europäischen Kapitalmärkte zu vertiefen und damit die europäische Wettbewerbsfähigkeit zu fördern.

Zum zweiten sei es im Bereich von ESG wichtig, konkret zu benennen, an welchen Punkten gerade in der Berichterstattung Vereinfachungen notwendig sind. Hier brauche es die Möglichkeit zur aktiven Mitarbeit der Unternehmen. Wie sehr das Thema europäische Nachhaltigkeitsberichterstattung die Unternehmen beschäftigt, wurde in der Diskussion erneut deutlich.

„Eine stabile, vereinte und starke EU ist das Rückgrat der hier ansässigen Unternehmen. Es ist essenziell, dass die EU, die Länder und die Wirtschaft im engen Schulterschluss und vertrauensvoll an den Herausforderungen der jetzigen De-Globalisierung arbeiten. Eine Antwort und die Grundlage für nachhaltige Erfolge der EU ist Innovation. Innovationskraft und Wettbewerbsfähigkeit benötigen eine entschlackte Bürokratie. Ein erster konkreter Schritt in diese Richtung ist die sofortige Abschaffung der ESEF-Taxonomie, in der Hoffnung, dass viele folgen ...“



**Helene von Roeder**  
Mitglied der Geschäftsleitung  
Chief Financial Officer  
Merck KGaA

Das dritte Kernthema sei die Europäische Savings & Investment Union – also die Stärkung, Vertiefung und bessere Integration der europäischen Kapitalmärkte durch ein noch zu entwickelndes Maßnahmenbündel. Wichtig sei dabei, dass die Diskussion um die Savings & Investment Union viel stärker mit dem Ziel der Verbesserung der Finanzierung von innovativen Geschäftsmodellen und der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der EU verwoben werde als dies bislang unter dem Stichwort der Kapitalmarktunion geschehen sei. In der Diskussion herrschte große Einigkeit darüber, dass der Austausch mit politischen Entscheidungsträgern über die Attraktivität der europäischen Kapitalmärkte wichtig ist.

Im Anschluss an die Vorstandssitzung fand das vierte Deutsch-Französische Wirtschaftsforum mit zwei Paneldiskussionen statt.



„Welche Entscheidungen in den USA in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit getroffen werden, ist von großer Bedeutung für Deutschland und Europa. Als EU sollten wir Antworten auf die wirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen parat haben.“

Helene von Roeder



„Die sehr enge und langjährige Zusammenarbeit zwischen französischen und deutschen Unternehmen ist für die Zukunft Europas von entscheidender Bedeutung.“

Melanie Kreis

„Europa muss mit Hochdruck an der Wettbewerbsfähigkeit arbeiten. Die entscheidenden Hebel sind der Abbau von Bürokratie und die Stärkung der Innovationskraft.“

Wolfgang Nickl



„Wir müssen unser privates Kapital viel stärker in innovative Unternehmen investieren, dann wird die digitale und nachhaltige Erneuerung gelingen.“

Dr. Thomas Book



„Auf die Worte der deutschen und europäischen Politik müssen endlich Maßnahmen folgen. Überregulierung muss zurückgedreht, Bürokratie massiv abgebaut werden, um die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Wirtschaft zu steigern. Die dynamischen USA hängen uns sonst weiter ab.“

Dr. Matthias Voelkel



# WIRTSCHAFTS FORUM

## Viertes Deutsch-Französisches Wirtschaftsforum Tiefe und integrierte europäische Kapitalmärkte fördern

Auf dem vierten Deutsch-Französischen Corporate Executives and Institutional Investors Forum betonten Melanie Kreis, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts, und Patricia Barbizet, Präsidentin der Afep (Association française des entreprises privées), die entscheidende Rolle der deutsch-französischen Allianz für Europa. Auf der gemeinsamen Veranstaltung, die am 10. Oktober im Anschluss an unsere Vorstandssitzung in Brüssel stattfand, unterstrichen beide zudem die zentrale Bedeutung tiefer und breiter europäischer Kapitalmärkte.



Ein standardisiertes Sparprodukt auf europäischer Ebene und nationale Initiativen für mehr aktienbasierte Altersvorsorgeprodukte wären wichtige Schritte, um die europäischen Kapitalmärkte zu vertiefen und damit die europäische Wettbewerbsfähigkeit zu fördern. Auch müssten die europäischen Verbriefungsmärkte wiederbelebt und die Entwicklung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung unterstützt werden, um die Finanzierung von Innovationen und der Twin Transition zu gewährleisten.

Dr. Georg Stamatelopoulos, Vorstandsvorsitzender der EnBW, thematisierte in seiner Keynote die Herausforderungen für die EU und die europäische Wirtschaft. Er behandelte zunächst die Folgen des Krieges in der Ukraine und die doppelte Transformation und kam zu dem Ergebnis, dass der Kapitalbedarf erheblich unterschätzt wird. Mit Blick auf die Versorgungssicherheit bei stetig steigendem Bedarf an elektrischer Energie betonte er die Bedeutung der Nutzung von Wasserstoff. Seine Ausführung rundete er mit einem Blick auf den Fachkräftemangel ab, insbesondere vor dem Hintergrund der in den Ruhestand tretenden Babyboomer. In der folgenden Diskussion wurde betont, dass die Transition teuer sei, es viel Nachholbedarf bei der Speicherung elektrischer Energie gebe und die Infrastruktur für den Transport von Energie unzureichend sei.



Das Forum, das mit freundlicher Unterstützung der EnBW veranstaltet wurde, befasste sich mit aktuellen und langfristigen wirtschaftlichen und geopolitischen Herausforderungen. Über 80 Führungskräfte deutscher und französischer Unternehmen diskutierten drängende Fragen zur Finanzierung der digitalen und nachhaltigen Transformation sowie zur Sicherheit der Lieferketten in Zeiten geopolitischer Verwerfungen.

### Plädoyer für mehr aktienbasierte Altersvorsorgeprodukte

Kapitalmärkte müssten für Emittenten und Investoren gleichermaßen attraktiv sein, betonte Melanie Kreis vor den anwesenden französischen Gästen und Vorständen des Aktieninstituts.

### Paneldiskussion „How Capital Markets can help to successfully achieve the Twin Transition (Digital + Sustainable)“

Die anschließende Paneldiskussion ging der Frage nach, wie die Kapitalmärkte dazu beitragen können, den digitalen und nachhaltigen Wandel der Wirtschaft erfolgreich zu bewältigen. Das hochkarätig besetzte Panel wurde von Lothar Rieth, Leiter Nachhaltigkeit, EnBW, moderiert. Es bestand Einigkeit darüber, dass mehr Kapital zur Verfügung stehen müsse. Dies könne erreicht werden, wenn der Kapitalmarkt stärker für die Altersvorsorge genutzt werde, wie am Beispiel Schwedens zu erkennen sei. Die EU könne hier mit der Vertiefung der Kapitalmarktunion einen starken Impuls geben. Nicht weniger wichtig sei auch die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. Der Plan der EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen, die Bürokratie um 25 Prozent zu reduzieren und die EU-Gesetze auf ihre Wirksamkeit zu überprüfen, wurde von den Panelisten befürwortet. Es sei an der Zeit, dass Frau von der Leyen ihr Versprechen, die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union zu verbessern, rasch einlöse. Dazu sei eine gestraffte und angepasste Regulierung erforderlich. Rechtsunsicherheit, die durch widersprüchliche Gesetze und zunehmende Bürokratie verursacht werde, untergrabe die Attraktivität Europas als Wirtschaftsstandort. Dies betreffe auch die Nachhaltigkeitsberichterstattung mit ihren über eintausend Datenpunkten, die Investoren nur zu einem sehr geringen Teil verwenden würden.



### Geopolitics under Stress – How to secure economic Interests and Supply Chains, and who pays?

- v.l.n.r. • Moderation: **Ivano di Carlo**, Senior Politik Analyst im Europe World Programme des European Policy Centre (EPC)
- **Dr. Dirk Elvermann**, Finanzvorstand, BASF SE
  - **Tinatina Akhvediani**, Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der EU Foreign Policy Abteilung, CEPS
  - **Dr. Martin Schäfer**, Botschafter, Vertreter im Politischen und Sicherheitspolitischen Komitee der Ständigen Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der EU in Brüssel
  - **Melanie Kreis**, Präsidentin des Deutschen Aktieninstituts e.V., Finanzvorständin DHL Group

### Paneldiskussion „Geopolitics under Stress – How to secure economic Interests and Supply Chains, and who pays?“

Die zweite Paneldiskussion beleuchtete das drängende Thema, wie wirtschaftliche Interessen und Lieferketten gesichert werden können und wer dafür zahlt. Schnell war klar, dass Deutschland und Frank-



### How Capital Markets can help to successfully achieve the Twin Transition (Digital + Sustainable)

- v.l.n.r. • Moderation: **Lothar Rieth**, Leiter Nachhaltigkeit, EnBW
- **Birgit Potrafki**, Finanzvorständin, Salzgitter AG
  - **John Berrigan**, Generaldirektor, Europäische Kommission, Generaldirektion FISMA
  - **Sophie L'Helias**, Multi-Aufsichtsrätin, Gründerin und Präsidentin von LeaderXXchange
  - **Dr. Thomas Book**, Mitglied des Vorstands, Deutsche Börse AG

reich sehr unterschiedlich auf die Geopolitik schauen und dies auch auf andere Mitgliedstaaten der EU zuträfe. Insoweit sei es schwierig, ein gemeinsames europäisches Handeln zu erreichen. So importierten einzelne EU-Mitgliedstaaten weiterhin russisches Gas, verfüge die EU über keine militärische Kapazität und bestünde Abhängigkeit von Rohstoffimporten insbesondere aus China. Europa könne sich aus diesen Gründen ein Entkoppeln von China, wie es die USA fordern, nicht erlauben. Die EU müsse zunächst die Ambition entwickeln, geopolitische Kraft sein zu wollen. Dazu müsse zuvorderst die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt werden, unter anderem durch einen starken und einheitlichen Kapitalmarkt, Bürokratieabbau und Deregulierung.

### Attraktivität Europas als Wirtschaftsstandort sichern

Den Abschluss des Forums bildete ein Galadiner mit François Villeroy de Galhau, Gouverneur der Banque de France. Er hob zunächst die Bedeutung der deutsch-französischen Partnerschaft hervor, brachte seine Freude darüber zum Ausdruck, dass eine solche gemeinsame Veranstaltung durchgeführt werde und lobte die deutsch-französische Zusammenarbeit zwischen dem Aktieninstitut und Afep. In Anbetracht des politischen Klimas seien starke Partnerschaften, insbesondere eine solche, äußerst wichtig. Er gab seiner Hoffnung Ausdruck, dass auch die EU mehr Zusammenhalt zeige und die Reformvorschläge, wie sie Mario Draghi in seinem Bericht skizziert hat, rasch und beherzt angehe. Patricia Barbizet stimmte mit der Feststellung zu, es brauche eine starke und effiziente Kapitalmarktunion, für deren Realisierung es einer Reihe verschiedener Elemente bedürfe, die konsequent umgesetzt werden müssten.

Ein herzliches Dankeschön geht an dieser Stelle noch einmal an unseren Gastgeber EnBW für die freundliche Einladung und an François Villeroy de Galhau für seine mitreißende Dinner Speech. Wir danken allen Rednern und Panelisten für ihre Impulse und die anregenden Diskussionen und freuen uns, den Austausch im Rahmen des fünften Deutsch-Französischen Wirtschaftsforums im Herbst 2025 fortzusetzen.

# Nachgefragt

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



116,3  
Milliarden Euro

Das deutsche Rentensystem musste im Jahr 2024 mit rund 24 Prozent des gesamten Bundeshaushalts bezuschusst werden.

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales

“ Von Jahr zu Jahr müssen mehr Bundesmittel aufgewendet werden, um die Funktion unseres umlagefinanzierten Rentensystems am Leben zu erhalten. Tendenziell gehen die Rentenansprüche trotzdem zurück. Umso wichtiger ist für jeden Einzelnen die persönliche finanzielle Vorsorge. Mit dem Altersvorsorgedepot gab es zuletzt einen guten Vorstoß, den die neue Bundesregierung unbedingt weiterverfolgen sollte. ”



**Kristina Lindenbaum**  
Generalbevollmächtigte  
Deutsche WertpapierService Bank AG

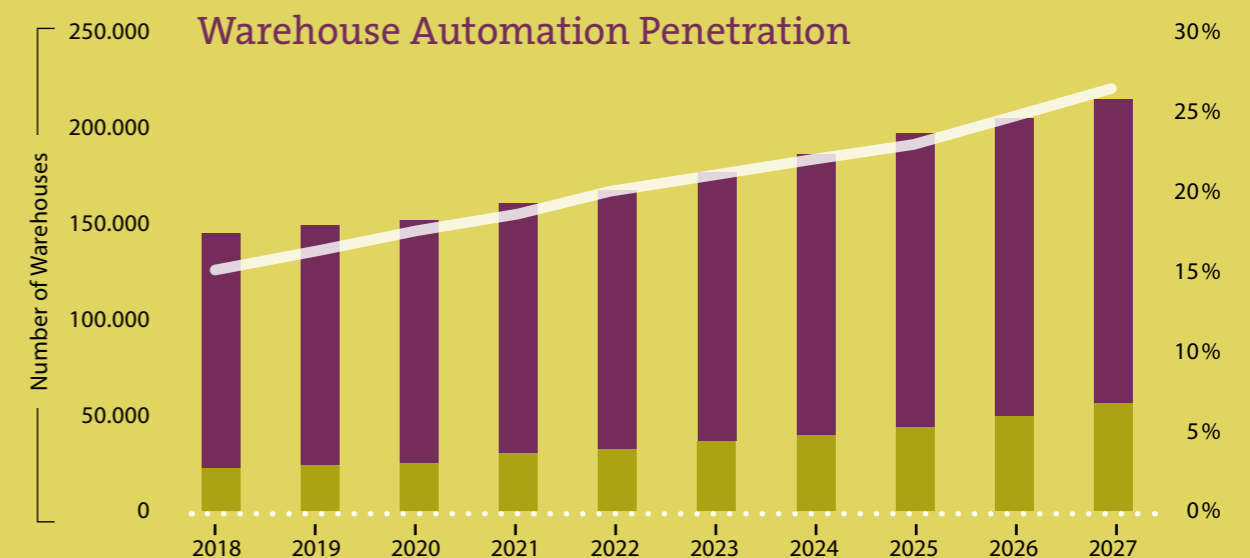


**Christian Harm**  
Chief Financial Officer  
KION GROUP AG

26%

Mehr als ein Viertel der Warenlager weltweit wird bis zum Jahr 2027 automatisiert sein, gegenüber 14 Prozent im Jahr 2017. Zu diesem Schluss kommt das Marktforschungsinstitut Interact Analysis.

“ E in Treiber ist der weltweite Umsatz im E-Commerce: Dieser wird sich von 2023 bis 2027 voraussichtlich mehr als verdoppelt haben. Trotz der hohen Wachstumsprognose für Lagerautomatisierung ist eine Marktsättigung noch in weiter Ferne. Die Rendite eines automatisierten Sortiersystems ist aufgrund der höheren Durchsatzraten im Vergleich zur manuellen Sortierung hoch. ”



Quelle: <https://interactanalysis.com/insight/26-of-warehouses-to-be-automated-by-2027/>

Automated Manual Penetration Rate

Quelle: Interact Analysis

## Viele Anlageformen ermöglichen Teilhabe an Aktienerträgen

... nutzen

### 30 %

Sparpläne für ihre Aktienanlage



... legt



jeder **Dritte** in ETFs an



### 12,1 Mio.

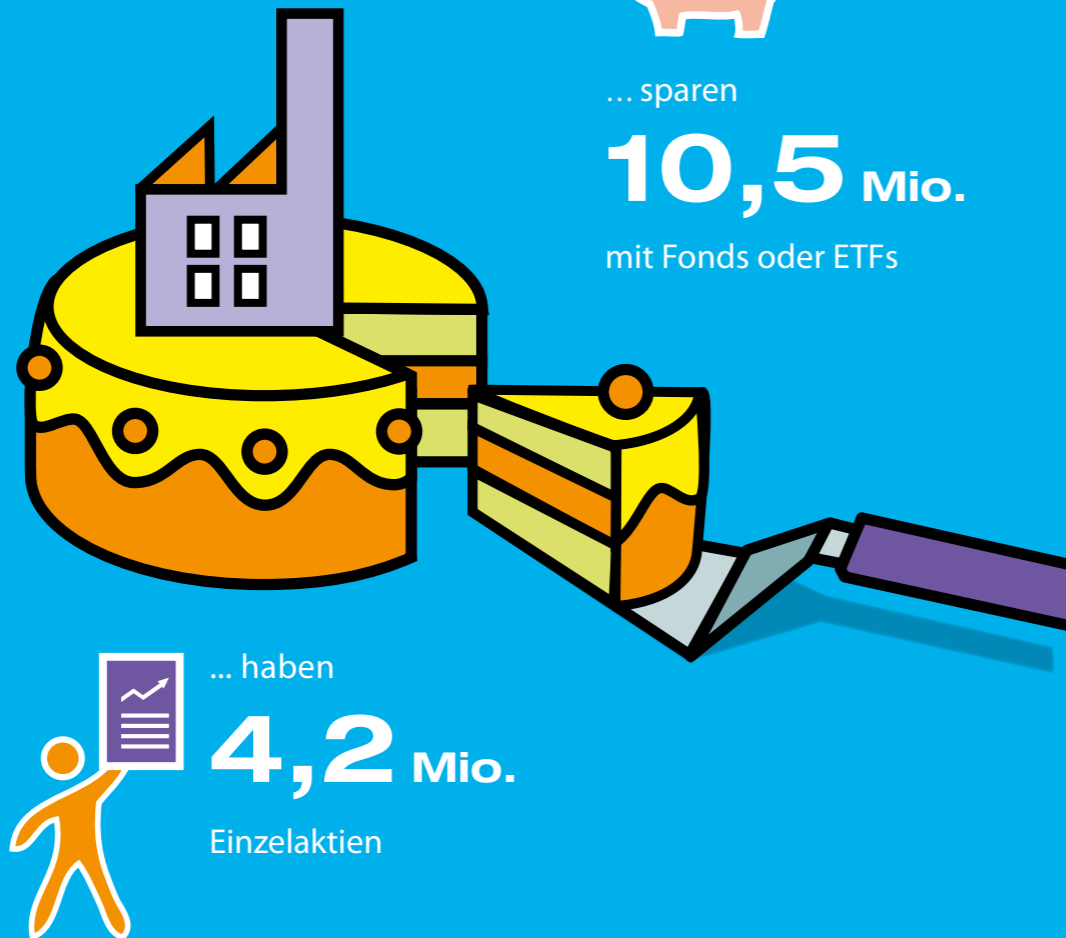
Anlegerinnen und Anleger besitzen Aktien, Aktienfonds oder ETFs, davon ...



... sparen

### 10,5 Mio.

mit Fonds oder ETFs



... haben

### 4,2 Mio.

Einzelaktien

Quelle: Studie Aktionärszahlen 2024: Zeit für politische Impulse! Wirtschaftliche Unsicherheit spiegelt sich in den Aktionärszahlen wider, Deutsches Aktieninstitut e.V.

## 1. Halbjahr 2025 Veranstaltungsvorschau

**D**igitale 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](http://www.dai.de/veranstaltungen). Unter diesem Link können Sie sich auch für unseren Konferenz-Verteiler anmelden. Die Veranstaltungen und Termine des Deutschen Aktieninstituts geben den Stand der Planung zum 31. Januar 2025 wieder.

Fragestellungen im Fokus. Thematisiert werden soll neben dem Deutschen Corporate Governance Kodex der Umgang mit dem fehlenden CSRD-Umsetzungsgesetz und Anwendungsfragen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Viele Unternehmen aktualisieren zudem ihre Vergütungssysteme. Darüber hinaus beschäftigt die Unternehmen der Umgang mit Künstlicher Intelligenz. All diese Themen werden Experten aus Recht und Praxis mit Ihnen diskutieren.

**13. März 2025**  
**Konferenz**

„Compliance heute und morgen“

Compliance-Abteilungen haben eine wachsende Anzahl von Regulierungen zu meistern. Aktuell steht die Umsetzung der europäischen Lieferkettenregulierung und die Anwendung der EU-Geldwäscheverordnung im deutschen Recht an. Darüber hinaus haben die Unternehmen immer wiederkehrende Themen wie den Umgang mit (internationalen) internen und externe Ermittlungen zu bewältigen. Hinzu kommen Herausforderungen auf dem Gebiet der Cybersecurity. Diese Themen und Fragen werden Experten im Rahmen der Konferenz diskutieren.

**25. März 2025**

**Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“**

Auf der Konferenz „Corporate Governance und Gesellschaftsrecht“ stehen aktuelle gesellschaftsrechtliche

**6. Mai 2025**

**Vorstandssitzung, Mitgliederversammlung und Jahresempfang**

Bedeutende Veranstaltungen des Jahres 2025 sind die Vorstandssitzung, die Mitgliederversammlung und der Jahresempfang, die bei der DHL Group in Bonn stattfinden werden. Im Rahmen des Jahresempfangs erwarten Sie Vorträge von Rednerinnen und Rednern aus Politik und Wirtschaft. Zudem wird erneut der Meritum-Preis der Deutschen Wirtschaft verliehen.

**1. Juli 2025**

**Konferenz „Nachhaltigkeit im Fokus“**

Die Themen ESG und Sustainable Finance werden auch 2025 im Fokus stehen. Die Europäische Kommission hat eine Omnibus-Initiative angekündigt, mit der sie die ESG-Berichtspflichten konsolidieren möchte. Eine wichtige Rolle spielt die Berichterstattung nach der CSRD. Transitionspläne für eine Dekarbonisierung der Wirtschaft bleiben relevant. Nutzen Sie die Möglichkeit des Austausches mit den Experten!



Ursula von der Leyen  
Präsidentin der  
Europäischen Kommission

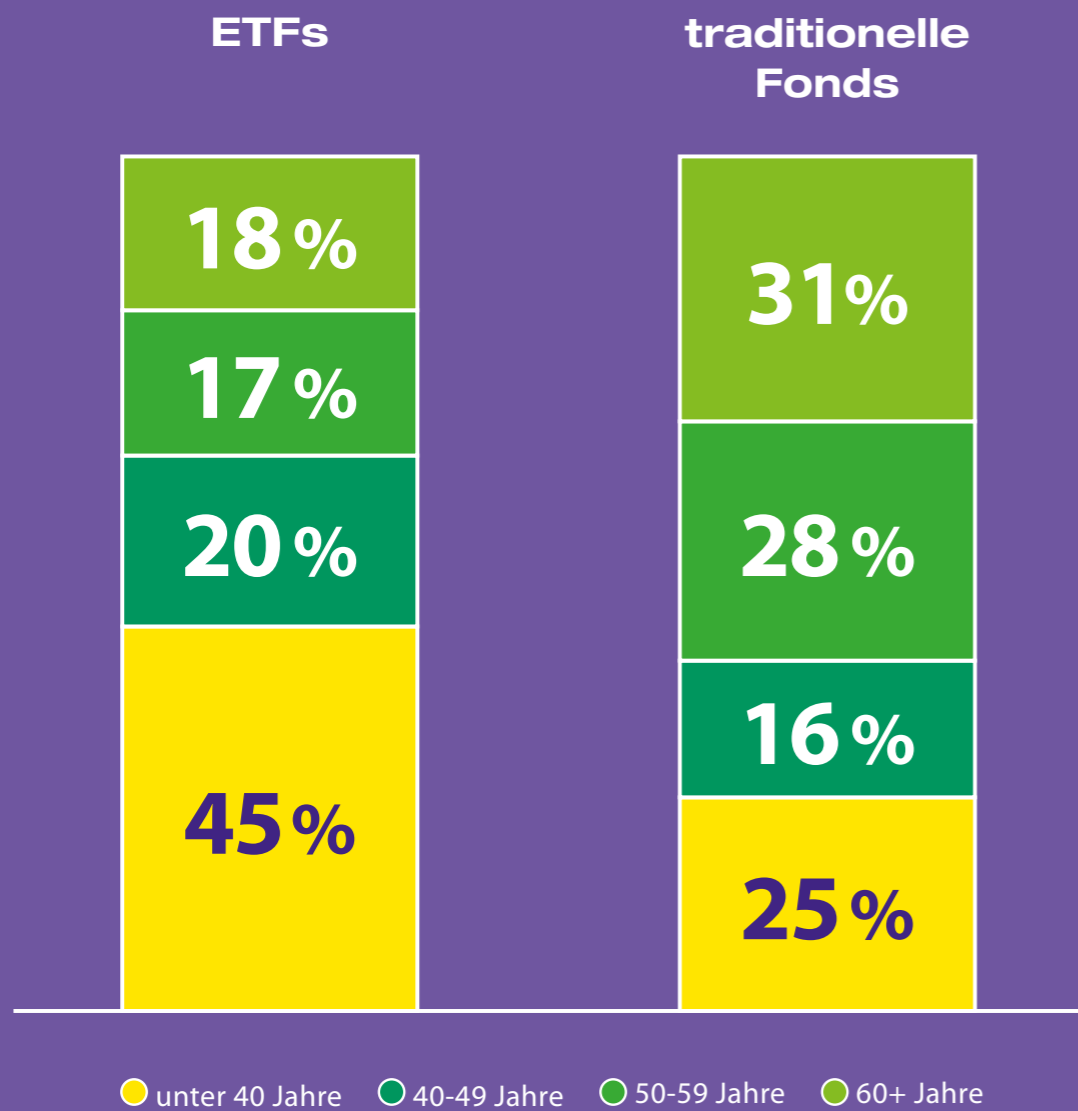


„Wir haben glaubwürdige und unabhängige Institutionen, eine transparente Verwaltung und wir stehen unerschütterlich zum Rechtsstaat. All dem ist es zu verdanken, dass Europa in den letzten fünf Jahren den heftigsten wirtschaftlichen Turbulenzen seiner Geschichte standgehalten hat.“

Rede vom 21. Januar 2025 auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos

## Junge Anlegerinnen und Anleger setzen stärker auf ETFs

Altersstruktur beim ETF- und Fonds-Besitz



Quelle: Studie Aktionärszahlen 2024: Zeit für politische Impulse! Wirtschaftliche Unsicherheit spiegelt sich in den Aktionärszahlen wider, Deutsches Aktieninstitut e.V.

# Politische Arbeit

# 2024

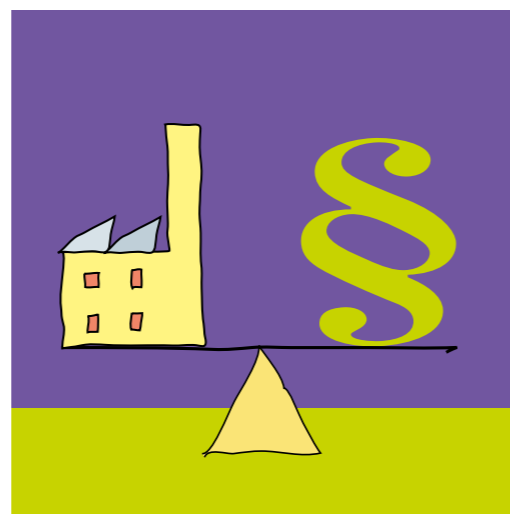
## 2. Halbjahr

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

# 42

## Kapitalmarktregulierung

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



# 48

## Unternehmensfinanzierung

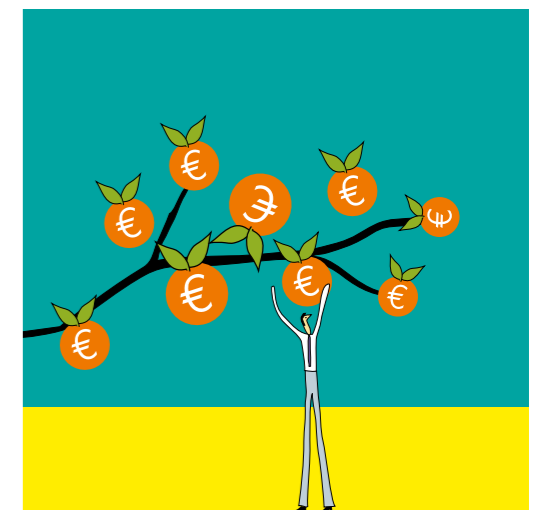
Ohne entsprechende finanzielle Ressourcen kann die beste Geschäftsidee nicht zünden. Unternehmen setzen Kapital ein, um zu wachsen und Arbeitsplätze zu schaffen. Mit Hilfe von Aktien und Anleihen nehmen sie dieses an den Kapitalmärkten auf. Passende Rahmenbedingungen für die Börsennotiz stehen deshalb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



# 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.

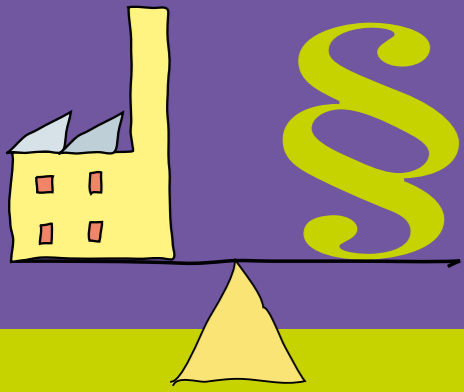


# 54

## Governance und Nachhaltigkeit

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





## KAPITALMARKT - REGULIERUNG

# EU Listing Act

Der EU Listing Act ist im Dezember 2024 in Kraft getreten. Er verfolgt das Ziel, die Attraktivität der Börsennotiz zu erhöhen. Dafür verankert er unter anderem Änderungen an der EU-Marktmissbrauchsverordnung und der EU-Prospektverordnung. Teilweise gelten Übergangsvorschriften, zum Beispiel die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität, die 18 Monate nach In-Kraft-Treten wirksam werden.

## Änderungen der Marktmissbrauchsverordnung

„ We expressly welcome the introduction of this concept of finality as it can simplify compliance for issuers and reduce legal risks. At the same time, the reform seeks to avoid confusing market signals that result from the publication of premature information. This serves market efficiency.“

Discussion Paper "Disclosure of Inside Information in Protracted Processes", 8th July 2024

### ! Ad-hoc-Publizität in längeren Prozessen: Auf abschließende Ereignisse abstellen

Die wichtigste Änderung für die Compliance-Praxis der börsennotierten Unternehmen betrifft die Ad-hoc-Publizität. Aktuell ist die Ad-hoc-Meldepflicht bei sogenannten gestreckten Sachverhalten wie bei Unternehmensakquisitionen oder bei wichtigen Personalentscheidungen besonders komplex und mit Rechtsrisiken behaftet. Problematisch ist vor allem, dass Zwischen-

schritte in solchen Prozessen bislang für sich offenlegungspflichtig sein können.

Laut der neuen Verordnung muss in einem zeitlich gestreckten Vorgang nur noch der finale Umstand oder das finale Ereignis unverzüglich nach seinem Eintreten offengelegt werden. Zwischenschritte sind dann nicht mehr veröffentlichungspflichtig.

Allerdings bleiben Rechtsunsicherheiten bestehen, was ein finales Ereignis ist und wann es zu veröffentlichen ist. Von entscheidender Bedeutung für die Compliance-Praxis und für potenzielle Erleichterungen für die Emittenten wird deshalb die nicht abschließende Liste veröffentlichungspflichtiger Ereignisse sein, die die EU-Kommission in Form eines Delegierten Rechtsaktes noch erlassen muss. Vorarbeiten dazu wird die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA bis Ende des 1. Quartals 2025 leisten. Sie hat dazu Mitte Dezember eine Konsultation gestartet.

Wir haben uns im Juli 2024 am Regelungsprozess mit einem Diskussionspapier beteiligt, in dem wir für möglichst späte Veröffentlichungszeitpunkte plädieren. Sowohl die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als auch die EU-Kommission haben mit uns die vorgeschlagenen Lösungsansätze diskutiert. Einen ähnlichen Diskussionsbeitrag haben wir über unseren Europäischen Partnerverband European Issuers eingebracht. Wir werden uns auch an der laufenden ESMA-Konsultation beteiligen.

## Änderung der Prospektverordnung

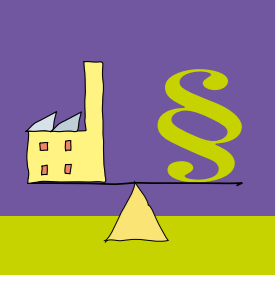
### ! Harmonisierung der prospektrechtlichen Haftung vorantreiben

Im EU Listing Act wurde die EU-Kommission beauftragt, eine Harmonisierung der prospektrechtlichen Haftung zu prüfen und bis zum 31. Dezember 2025 einen Bericht hierzu dem Europäischen Parlament und dem Rat vorzulegen. Die ESMA unterstützt hierbei die EU-Kommission und hat einen Call for Evidence durchgeführt. Wir begrüßen das Anliegen, die prospektrechtliche Haftung zu harmonisieren, und sehen dies als weiteren Schritt zu einer Kapitalmarktunion.

Im Rahmen des Call for Evidence der ESMA haben wir Vorschläge zur Harmonisierung unterbreitet. Sie reichen von der Festlegung des anwendbaren Rechts bis hin zur Verjährung. Wir werden auch die weiteren Schritte zur Harmonisierung der prospektrechtlichen Haftung begleiten.

„ Many issues only take place nationally and not across borders. Anyone wishing to issue cross-border in the EU is faced with an unmanageable number of different liability regimes.“

Position paper "Harmonise Prospectus Liability to move forward in the Capital Markets Union", 18th December 2024



# Elektronische Berichterstattung und European Single Access Point

! **XBRL-Reporting abschaffen,  
um Reportingpflichten zu vereinfachen**

Seit einigen Jahren müssen die Informationen der Jahresfinanzberichte mittels der sogenannten Xtensible Business Reporting Language (XBRL) elektronisch von den Unternehmen gekennzeichnet werden, damit sie automatisch ausgelesen und verarbeitet werden können.

Diese Verpflichtung soll künftig auch für Nachhaltigkeitsinformationen nach den Europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards (ESRS) und der EU-Taxonomie gelten. Für die Unternehmen bedeutet das XBRL-Reporting einen erheblichen Zusatzaufwand, wohingegen der Nutzen für die Empfänger von Unternehmensinformationen zweifelhaft ist. Außerdem erlauben Anwendungen aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz zunehmend, Berichtsinformationen ohne den Umweg der elektronischen Kennzeichnung durch die Unternehmen auszulesen.

Wir setzen uns deshalb dafür ein, das XBRL-Reporting abzuschaffen. Die Abschaffung dieser Verpflichtung wäre auch in Bezug auf das von der EU-Kommission aus-

gerufene Ziel, die Berichtspflichten der Unternehmen um 25 Prozent zu senken, ein wichtiger Schritt.

Für schlanke Lösungen haben wir auch mit Blick auf das gemeinsame Datenportal für Finanz- und andere Pflichtinformationen der Unternehmen (European Single Access Point, ESAP) plädiert. Der ESAP wird ab dem Jahr 2027 bei der ESMA durch eine Vernetzung nationaler Veröffentlichungsstellen wie dem Unternehmensregister entstehen. Er soll die Sichtbarkeit von Unternehmen verbessern und Investoren den Vergleich von Unternehmen erleichtern.

Seit Oktober 2024 liegt dazu der Entwurf eines Technischen Implementierungsstandards vor, mit dem die europäischen Aufsichtsbehörden die Anforderungen an die technische Umsetzung näher spezifizieren. Nach dem Entwurf sind wir zuversichtlich, dass dadurch keine nennenswerten Zusatzaufwände – etwa durch die Verschärfung von technischen Formatvorgaben durch die Hintertür – bei den Unternehmen entstehen.

# Derivate

! **Kein Antrag auf Reportingausnahme  
für neue Tochtergesellschaften**

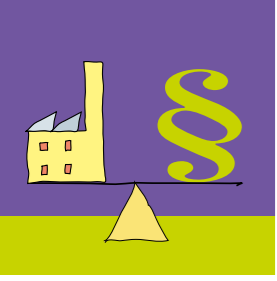
Ende 2024 ist die überarbeitete EU-Derivateverordnung EMIR in Kraft getreten. Wir hatten uns insbesondere für den Fortbestand der Ausnahme von den Reportingpflichten eingesetzt. Nichtfinanzielle Unternehmen müssen dementsprechend keine gruppeninternen Derivatetransaktionen melden, wenn sie eine entsprechende Ausnahme bei ihrer zuständigen Aufsichtsbehörde beantragen. Am Beginn des Prozesses rund um die Überarbeitung hatte die EU-Kommission vorgeschlagen, diese Ausnahme zu streichen.

In den Fokus unserer Arbeit rückt nun die Praktikabilität des Prozesses für den Antrag, der für jedes neu hinzukommende Tochterunternehmen gestellt werden muss. Die Aufsichtsbehörden haben drei Monate Zeit, um auf den Antrag zu reagieren. Dies hat zur Folge, dass bei neuen Töchtern in einem ersten Schritt eine vorläufige Reportinginfrastruktur aufgebaut werden muss,

da die Aufsichtsbehörde den Antrag auf Befreiung vom Reporting noch nicht genehmigt hat. Erfolgt die Genehmigung, kann das Reporting wieder abgeschaltet werden. Viele Unternehmen halten dementsprechend eine Reportinginfrastruktur nur noch für diesen Zweck vor. Die Ausnahme kann somit wegen mangelnder Praxistauglichkeit nicht ihren vollen Nutzen entfalten.

Wir setzen uns daher bei den europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden dafür ein, dass neu hinzukommende Töchter keinen erneuten Antrag mehr stellen müssen, sondern dass die Information an die Aufsichtsbehörde über die Gründung der neuen Töchter ausreicht.





# Regulierung von Benchmarks

! **Wichtige Ausnahme für Währungsbenchmarks bleibt erhalten**

Unternehmen und andere Kunden können indirekt von Regulierungen betroffen sein, die primär auf die Finanzwirtschaft zielen. Ein Beispiel hierfür ist die EU-Benchmarkverordnung (BMR). Die BMR bestimmt, ob und unter welchen Voraussetzungen Benchmarks wie Aktien-, Zins- oder Rohstoffpreisindizes als Referenzwert in Finanzprodukten verwendet werden dürfen.

Problematisch ist dabei das Drittstaatenregime mit seinen hohen Anforderungen. Diese bewirken, dass Benchmark-Anbieter aus Nicht-EU-Staaten weitgehend darauf verzichten, sich um eine Zulassung in der EU zu bemühen. Deren Benchmarks können dann nicht mehr als Referenzwert zum Beispiel für Derivate im Risikomanagement verwendet werden.

Um dies zu vermeiden, hatte die EU-Kommission im Herbst 2023 vorgeschlagen, dass nur noch Benchmarks, die in einem signifikanten Volumen von Finanzproduk-

ten und -verträgen verwendet werden, der Regulierung unterworfen werden. EU-Parlament und Mitgliedstaaten sind diesem Vorschlag zunächst in der Erwartung gefolgt, dass Drittstaatenbenchmarks nur noch selten in den Anwendungsbereich fallen können.

Allerdings beruhte die ursprüngliche Empfehlung der EU-Kommission für die Höhe des Volumens, ab dem die Regulierung greift, offenbar auf unvollständigen Daten. Um zu verhindern, dass dadurch insbesondere Fremdwährungsbenchmarks in den Anwendungsbereich fallen, haben sich die Trilogparteien im Dezember 2024 auf eine Ausnahmeregelung im finalen Text geeinigt.

Hierfür hatten wir uns eingesetzt, um das Risikomanagement der Unternehmen nicht zu beeinträchtigen. Nach dem Abschluss des Trilogs wurde der Text im EU-Parlament durch den ECON-Ausschuss angenommen und bedarf noch der formalen Zustimmung des Plenums. Wir rechnen mit einem In-Kraft-Treten zum 1. Januar 2026.

# Zukunftsfinanzierungsgesetz II

! **Neuer Anlauf mit Verbesserungen notwendig**

Mit dem Entwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes II wurden Vorschläge der WIN-Initiative („Wachstums- und Innovationskapital für Deutschland“) aufgegriffen, der das Deutsche Aktieninstitut angehört. Dazu gehört insbesondere die Einführung von Aktien mit einem Nominalwert ab einem Cent. Gerade Unternehmen mit einem geringen Grundkapital erlaubt es die Cent-Aktie, das Kapital auf mehr Aktien zu verteilen und die Handelbarkeit zu erhöhen. Allerdings wird das Vorhaben eines Zukunftsfinanzierungsgesetzes II aufgrund des Bruchs der Koalition vor den Neuwahlen am 23. Februar nicht weiterverfolgt.

Wir setzen uns dafür ein, dass das Thema in der kommenden Legislaturperiode wieder aufgenommen wird. Verbesserungen an dem Gesetz sind dann aber notwendig.

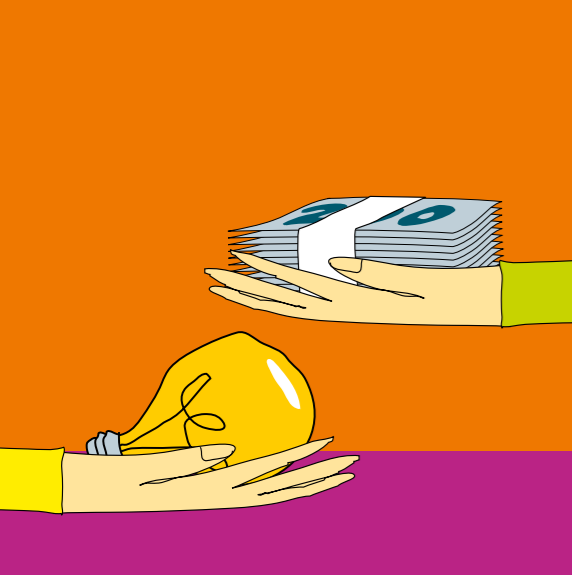
Beispielsweise geht die Herabsetzung des Nennwertes in den Cent-Bereich oftmals mit einer Kapitalherabsetzung einher. In diesem Fall erfordern die aktienrechtlichen Bestimmungen Sicherheiten für die Gläubiger, was die Liquidität des Unternehmens beanspruchen würde. Gerade im Krisenfall, und für diesen Fall ist eine Herabsetzung des Nennwertes besonders relevant, stehen die für die Sicherheiten benötigten Mittel nicht bereit. Wir haben daher

angeregt, von einer Sicherheitenstellung absehen zu dürfen, wenn die Kapitalherabsetzung mit einer Kapitalerhöhung im mindestens gleichen Umfang verbunden ist.

Zudem sollte das Vorhaben nicht weiterverfolgt werden, bei Rechtsstreitigkeiten über die Höhe der Gegenleistung bei einem Delisting das Spruchverfahren anwenden zu müssen. Dieses ist sehr langwierig, so dass die Unternehmen lange Zeit mit einer Zahlung in unbekannter Höhe rechnen müssen. Die Attraktivität des Börsengangs würde verringert, da ein mögliches Delisting ein wichtiger Parameter der IPO-Entscheidung ist.

” Aus unserer Sicht könnten weitere Reformschritte, die dem Ziel der Verbesserung der Bedingungen sowie der Entbürokratisierung von Kapitalmarktfinanzierungen ebenfalls dienen, leicht in den Entwurf integriert werden.“

Stellungnahme „Zukunftsfinanzierungsgesetz II setzt positive Impulse für den Kapitalmarkt“, 13. September 2024



## UNTERNEHMENS - FINANZIERUNG

„Europäische Unternehmen brauchen eine starke heimische Investorenbasis, um im Wettbewerb mit Konkurrenten aus China und den USA innovative Lösungen für die digitale und nachhaltige Transformation bieten zu können. Tiefere und breitere Kapitalmärkte in Europa sind deshalb zurecht das Schlüsselziel der Kapitalmarktunion.“

”



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

# Kapitalmarktunion

! Leistungsfähige europäische Kapitalmärkte sind ein Schlüsselfaktor im Wettbewerb mit China und den USA

Im September 2024 hat der frühere Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, seinen Bericht zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union vorgelegt. Draghi unterstreicht darin die Bedeutung tiefer und breiter Kapitalmärkte, um die Finanzierung von Unternehmen zu erleichtern und die immensen Investitionen in die digitale und nachhaltige Transformation zu ermöglichen. Allein mit staatlichen Mitteln wird dies nicht gelingen.

Der Draghi-Bericht ist einer von mehreren hochrangigen Impulsen zur Kapitalmarktunion beziehungsweise zur Spar- und Investitionsunion. Auch die Mitgliedsstaaten drängen auf konkrete Schritte zur Verbesserung der Leistungsfähigkeit der europäischen Kapitalmärkte bis 2026. Die neue EU-Kommission sieht in der Kapitalmarktunion ein zentrales politisches Ziel für die nächste Legislaturperiode.

Ein Fokus der Debatte liegt auf der Frage, wie es gelingen kann, dass die Bürgerinnen und Bürger der EU ihre Ersparnisse und Altersvorsorgebeiträge stärker am Kapitalmarkt anlegen. Ein Vorschlag, der in verschiedenen Varianten diskutiert wird, ist die Schaffung eines Rahmens für ein europäisches Spar- und Investitionsprodukt mit Anlageschwerpunkt in europäischen Unternehmen.

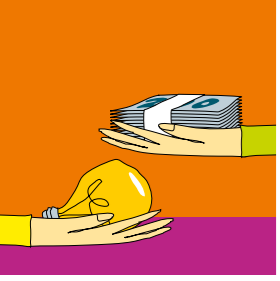
Andere grundsätzliche Themen sind die Struktur der Finanzmarktaufsicht und der Wertpapierabwicklung in der EU sowie die Belebung der Verbriefungsmärkte als Scharnier zwischen dem Bankkredit und den Kapitalmärkten.

Wir begrüßen das neue Momentum für die Stärkung der Kapitalmarktentwicklung in Europa mit dem Fokus auf Anleger und Unternehmen. Die weitere Diskussion werden wir eng begleiten. Die Mobilisierung der Ersparnisse der europäischen Bürgerinnen und Bürger und die Finanzierung innovativer Unternehmen sind – wie wir stets betont haben – zwei Seiten einer Medaille.

Unter den geänderten geopolitischen Bedingungen wird eine starke Investorenbasis im Heimatmarkt immer wichtiger, um Wettbewerbs- und Bewertungsnachteile gegenüber den Konkurrenten aus den USA und China zu vermeiden.

” For listed companies it is absolutely key to promote the development of capital markets in the EU.”

Dr. Gerrit Fey, Paneldiscussion, AFME Capital Markets Union Key Performance Indicators Report Launch Event, 19th November 2024



# Finanzierung mit Unternehmensanleihen

! **Zinszahlungen auf Anleihen können weiterhin als Betriebsausgabe abgezogen werden**

„**Entscheidend für den Erfolg der Bemühungen der Bundesregierung ist es, dass die Kapitalmarktfinanzierung der Unternehmen und damit ihre Finanzierungsbasis nicht unbeabsichtigt an anderer Stelle geschwächt werden.**“

Stellungnahme zum Regierungsentwurf des Jahressteuergesetzes 2024, 25. September 2024

**D**ie laufende Finanzierung von kapitalmarktorientierten Unternehmen erfolgt zu einem erheblichen Teil über Unternehmensanleihen. Zinszahlungen können dabei als Betriebsausgabe abgezogen werden.

Dieses steuerliche Grundprinzip wurde durch eine Spezialregelung im Steueroasenabwehrgesetz unbeabsichtigt in Frage gestellt, die am 1. Januar 2025 in Kraft treten sollte. Danach drohte ein Betriebsausgabenabzugsverbot für Zinszahlungen auf Inhaberschuldverschreibungen, wenn der Emittent nicht nachweisen kann, dass keine Zinszahlungen in „nicht kooperative Steuergebiete“ fließen. Bei Inhaberschuldverschreibungen ist eine Identifikation der Anleger aber generell nicht möglich. Völlig übliche Finanzierungsinstrumente wie Unternehmens-

anleihen und ihre speziellen Ausprägungen wie Green Bonds, Verbriefungen und Commercial Paper wären dadurch erheblich belastet worden – und zwar auch rückwirkend für bereits bestehende Finanzierungen.

Mit dem Jahressteuergesetz 2024, das im Spätherbst verabschiedet wurde, wurde gerade noch rechtzeitig eine Ausnahme für Inhaberschuldverschreibungen im Steueroasenabwehrgesetz geschaffen. Zinszahlungen aus Inhaberschuldverschreibungen können damit weiter als Betriebsausgabe abgezogen werden. Wir hatten uns im Rahmen der Beratungen zum Jahressteuergesetz dafür eingesetzt, um signifikante negative Auswirkungen auf die Finanzierung mit Anleihen und den Finanzstandort Deutschland zu vermeiden.

# Studie zum Erfolgsmodell schwedischer Kapitalmarkt

! **Altersvorsorge, Gesellschaftsrecht und KMU-Wachstumsmarkt als Schlüssel zum Erfolg!**

**G**emeinsam mit der Börse Stuttgart Group analysieren wir den schwedischen Kapitalmarkt, der durch eine hohe Zahl an Börsengängen und an börsennotierten Unternehmen besticht. Mittels Experteninterviews und einer umfassenden Daten-Recherche ermitteln wir die Erfolgsfaktoren des schwedischen Modells.

Ein Erfolgsfaktor in Schweden ist ein einheimisches Angebot an Kapital, das mittels steuerlicher Anreize und durch die Altersvorsorge mobilisiert wurde. Hinzu kommt ein Gesellschaftsrecht, das umfassende Kapitalerhöhungen nach dem Börsengang erlaubt. Schließlich ist in Schweden das Konzept des KMU-Wachstumsmarkts, ein Marktsegment insbesondere für Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 200 Millionen Euro, sehr erfolgreich. Der Gesetzgeber in Deutschland sollte dem schwedischen Modell folgen. Auch auf EU-Ebene gibt unsere Studie wichtige Impulse für die konkrete Ausgestaltung der Kapitalmarktunion.

# Anlagegrenzen für aktiv gemanagte Investmentfonds erhöhen

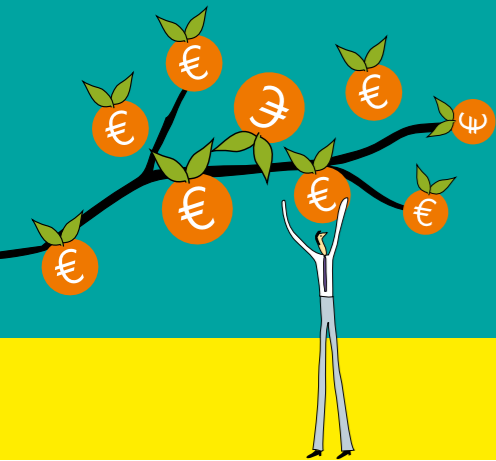
! **Anlagegrenzen für Investmentfonds erhöhen**

**I**m Frühjahr 2024 wurde die Kappungsgrenze in der DAX-Familie von 10 auf 15 Prozent erhöht. Damit darf die Marktkapitalisierung eines Unternehmens bis zu 15 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung eines Index aus der DAX-Familie ausmachen. In der dazugehörigen Konsultation des Indexbetreibers STOXX wurde insbesondere von Investorensseite darauf hingewiesen, dass aktiv gemanagte Publikumsfonds diese Grenzen nicht ausnützen können, da sie per UCITS-Regulierung (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities) maximal 10 Prozent ihres Portfolios in einen Einzelwert investieren können. Die Anleger in diese Fonds können nicht an dem überdurchschnittlichen Wachstum dieser Unternehmen profitieren, weil aktiv gemanagte Fonds Anteile verkaufen müssen, wenn die 10-Prozent-Grenze überschritten wird.

„**Asset managers will have to sell the shares, which will lead to a poorer stock market performance of the companies concerned. Retail investors in these funds are also negatively affected, as their opportunities to participate in the growth of the companies concerned are restricted.**“

Position paper "More consistency in investment limits for funds", 7th August 2024

Wir haben in einer ESMA-Konsultation zur UCITS eine Anhebung der Anlagegrenzen angeregt. Unser Vorschlag war eine Angleichung an die Grenzen für passiv gemanagte Fonds, die derzeit 20 Prozent beträgt, in Ausnahmefällen sogar 35 Prozent. Wir werden diesen Vorschlag weiter vorantreiben.



## Initiativen zur Altersvorsorge mit Aktien vorläufig auf Eis

„Das Altersvorsorgedepot hat sich in den fünf Ländern, die wir in unserer Studie untersucht haben, bereits erfolgreich etabliert und genießt bei den Bürgern eine hohe Akzeptanz.“



Dr. Norbert Kuhn, Leiter Think Tank, Deutsches Aktieninstitut e.V.

### ! Mehr Aktien in der Altersvorsorge

Wir haben die verschiedenen Initiativen der früheren Regierung für mehr Aktien in der Altersvorsorge eng begleitet und prinzipiell unterstützt. Nach dem Ende der bisherigen Koalition wird allerdings keine der Initiativen umgesetzt. Die neue Bundesregierung sollte daher das Thema mehr Aktien in der Altersvorsorge schnell angehen.

In der ersten Säule sollten mit dem Generationenkapital, einem schuldenfinanzierten global anlegenden Fonds, die Beiträge in der gesetzlichen Rente stabilisiert werden. Wir haben das Generationenkapital als einen Einstieg in eine aktienorientierte Altersvorsorge in der gesetzlichen Rente begrüßt. Statt einer Schuldenfinanzierung haben wir allerdings perspektivisch eine Finanzierung über Beiträge angeregt.

In der zweiten Säule sollten Schwachstellen des Betriebsrentenstärkungsgesetzes behoben werden. Mit der reinen Beitragszusage könnte der Spielraum für die Aktienanlage in der betrieblichen Altersvorsorge erhöht werden. Bremsklotz zur Verbreitung der reinen Beitragszusage ist die Voraussetzung, dass sich die Tarifpartner auf ein Modell einigen müssen. Wir hatten daher angeregt, eine reine Beitragszusage auch ohne eine Einigung der Tarifpartner zu ermöglichen.

In der dritten Säule empfehlen wir Altersvorsorgedepots als festen Bestandteil der privaten Altersvorsorge. In unserer gemeinsam mit der Deutsche WertpapierService Bank erstellten Studie „Altersvorsorgedepots – erfolgreiche Modelle der Alterssicherung im internationalen Vergleich“ haben wir gezeigt, dass Altersvorsorgedepots im Ausland unter bestimmten Voraussetzungen, insbesondere der Garantiefreiheit und einer attraktiven steuerlichen Förderung, ideal sind, um mit Aktien für das Alter vorzusorgen. Die bewährte Praxis von Altersvorsorgedepots in anderen Ländern wurde im Wesentlichen im Entwurf eines Gesetzes zur Reform der privaten Altersvorsorge berücksichtigt, das allerdings auch dem Diskontinuitätsprinzip zum Opfer fiel.

„ Das Beispiel Australien zeigt: Die dortigen Altersvorsorgedepots konnten mit Aktien von 2004 bis 2023 im Durchschnitt eine jährliche Rendite von 7,1 Prozent erwirtschaften.“

Alexander Bahr und Dr. Norbert Kuhn in Cash: Wie das Altersvorsorgedepot ein Erfolg werden kann, 21. August 2024



## GOVERNANCE UND NACHHALTIGKEIT

# Reduzierung der ESG-Berichtspflichten

! Der Ankündigung für eine Straffung der Berichtspflichten müssen auch Taten folgen

Mit der Anfang November 2024 angekündigten Omnibus-Initiative möchte die EU-Kommission die Berichtspflichten der Richtlinie für Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD), der EU-Taxonomie-Verordnung und der EU-Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) straffen und vereinfachen. Gemeinsam mit unserem französischen Partnerverband Afep haben wir im Januar 2025 reduzierte Berichtspflichten und eine Revision des Rechtsrahmens der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattung gefordert. Weitere Rechtstexte, wie zum Beispiel die EU-Offenlegungsverordnung und die EU-Entwaldungsverordnung, wären im Rahmen der Omnibus-Initiative an eine überarbeitete und vereinfachte CSRD anzupassen.

In unserem Kurzpapier „Boosting Europe’s Competitiveness by Cutting Red Tape“ haben wir unsere wichtigsten Empfehlungen dargelegt, die wir in unserer detaillierten Stellungnahme „Making Omnibus a Success“ genauer ausgeführt haben. Insbesondere fordern wir,

die nach den europäischen Nachhaltigkeitsstandards zu berichtenden Datenpunkte deutlich zu reduzieren. Wir schlagen vor, das erste Set der ESRS durch den Standard für kapitalmarktorientierte kleine und mittlere Unternehmen (LSME-Standard) zu ersetzen, der 500 Datenpunkte (statt 1.100 Datenpunkte wie in den ESRS) enthält. Alternativ könnte ein ähnliches Set an reduzierten Datenpunkten eingeführt werden, sofern es nicht umfassender ist als der aktuelle LSME-Standard. Der LSME-Standard oder seine Alternative würde für große börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen gleichermaßen gelten.

Zudem setzen wir uns dafür ein, die in der CSRD geregelte elektronische Kennzeichnung von Nachhaltigkeitsinformationen mit iXBRL abzusichern. Die iXBRL-Kennzeichnung ist komplex und mit erheblichen Zeit- und Umsetzungsaufwand verbunden. Heutzutage können hochentwickelte KI-Tools aus PDF-Dokumenten die berichteten Nachhaltigkeitsinformationen auslesen und bewerten, ohne XBRL zu verwenden.

Es ist von entscheidender Bedeutung, dass die CSRD die Grenze der Unternehmensberichterstattung festlegt. Die Berichtspflichten anderer Regelwerke, wie die der Offenlegungsverordnung oder Berichtsvorgaben der Bankenaufsichtsbehörden, sollten sich auf die CSRD und die European Sustainability Reporting Standards beziehen. Wir schlagen deshalb vor, Berichtspflichten, die über die Anforderungen der CSRD hinausgehen, abzuschaffen.

Um einen Bürokratieabbau für die Unternehmen zu erreichen, sollten auch die sektorspezifischen Standards nicht weiterverfolgt werden. Es gibt bereits etablierte und anerkannte Rahmenwerke, wie zum Beispiel die im ISSB Standard IFRS S2 aufgenommenen SASB-Standards, die bereits genügend Orientierung für sektorspezifische Aspekte geben.

Wir werden uns weiterhin für Bürokratieabbau und praxistaugliche Berichtspflichten im Nachhaltigkeitsbereich einsetzen.

„ Afep and Deutsches Aktieninstitut support the objectives of the European Green Deal. However, ... it is necessary to adapt and simplify the regulatory framework for sustainability reporting.“

Stéphanie Robert, Generaldirektorin Afep and Henriette Peucker, Press release “Think Omnibus as a tool for European competitiveness”, 20th Januar 2025

# CSRD-Umsetzungsgesetz

! Fehlende nationale Umsetzung der Richtlinie in nächster Legislaturperiode zeitnah nachholen



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

Deutschland hätte die europäische Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) eigentlich bis zum 6. Juli 2024 in nationales Recht umsetzen müssen. Nach dem Ende der Regierungskoalition Anfang November 2024 ist es nicht mehr zu einer Umsetzung der CSRD in deutsches Recht gekommen.

Ende Juli 2024 hat die Bundesregierung ihren Regierungsentwurf für die nationale Umsetzung der CSRD veröffentlicht. Wir haben uns in einer Stellungnahme Ende September für Änderungen ausgesprochen. Die im Regierungsentwurf vorgesehene Aufstellungslösung, die auf einem Fehler in der deutschen Übersetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive beruht, ist mit unnötigen Risiken für die Unternehmen verbunden, ohne einen Mehrwert für die Nutzer der Nachhaltigkeitsinformationen zu bieten. Mit der Aufstellungslösung muss der Lagebericht bereits als mit XBRL gekennzeichnete Datei „aufgestellt“ werden, was erhebliche zusätzliche Prozess- und Rechtsrisiken für die Unternehmen bedeutet.

Wir haben uns deshalb dafür eingesetzt, dass die elektronisch gekennzeichneten Abschlüsse und Lageberichte weiterhin als Abschrift der vom Wirtschaftsprüfer

„ Die aufgrund dieses Übersetzungsfehlers vorgesehene Aufstellungslösung ist mit unnötigen Risiken für die Unternehmen verbunden, ohne dass die Adressaten der Berichterstattung dadurch andere Informationen erhalten würden.“

Stellungnahme zum Regierungsentwurf zum CSRD-Umsetzungsgesetz, 20. September 2024

„Eine zügige Umsetzung der CSRD durch die neue Bundesregierung ist dringend geboten, um Rechtsklarheit für Unternehmen zu schaffen!“

geprüften Originale gelten (Offenlegungslösung). Dadurch wird verhindert, dass durch bloße Tagging-Fehler ganze Abschlüsse und Lageberichte formal neu aufgestellt und geprüft werden müssen. In der Finanzberichterstattung hatte sich der Gesetzgeber deshalb für die Offenlegungslösung entschieden. Dieses Konzept sollte auch bei der nationalen Umsetzung der CSRD angewandt werden.

Zudem haben wir uns für ein Wahlrecht der Unternehmen engagiert, das darauf abzielt, die Angaben zu immateriellen Ressourcen entweder im Lagebericht oder im Nachhaltigkeitsbericht zu verorten.

Wir werden uns auch in der nächsten Legislaturperiode dafür einsetzen, dass Unternehmen bezüglich der nationalen Umsetzung der CSRD schnellstmöglich Rechtsklarheit bekommen und die Richtlinie zeit- und praxisnah umgesetzt wird.



# Transitionspläne

## ! Global einheitliche Regelungen für Transitionspläne verfolgen

Derzeit arbeitet die EFRAG an einer Umsetzungsleitlinie zu Transitionsplänen, die Anwender der europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) bei der Implementierung der Standards unterstützen soll. Die Anforderung, einen Transitionsplan aufzustellen, ist im Standard ESRS E1-1 „Übergangsplan für den Klimaschutz“ aufgeführt. EFRAG hat in einer Sitzung im November 2024 einen Entwurf für die Umsetzungsleitlinie diskutiert.

Wir werden uns an der geplanten EFRAG-Konsultation zur Umsetzungsleitlinie beteiligen. Zudem werden wir die Entwicklungen zu Transitionsplänen auf EU-Ebene weiter konstruktiv begleiten und uns bei der EU-Kommission dafür stark machen, sich international für einheitliche Leitlinien für Transitionspläne einzusetzen.

# Greenwashing

## ! Greenwashing nicht mit Non-Compliance von Berichtspflichten gleichsetzen

Am 4. Juni 2024 haben die drei europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA ihre finalen Berichte zu Greenwashing im Finanzsektor veröffentlicht. Die drei Institutionen definieren sektorübergreifend, wann aus ihrer Sicht Greenwashing vorliegt, nämlich dann, wenn nachhaltigkeitsbezogene Behauptungen, Erklärungen, Handlungen oder Mitteilungen das zugrunde liegende Nachhaltigkeitsprofil eines Unternehmens, eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung „nicht eindeutig und redlich“ widerspiegeln. Grundsätzlich kommen die Aufsichtsbehörden zum Schluss, dass das bestehende Rahmenwerk ausreicht, um Greenwashing zu bekämpfen.

Wir werden die Entwicklungen rund um das Thema Greenwashing weiter begleiten und uns für eine klare Unterscheidung zwischen Greenwashing und der Non-Compliance von Berichtspflichten stark machen. So kann zum Beispiel die Nichteinhaltung von Berichtspflichten wegen unklarer Formulierung nicht mit Greenwashing gleichgesetzt werden.

# Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen

## ! Übernahme des globalen Standards ISSA 5000 in der EU sicherstellen

Das International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) hat Mitte November einen globalen Standard zur Prüfung von Nachhaltigkeitsinformationen verabschiedet. Der International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000 ist der derzeit umfassendste Standard für Nachhaltigkeitsprüfungen. Er gilt für alle Arten von Nachhaltigkeitsinformationen und soll als Standard für Prüfungen mit begrenzter oder hinreichender Sicherheit dienen. Mit ihm kann die Glaubwürdigkeit, Konsistenz und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsinformationen erhöht werden.

Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sieht eine externe Prüfung der Nachhaltigkeitsberichte vor. Bis Oktober 2026 soll die EU-Kommission dafür europäische Prüfstandards mit begrenzter Prüfsicherheit annehmen. Zwei Jahre später soll sie Prüfstandards für hinreichende Sicherheit annehmen.

Wir werden uns dafür einsetzen, dass die EU-Kommission den ISSA 5000 als Prüfungsstandard übernimmt und keine weitergehenden Anforderungen festlegt.



# Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen

**Integrierte Enforcementprozesse begrenzen Zusatzbelastung**

Wie schon die Finanzinformationen werden auch die Nachhaltigkeitsinformationen künftig der Kontrolle der national zuständigen Behörden und Organisationen unterliegen. Die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA hat deshalb im Juli 2024 Leitlinien zum Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen vorgelegt, die ein einheitliches Vorgehen sicherstellen sollen.

Diese Leitlinien erlauben unter anderem, dass Nachhaltigkeits- und Finanzinformationen in einem gemeinsamen Enforcement-Prozess geprüft werden können, um die Zusatzbelastungen durch den erweiterten Prüfgegenstand in Grenzen zu halten. Dies hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) inzwischen auch bestätigt. Dafür hatten wir uns bei der BaFin als nationaler Enforcement-Stelle eingesetzt.

# Entwaldungsverordnung

**Anwendungsverschiebung bedeutet für die Unternehmen wichtigen Zeitgewinn, um die Verordnung umsetzen zu können**

Die europäische Entwaldungsverordnung sollte eigentlich zum 30. Dezember 2024 umzusetzen sein. Sie regelt Sorgfaltspflichten für Unternehmen, die mit bestimmten Rohstoffen handeln. Wer diese Rohstoffe oder relevante Erzeugnisse innerhalb der EU in Verkehr bringt, muss garantieren können, dass hierfür seit dem 31. Dezember 2020 keine Flächen entwaldet worden sind und dass sie in Übereinstimmung mit den Rechtsvorschriften des Erzeugerlandes erzeugt wurden.

Bei den Rohstoffen handelt es sich um Soja, Ölpalme, Rinder, Kaffee, Kakao, Kautschuk und Holz sowie bestimmten daraus hergestellten Erzeugnissen. Die vorgesehenen Sorgfaltspflichten variieren nach Unternehmensgröße und Herkunftsland des Rohstoffs; insgesamt ist aber ein komplexer Prozess zur Risikobewertung und Dokumentation vorgesehen.

Lange war der Anwendungsbereich der Richtlinie für die Unternehmen unklar. Daher haben wir im zweiten Halbjahr 2024 eine dreiteilige Workshop-Reihe für unsere Arbeitskreise Compliance und Nachhaltigkeit mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte organisiert, in der die Fragen des Anwendungsbereichs wie auch die Sorgfaltspflichten intensiv diskutiert wurden.

Im November wurde die Anwendbarkeit der Entwaldungsverordnung auf den 30. Dezember 2025 verschoben. Damit haben die Institutionen der EU anerkannt, dass alle betroffenen Akteure mehr Zeit zur Vorbereitung der Umsetzung benötigen. Tatsächlich sollte die Entwaldungsverordnung auch der Omnibus-Regulierung unterworfen werden. Berichtspflichten sollten sich nur aus der CSRD ergeben, da die Unternehmen umfassend nach dieser Richtlinie berichten.

# Geldwäschebekämpfung

**Dringend benötigte Reform der Aufsichts- und Ermittlungsbehörden in Angriff nehmen**

Das vorzeitige Aus der Ampelkoalition wirkt sich auch auf die Geldwäschebekämpfung aus. Das schon im Juni 2024 vom Finanzausschuss des Bundestages beraten und beschlossene Finanzkriminalitätsbekämpfungsgesetz wurde im Deutschen Bundestag zurückgehalten und schließlich nicht mehr formal beschlossen.

Damit hinkt Deutschland auch weiterhin bei der Bekämpfung von Geldwäsche hinterher, und insbesondere die dringend benötigte Reform der Aufsichts- und Ermittlungsbehörden bleibt aus.

# NIS-2-Umsetzungsgesetz

**Umsetzungsgesetz schnellstmöglich auf den Weg bringen**

Cybersecurity ist ein wichtiges Thema für die deutsche Wirtschaft. Deshalb haben wir uns im Rahmen unserer politischen Arbeit mit der Cybersecurity-Richtlinie beschäftigt. Ihre Umsetzung in Deutschland sollte mit einem Omnibus-Gesetz erfolgen, in dem unter anderem das Gesetz über das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik und über die Sicherheit in der Informationstechnik von Einrichtungen (BSI-Gesetz – BSIG) überarbeitet werden sollte.

Im Referentenentwurf des BSIG waren Haftungsregeln für Unternehmensvorstände vorgesehen, die weit über das Haftungsregime des Aktiengesetzes hinausgegangen wären. Wir haben dagegen interveniert

und erreicht, dass der Regierungsentwurf nun den Verweis auf das Aktiengesetz als Haftungsgrundlage enthält.

Leider ist dieses Gesetzesvorhaben ein Opfer der Regierungsauflösung geworden. Da es sich aber um die zwingende Umsetzung einer europäischen Richtlinie handelt, gehen wir davon aus, dass die nächste Bundesregierung zeitnah einen neuen Entwurf vorlegen wird.



# Kosten der Aktionärskommunikation und -identifikation

## ! Angemessene Kosten für Aktionärsdienste festlegen

„Eine standardisierte Abrechnung über eine Kostenverordnung erscheint deshalb sinnvoll und sollte über die Höhe dieser Pauschalbeträge generell Anreize setzen, die Aktionärskommunikation effizient zu gestalten.“

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

Eine bessere und effizientere Kommunikation mit den Aktionären ist seit langem ein Anliegen der deutschen Aktiengesellschaften. Die Kommunikation mit den Aktionären erfolgt oft über eine Kette von Intermediären.

Mit dem Ziel einer besseren Aktionärskommunikation wurden im Rahmen der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie die Aktiengesellschaften in der EU verpflichtet, Informationen in einem hoch standardisierten Format an die Intermediäre zu liefern. Die Intermediäre sollen nun ohne Verzögerung vollautomatisiert die Informationen durch die Intermediärskette bis zum Aktionär weiterleiten.

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

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

Nach im Dezember 2024 bekannt gewordenen Änderungen des Referentenentwurfs

„Die Gesellschaften [sollen] nun eigentlich nur noch die Aufwände nach dem Stand der Technik tragen.“

Stellungnahme „Eine neue Kostenverordnung nicht um jeden Preis“, 13. Dezember 2024

einer neuen Kostenverordnung würde es allerdings zu keiner Reduzierung der Kosten, sondern beispielsweise durch eine zusätzliche Kostenpauschale bei der Hauptversammlungseinladung zu einer erheblichen Mehrbelastung kommen.

Wir werden uns weiter dafür einsetzen, dass die Kostenverordnung zukunftsgerecht ausgestaltet wird und dazu beiträgt, dass die Aktionärskommunikation sich effizient gestaltet. Denn eine Kostenverordnung, die keinen Anreiz für effiziente Aktionärskommunikation setzt, würde das Ziel der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und einer Stärkung der Kapitalmarktunion im Keim ersticken.





# Haupt- versammlung

„ ... the criteria should be relaxed rather than made stricter. According to the ISS surveys, the number of investors who strictly reject a virtual general meeting has decreased significantly, dropping from 37 per cent to 5.73 per cent since 2022.“

Position paper "Promoting the evolution of the AGM", 2nd December 2024

## ! Attraktivere Hauptversammlungen in Deutschland ermöglichen

Die virtuelle Hauptversammlung wurde in der Pandemie in beeindruckender Geschwindigkeit eingeführt und ermöglichte die Ausübung aller Aktionärsrechte. Eine Möglichkeit für die Aktionäre, live eine Rede zu halten, gab es allerdings nicht. In der Folge wurde die virtuelle HV daher teilweise heftig kritisiert. Der Gesetzgeber reagierte auf die Kritik mit der Einführung eines überarbeiteten Konzepts, das sich eng an das traditionelle Format der physischen Hauptversammlung anlehnt. In der Praxis funktioniert sie genau wie die physische Versammlung: Reden, Fragen, Nachfragen und Anträge können wie bei der physischen Hauptversammlung live eingebracht werden.

Daher ist es nicht nachvollziehbar, dass der Stimmrechtsberater ISS seine Abstimmungsrichtlinien in Bezug auf die virtuelle Hauptversammlung nachgeschärft hat. Er belässt zwar die Einzelfallprüfung, sieht aber als neue Anforderung im Rahmen der Einzelfallprüfung vor, eine virtuelle Hauptversammlung nur dann einzuberufen, wenn außergewöhnliche Umstände vorliegen, die Einschränkungen der physischen Anwesenheit erforderlich machen.

Dies ist aufgrund der Gleichwertigkeit der virtuellen Hauptversammlung in Deutschland nicht gerechtfertigt. Auch nach der von ISS selbst durchgeführten Umfrage wird diese Zusicherung von 70 Prozent der Investoren nicht gewünscht. Ebenfalls ist die Anzahl der Investoren, die eine virtuelle Hauptversammlung ganz ablehnen, stark gesunken.

Die neu gestaltete virtuelle Hauptversammlung steht immer wieder zu Unrecht in der Kritik. Der Vorwurf einer fehlenden offenen und lebendigen Debatte auf der Hauptversammlung ist alt und trifft auf die physische Hauptversammlung genauso zu.

Die gemeinsam mit der Wirtschaftskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer im zweiten Halbjahr 2024 veröffentlichte Studie „Sind deutsche Hauptversammlungen attraktiv genug für die Zukunft?“ zeigt, dass Hauptversammlungen hierzulande unabhängig vom Format verrechtlicht und formalistisch sind.

Im Vergleich mit dem Ausland zeichnet sich die deutsche Hauptversammlung durch die stundenlange Verlesung juristisch vorab geprüfter Antworten auf Aktionärsfragen aus. Die Vorbereitung und die Durchführung von Hauptversammlungen in Deutschland sind maßgeblich davon geprägt, keine Fehler zu machen, da schon kleinere Fehler die Möglichkeit einer missbräuchlichen Nutzung des Anfechtungsrechts eröffnen. Soll eine offenere und lebendigere Hauptversammlung für Aktionäre ermöglicht werden, muss das strenge Beschlussmängelrecht reformiert werden. Hierfür werden wir uns weiter einsetzen.

„ Wir plädieren dafür, dass diese oder die kommende Bundesregierung die Reform der Hauptversammlung zur Stärkung des deutschen Kapitalmarkts auf ihre Agenda nimmt.“

Henriette Peucker und Dr. Sabrina Kulenkamp, Gastbeitrag, BOARD 6/2024



# Geschäftsstelle der Deutscher Corporate

! Die Kommission will Diskussionen und  
Impulse zu relevanten Themen anstoßen

Die Kommission ist mehr als der Kodex: Diese Maxime hat die Arbeit der Regierungskommission auch im zweiten Halbjahr des Jahres 2024 maßgeblich geprägt. Sie möchte nicht nur am Kodex arbeiten, sondern auch Diskussionen und Impulse zu relevanten Themen anstoßen. Die Geschäftsstelle hat sie bei dieser Arbeit tatkräftig unterstützt.

Die Kommission hat ihre programmatischen Schwerpunktthemen weiter vorangetrieben. Zu diesem Zweck hat sie sich bereits vor eineinhalb Jahren in drei Arbeitsgruppen aufgeteilt.

Die wichtigsten Erkenntnisquellen für die Arbeit der Kommission und der Arbeitsgruppen sind gezielte Umfragen und der intensive Austausch mit Aufsichtsräten, Vorständen, Wissenschaftlern, Anwälten, Investoren und Stimmrechtsberatern. Um den Unternehmen mit praktischen Ideen und Tipps ein Angebot zu machen, ihre Corporate Governance im Alltag weiter-

zuentwickeln, wurde 2024 ein zweiter Praxis-Impuls erarbeitet. Er beschäftigt sich mit der Frage, wie die Rolle eines modernen Aufsichtsrats bei strategischen Unternehmensprozessen gestaltet werden kann. Veröffentlicht wird der neue Praxis-Impuls Anfang 2025.

Neben einer Plenarsitzung im November und zahlreichen virtuellen Meetings der Arbeitsgruppen hat ein Treffen der „Seven Chairs“ der Kodexkommissionen in London stattgefunden. Diskutiert wurde die Frage, wie das Wirtschaftswachstum gefördert werden kann und welchen Einfluss EU-Gesetzgebung und Corporate-Governance-Kodizes auf die Wettbewerbsfähigkeit haben. Außerdem haben die Mitglieder der Regierungskommission auf verschiedenen Konferenzen gesprochen und ihre Positionen zu relevanten Corporate-Governance-Themen vertreten.

Schließlich möchte die Regierungskommission mehr Transparenz über ihre Arbeit herstellen. Zu diesem Zweck hat sie einen Jahresrückblick erstellt, der über die Schwerpunkte der Arbeit im abgelaufenen Jahr informiert. Die Praxis-Impulse und den Jahresrückblick finden Sie auf der Homepage [dcgk.de](http://dcgk.de) unter der Rubrik „Kommission“.

# Regierungskommission Governance Kodex

”

„Die Arbeitsgruppen der Kommission stehen unterstützt durch die Geschäftsstelle in einem ständigen Dialog mit ihren relevanten Stakeholdern.“



**Dr. Cordula Heldt**, Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V., Leiterin der Geschäftsstelle der Regierungskommission

Der zum damaligen Zeitpunkt verantwortliche Bundesminister der Justiz, Dr. Marco Buschmann, hat das Mandat von Dr. Sebastian Sick in der Regierungskommission verlängert und Melanie Sack als Vertreterin der Wirtschaftsprüfer berufen. Wir freuen uns sehr auf die weitere Zusammenarbeit.

# EU-Bürokratieabbau – rasche Entscheidungen sind gefragt



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

Im Rahmen einer informellen Tagung der europäischen Staats- und Regierungschefs im November in Budapest hat Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen das Thema Bürokratieabbau aufgegriffen und einen Omnibus-Vorschlag in Aussicht gestellt. Eine zeitnahe

Umsetzung ist gefragt, denn hohe Bürokratielasten wirken sich nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen aus.

## Wettbewerbshindernis: Bürokratie und Berichtspflichten

Mit einem so genannten Omnibus-Verfahren sollen die europäischen Texte zur Taxonomie, Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D) vereinfacht und in einem Legislativakt zusammengelegt werden. Diese Ankündigung der Kommissionspräsidentin ließ Unternehmen und Wirtschaftsverbände aufhorchen. In der gesamten EU beklagt sich die Wirtschaft über zu viel Bürokratie und insbesondere über ein überbordendes Maß an Berichtspflichten, die die globale Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen deutlich beeinträchtigen.

Anders als für ihre Wettbewerber gelten für EU-Unternehmen vollumfänglich die in der CSRD verpflichtend vorgesehenen Nachhaltigkeitsberichtsstandards ESRS und die Vorgaben der EU-

Taxonomie, die zeitgleich zu implementieren sind. Darüber hinaus steht mittelfristig die Umsetzung umfangreicher Vorgaben zur Lieferkettensorgfalt nach der CS3D sowie der Compliance-Pflichten der EU-Entwaldungsverordnung an. Während bereits große börsennotierte Unternehmen den Umsetzungsaufwand der Vorschriften nur mit umfangreichem Ressourceneinsatz und großen Kraftanstrengungen stemmen können, ist der europäische Mittelstand schlicht überfordert.

In seinem Bericht zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU fordert der ehemalige Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, eine radikale Kehrtwende in der EU-Politik zugunsten der Wettbewerbsfähigkeit, da Europa im Bereich Innovation und Zukunftstechnologien im globalen Vergleich bereits dramatisch zurückgefallen ist. Ein Grund für das Problem ist nach Draghis Einschätzung auch das im internationalen Vergleich oft unverhältnismäßige Bürokratiemaß. Dies zu ändern, erfordert ein radikales Umdenken.

## Omnibus: Chance auf Kurskorrektur

Das Omnibus-Verfahren bietet eine Chance zur Korrektur des bisherigen Kurses. Gemeinsam mit seinen Arbeitskreisen hat das Deutsche Aktieninstitut deshalb auch Vorschläge zur Reduzierung bürokratischer Lasten erarbeitet. Ein Fokus liegt auf der Unternehmensberichterstattung, insbesondere im Nachhaltigkeitsbereich. Das regulatorische Ökosystem, in welchem sich die Unternehmen befinden, ist hier allerdings umfangreicher als die von Frau von der Leyen genannten drei Regelwerke.

Um es vollständig abzubilden und Omnibus zum Erfolg zu führen, wäre es erforderlich, die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) als primäres Regelwerk für Finanzinstitute und quasi Gegenpol zur CSRD/ESRS zu erfassen. Darüber hinaus wäre die EU-Entwaldungsverordnung aufzugreifen, da sie im sachlichen Zusammenhang mit der CS3D steht. Die praktische Handhabbarkeit des Ökosystems setzt voraus, dass nicht nur eine Verschlinkung der genannten Regelwerke insgesamt erfolgt, sondern auch Abstimmungen aufeinander und Korrekturen.

Der durch die CSRD für die Unternehmen vorgegebene Berichtsrahmen etwa sollte nicht mittelbar durch Datenanfragen von Finanzinstituten mit dem Ziel unterwandert werden können, die Berichtsvorgaben der SFDR zu erfüllen. Auch die

Konstruktionsfehler der Taxonomie sollten offen diskutiert und nach Lösungen gesucht werden. Dies betrifft vor allem ihre Kleinteiligkeit und das „Do no significant harm-Prinzip“ im Zusammenspiel mit technischen Prüfkriterien, die im Widerspruch zu anderen EU-Regelwerken stehen. Es sollte besprochen werden, inwieweit sich Transitionspläne besser zum Bewerkstelligen des Transformationsprozesses eignen.

Insgesamt bedarf es eines anderen Zugangs der Institutionen zum Thema Regulierung. Regelwerke sollten nicht als Selbstzweck und Compliance-Übung

„Regelwerke sollten nicht als Selbstzweck und Compliance-Übung für die Unternehmen begriffen werden, sondern als Hilfestellung und strategische Werkzeuge.“

für die Unternehmen begriffen werden, sondern als Hilfestellung und strategische Werkzeuge. Das gilt gerade für die Nachhaltigkeit im Hinblick auf den Transformationsprozess der Unternehmen. Denn Voraussetzung zum Erhalt einer wettbewerbsfähigen und leistungsstarken europäischen Wirtschaft ist, dass der Transformationsprozess gelingt.

## Fazit: Teamplay von Wirtschaft, Politik und Regulierung gefragt

Angesichts der großen Herausforderungen, vor denen die EU steht, ist die Wiedererlangung der europäischen Wettbewerbsfähigkeit essenziell. Das bedingt nicht nur, dass Omnibus ein Erfolg wird, sondern auch, dass zukünftige Kommissionsinitiativen von den Rechtsanwendern, das heißt aus der Perspektive der Wirtschaft, gedacht werden. Wir werden uns mit unseren Vorschlägen konstruktiv in die politische Debatte einbringen. Aber auch die europäischen Institutionen – und hier vor allem die Kommission – könnten endlich mutiger sein und einen anderen Zugang zur Regulierung finden. Wirtschaft, Politik und Regulierer sind als Team erfolgreich und sollten gemeinsam die Chance für Veränderungen nutzen.



# Neuwahlen in Deutschland in Zeiten geopolitischer Turbulenzen



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

Donald Trump ist wieder Präsident der USA. Sein Amtsantritt fällt in eine Zeit geostrategischer Umbrüche, geopolitischer Turbulenzen, einer EU auf Kurssuche und einer deutschen Wirtschaftskrise. Die Sorgen der deutschen Wirtschaft sind groß. Obwohl mit einem solchen Szenario gerechnet werden musste, scheint die EU erneut schlecht vorbereitet und präsentiert sich uneinig.



Seinen Ankündigungen entsprechend hat Donald Trump unmittelbar nach seiner Amtseinführung eine Vielzahl von Dekreten in Kraft gesetzt. Unter anderem hat er den Austritt aus dem Pariser Klimaabkommen und aus der Weltgesundheitsorganisation WHO verfügt, ebenso wie er Ölbohrungen auf rund 16 Millionen Hektar in Alaska wieder zulassen will. In der Wirtschaftspolitik hat der US-Präsident Zölle für Produkte aus Kanada, Mexiko und China und gegebenenfalls auch für Produkte aus der EU angekündigt. Gleichzeitig erhebt er Gebietsansprüche auf Grönland, das zu Dänemark und damit zu einem EU-Mitgliedstaat und bisher engen Verbündeten der USA in der NATO gehört. Auch auf Kanada hat er ein Auge geworfen.

Die geopolitische Lage verschärft sich zunehmend. Nach wie vor tobt mitten in Europa der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine. In unmittelbarer Nachbarschaft zu Europa, im Nahen Osten, herrscht ebenfalls Krieg. Die Lage ist angespannt, fragil und unübersichtlich. Dazu tragen die Entwicklungen in Syrien zusätzlich bei. Nach der Machtübernahme durch syrische Rebellen ist völlig unklar, wie sich das Land entwickelt. Unterdessen verschärfen sich auch die Spannungen zwischen China und Taiwan. Diese und weitere Konflikte sowie deren zukünftige Entwicklung haben erhebliche wirtschaftliche Auswirkungen auf Deutschland und Europa.

Unterdessen befindet sich Deutschland mitten in der längsten Wirtschaftskrise seit Gründung der Bundesrepublik Deutschland. Dies belegen Zahlen des Instituts der Deutschen Wirtschaft. Die deutsche Wirtschaft ist 2024 das zweite Jahr in Folge geschrumpft. In Europa sieht es nicht viel besser aus. In der Herbstprognose der Europäischen Kommission rechnet diese mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,9 Prozent in der EU. Nahezu täglich melden deutsche Medien den Abbau von Arbeitsplätzen. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt wieder gestiegen, die Inflation hat tiefe Spuren in der Gesellschaft hinterlassen und ist noch nicht besiegt. Die Sorge vor einem deutlich spürbaren Wohlstandsverlust treibt die Menschen um, zumal eine kurzfristige Erholung der wirtschaftlichen Lage wenig wahrscheinlich scheint.

In dieser Situation ist die deutsche Regierung zerbrochen und es finden Neuwahlen statt. Die dringend nötigen wirtschaftspolitischen Reformen lassen damit weiter auf sich warten.

„Maßnahmen zur besseren Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge gehören ganz oben auf die Prioritätenliste und die Agenda der nächsten Bundesregierung.“

## Erwartungen deutscher Unternehmen an die EU und die neue Bundesregierung

In der deutschen Wirtschaft herrscht große Einigkeit darüber, dass nur schnelle und entschlossene Reformen den Weg zu neuem Wirtschaftswachstum und damit zum Erhalt von Arbeitsplätzen ebnen können. Um den Standort Deutschland wieder wettbewerbsfähig zu machen, braucht es ein Umsteuern bei den Energiekosten, eine Steuersenkung und -vereinfachung, eine Reduzierung der Sozialabgaben und einen durchgreifenden Bürokratieabbau. Auch eine Staatsreform wird diskutiert mit dem Ziel eines effizienteren Verwaltungssystems, das Bürger und Unternehmen unterstützt, statt sie auszubremsen. Kurzgefasst, wir brauchen einen großen Wurf zur Verbesserung von Innovations- und Investitionsbedingungen in Deutschland und zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen.

## Altersvorsorge zukunfts-fest machen – Kapitalmarkt stärken

Zur Finanzierung der großen Herausforderungen ist auch eine Stärkung des Kapitalmarkts nötig. Dazu gehört auf europäischer Ebene ein kritischer Blick auf existierende Regulierung und eine konsequente Einführung einer Savings and Investment Union. Daneben liegt der Ball aber maßgeblich auch im Feld der nationalen Regierungen. Mehrere Studien des

Deutschen Aktieninstituts zeigen, dass die Nutzung des Kapitalmarkts für die Altersvorsorge einen unmittelbaren Zusammenhang mit der Zahl von Börsengängen und einer besseren Möglichkeit weiterer Kapitalaufnahmen bereits börsennotierter Unternehmen hat. Hier ist der Gesetzgeber in Deutschland über Jahrzehnte gescheitert. Zuletzt gab es Initiativen der Bundesregierung zur Einführung eines staatlich geförderten Altersvorsorgedepots in der privaten Altersvorsorge sowie zur Nutzung der Erträge am Aktienmarkt zum Wohle breiter Bevölkerungsschichten in der gesetzlichen Rentenversicherung, die aber nicht mehr über das Entwurfsstadium hinaus kamen.

Kaum hatte der Wahlkampf begonnen, konkretisierten Forderungen nach zusätzlicher steuerlicher Belastung der Vermögensbildung sowie der Erhebung von Sozialversicherungsbeiträgen auf Kapitalerträge die in der politischen Diskussion in Deutschland mühsam erzielten Fortschritte.

Auf lange Sicht erwirtschaftet eine breit gestreute Aktienanlage durchschnittlich sechs bis neun Prozent Ertrag pro Jahr. Eine Win-Win-Situation für die Rentnerinnen und Rentner in Deutschland sowie für die Schlagkräftigkeit des Kapitalmarkts. Maßnahmen zur besseren Nutzung von Aktien in der Altersvorsorge gehören deshalb ganz oben auf die Prioritätenliste und die Agenda der nächsten Bundesregierung.





Link zur Studie



Aktionärszahlen auf gutem Niveau leicht rückläufig – Zeit für politische Impulse!



Carl Philipp Gierlich  
Referent Kapitalmärkte  
Deutsches Aktieninstitut e.V.

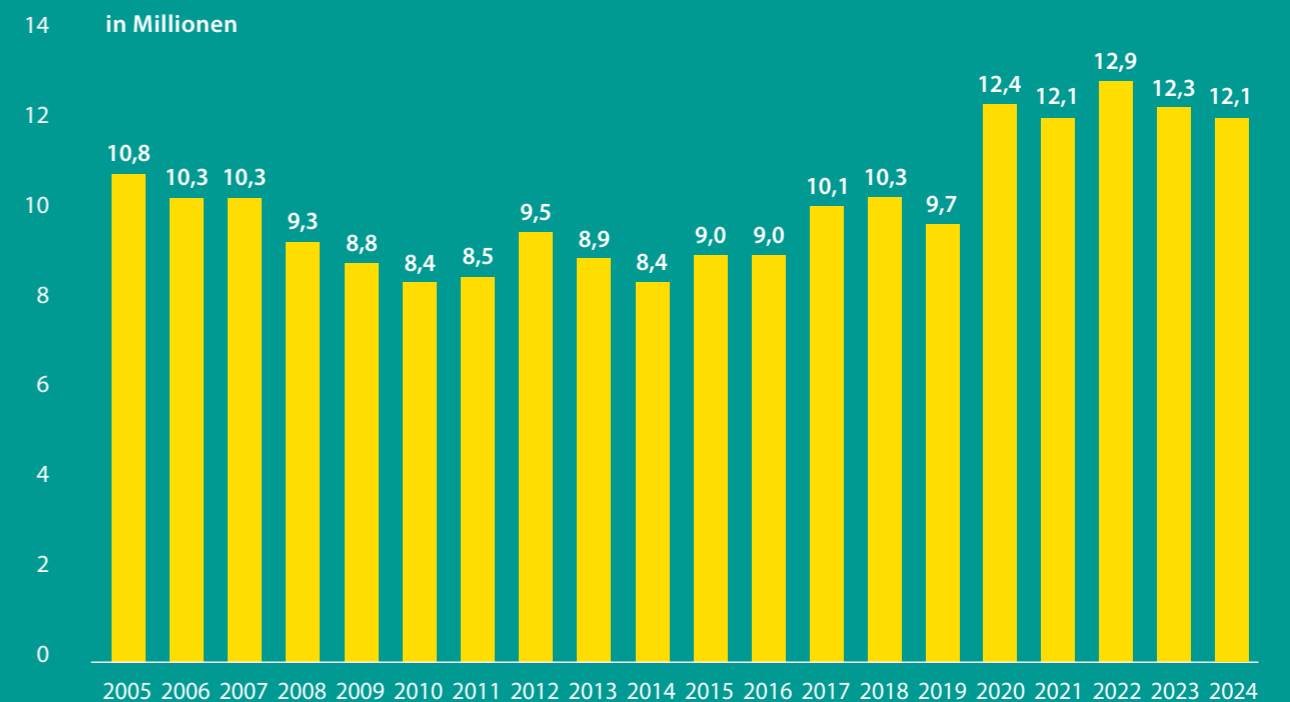
Im Jahr 2024 besaßen 12,1 Millionen Menschen in Deutschland Aktienfonds, ETFs oder Aktien. Das sind 17,2 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre, also jeder Sechste. Wie in den Vorjahren zeigt sich auch 2024, dass der Aktienbesitz stark vom Einkommen abhängt. Um alle Bevölkerungsgruppen an den attraktiven Aktienerträgen teilhaben zu lassen, plädieren wir für eine Stärkung der Aktienanlage in unserem Rentensystem und damit für bessere Anreize zur Vermögensbildung.

Zum fünften Mal in Folge liegt die Zahl über der 12-Millionen-Marke. Trotz eines leichten Rückgangs um 180.000 im Vergleich zum Vorjahr bleibt die Zahl der Aktionäre damit deutlich über dem Niveau des vergangenen Jahrzehnts. Dafür kommen verschiedene Gründe in Frage: Die unsichere wirtschaftliche Lage macht vorsichtiger bei Geldangelegenheiten. Das höhere Zinsniveau lässt alternative Anlagen interessant erscheinen. Anlegerinnen und Anleger mögen angesichts des von Rekord zu Rekord eilenden Deutschen Aktienindex (DAX) zudem Gewinne mitgenommen haben. Hinzu kommt, dass gestiegene Lebenshaltungskosten – von Mieten über Lebensmittel bis hin zu Restaurantbesuchen – den Spielraum einengen, Geld zu investieren.

**Wenn investiert, dann vor allem mit Fonds und ETFs**

Von den 12,1 Millionen Aktienanlegerinnen und -anlegern bevorzugen 10,5 Millionen Fonds oder ETFs, bei denen die Risikosteuerung eingebaut ist. Damit liegt das Fonds- und ETF-Sparen sogar leicht über Vorjahresniveau und bleibt die klare Nummer eins unter den Aktieninvestments. Fonds und ETFs finden sich in mehr als 85 Prozent der Depots. Die direkte Investition in Aktien verliert dagegen weiter an Bedeutung. 2024 hatten 4,2 Millionen Menschen Einzelaktien im Depot – 480.000 weniger als im Vorjahr.

Aktionärszahlen 2024 das fünfte Mal in Folge über der 12-Millionen-Marke



Drei von zehn Aktienanlegerinnen und -anlegern vertrauen auf Sparpläne, die besonders bei Fonds und mehr noch bei ETFs beliebt sind: Mit den regelmäßigen Beträgen eines Sparplans lässt sich einfach und risikoarm ein langfristiges Aktiendepot aufbauen. Ein Beispiel zeigt, wie lohnend das sein kann: Wer mit einem Sparplan auf Aktienfonds oder ETFs in den letzten 20 Jahren 50 Euro im Monat in den DAX investiert hat, erzielte eine durchschnittliche Rendite von 7,8 Prozent pro Jahr. Aus eingezahlten 12.000 Euro wurden nach 20 Jahren rund 28.000 Euro. Die eingezahlten Beträge haben sich damit mehr als verdoppelt. Dies überzeugt vor allem die jüngere Generation, die besonders stark auf Sparpläne setzt.

Der Besitz von Aktien, Fonds und ETFs hängt weiterhin stark vom Einkommen ab. Damit zusammenhängend ist er auch bei Männern und in Westdeutschland deutlich verbreiteter. Auffällig auch: In der jüngeren Generation setzt sich der positive Trend der vergangenen Jahre fort. Bei den unter 40-Jährigen steigt die Zahl derer, die über eine Aktienanlage verfügen, im Vergleich zum Vorjahr um 150.000. Ältere Anlegerinnen und Anleger hingegen ziehen sich 2024 eher zurück.

**Bundestagswahl 2025:  
Reformen für die Altersvorsorge mit Aktien nötig**

Das Bewusstsein der Menschen in Deutschland für die Bedeutung der Aktienanlage ist in den letzten Jahren gestiegen. Finanzielle Sicherheit, besonders im Ruhestand, ist für Menschen aller Einkommensklassen ein

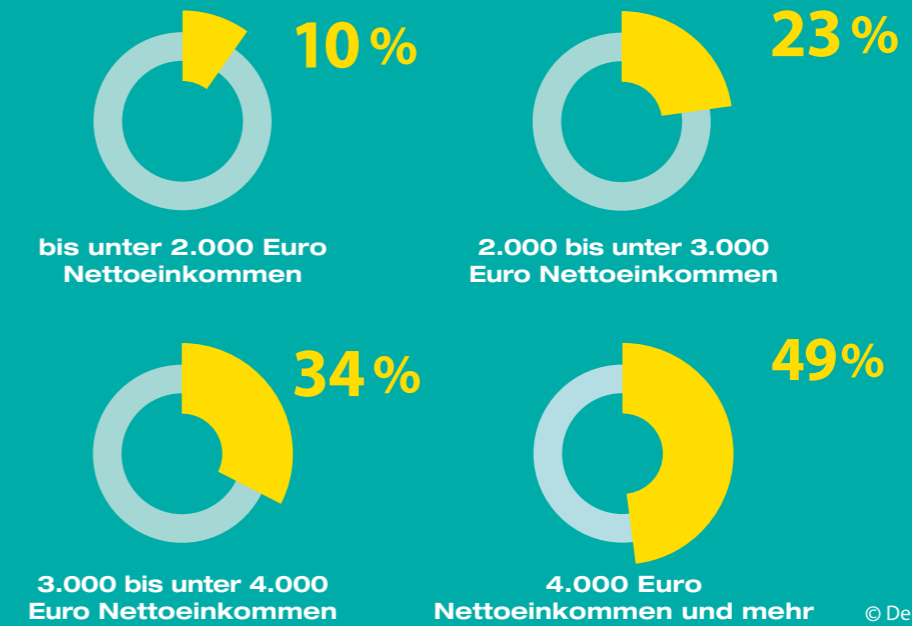
zentrales Anliegen. Die Auswirkungen gestiegener Preise und der eingetrübten Wirtschaftslage treffen Menschen mit geringerem Einkommen stärker. Um die wirtschaftliche Teilhabe aller Bevölkerungsgruppen zu verbessern, setzen wir uns seit langem für die Stärkung der Rolle der Aktienanlage bei Altersvorsorge und Vermögensbildung ein. Die bisherigen Rahmenbedingungen und staatlichen Anreize reichen dazu nicht aus.

Um dem großen Interesse der Bevölkerung an einer kapitalmarktbasierter Altersvorsorge Rechnung zu tragen, muss Deutschland das Rad nicht neu erfinden. Ein Blick auf Länder wie Schweden, Kanada oder die USA verdeutlicht, dass ein Ansparverfahren mit Aktien fester Bestandteil eines modernen Rentensystems sein sollte. Dies stärkt die finanzielle Unabhängigkeit der Menschen und sichert die Lebensqualität künftiger Generationen im Ruhestand. Die Stärkung der Aktienanlage im Rentensystem sollte deshalb für eine neue Bundesregierung hohe Priorität haben. Positiver Nebeneffekt ist: Fließen die Ersparnisse und Altersvorsorgebeiträge verstärkt in Aktien, wird auch der Kapitalmarkt gestärkt. Dies bedeutet, dass mehr Geld für die dringend benötigte Finanzierung von Innovationen und die Transformation der Wirtschaft zur Verfügung steht.



# Besitz von Aktien, Aktienfonds und ETFs ist stark vom Einkommen abhängig

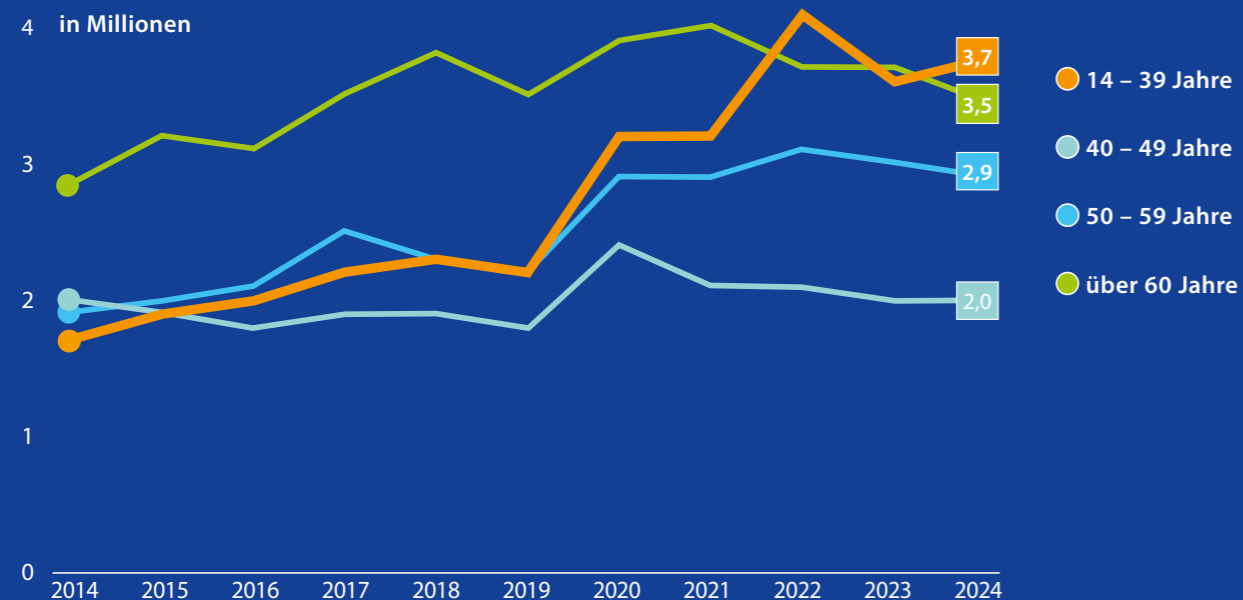
## Anteil der Aktienanlegerinnen und -anleger nach Einkommensgruppe



© Deutsches Aktieninstitut e.V. 2025

# Jüngere Anlegerinnen und Anleger bleiben der Aktienanlage treu

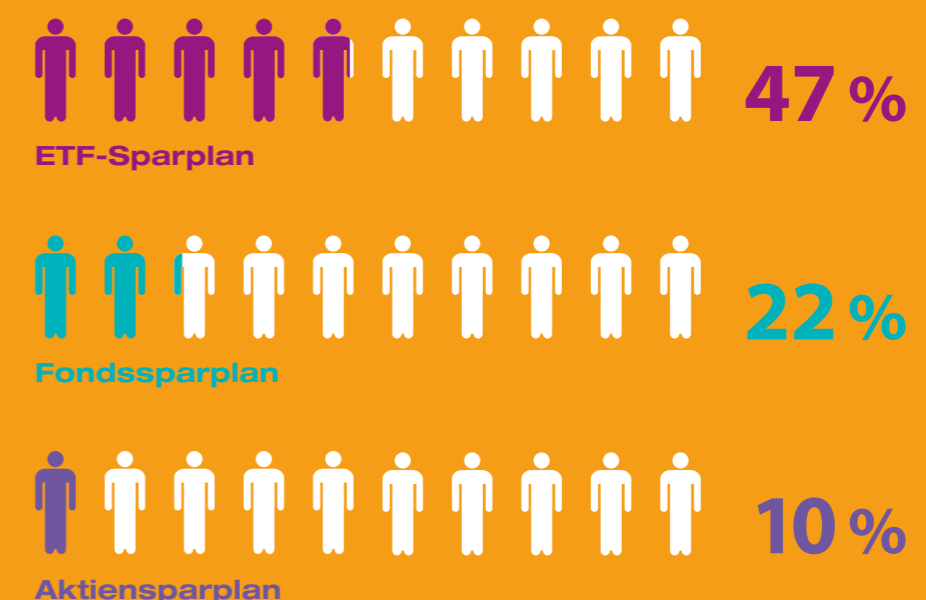
## Zahl der Aktienanlegerinnen und -anleger nach Altersgruppen



© Deutsches Aktieninstitut e.V. 2025

# Mit einem Sparplan geht erfolgreiches Aktiensparen ganz einfach

## Anteil von Sparplänen nach Anlageform in Prozent aller Anlegerinnen und Anleger in der jeweiligen Anlageform 2024



© Deutsches Aktieninstitut e.V. 2025

# Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation – die Erfolgsfaktoren Schwedens

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



Der schwedische Kapitalmarkt gilt in Europa als Erfolgsmodell und Innovationsmotor. Für Wachstumsunternehmen überzeugt das Land mit einem einfachen Zugang zu Kapital, den sie zur Finanzierung innovativer Geschäftsmodelle nutzen. Die börsennotierten Unternehmen kommen vor allem aus den Bereichen Health Care und Informationstechnologie, aber auch aus der Energiewirtschaft und den grünen Technologien. In einer gemeinsamen Studie mit der Boerse Stuttgart Group haben wir das schwedische Kapitalmarktwunder analysiert und Handlungsempfehlungen für den europäischen und den nationalen Gesetzgeber abgeleitet.

Den Vorsprung des schwedischen Kapitalmarkts gegenüber den Kapitalmärkten der größten EU-Mitgliedstaaten Frankreich, Deutschland und Italien verdeutlicht die Zahl der Börsengänge, die mit einer Kapitalaufnahme verbunden sind, sehr deutlich. Im Zeitraum von 2016 bis 2023 betrug diese in Schweden 823 (siehe Abbildung). In Italien waren es nicht einmal ein Drittel, in Frankreich und in Deutschland noch einmal deutlich weniger.

Die Bedeutung börsennotierter Unternehmen in Schweden lässt sich zudem an der Marktkapitalisierung in Relation zur Wirtschaftskraft, dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), ablesen (siehe Seite 76). Mit 169 Prozent liegt Schweden deutlich vor Frankreich. Der Abstand zu Deutschland und Italien ist nochmals größer.

## Erfolgsfaktor Investorenbasis

Was sind die Gründe für den Erfolg des schwedischen Kapitalmarktes? Der Durchbruch gelang mit der um die Jahrtausendwende eingeführten Prämienrente. Seitdem muss jeder Erwerbstätige in Schweden 2,5 Prozent des Bruttogehaltes am Kapitalmarkt für die Altersvorsorge anlegen. Dies erfolgt überwiegend in Aktienfonds. Zudem investieren die Schweden mit steuerlich geförderten Anlagesparkonten in Aktien und Fonds. Das hat über die letzten Jahrzehnte einerseits zum Wohlstand der Gesellschaft hinsichtlich des Geldvermögens beigetragen. Andererseits konnte eine innovative Unternehmenslandschaft entstehen, da viel Geld der Schweden in die einheimische Wirtschaft fließt.

Auch in Deutschland und der EU muss die einheimische Investorenbasis der Kapitalmärkte gestärkt werden. Dabei gibt es eine Win-Win-Situation zwischen höheren Renteneinkommen und der Finanzierung von Wachstum, Innovationen und Beschäftigung. Daher empfehlen wir, in allen drei Säulen der Altersvorsorge in Deutschland mehr Aktien und Aktienfonds zu nutzen. Die Einführung eines steuerlich geförderten Anlagesparkontos erhöht diesen Effekt. Für die europäische Integration der Kapitalmärkte ist es zudem wichtig, diese nationalen Initiativen durch ein „Long Term Savings Product“ auf Ebene der EU zu flankieren.

## Erfolgsfaktor rechtlicher Rahmen

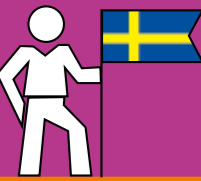
Schweden hat ein wachstumsfreundliches Gesellschaftsrecht, das den Börsengang und die Kapitalaufnahme bereits börsennotierter Unternehmen erleichtert. Wir empfehlen, auf nationaler Ebene die Flexibilität beim genehmigten Kapital zu erhöhen, indem die Grenze von derzeit 50 Prozent des Grund-

kapitals deutlich erhöht wird. Notwendig ist es, diese nationale Initiative auf europäischer Ebene durch ein optionales 28. Regime im Gesellschaftsrecht zu flankieren, in das die Unternehmen optieren können.

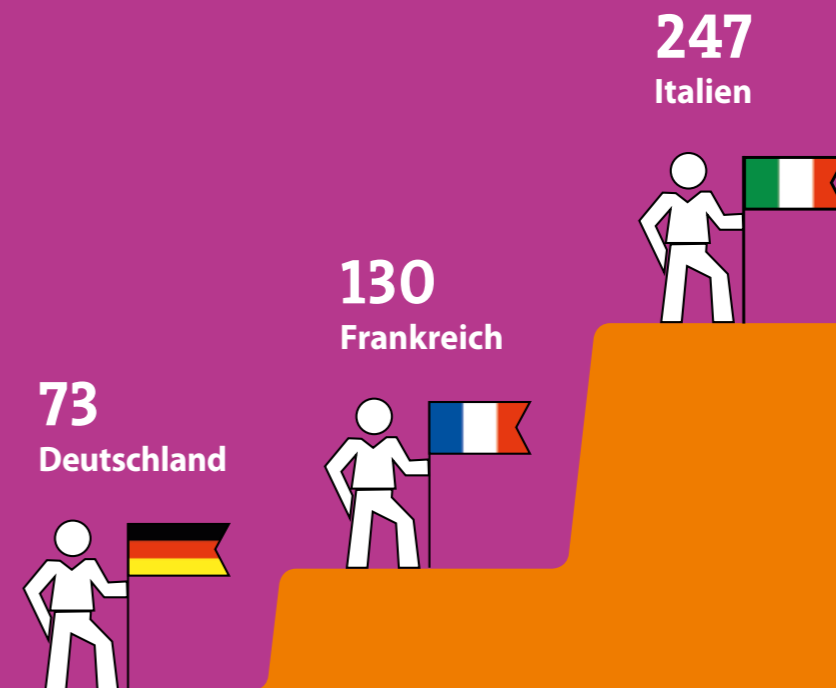
## Erfolgsfaktor KMU-Wachstumsmarkt

Der KMU-Wachstumsmarkt sollte besser genutzt werden. Dabei handelt es sich um ein EU-reguliertes Segment speziell für börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 200 Millionen Euro. 90 Prozent der schwedischen Börsengänge zwischen 2016 und 2023 fanden in diesem Segment statt. Mit der Ausweitung der EU-Marktmissbrauchsverordnung auf den KMU-Wachstumsmarkt fand eine tiefgreifende Anpassung des Regulierungswerkes an den Regulierten Markt statt, an dem überwiegend größere Unternehmen notiert sind. Eine weitere regulatorische Anpassung ist zu vermeiden, um die Attraktivität des KMU-Wachstumsmarkts nicht zu verringern.

823  
Schweden



## Zahl der Börsengänge von 2016 bis 2023





# Nachholbedarf!

Die Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen in Schweden liegt bei 169 Prozent des BIP, die der deutschen lediglich bei 47 Prozent.



**169%** Schweden

**128%** Frankreich

**100%** BIP

**47%** Deutschland

**32%** Italien

Quelle: CEIC data, 2023, außer Italien: 2022

## Positionspapiere 2. Halbjahr 2024

**M**it unseren Positionspapieren bringen wir die Interessen unserer Mitglieder in die politische Debatte und die Fachdiskussion zu Kapitalmarktfragen ein. Im zweiten Halbjahr 2024 legten wir 15 Stellungnahmen zu Gesetzesvorhaben und Positionsbestimmungen zu aktuellen Kapitalmarktfragen vor, die die unterschiedlichen Bereiche unserer inhaltlichen Kernarbeit abdecken: Kapitalmarktregulierung, Unternehmensfinanzierung, Kapitalanlage sowie Governance und Nachhaltigkeit.

Die folgende Übersicht zeigt die letzten zehn veröffentlichten Positionspapiere. Weitere finden Sie unter [www.dai.de/positionspapiere](http://www.dai.de/positionspapiere).

- Altersvorsorgedepot: Große Chance für die Aktienanlage. Gesetzesentwurf folgt weitgehend der internationalen Praxis. Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (18. Oktober 2024)
- Harmonise Prospectus Liability to move forward in the Capital Markets Union. Reducing barriers to achieve a true single market. Position on Call for evidence on potential further steps towards harmonising rules on civil liability pertaining to securities prospectuses under the Prospectus Regulation (18 December 2024)
- Eine neue Kostenverordnung nicht um jeden Preis. Für eine faire Kostenerstattung von Aktionärsdiensten. Ergänzende Stellungnahme zu den vorgeschlagenen Änderungen des Referentenentwurfs einer Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Intermediäre (13. Dezember 2024)
- Promoting the evolution of the AGM. Harmonizing investor interests while fostering the development of the AGM. Comments of Deutsches Aktieninstitut on proposed changes to the ISS benchmark voting policy (2 December 2024)
- Savings and Retirement accounts as part of the Capital Markets Union. Success stories of old-age provisions in international comparison. Contribution to the discussion on the Capital Markets Union (7 November 2024)
- Betriebsausgabenabzug für Inhaberschuldverschreibungen erhalten. Steuerliche Spezialregelung birgt Risiken für die Finanzierung mit Unternehmensanleihen. Stellungnahme zum Regierungsentwurf des Jahressteuergesetzes 2024 (25. September 2024)
- Weitere Anpassungen am CSRD-Umsetzungsgesetz nötig. Umsetzung der Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. Stellungnahme zum Regierungsentwurf zum CSRD-Umsetzungsgesetz (20. September 2024)
- Zukunftsfinanzierungsgesetz II setzt positive Impulse für den Kapitalmarkt. Nachbesserungen im Detail und Ergänzungen notwendig. Stellungnahme zum Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes II (13. September 2024)
- Schriftformabbau im Gesellschaftsrecht. Effizienz und Rechtssicherheit in Einklang bringen. Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zu den Diskussionspunkten des Bundesministeriums der Justiz zum Abbau von Schriftformerfordernissen im Gesellschaftsrecht (19. August 2024)
- More consistency in investment limits for funds Examining UCITS diversification rules. Comment on the ESMA Call for Evidence on the review of the UCITS Eligible Assets Directive (7 August 2024)





# 21. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“

Unternehmen und Aktionärsvertreter fordern seit Jahren einen offeneren Austausch zwischen Vorstand und Aktionären auf der Hauptversammlung. In Deutschland prägt allerdings die Sorge vor Anfechtungsklagen den Ablauf der Hauptversammlung und verhindert bisher eine offene Debatte. Wie die Attraktivität der Hauptversammlung gefördert werden kann, war daher eines der zentralen Themen auf unserer 21. Jahrestagung „Die Hauptversammlung“, die am 19. September 2024 mit knapp 150 Teilnehmerinnen und Teilnehmern sehr gut besucht war.

Nach der Begrüßung durch unsere Geschäftsführende Vorständin Henriette Peucker führten Dr. Claudia Royé, Leiterin Recht, und Sven E. Hemeling, Leiter Aktienrecht, durch die Veranstaltung. Dr. Sabrina Kulenkamp und Dr. Simon Schwarz, beide Partner bei Freshfields Bruckhaus Deringer, stellten in ihrem Impuls Reformvorschläge zur Hauptversammlung vor. Sie bezogen sich dabei auch auf die Studie „Sind deutsche Hauptversammlungen attraktiv genug für die Zukunft?“, die das Deutsche Aktieninstitut im September 2024 gemeinsam mit Freshfields veröffentlicht hat.

Ausgehend von der darin vorgenommenen Analyse deutscher Hauptversammlungen und deren Vergleich mit Hauptversammlungen im Ausland betonten sie die Notwendigkeit einer kleineren Reform des Beschlussmängelrechts in Bezug auf Auskunftsängel. Nur wesentliche, also schwerwiegende Fehler bei der Auskunftserteilung, sollten zur Anfechtbarkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses führen. Weitere Reformvorschläge betrafen die optionale Vorabereinreichung von Fragen und die rechtzeitige Bekanntmachung von Aktionärsanträgen.

Moderne Aktionärskommunikation mit institutionellen und Privataktionären stand im

Fokus des Vortrages von Dr. Robert Vollrath, Partner bei FGS Global, der die Bedeutung eines kontinuierlichen Dialogs mit institutionellen Investoren betonte.

### Panel diskutiert Reformvorschläge

Wie werden mögliche Änderungen des Beschlussmängelrechts beurteilt? Über diese Frage diskutierten Dr. Sabrina Kulenkamp, Dr. Robert Vollrath, Dr. Thorsten Lieb, Stellvertretender Vorsitzender des Rechtsausschusses des Bundestages, Dr. Melanie Eckardt, Head of Legal – Corporate Digital & Sustainability, Merck KGaA, sowie Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz. Zudem wurden Vorschläge für eine Verkürzung der Vorstandsrede und eine Stärkung der Rolle des Versammlungsleiters erörtert, der sachfremde Themen nicht zulassen sollte.

Am Nachmittag stand das Thema ESG auf der Agenda. Dr. Klaus von der Linden, Partner bei Linklaters, berichtete über aktuelle Entwicklungen beim Thema „Say on Climate“ und beleuchtete Fragen zum Nachhaltigkeitsbericht und der nationalen Umsetzung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Er nahm auch Bezug auf den Praxisimpuls der Regierungskommission

Deutscher Corporate Governance Kodex zur Hauptversammlung.

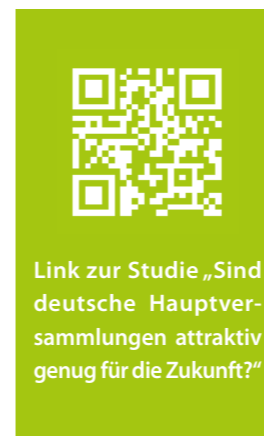
Dominik von Zehmen, CMS Hasche Sigle, informierte die Teilnehmer über die seit September 2023 vorliegende Rechtsprechung zur Hauptversammlung. Diese umfasst insgesamt neun relevante Gerichtsentscheidungen, die vor allem die Einberufung, das Teilnahmerecht und das Stimmverbot betreffen.

Welches waren die zentralen Themen der Hauptversammlungssaison 2024? Darüber sprach Katryna Krüger von ISS Stoxx aus Sicht eines Stimmrechtsberaters. Sie betonte, dass deutsche Unternehmen 2024 europaweit mit die meisten virtuellen Hauptversammlungen ausgetragen hätten. Investoren, so Krüger, forderten mit Blick auf das Zukunftsfinanzierungsgesetz, dass ein Bezugsrechtsausschluss höchstens im Rahmen einer Kapitalerhöhung von bis zu zehn Prozent möglich sein sollte.

### Ausgestaltung der Abstimmempfehlungen

Im abschließenden Panel diskutierten Katryna Krüger, Anke Zschorn, Director of Research, IVOX Glass Lewis, Eva Sterzel, Director CG & SRI und Investor Relations, Merck KGaA, sowie Ingo Speich, Leiter „Nachhaltigkeit & Corporate Governance“ bei der Deko Investment GmbH, über die Ausgestaltung von Stimmrechtsberaterempfehlungen. Thematisiert wurde auch, wann die Voraussetzungen für die Unabhängigkeit von Aufsichtsratsvorsitzenden gegeben sind. Die Teilnehmer richteten einen Appell an die Emittenten, bei Hauptversammlungen das Thema Nachhaltigkeit nicht zu unterschätzen, auch in Bezug auf die Vergütungssysteme.

Wo werden die Schwerpunkte der Hauptversammlungssaison 2025 liegen? Katryna Krüger und Anke Zschorn halten die virtuelle Hauptversammlung für ein bestimmendes Thema. Auch, weil entsprechende Satzungsermächtigungen für das virtuelle Format ausliefen. 2025 würden zudem die turnusmäßigen Überprüfungen der Vergütungssysteme der Vorstände und die nichtfinanziellen Vergütungskriterien erneut in den Fokus rücken. Nachhaltigkeitsthemen und die Auswirkungen guter Corporate Governance auf die Kursentwicklung dürften ebenfalls die Diskussionen in der Hauptversammlungssaison 2025 bestimmen.



# Publikationen und Studien

2. Halbjahr 2024

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

## Aktionärszahlen 2024

Zum fünften Mal in Folge lag 2024 die Zahl der Aktiensparerinnen und Aktiensparer über der 12-Millionen-Marke. Mit 12,1 Millionen Bundesbürgern sparten rund 17 Prozent der Bevölkerung ab 14 Jahren in Aktien, Aktienfonds und ETFs. Die beliebteste Form der Aktienanlage waren 2024 erneut aktienbasierte Fonds und ETFs (Exchange Traded Funds), während die Zahl derjenigen, die direkt in Aktien investieren, rückläufig war. Der positive Langfristtrend ist trotz eines leichten Rückgangs ungebrochen.

## Rendite-Dreiecke des Deutschen Aktieninstituts

Mit den Rendite-Dreiecken veranschaulichen wir die historischen Renditen am Aktienmarkt. Die Rendite-Dreiecke zeigen, dass sich mit einer breit gestreuten Aktienanlage langfristig attraktive Erträge erwirtschaften lassen und die Risiken durchaus beherrschbar sind. Aus unserer Sicht sollen Aktien und Aktienfonds vor allem für langfristige Sparziele wie Altersvorsorge und Vermögensaufbau genutzt werden. Wir berechnen die Rendite-Dreiecke in verschiedenen Varianten: Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage visualisiert die Entwicklung von Aktien- oder Fonds-Sparplänen auf den DAX. Auch auf den MSCI World erstellen wir ein Rendite-Dreieck, das von monatlichem Investieren ausgeht. Für die Einmalanlage gibt es zudem die Rendite-Dreiecke auf den DAX und den EURO-STOXX.

## Studie: Hauptversammlungen in Deutschland. Sind deutsche Hauptversammlungen attraktiv genug für die Zukunft? (September 2024)

Die durch die Corona-Pandemie notwendig gewordene virtuelle Hauptversammlung hat die Diskussion über eine generelle Modernisierung der Hauptversammlung neu entfacht. In Kooperation mit der Wirtschaftskanzlei Freshfields Bruckhaus Deringer haben wir die Studie

„Hauptversammlungen in Deutschland: Sind deutsche Hauptversammlungen attraktiv genug für die Zukunft?“ vorgelegt. In dieser haben wir die rechtlichen Rahmenbedingungen und die praktischen Erfahrungen mit der Durchführung von Hauptversammlungen in Deutschland mit denen in den USA, Großbritannien, den Niederlanden, Frankreich und der Schweiz verglichen. Im Zentrum der Handlungsempfehlungen steht der Vorschlag einer begrenzten Reform des Beschlussmängelrechts, die sofort spürbare Auswirkungen auf die Hauptversammlungspraxis hätte.

## Kurvenlage 1. Halbjahr 2024: Schwerpunkt „Europa nach der Wahl“ (September 2024)

Die Anfang September veröffentlichte Kurvenlage zum ersten Halbjahr 2024 hat sich nach der Europawahl im Juni mit der Frage der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und Europa beschäftigt. Die Kapitalmarktunion ist

dabei von entscheidender Bedeutung. Prof. Dr. Angelika Niebler, Mitglied des Europäischen Parlaments und stellvertretende Vorsitzende der CSU, betont im Interview, dass es dringend gilt, die Wettbewerbsfähigkeit vor allem gegenüber China und den USA zu stärken. Dr. Günther Thallinger, Mitglied des Vorstands der Allianz und Präsidiumsmitglied des Deutschen Aktieninstituts, beleuchtet die Frage, wie Europa wettbewerbsfähiger werden kann. Ein großes Problem der europäischen Kapitalmärkte seien die Rahmenbedingungen – von der Wirtschaftspolitik bis zum Insolvenzrecht. Neben weiteren Gastbeiträgen wurden unsere Positionspapiere, Projekte und Publikationen vorgestellt.

## 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.

## BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte

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

Henriette Peucker, Geschäftsführende Vorständin, und Dr. Cordula Heldt, Leiterin Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, Deutsches Aktieninstitut e.V., Unternehmen & ESG – Transformation oder nur Berichterstattung, BOARD 4/2024

Henriette Peucker, Geschäftsführende Vorständin, Deutsches Aktieninstitut e.V., und Dr. Sabrina Kulenkamp, Rechtsanwältin und Partnerin, Freshfields Bruckhaus Deringer Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbB, Die Reform der Hauptversammlung: Ein Plädoyer für eine lebendigere Hauptversammlung, BOARD 06/2024



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



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

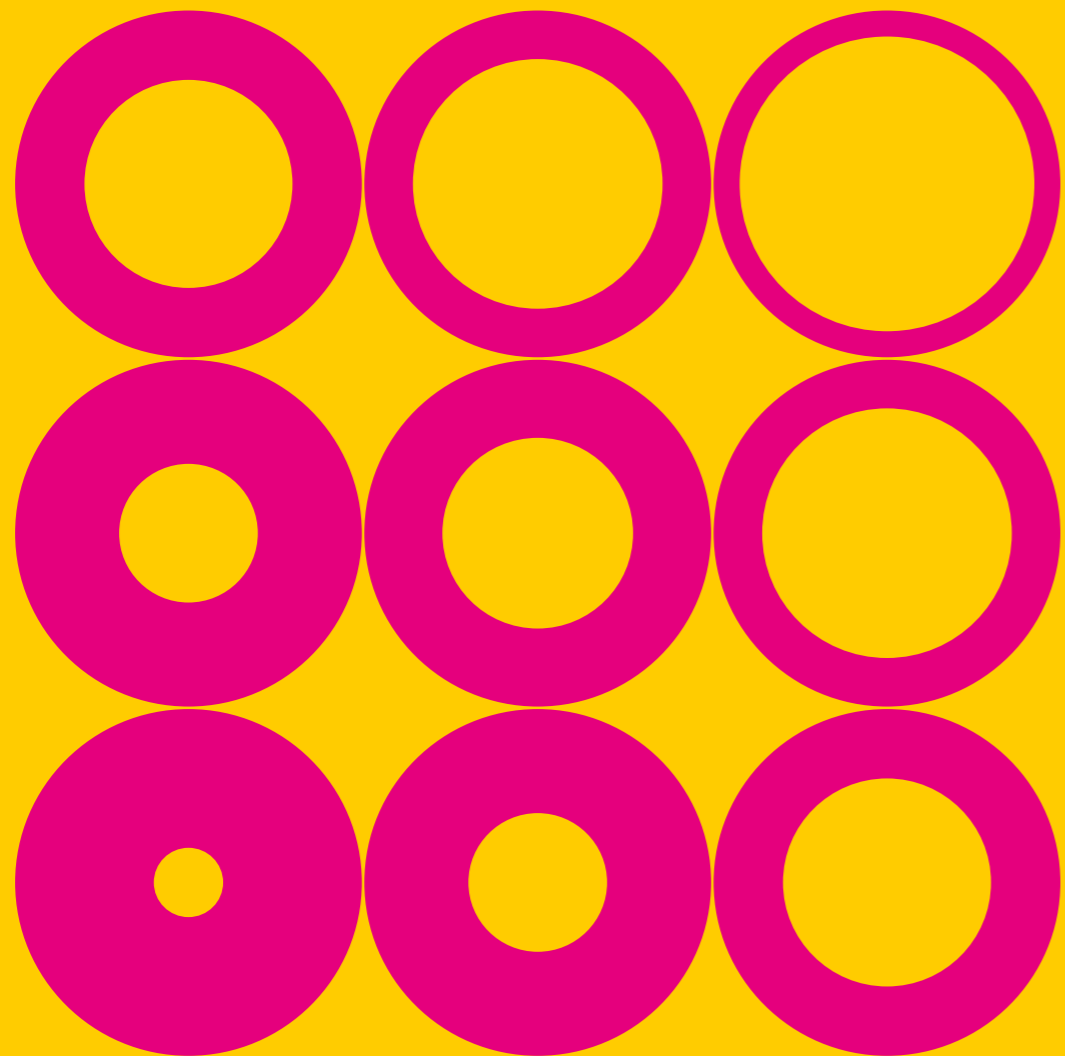
Banken und Sparkassen stehen die Rendite-Dreiecke als Argumentationshilfe in der Anlageberatung zur Verfügung. Sie können dafür die Rendite-Dreiecke auch lizenziert für den Eigendruck mit ihrem Logo erwerben. Nähere Informationen unter [www.dai.de/renditedreieck](http://www.dai.de/renditedreieck)



2. Halbjahr 2024

# Arbeitskreise

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



MEMBERS  
ONLY

Der **Arbeitskreis Emittenten Recht & IR** bietet den Vertretern der Rechts- und Investor-Relations-Abteilungen unserer börsennotierten Mitgliedsunternehmen ein Forum, über aktuelle Kapitalmarktthemen zu diskutieren, politische Positionen vorzubereiten und den Dialog mit der Finanzmarktaufsicht und den Vertretern des Bundesfinanz- und des Bundesjustizministeriums zu führen. Im zweiten Halbjahr 2024 trafen sich die Mitglieder einmal in Frankfurt und einmal bei der Metro AG in Düsseldorf. Schwerpunkt der September-Sitzung war das Thema Hauptversammlung mit einem Fazit zur Hauptversammlungssaison 2024 aus Stimmrechtsberatersicht, einem Bericht der „Corporate Events Joint Working Group“ und Neuerungen bei Nachrichten rund um die Hauptversammlung. Die November-Sitzung stand im Zeichen der Auflösung der Regierungskoalition und ihrer Folgen für laufende Gesetzgebungsverfahren wie etwa das Umsetzungsgesetz zur Corporate Sustainability Reporting Directive. Weitere Themen waren die Neufassung der Ad-hoc-Publizität nach dem EU Listing Act, der Status Quo der Meldepflichten beim Beteiligungsaufbau sowie mögliche Reformbestrebungen im Aktienrecht und beim Klimaschutz im Gesellschaftsrecht.

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

Der Fokus unseres **Arbeitskreises Compliance** liegt auf gesetzlichen Neuerungen, die sich auf die Compliance-Abteilungen unserer Mitglieder auswirken. Der Arbeitskreis berichtet über politische Verhandlungen auf nationaler und europäischer Ebene. Im Arbeitskreis diskutieren die Teilnehmer zudem die praktische Umsetzung von neuen Vorgaben im Konzern. Im zweiten Halbjahr beschäftigte sich der Arbeitskreis in drei virtuellen Sitzungen exklusiv mit der EU-Entwaldungsverordnung. Weiter wurden das 6. EU-Geldwäschepaket und dessen Folgen für die deutsche Dogmatik der Geldwäschebekämpfung im Beisein des zuständigen Referats des Bundesministeriums der Finanzen behandelt. Die sehr umfangreiche europäische Rechtsetzung zur Stärkung der Cyber-Resilienz der Wirtschaft und die damit verbundenen Pflichten für Vorstände und Aufsichtsräte wurden im Nachgang zu dem von uns mitveranstalteten DICO-Forum zur Cybersecurity behandelt.

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 Anleiherrecht** verfolgt regulatorische Vorhaben mit Auswirkungen auf Wertpapierprospekte und Anleihemärkte. Der Arbeitskreis hat zum einen das Ziel, auf eine Vereinfachung der Erstellung der Wertpapierprospekte hinzuwirken und damit die Rahmenbedingungen der Kapitalmarktfinanzierung zu erleichtern. Zum anderen dient der Arbeitskreis dem Austausch von Emittenten und Börsen zu diesem Thema. Im zweiten Halbjahr 2024 wurde die Umsetzung des EU Listing Acts begleitet. Ein besonderes Augenmerk lag hier auf der Harmonisierung der prospektrechtlichen Haftung.

Kapitalmarktcommunication und Investorenansprache zu Unternehmensanleihen sind die Themen des **Arbeitskreises Debt Investor Relations**. Im Dialog mit Investoren, Ratingagenturen, Banken und weiteren Marktteilnehmern diskutieren Investor-Relations- und Treasury-Verantwortliche aktuelle und grundsätzliche Entwicklungen bei Emission und Handel von Unternehmensanleihen. Zudem kommentiert der Arbeitskreis zusammen mit anderen Arbeitskreisen aktuelle regulatorische Vorhaben. Im zweiten Halbjahr betraf dies vor allem die Kritik an dem drohenden Verbot des Betriebsausgabenabzugs für Zinszahlungen nach einer Sondernorm des Steueroasenabwehrgesetzes.

Der **Arbeitskreis Belegschaftsaktien**, der einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch zu Belegschaftsaktien/Mitarbeiterkapitalbeteiligungen bietet, setzt sich dafür ein, die Rahmenbedingungen für die Mitarbeiterkapitalbeteiligung zu verbessern. Der Arbeitskreis bietet unseren Mitgliedern die Möglichkeit, jederzeit aktuelle Implementierungsfragen von Mitarbeiteraktienprogrammen zu diskutieren. Im zweiten Halbjahr hat uns die Frage beschäftigt, welche Rolle die Harmonisierungen der Regeln bei der EU-weiten Implementierung von Mitarbeiteraktienprogrammen spielen können.

Dem **Arbeitskreis Europäisches Kapitalmarktrecht** gehören Juristinnen und Juristen führender Wirtschaftskanzleien aus unserem Mitgliederkreis an. Im Dezember traf der Arbeitskreis zusammen, um über aktuelle Themen zu sprechen. Die Vertreter der Brüsseler und Berliner Repräsentanzen des Deutschen Aktieninstituts berichteten über die neu zusammengesetzte EU-Kommission und ihr geplantes Programm, soweit bekannt. Darüber hinaus wurde über mögliche Konsequenzen des Endes der Regierungskoalition für anstehende Gesetzesvorhaben gesprochen. Sodann diskutierten die Mitglieder intensiv den

Call for Evidence der European Securities and Markets Authority (ESMA) zu einer möglichen europäischen Harmonisierung der prospektrechtlichen Haftung.

Der **Arbeitskreis Accounting, Reporting und Audit** bietet Vertreterinnen und Vertretern aus den Rechnungslegungs-Abteilungen kapitalmarktorientierter Unternehmen eine Plattform zum Austausch über aktuelle Themen rund um Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung. Bei übergreifenden Themen geschieht dies zusammen mit dem Arbeitskreis Nachhaltigkeit oder dem Arbeitskreis Emittenten Recht und IR. Konkret hat sich der Arbeitskreis im zweiten Halbjahr mit den Anforderungen an die elektronische Nachhaltigkeitsberichterstattung nach dem geplanten Umsetzungsgesetz zur Corporate Social Responsibility Directive (CSRD) sowie dem kommenden Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen durch die BaFin beschäftigt.

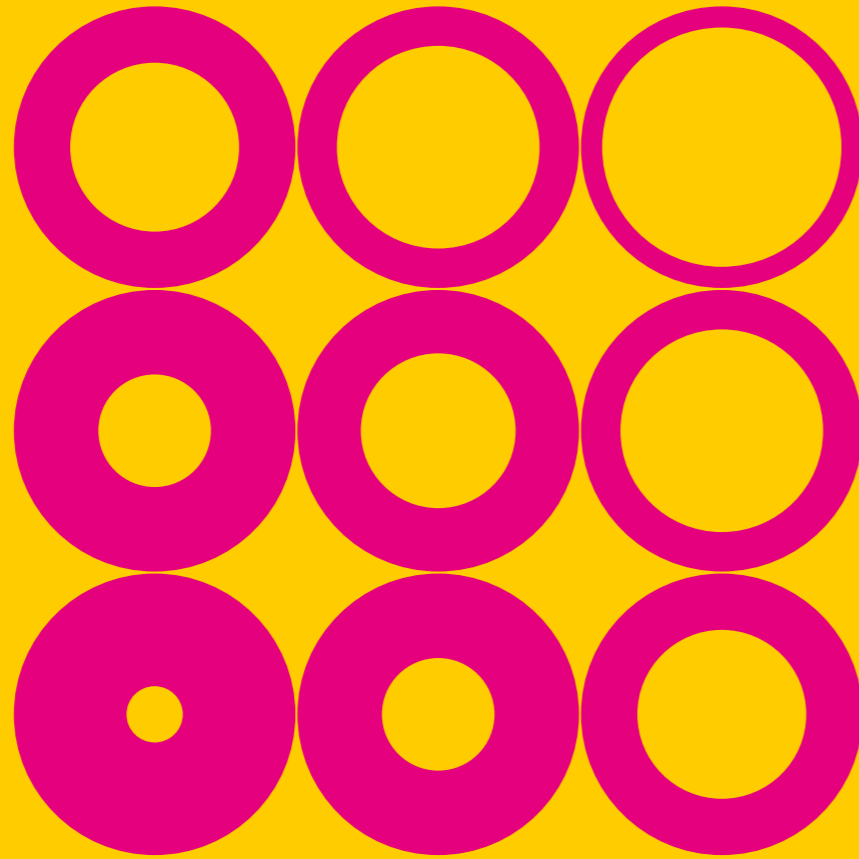
Der **Arbeitskreis Nachhaltigkeit**, an dem Industrieemittenten sowie Banken teilnehmen, widmet sich aktuellen Nachhaltigkeits-

themen. Besonders im Fokus stehen derzeit die Themen Nachhaltigkeitsberichterstattung, Sorgfaltspflichten in der Lieferkette und die EU-Taxonomie. In einer Arbeitskreissitzung im August 2024 haben wir uns mit der Dateneingabe bei CDP (Carbon Disclosure Project) befasst. Eine Sitzung im Oktober haben wir dem Thema Biodiversität gewidmet. In der Sitzung, die bei der Deutschen Bank stattgefunden hat, haben wir uns auch mit der Regulatorik im Bereich „Biodiversity and Nature“, der Bedeutung von Biodiversität für Finanzinstitute und den aktuellen Entwicklungen zu Biodiversität im Rahmen der Weltnaturkonferenz 2024 beschäftigt. Über die sektorspezifischen Standards, die derzeit von der EFRAG entwickelt werden, haben wir im Rahmen einer Sitzung im Oktober diskutiert. Zudem haben wir uns zum Enforcement von Nachhaltigkeitsinformationen beschäftigt. In einer sehr gut besuchten Sitzung Ende November haben wir über die Auswirkungen der Nichtumsetzung der CSRD in deutsches Recht diskutiert. In dem Call haben Melanie Sack, Sprecherin des Vorstands des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) und Dr. Torsten Moser, geschäftsführendes Vorstandsmitglied

des IDW, über die wesentlichen Aussagen des Rechtsgutachtens informiert, das der IDW zu dem Thema erstellt hat.

Der **Arbeitskreis Namensaktien** gibt den Namensaktiengesellschaften unter unseren Mitgliedern die Möglichkeit, über regulatorische Entwicklungen, technische Herausforderungen und weitere aktuelle Fragestellungen rund um die Namensaktie zu diskutieren. Im Fokus stehen dabei Überlegungen zur Verbesserung der Transparenz in den Aktienregistern, die Nutzung von E-Mail-Adressen, spezifische Fragen zur Hauptversammlung von Namensaktiengesellschaften und Abfragen der Aktionärsidentifikation nach ARUG II. Im zweiten Halbjahr 2024 wurde der Erlass einer neuen Kostenverordnung eng begleitet, die den neuen Prozessen der Aktionärskommunikation und -identifizierung über die Intermediärskette sowie den Besonderheiten der Namensaktiengesellschaften gerecht wird.

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



#### 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.



haben hier Gelegenheit, sich zu aktuellen Entwicklungen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht auszutauschen. Im Oktober 2024 wurden die zukünftigen Vorgaben für Ad-hoc-Pflicht nach dem EU Listing Act besprochen. Konkret diskutierten wir Vorschläge für die nicht abschließende Liste veröffentlichungspflichtiger Endereignisse im Rahmen von zeitlich gestreckten Sachverhalten. Die EU-Kommission wird diese Liste nach Konsultation und Ausformulierung durch ESMA veröffentlichen.

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

Die Digitalisierung des Kapitalmarkts rückt zunehmend in den Fokus von Politik und Aufsicht. Unsere **Projektgruppe Elektronische Wertpapiere** bietet hierzu eine Plattform für einen branchenübergreifenden Erfahrungsaustausch und war zuletzt vor allem bei der Kommentierung des Zukunftsfinanzierungsgesetzes aktiv. Außerdem trifft sie sich zusammen mit anderen Arbeitsgruppen im Rahmen der **Workshop-Reihe Digital Finance**. Hier stehen in loser Folge grundsätzliche Entwicklungen im Bereich der Digitalisierung auf dem Programm. Im zweiten Halbjahr 2024 nutzten wir die Workshop-Reihe für eine Diskussion über die aktuellen Entwicklungen im Bereich elektronischer Währungen.

Die **Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft** als Forum aus Vertreterinnen und Vertretern börsennotierter Unternehmen befasst sich mit der Modernisierung der Hauptversammlung und setzt sich dafür ein, die Hauptversammlung unter Wahrung der Aktionärsrechte praxistauglich auszugestalten. Eine Reform des Beschlussmängelrechts wurde im zweiten Halbjahr weiterverfolgt. Darüber hinaus diskutierte die Projektgruppe in mehreren Sitzungen über

„Die rechtlichen Regelungen zur HV haben während der Corona-Pandemie zahlreiche Änderungen bis hin zur dauerhaften Verankerung der virtuellen HV im Gesetz erfahren. Die praktische Umsetzung der Neuregelungen war dabei mit einigen Unsicherheiten behaftet. In der Projektgruppe Hauptversammlung der Zukunft können wir uns regelmäßig austauschen und unsere Erfahrungswerte einbringen.“

**Bettina Haider-Giangreco, LL.M.**

Rechtsanwältin (Syndikusrechtsanwältin) / Corporate Counsel  
RWE Aktiengesellschaft



aktuelle HV-Themen und setzte sich für die Wiedererlangung der Satzungsermächtigung zur Durchführung von virtuellen Hauptversammlungen ein.

Die **Projektgruppe Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung** begleitet die Entwicklung von Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung auf europäischer und internationaler Ebene. Mit den sektorspezifischen Standards, die derzeit von der EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) entwickelt werden, haben wir uns im Rahmen einer Sitzung im Oktober beschäftigt. Die Bedeutung der ISSB-Standards für Unternehmen und Finanzinstitute haben wir in einer Sitzung im November diskutiert.

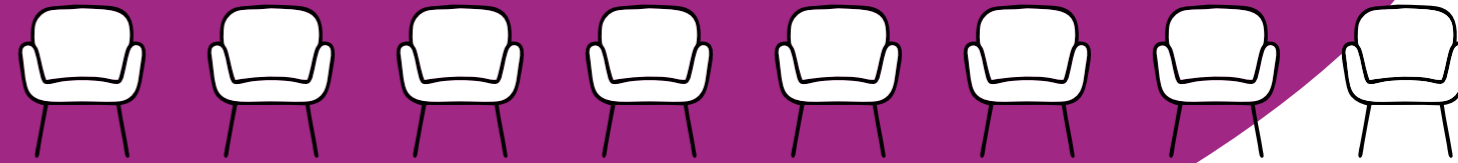
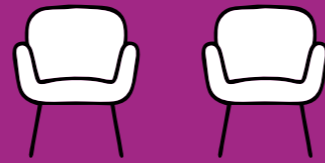
Der **Roundtable Börsennotiz** wendet sich als Plattform an die Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX 40 notiert sind. Themen sind alle Fragen, die sich insbesondere mittelgroße und kleine Emittenten im Zusammenhang mit der Börsennotiz stellen. Dabei geht es um die Analystencoverage, um die Investorenansprache und um das Thema Nachhaltigkeit. An regulatorischen Themen beschäftigt uns die grundsätzliche Frage, wie die Börsennotiz erleichtert werden kann. Dazu gehörte im zweiten Halbjahr der Entwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes 2.



Mit dem **Spotlight Call** bietet das Deutsche Aktieninstitut ein neues Angebot für Vorstände aus Unternehmen außerhalb des DAX 40, um aktuelle Informationen in komprimierter Form zu geben, Erfahrungen zu teilen und sich mit anderen Vorständen aus unserem Mitgliederkreis zu vernetzen. Im ersten Spotlight Call, der im Dezember 2024 stattfand, gaben der Leiter des EU-Verbindungsbüros und die Leiterin des Hauptstadtbüros kurze Impulse zum Neubeginn in Brüssel nach dem Start der neuen EU-Kommission und zu den vorgezogenen Bundestagswahlen in Berlin. Moderiert wurde der Call von unserer Geschäftsführenden Vorständin Henriette Peucker. Der Spotlight Call wird regelmäßig am ersten Donnerstag des Monats stattfinden.



# Neumitglieder stellen sich vor



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

## Bilfinger SE

Bilfinger ist ein international tätiger Industriedienstleister und deckt ein umfassendes Leistungsportfolio von Consulting, Engineering, Fertigung, Montage und Instandhaltung über die Erweiterung und Generalrevision von Anlagen bis hin zu digitalen Anwendungen ab. Bilfinger ist überwiegend in Europa, in Nordamerika und im Mittleren Osten aktiv. Die Kunden kommen aus den Bereichen Energie, Chemie & Petrochemie, Pharma & Biopharma sowie Öl & Gas. Mit seinen knapp 30.000 Mitarbeitenden erwirtschaftete Bilfinger im Geschäftsjahr 2023 einen Umsatz von 4,5 Milliarden Euro.

## Forvis Mazars Advisors GmbH & Co. KG

Forvis Mazars Group ist ein unabhängiges Mitglied von Forvis Mazars Global, einem führenden Professional Services-Netzwerk. Als international integrierte Partnerschaft ist die Forvis Mazars Group in über 100 Ländern und Regionen der Welt tätig und auf die Bereiche Audit, Tax sowie Advisory spezialisiert. Die Partnerschaft greift auf die Expertise und das kulturelle Know-how von mehr als 35.000 Professionals weltweit zurück, um Mandanten jeder Größe in jeder Phase ihrer Entwicklung zu unterstützen.

## INDUS Holding AG

Die 1989 gegründete INDUS Holding AG aus Bergisch Gladbach ist ein führender Spezialist für nachhaltige Unternehmensentwicklung im deutschsprachigen Mittel-

stand. INDUS erwirbt jährlich technologieorientierte Unternehmen für die Segmente Engineering, Infrastructure und Materials. Als wertorientierte Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf definierte Zukunftsthemen unterstützt INDUS ihre operativ eigenständigen Beteiligungen aktiv und langfristig in ihrer unternehmerischen Entwicklung. Seit 1995 ist die Mittelstandsholding im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet.

## tonies GmbH

Tonies ist mit über 7 Millionen verkauften Tonieboxen und 88 Millionen verkauften Tonies die weltweit größte interaktive Audioplattform für Kinder. Das intuitive und preisgekrönte Audiosystem hat mit seinem kindersicheren, kabellosen und bildschirm-

freien Ansatz die Art und Weise verändert, wie kleine Kinder selbstständig spielen und lernen. Gegründet 2013 von zwei Vätern in Deutschland, repliziert das Unternehmen sein erfolgreiches Geschäftsmodell und expandiert international: die Produkte sind in 26 Ländern auf drei Kontinenten erhältlich – weitere werden folgen. Das Portfolio umfasst mehr als 1.100 Tonies-Figuren, die auf die Toniebox gestellt werden, und mehr als 4.700 digitale Inhalte – von Tonies-Originalproduktionen bis hin zu Inhalten von mehr als 200 Lizenzpartnern weltweit, darunter Disney, Warner, Hasbro oder Universal. Tonies hat etwa 500 Mitarbeitende, erzielte im Geschäftsjahr 2023 einen Gruppenumsatz von 361 Millionen Euro (+40 Prozent gegenüber 2022) und ist an der Frankfurter Börse notiert (tonies SE).



**Dr. Johannes Lattwein**  
Vorstand Finanzen und IT  
Porsche Automobil Holding SE

Ein funktionierender und transparenter Kapitalmarkt ist eine wesentliche Voraussetzung für den langfristigen Erfolg von Unternehmen und Volkswirtschaften. Durch unsere Mitgliedschaft im Deutschen Aktieninstitut möchten wir einen Beitrag leisten, dass Unternehmen auch in Zukunft am Kapitalmarkt Rahmenbedingungen vorfinden, die unternehmerisches Handeln befördern und regulatorisch nicht überfrachtet sind. Wir freuen uns daher auf die Entwicklung gemeinsamer Positionen und den konstruktiven Austausch mit den Experten des Deutschen Aktieninstituts sowie den Mitgliedsunternehmen.

# Neu in Präsidium und Vorstand

## Vorstand



**Sara Hennicken**  
Finanzvorständin (CFO)  
Fresenius SE & Co. KG



**Matti Jäkel**  
Finanzvorstand  
Bilfinger SE



**Klaus Neumann**  
Finanzvorstand  
Rheinmetall AG



**Dr. Johannes Lattwein**  
Vorstand Finanzen und IT  
Porsche Automobil Holding SE



**Kai Tschöke**  
Head of Rothschild & Co  
Germany



**Philipp Lingnau**  
Member of the Management Board  
Morgan Stanley Europe SE



**Dr. Alexander Mayer**  
Senior Country Officer Germany/Austria  
J.P. Morgan

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.



# Mit vereinten Kräften den Kapitalmarkt stärken

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



## Präsidium und Vorstand des Deutschen Aktieninstituts zum 31. Dezember 2024

### Präsidium

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

### Vorstand

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| Prof. Dr. Kai C. Andrejewski  |   |
| Christian Baier               | Covestro AG                                       |
| Ev Bangemann                  | EY GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  |
| Oliver Behrens                | flatexDEGIRO AG                                   |
| 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                    | HORNBAACH Holding AG & Co. KGaA                   |
| Alexander Doll                | Lincoln International AG                          |
| Dr. Jutta A. Dönges           | Uniper SE   |
| Moritz Elfers                 | BC Partner Beteiligungsberatung GmbH              |
| Dr. Oliver Falk               | Klöckner & Co SE                                  |
| Armin von Falkenhayn          | Bank of America Europe D.A.C.                     |
| Maria Ferraro                 | Siemens Energy AG                                 |
| Dr. Wolfgang Fink             | Goldman Sachs Bank Europe SE                      |
| Dr. Markus Forschner          | Robert Bosch GmbH                                 |
| Mark Frese                    | Hapag-Lloyd AG                                    |
| Henning Gebhardt              | HollyHedge Consult GmbH                           |
| Tania von der Goltz           | Heidelberger Druckmaschinen AG                    |
| Philip Grosse                 | Vonovia SE  |
| Christian Harm                | KION GROUP AG                                     |
| Andreas Helber                | BayWa AG  |
| Dr. Ingrid Hengster           | Barclays Bank PLC Frankfurt Branch                |
| Sara Hennicken                | Fresenius SE & Co. KGaA                           |
| Eddy Henning                  | ING-DiBa AG                                       |
| Lars Hille                    | V-BANK AG   |
| Dr. Sebastian Hirsch          | Grenke AG   |
| Dr. Levin Holle               | Deutsche Bahn AG                                  |
| Dr. Olaf Holzkämper           | CEWE Stiftung & Co. KGaA                          |
| Dr. Christian P. Illek        | Deutsche Telekom AG                               |
| Rainer Irle                   | ams OSRAM Group                                   |
| Dr. Michael Jackstein         | TRATON SE   |
| Nadia Jakobi                  | E.ON SE   |
| Peter Kameritsch              | MTU Aero Engines AG                               |
| Niclas Karoff                 | Hamborner REIT AG                                 |
| Hans-Dieter Kemler            | Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale |
| Mathias Kiep                  | TUI AG  |
| Kirsten Kistermann-Christophe | Société Générale S.A.                             |
| Olaf Klinger                  | Symrise AG  |

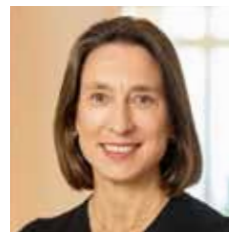
### Arne Kolfenbach

|                              |   |
|------------------------------|---|
| Dr. Karen Kuder              | DWS Group GmbH & Co. KGaA   |
| Thomas Kusterer              | EnBW Energie Baden-Württemberg AG   |
| Christian Ladurner           | HENSOLDT AG   |
| Dr. Rainer Langel            | Macquarie Capital France SA, Niederlassung Deutschland                            |
| Dr. Johannes Lattwein        | Porsche Automobil Holding SE  |
| Gert-Hartwig Lescow          | Drägerwerk AG & Co. KGaA  |
| Kristina Lindenbaum          | Deutsche WertpapierService Bank AG  |
| Philipp Lingnau              | Morgan Stanley Europe SE  |
| 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 G. Müller        | RWE AG  |
| Philippe Oddo                | ODDO BHF SE   |
| Harm Ohlmeyer                | adidas AG   |
| Christian Ollig              | Kohlberg Kravis Roberts GmbH  |
| Markus Pech                  | Mensch und Maschine Software SE   |
| Christian Pellis             | Amundi Deutschland GmbH   |
| Dr. Arno Pfannschmidt        | thyssenkrupp nucera AG & Co. KGaA   |
| Michael Pontzen              |   |
| Dr. Stefan Povaly            | J.P. Morgan SE  |
| Dr. Martin Reitz             | Rothschild & Co Deutschland GmbH  |
| Dr. Christian Ricken         |   |
| Eric Riegger                 | METRO AG  |
| Joachim J. Ringer            |   |
| Helene von Roeder            | Merck KGaA  |
| Nicolo Salsano               | Standard Chartered Bank AG  |
| Christoph Schenk             | Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft                                     |
| Eva Scherer                  | Daimler Truck Holding AG  |
| Dr. Michael Schleef          | HSBC Deutschland  |
| Mattias Schmelzer            | KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft   |
| Dirk Schmitz                 | BlackRock Asset Management Deutschland AG   |
| Dr. Jochen Schmitz           | Siemens Healthineers AG   |
| Dr. Sven Schneider           | Infineon Technologies AG  |
| Florian Schoeller            | Scope SE & Co. KGaA   |
| Maike Schuh                  | Evonik Industries AG  |
| Dr. Jens Schulte             | thyssenkrupp AG   |
| Arnd Schwierholz             | N26 AG  |
| Christoph Seidel             | PJT Partners  |
| Dagmar Steinert              | Rheinmetall AG  |
| Dr. Ulrich Störk             | PricewaterhouseCoopers GmbH WPG   |
| Oliver Stratmann             | Lanxess AG  |
| Angela Titzrath              | Hamburger Hafen und Logistik AG   |
| Dr. Thomas Toepfer           | Airbus SE   |
| Dr. Wolfgang Trier           | Softing AG  |
| Michael Ullrich              |   |
| Sandra Veseli                | Moody's Investor Service  |
| Dr. Matthias Voelkel         | Boerse Stuttgart Group  |
| Tobias Vogel                 | UBS Europe SE   |
| Sonja Wärntges               | Branicks Group AG   |
| Frank Markus Weber           | Knorr-Bremse AG   |
| Melanie Wiese                | Deutsche Beteiligungs AG  |
| Gerhard Wiesheu              | B. Metzler seel. Sohn & Co. AG  |
| Prof. Dr. Matthias Zieschang | Fraport AG  |
| Henriette Peucker            | Deutsches Aktieninstitut e.V.<br>(Geschäftsführende Vorständin seit 1. Juli 2024) |

## Mitglieder

Per 31. Dezember 2024 hatten wir 201 Mitgliedsunternehmen sowie 19 persönliche Mitgliedschaften. Wir sind Mitglied im europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers, der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., der Finanzplatz München Initiative (fpmi), dem Deutschen Institut für Compliance e.V. (DICO) und des Centre for European Policy Studies (CEPS) in Brüssel.

# Team



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



**Elke Pfeifer**  
Referentin Kommunikation  
pfeifer@dai.de  
Tel. +49 69 92915-49



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



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



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



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



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



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



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



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

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

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

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



# Kapital. Markt. Kompetenz.



## DAS SIND WIR.

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

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

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

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

LinkedIn  Aktieninstitut  
X  @Aktieninstitut

### Bildnachweis

Seiten 6, 48, 52, 55, 65, 66, 68, 70, 74, 90, 91  
Fritz Philipp

### Seite 10

DHL Group

### Seite 12

Sachverständigenrat zur Begutachtung  
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

### Seite 18

Henkel AG & Co. KGaA

### Seiten 26 – 31

Zacarias Garcia  
[www.zacariasgarcia.com](http://www.zacariasgarcia.com)

### Seite 27

Merck KGaA, Darmstadt, Deutschland

### Seite 32

dwpbank, Michael Pasternack

### Seite 33

KION GROUP AG

### Seite 36

Europäische Union, 2024, CC BY 4.0  
Fotograf Christophe Licoppe

### Seite 79

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

### Seite 86

Porsche SE

### Seite 87 (2. Reihe, 2. v.l.)

Porsche SE



