Jahresbericht 2024

DSW
Die Anlegerschützer

Inhaltsverzeichnis

2 **DSW-Fakten 2024**

3 **Mitgliederversammlung der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) am 25. November 2024 in Düsseldorf**
Rede von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer

8 **Rede anlässlich der Ehrung von Herrn Dr. Theodor Weimer am 25. November 2024 in Düsseldorf**
Ulrich Hocker, Präsident DSW

10 **Laudatio zur Verleihung des 15. DSW-Preises für gute Unternehmensführung an Herrn Dr. Theodor Weimer**
Martin Jetter am 25. November 2024 in Düsseldorf

14 **Entgegennahme des Preises für gute Unternehmensführung – Dank und Erwiderung**
Dr. Theodor Weimer am 25. November 2024 in Düsseldorf

18 **Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2024**

21 **Die DSW in der Presse**

22 **Abweichendes Stimmverhalten 2024**

24 **Enteignung durch die kalte Hand II – Delisting als neue und alte Gefahr für Minderheitsaktionäre**
Von Paul Maares, Referent Kapitalmarkt und Anlegerschutz

30 **Die Zukunft der Hauptversammlung**
Von Christiane Hölz, Geschäftsführerin

32 **DSW-Zentrale**

32 **Geschäftsführung**

32 **Präsidium**

33 **Kuratorium**

34 **Landesverbände / Landeskuratorien**

35 **Aufsichtsratsmandate**

35 **Weitere Mitgliedschaften**

DSW-Fakten 2024

Die DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.) wurde 1947 gegründet und ist heute mit mehr als 30.000 Mitgliedern führende deutsche Aktionärsvereinigung.

Service für Mitglieder:

- Aktive Lobbyarbeit in Berlin und Brüssel für den Anlegerschutz auf politischer Ebene durch Kontakte zu den wichtigen politischen Entscheidungsträgern, durch das Erarbeiten von Stellungnahmen zu Gesetzesentwürfen und durch die Teilnahme an den Anhörungen der Bundestagsausschüsse
- Vertretung von Stimmrechten auf rund 600 Hauptversammlungen deutscher und europäischer Aktiengesellschaften
- Analyse der Management-Aktivitäten sowie der Performance der Unternehmen und gegebenenfalls Oppositionen auf den Hauptversammlungen
- Kostenlose außergerichtliche Erstberatung, insbesondere auf dem Gebiet des Kapitalanlage-, Steuer- und Aktienrechts
- Einleitung von Gerichtsverfahren, sobald fundamentale Aktionärsrechte verletzt werden
- Unterstützung der DSW-Mitglieder bei der Geltendmachung von Ansprüchen, die sich aus der Beendigung von US-Sammelklagen ergeben
- Als Dachverband der Investmentclubs in Deutschland hilft die DSW interessierten Aktionären bei der Gründung und steht ihnen auch später mit Rat und Tat zur Seite
- Kostenloser Bezug der DSW-Mitglieder-Zeitschrift Focus-Money

Weitere Hauptaktivitäten:

- Die DSW ist Mitglied in den Beiräten der Regionalbörsen in Düsseldorf, Berlin, Hannover, München, Stuttgart.
- Außerdem ist die DSW vertreten in der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex sowie in der Börsensachverständigen Kommission (BSK), welche die Bundesregierung in kapitalmarktrelevanten Fragen berät.
- Die DSW ist Mitglied bei BetterFinance, einem paneuropäischen Zusammenschluss von Investorenvereinigungen zur Vertretung von Aktionärsinteressen auf EU-Ebene. Hier stellt die DSW aktuell die Vize-Präsidentin.
- Die DSW ist Partner von Ethos, einer schweizerischen Stiftung für nachhaltige Entwicklung, als Teil des Ethos European Network.
- Zur Erreichung einer grenzüberschreitenden Vertretung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen kooperiert die DSW mit bekannten Institutionen in den USA und Großbritannien.

Mitgliederversammlung der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) am 25. November 2024 in Düsseldorf

Rede von Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer

Sehr geehrter Herr Präsident,
liebe Mitglieder,
liebe Kolleginnen und Kollegen,
meine sehr geehrten Damen und Herren,

ich freue mich sehr, Sie auch in diesem Jahr erneut zur Mitgliederversammlung Ihrer Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz hier in Düsseldorf begrüßen zu dürfen.

Wie in den Jahren zuvor werde ich Ihnen in den nächsten rund 30 Minuten über unsere Aktionen und Impulse seit der letzten Mitgliederversammlung bis heute Bericht erstatten.

Letztes Jahr hatte ich an gleicher Stelle betont, dass wir den Eindruck haben, dass uns die Themen nicht ausgehen. Dies hat sich in den letzten 12 Monaten nochmals verstärkt, nachdem wir doch feststellen mussten, dass oftmals insbesondere in Berlin und damit auf Ebene des Regulators nicht verstanden wird, wie relevant es ist, dass das Eigentum hierzulande geschützt wird und Eigentumsrechte gewahrt werden.

Eigentum und Eigentumsschutz ermöglichen und garantieren Wohlstand. Das ist für uns Privatanleger natürlich eine Selbstverständlichkeit. Leider müssen wir jedoch feststellen, dass dies für die Allgemeinheit und für den Diskurs in der Gesellschaft so nicht mehr oder nicht immer gilt.

Schauen wir in diesem Kontext auf die DSW und unsere Aufgabe, so ist es sinnvoll, dass man zunächst einen Blick in die Satzung der DSW wirft. Dort wird in § 2 klar dargelegt, dass die Aufgabe der Schutzvereinigung ist, die schutzwürdigen ideellen wie auch materiellen Interessen der Wertpapierbesitzer wahrzunehmen.

Das grundlegende Ziel dieser Arbeit der DSW ist dabei die Erhaltung und der Schutz des Privateigentums.

Ich möchte nun nicht zu sehr ausholen, aber wenn wir allein an die Enteignungsdebatte bei den Wohnungsgesellschaften in Berlin denken, ist unsere satzungsgemäße Aufgabe, wie sie vor 77 Jahren von den Gründern der DSW festgelegt wurde, so aktuell wie eigentlich nie zuvor.



Aber wie übersetzt sich das nun in die Gegenwart und wie kann man diesen Grundsatz und unsere Aufgabe handfest mit Beispielen unterlegen?

Hierfür haben wir mal einige Aspekte zusammengestellt:

Wie es wäre, wenn z. B. jede Aktie auch eine Stimme widerspiegeln würde? Dann würden tatsächlich Risiko und Kontrolle in gerechtem Ausgleich zueinanderstehen und es wäre nicht so, wie z. B. bei Vorzugsaktien oder bei KGaA-Konstruktionen, dass das finanzielle Risiko von allen Aktionären getragen wird, die Kontrolle und damit die Macht aber auf nur wenige Aktionäre konzentriert wird.

Wie wäre es, wenn Aktionäre direkte Haftungsansprüche gegen Vorstände und Aufsichtsräte als Option zur Seite gestellt bekommen, wenn die Dinge einmal richtig falsch laufen?

Dies würde einen deutlichen Compliance-Druck auf die Organe ausüben. Heute müssen wir letztendlich den absurden Weg über die Gesellschaft gehen, die dann die Ansprüche für die Aktionäre geltend macht. Gerade in Fällen wie z. B. Varta oder Leoni zeigt sich, dass dieses System heute so nicht mehr wirklich sachgerecht und funktionsfähig ist.

Wir fragen uns, wie es wäre, wenn es einen ausreichenden Schutz beim Delisting oder in sonstigen Strukturmaßnahmen geben würde.

Heute wird immer mehr allein auf den Börsenkurs bei der Bemessung der Abfindung abgestellt. Auch der Gesetzgeber ist dieser Lösung immer stärker zugeneigt, wie er es in § 255 AktG nunmehr auch für die Barkapitalerhöhung festgelegt hat.

Wir fragen uns, wie es wäre, wenn die Möglichkeit der unbeschränkten Verlustverrechnung in allen Fällen über alle Verlusttöpfe hinaus immer möglich wäre.

Insofern läuft es damit auf eine Auflösung des Verlusttopf-Wirrwarr hinaus, der heute nicht mehr wirklich zu erklären ist.

Wir fragen uns, wie es wäre, wenn wir auch in Deutschland eine Aktienrente nach dem schwedischen Vorbild einführen, die einen echten Mehrwert für alle Beitragszahler bietet und zugleich eine sehr gerechte Lösung darstellt, da sie eben auch die Bürgerinnen und Bürger umfasst, die sich vielleicht um ihre private Altersvorsorge aus welchen Gründen auch immer nicht selbst kümmern können oder wollen.

Wir fragen uns, wie es wäre, wenn wir Anleger über angemessene Freibeträge verfügen würden und diese auch noch mit einem Inflationsschutz versehen wären.

Die Anpassung bei den Freibeträgen kann nicht wirklich überzeugen und fördert nicht die private Altersvorsorge via Kapitalmarkt in dem Maße, wie dies in anderen Ländern der Fall ist.

Wir fragen uns, wie es wäre, wenn Restrukturierungen, z. B. nach dem StaRUG, unter Beteiligung aller Aktionäre umgesetzt werden.

Heute werden die Altaktionäre via StaRUG ohne Entschädigung enteignet. Wie das überhaupt mit dem Eigentumsschutz und dem verfassungsrechtlich geschützten Eigentum in Einklang zu bringen ist, ist uns ein absolutes Rätsel.

Und als weiteres Beispiel fragen wir uns, wie es denn wäre, wenn endlich der Forderung der Anleger und damit Aktionäre nachgekommen wird und es zukünftig – wie in anderen Ländern in Europa – hybride Hauptversammlungen gibt, und der Aktionär frei entscheiden kann, wie er an der Hauptversammlung teilnimmt. Kann er vor Ort sein und will er dies, wird er in die Halle gehen. Kann er dies nicht – warum auch immer – kann er virtuell teilnehmen und auch dort alle seine Aktionärsrechte wahrnehmen.

Nun habe ich Ihnen einige Beispiele genannt, wie es denn eigentlich sein könnte. Schaut man darauf, wie es tatsächlich ist, so verdunkelt sich das Bild doch deutlich.

Hierzulande setzt die Mehrzahl der DAX40-Unternehmen virtuelle Hauptversammlungen um. Es wird die Wiedereinführung von Mehrstimmrechten nicht nur diskutiert, sondern gesetzlich normiert. Der vereinfachte Bezugsrechtsausschuss wird auf 20 Prozent erhöht und damit eine Verwässerung merklich einfacher möglich gemacht. Gegen eine einfache Kapitalerhöhung ist nicht mehr der Weg der Anfechtungsklage, sondern nur noch das Spruchverfahren der Weg, der eingeschlagen werden kann. Es wird zugleich der Wert der Beteiligung auf den Aktienkursen gesetzlich fixiert. Wir befinden uns fortwährend in einer Diskussion über die Reform des Beschlussmängelrechts, was sich aber eigentlich deutlich bewährt hat und wir erkennen, dass sich die Fallzahlen nahezu atomisiert haben. Wir haben eine homöopathische Erhöhung des Freibetrages auf 1.000 Euro gesehen, die netto gerade mal einen Betrag unter 50 Euro ausmacht. Wir haben immer noch die verfassungswidrige Verlustverrechnung bei Termingeschäften und bei Totalverlusten, wie z. B. dies die Wirecard-Aktionäre erleiden mussten. Und wir haben immer noch ein Verlusttopf-Wirrwarr bei der Kapitalertragssteuer, der ohne Steuerberater kaum noch zu durchdringen ist.

All das lässt uns sehr aufhorchen und wachsam sein und all das führt dazu, dass unsere Arbeit heute, die Sie durch Ihre Mitgliedschaft unterstützen und begleiten, wichtiger ist als jemals zuvor.

Dass wir dabei auch kräftige Unterstützung aus der Bevölkerung haben, zeigt uns z.B. unsere große Unterschriftenaktion, als es um die eingeschränkte Verlustverrechnung ging. Unsere Petition haben seinerzeit rund 60.000 Bürgerinnen und Bürger unterstützt. Ein klares Signal!

Ein weiteres Thema, was uns sehr stark umtreibt, ist die Frage, wie wir es schaffen, dass Privatanleger in der Durchsetzung von Ansprüchen mit ausreichend Schlagkraft versehen sind.

Und so geht es bei dem Wirken der DSW auch immer um die Frage der Waffengleichheit. Auf der einen Seite sind die Unternehmen, die sich für viel Geld von den versierten Rechtsanwälten beraten und verteidigen lassen. Auf der anderen Seite sind die individuellen Privatanleger, die zunächst auf sich gestellt sind. Genau hier kommen wir ins Spiel und verbinden nicht nur die Anleger, sondern machen auch Lösungen möglich, die einem einzelnen Anleger so nicht offenstehen.

Ein Beispiel dafür, was Sie alle kennen, ist unsere Klage in Sachen Wirecard gegen die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young. Insgesamt haben wir über die Konstruktion einer niederländischen Stiftung Ansprüche in Höhe von 730 Mio. Euro gerichtlich geltend gemacht und das ohne Kostenrisiko für die betroffenen Anleger. Das ist ein starkes Beispiel dafür, wie wir Rechtschutz nicht nur organisieren, sondern überhaupt erst möglich machen für viele Anleger, die sonst ihre Verluste abgeschrieben hätten und sich nicht zur Wehr setzen könnten.

Ein Thema, das uns alle in den letzten Monaten und eigentlich Jahren beschäftigt hat, ist die Frage, wie es sein kann, dass Anleger bei einer Schieflage des Unternehmens über das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen, kurz StaRUG, aus den Unternehmen herausgeschmissen werden können, ohne dass ihnen dafür eine Entschädigung gezahlt wird.

Es geht also um die Frage von nachhaltigem Eigentumsschutz und der Möglichkeit, sich zur Wehr zu setzen. Auch hier werden wir nicht müde und werden immer weiter dafür sorgen, dass die Anleger in krisengeführten Unternehmen nicht einfach vor die Tür gesetzt werden, sondern mit am Tisch sitzen, wenn es um die Sanierung und damit um die Zukunft des Unternehmens geht.

Heute haben Anleger oftmals keine Chance, an der Zukunft zu partizipieren oder sich überhaupt irgendwie einzubringen. Eine Lösung nach dem StaRUG wird im kleinen Kreise besprochen, konstruiert und dann umgesetzt. Das Gesetz gibt hier nahezu keinerlei Möglichkeit, dagegen vorzugehen. Auch ist es nicht möglich, einen eigenen Gegenvorschlag vorzubringen, da die Zeit (1) knapp ist und (2) keine Informationen vorliegen, die eine Organisation einer Alternativlösung überhaupt denkbar machen.

Fälle wie Leoni oder Varta sind bekannt, viele weitere Fälle werden leider folgen. Wir sind der Ansicht, dass das StaRUG in seiner jetzigen Ausführung massiv gegen Eigentumsrechte verstößt und werden deshalb den Rechtsweg ausschöpfen, um hier eine Veränderung bereits auf Gesetzesebene herbeizuführen, die die Interessen der Altaktionäre und damit der Eigentümer wahrt.

Auch das StaRUG ist erneut ein Beispiel, an dem wir ungeschminkt erkennen, welche Rolle Eigentum und der Eigentumsschutz in unserer Gesetzgebung und in unserer Gesellschaft heute noch spielen.

Und ich möchte nochmals an den Anfang meiner Rede erinnern, als ich gesagt habe, dass Eigentum und Eigentumsschutz auch Wohlstand herbeiführen und garantieren. Lösen wir dieses Verhältnis auf, steht es auch nicht gut um unser aller Wohlstand.



Und kommen wir nochmals zurück zu einem der Kernaufgaben der DSW: Die Kontrolle der unternehmerischen Leistung und des Managements von börsennotierten Gesellschaften auf Hauptversammlungen.

Auch in diesem Jahr hat die DSW wieder rund 600 Hauptversammlungen besucht – egal ob virtuell oder in Präsenz. Zudem haben wir auch wieder einen Hauptversammlungsreport erstellt, in dem wir dezidiert über technische Störungen, die Gewährung von Anlegerrechten oder eben deren Unterbindung berichten. Auch reporten wir darüber, wie oft Hauptversammlungen unterbrochen worden sind, was eine Unart geworden ist. Wir stellen auch dar, wie der virtuelle Wortmeldetisch tatsächlich funktioniert hat, wie es um den Technikcheck steht und wie das Vorfeld zur Ausübung von Aktionärsrechten zuletzt überhaupt noch genutzt wurde.

Letztendlich haben wir in unserem Hauptversammlungsreport auch wieder Best Practice-Empfehlungen vorgetragen, wie eine Hauptversammlung ordnungsgemäß und im Sinne der Aktionäre gestaltet werden kann und sollte.

Hinsichtlich des Hauptversammlungsformats möchte ich an dieser Stelle nochmals unterstreichen, dass der oftmals in der Presse vorherrschende Eindruck, die Mehrzahl der börsennotierten Gesellschaften würde eine virtuelle Hauptversammlung umsetzen, so nicht korrekt ist. Diese Feststellung gilt nur für die Unternehmen im DAX40. Bereits im MDAX dreht sich das Bild und weitaus mehr Unternehmen laden ihre Aktionäre zu einer Präsenz-Hauptversammlung ein. Im SDAX ist die Präsenzveranstaltung sogar dominant und darunter gilt das nochmals verstärkt. Hier wird teilweise auch von Industrieverbänden ein Bild gezeichnet, das den Eindruck vermitteln soll, dass die Präsenz-Hauptversammlung vom Aussterben bedroht ist. Dies ist wahrlich nicht der Fall.

Oftmals hören wir in Gesprächen, dass unsere Aktienkultur und der Kapitalmarkt darunter leiden, dass die Aktionäre hierzulande so überaus viele Rechte haben. Dabei geht der Vorwurf sogar so weit, dass man sagt, dass die Bewertungen hierzulande unter den Aktionärsrechten leiden und deswegen Unternehmen in den USA oder in Skandinavien an die Börse gehen.

Hier halten wir klar dagegen.

Es sind unserer Ansicht nach nicht weniger, sondern mehr Aktionärsrechte der Weg zur Stärkung des Börsenplatzes in Deutschland.

Denn nur, wenn wir den Investoren aus der ganzen Welt ein funktionierendes System an Aktionärsrechten bieten können, werden diese auch Vertrauen in den Kapitalmarkt in Deutschland haben und hier investieren. Absurderweise haben wir bei weitem nicht so strenge Kapitalmarktvorschriften und Anlegerrechte, wie dies z. B. in den USA der Fall ist. Dort gibt es eine direkte Organhaftung, die Bestelldauer von Vorständen ist deutlich kürzer als hierzulande. Dennoch sind die Bewertungen deutlich höher. Das alles passt nicht zusammen, und am Ende sind wir der Ansicht, dass ein hohes Maß an Vertrauen auch zu höheren Bewertungen führt. Dieses Vertrauen ist aber nur durch ein engmaschiges Geflecht an Aktionärsrechten möglich.

Oftmals wird auch von der Industrie darauf hingewiesen, wir sollten bei den Aktionärsrechten mehr ins europäische Ausland schauen und insbesondere erkennen, dass dort die Hauptversammlungen deutlich weniger formell und mit deutlich weniger Aktionärsrechten ausgestaltet sei.

Hier müssen wir alle sehr vorsichtig sein und aufpassen, dass wir nicht auf einem Auge blind sind. Zwar ist es in der Tat so, dass die Aktionärsrechte auf den Hauptversammlungen weniger stark ausgestaltet sind, wenn man ins europäische Ausland schaut. Schaut man jedoch auf das Gesamtbild und damit auf das gesamte Tableau der Aktionärsrechte, ändert sich das Bild radikal.

Ein greifbares Beispiel dafür ist, dass wir eine Sonderprüfung für die Aktionäre der Signa Sports United in Amsterdam initiiert und durchgesetzt haben. In Deutschland wäre eine Sonderprüfung allein über die Hauptversammlung möglich gewesen. In den Niederlanden jedoch kann man eine solche Sonderprüfung über eine Kammer beim Amsterdamer Handelsgericht jederzeit beantragen und das Gericht entscheidet vollkommen losgelöst von einer Hauptversammlung darüber, ob eine Sonderprüfung durchgeführt wird oder nicht. Im Fall der Signa Sports United haben wir obsiegt und die Sonderprüfung dahingehend, ob das Management ordnungs- und damit pflichtgemäß gehandelt hat, findet bereits statt.

Dieses Beispiel zeigt, dass die Aktionärsrechte in anderen Ländern nicht per se geringer ausgestaltet sind, sondern nur anders funktionieren und anders wirken. In Deutschland hingegen wird immer nur gefordert, dass Aktionärsrechte abgebaut werden, insbesondere wenn sich diese auf die Hauptversammlung beziehen. Vielleicht müssten wir das Gesamtkonzept einmal überdenken und nicht nur immer punktuell Änderungen vornehmen. Dies führt dazu, dass unser System kippt und damit das Vertrauen in unser System schwindet.

Vertrauen ist auch das Stichwort, wenn es um unsere Investment Education-Aktivitäten geht. Auch dieses Jahr haben wir wieder unzählige Veranstaltungen umgesetzt, auf denen Sie sich informieren konnten und wo Sie unmittelbar mit dem Management der Gesellschaft in einen ungezwungenen und informellen Dialog einsteigen konnten.

Dabei bieten wir nicht nur die klassischen Anlegerforen an, auf denen sich börsennotierten Gesellschaften präsentieren, sondern auch immer mehr Veranstaltungen, die über den Tellerrand hinausschauen. So z. B. haben wir ein Webinar mit Dr. Florian Toncar umgesetzt, in dem er uns das Konzept des Altersvorsorgedepots nach der Idee der FDP vorgestellt hat.

Wir gehen aber auch noch weiter und bieten verschiedene Veranstaltungsserien an. So z. B. speziell auch für Frauen, in dem wir über nachhaltiges Anlegen in einem europäischen Konzept aufgeklärt haben. Daraus resultiert auch ein Buch, welches in Kooperation mit der DSW entstanden ist und welches Sie hier heute auf der Mitgliederversammlung kostenfrei gerne mitnehmen können.

Sie sehen, meine sehr verehrten Damen und Herren, dass wir wieder sehr viele Themen zu bieten haben, über die ich Ihnen berichtet habe und über die ich Ihnen auch noch die nächsten zwei Stunden berichten könnte. Mit Blick auf die Uhr möchte ich jedoch für heute schließen und freue mich insofern vielmehr auf die Diskussion mit Ihnen.

Ich kann jedoch meine Ausführungen nicht beenden, bevor ich nicht noch meinen ganz besonderen Dank in die eine oder andere Richtung losgeworden bin.

So gilt unser aller und auch mein Dank insbesondere den zahlreichen DSW-Sprecherinnen und -Sprechern, die in diesem Jahr wieder rund 600 Hauptversammlungen besucht und hoffentlich gerade bei den weniger schönen Themen für (noch) mehr Transparenz gesorgt haben.

Ausdrücklich möchte ich betonen, dass unser Dank dabei auch den Landesgeschäftsführerinnen und Landesgeschäftsführern gilt, die ihr Engagement ehrenamtlich umsetzen. So sind es gerade die Landesverbände, die für den Besuch der Hauptversammlungen eigenverantwortlich Sorge tragen und es gemeinsam mit der DSW-Zentrale möglich machen, dass die Versammlung von kompetenten und höchst engagierten Vertretern besucht werden.

Wenn wir den Blick Richtung Düsseldorf in die DSW-Zentrale richten, so möchte ich mich sehr herzlich bei den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern bedanken. Wenn ich darüber nachdenke, welche Aktionen wir in den letzten 12 Monaten umgesetzt haben, war das sehr viel Arbeit und ich weiß, dass Vieles, was an Mehrarbeit angefallen ist, keine Selbstverständlichkeit war. Hierfür nochmals herzlichen Dank!

Last but not least, möchte ich meinen Geschäftsführungskollegen und insbesondere dem Präsidium für das immer vertrauensvolle, positive und intensive Miteinander danken.

Sicherlich haben Sie schon bemerkt, dass es in der DSW-Geschäftsführung zu Veränderungen gekommen ist und auch noch kommen wird. So begrüße ich ausdrücklich unseren ehemaligen Geschäftsführer, Herrn Thomas Hechtfischer, auf unserer Mitgliederversammlung – allerdings nicht hier auf der Bühne, sondern bei Ihnen im Saal unter den Mitgliedern.

Lieber Thomas, ich möchte nicht missen, dir unseren allerherzlichsten Dank auch auf diesem Wege direkt zu übermitteln. Ich denke, dass unser Präsident gleich noch die richtigen Worte finden wird, um Deine Arbeit und Dein Wirken für die DSW angemessen zu würdigen. An dieser Stelle aber schon mal von meiner Seite und im Namen der Geschäftsführung – und ich glaube auch in Ihrer aller Namen – herzlichen Dank!

Frau Benner-Heinacher wird uns leider ebenfalls zum Jahresende verlassen. Auch Frau Benner-Heinacher gilt mein herzlicher Dank für die vielen gemeinsamen Jahre bei der DSW.

Ich freue mich, dass sowohl Frau Benner-Heinacher als auch Herr Hechtfischer uns weiterhin verbunden bleiben. Zwar nicht in ihrer Funktion als DSW-Geschäftsführer, aber nicht minder wertvoll.

Meine sehr geehrten Damen und Herren, nachdem ich so viel Dank verteilt habe, möchte ich mich natürlich auch bei Ihnen sehr herzlich dafür bedanken, dass Sie die DSW so wertvoll begleiten und als überzeugte Botschafterinnen und Botschafter in unserer gemeinsamen Sache unterwegs sind.

Ich hoffe, dass mein Galopp durch die letzten 12 Monate vermocht hat, Ihnen einen guten Überblick über das zu geben, was Ihre DSW beschäftigt hat und was uns auch zukünftig beschäftigen wird.

Ich freue mich nun auf die Diskussion mit Ihnen und gebe das Wort zurück an Herrn Hocker.

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Rede anlässlich der Ehrung von Herrn Dr. Theodor Weimer am 25. November 2024 in Düsseldorf

Rede von Ulrich Hocker, Präsident DSW

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

wir leben in bewegten Zeiten. Mit teils bangem Blick schauen wir auf das, was da nun aus den USA auf uns zukommt – wirtschaftlich, politisch und gesellschaftlich. Klar ist aus meiner Sicht, dass wir Deutschlands und Europas Rolle neu denken werden müssen.

Dabei haben wir an sich schon genug Herausforderungen auf der Tagesordnung. Transformation ist das Schlagwort der Wirtschaft. Während aber in anderen Volkswirtschaften mit High Speed an der digitalen Zukunft gearbeitet wird, steht bei uns nicht nur die Deutsche Bahn viel zu oft still, auch die konjunkturelle Ampel in Berlin ist nun komplett ausgefallen. Ich hoffe, dass wir nun bald wieder politisch die Weichen auf freie Fahrt stellen können und endlich die Impulse setzen und den Rahmen schaffen, um auf einen Wachstumspfad zurückzufinden.

Sie, lieber Herr Dr. Weimer, stehen mit Ihrem Namen und in Ihrer Funktion wie kaum ein Zweiter für den Börsenstandort Deutschland und eine gute sowie starke Aktienkultur, sind also ein ganz wichtiger und verlässlicher Impulsgeber für die großen Unternehmen in unserem Lande. Dabei haben Sie sich auch nie gescheut, ein offenes Wort zu führen und der Politik auf die Finger zu schauen. Dies ist etwas, was die deutsche Wirtschaft und ihre Protagonisten tatsächlich viel häufiger tun müssen, wollen wir alle tatsächlich Gehör für Veränderung finden.

Ihre Performance, lieber Herr Dr. Weimer, in und mit der Deutsche Börse Gruppe ist mehr als außergewöhnlich. Ich erlaube mir hier, einmal mit Ihnen gemeinsam auf die Kursentwicklung zu schauen – und zu staunen.

Was die Aktienkultur in unserem Lande insgesamt angeht, beobachten wir allerdings gerade in jüngster Vergangenheit, wie diese durch äußere Einflüsse und Webfehler in der Regulatorik immer mehr Risse – und das zu Lasten der Investoren und des Marktes – bekommt. Diesem Trend werden wir gemeinsam und als DSW an Ihrer Seite mit allem Engagement und aller Kompetenz entgegentreten.

Wenn man mich beispielsweise nach einem Vorschlag für das „Unwort" des Jahres fragen würde, wäre meine Antwort klar. StaRUG. Noch schlimmer als das Akronym



sind eigentlich nur noch das ausgesprochene „Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen" sowie dessen fatale Anwendung in der Praxis und Auswirkung auf Investoren sowie die gesamte Aktienkultur in Deutschland. Die schlimme Blaupause dafür, wie sich mit Hilfe des Gesetzes einzelne Großinvestoren zu Lasten der Kleinaktionäre den gesamten Kuchen sichern, lieferte der Automobilzulieferer Leoni. Zunächst wendete man das StaRuG unter dem Deckmantel einer alternativlosen Rettungsaktion an, dann ging das Unternehmen zügig an China, der Standort Deutschland, Arbeitnehmer und Kleinanleger schauen in die Röhre.

Aktuell sehen wir das gleiche Procedere beim Batteriehersteller Varta, einem echten Traditionsunternehmen. Wir als DSW kämpfen für unsere Anleger bis zum letzten vor Gericht, um hier hoffentlich noch das Schlimmste verhindern zu können. Gefragt ist aber auch der Gesetzgeber, hier dringendst nachzuschärfen. Ansonsten werden wir bald keine Investoren mehr finden, die in kleine und mittelgroße Unternehmen investieren, da sie befürchten müssen, bei der nächsten aufkommenden Krise entschädigungslos enteignet zu werden.

Das gleiche gilt, und mit Nachdruck, für die virtuelle Hauptversammlung. Aus der Not geboren, ist dieses Instrument der Corona-Krise leider immer noch für manches Unternehmen ein Feigenblatt, um sich vor dem persönlichen Austausch mit seinen Eigentümern zu verstecken. Auch nach der Corona-Pandemie haben sich

verschiedene DAX-Unternehmen für das virtuelle Format der Hauptversammlung entschieden – und sind nicht wieder zur Präsenz-Hauptversammlung zurückgekehrt.

Wir als DSW haben uns mit dem Schweizer Partner Ethos, der 117 schweizerische Pensionskassen mit mehr als 350 Milliarden Euro Assets under Management vertritt, zusammengetan und appellieren unmissverständlich, in 2025 wieder in Präsenz zu tagen. Andernfalls werden wir gemeinsam gegen eine dann notwendige Satzungsermächtigung zur Fortführung des virtuellen Formates stimmen.

Aber … gibt es denn auch positive Signale aus der Politik an das Börsenparkett?

Nun ja, die Politik dient den Menschen und das sollte eigentlich DIE demokratische Selbstverständlichkeit sein. Leider hält diese wichtige demokratische Maxime dem realitären Fakten-Check dieser Tage immer seltener stand. Nun steht also erstmal scheinbar alles still im politischen Berlin. Dabei gab es kurz vor dem Bruch der Koalition doch ein paar positive Signale. Die FDP hatte nämlich beim Thema Altersvorsorge wirklich geliefert. Mit ihrer Lösung haben die Freien Demokraten tatsächlich jede Säule unseres Altersvorsorgesystems adressiert. Ob die gesetzliche Säule über die Aktienrente, der betriebliche Pfeiler via Sozialpartnermodelle oder die Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für Pensionsfonds und -kassen und ganz aktuell die private Altersvorsorge über das Altersvorsorgedepot: Es geht immer darum, dass möglichst viele Menschen auch im Alter über ausreichend finanzielle Mittel verfügen, um angemessen leben zu können.

Leider zeigt sich bei der Aktienrente aber eben auch recht ungeschminkt, wie wenig die roten und grünen Vertreter der Ampel bereit waren, eine Politik zu machen, die wirklich in diesem Bürgersinne ist. Sie haben eine „echte" Aktienrente hartnäckig verhindert und eine halbgare Lösung durchgesetzt, die unter dem Namen Generationenkapital so gar nichts mehr mit dem klugen schwedischen Vorbild gemein hat. Man kann nur hoffen, dass der zu erwartende Vorschlag zum Altersvorsorgedepot nach dem AUS der Ampel noch eine Chance hat.

Und: Wir als DSW können stolz sein und sollten nie vergessen, dass steter Tropfen auch den härtesten Stein zu höhlen vermag. Was vor genau 5 Jahren im Oktober 2019 als große DSW-Unterschriftenaktion startete, hat nun endlich ein gutes Ende gefunden. So hat der Bundestag am 18. Oktober im Rahmen des Jahressteuergesetzes für 2024 das Ende der sogenannten Binding-Steuer auf den Weg gebracht, bei der es um die unbeschränkte Verrechnung von Verlusten mit Gewinnen ging. Hoffen wir gemeinsam, dass auch diese Maßnahme nun nicht dem politischen Stillstand zum Opfer fällt.

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

lassen Sie mich zum Abschluss den Bogen noch einmal kurz aber auch weiter spannen. Die Börse ist das eine, unsere Volkswirtschaft und Gesellschaft das andere und alle gehören zusammen und beeinflussen sich gegenseitig. Die tägliche Berichterstattung über die Konflikt- und Krisenherde der Welt, die Eintrübung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen insbesondere in Deutschland und bürokratische Hemmnisse verlangen uns als Menschen und Nation doch einiges ab. Heute wirkt es so, als lebten wir mehr und mehr von der Substanz. Die Kosten des Sozialstaats treiben in die Höhe, Arbeit steht weiterhin im Wettbewerb zum Bürgergeld, die Energiepreise sowie die Steuer- und Abgabenlast sind nach wie vor erdrückend. Die Regulierungsdichte der EU und Bürokratie der Bundesrepublik lassen die Muskeln der Wirtschaft erschlaffen.

Die Konsequenz: Unternehmen wandern ab. Eine Umfrage der DIHK bei 3300 Industrieunternehmen von mehr als 500 Beschäftigten offenbarte, dass 15,7% dieser Unternehmen ihre Produktion bereits verlagert haben, bzw. dies gerade tun, 16% planen die Produktionsverlagerung zeitnah. Das sind summa summarum knapp 1/3 aller Unternehmen der Bundesrepublik Deutschland – Arbeitsplätze und Leistungsfähigkeit, Erfahrungen die auf unbestimmte Zeit verloren gehen.

Es braucht Überzeugung und Tatkraft, „die mentale Depression Deutschlands zu überwinden und mit vereinten Kräften Europas von innen zu erneuern", konstatierte 1997 Roman Herzog den Zustand unseres Landes. Diese Konklusion gilt heute umso mehr. Dabei ist wahrlich nichts für die Ewigkeit, unsere Verantwortung liegt im heute und jetzt, der Blick muss aber immer auch auf das Morgen gehen. Mit wirtschaftlicher Kraft, einem hohen Bildungsniveau und vielem mehr hat sich die Bundesrepublik Deutschland nach dem Ende des zweiten Weltkriegs eine bedeutende Stellung auf der Weltbühne erarbeitet.

Sie alle, meine Damen und Herren, sind es, die mir Hoffnung machen, dass es möglich ist, auch aus der aktuellen Talsohle wieder gestärkt hervorzugehen und den Standort Deutschland zu neuem, altem Glanz zu führen.

Ich bedanke mich für Ihre Aufmerksamkeit und freue mich mit Ihnen auf den heutigen Abend und einen spannenden Austausch.

Laudatio zur Verleihung des 15. DSW-Preises für gute Unternehmensführung an Herrn Dr. Theodor Weimer

Martin Jetter am 25. November 2024 in Düsseldorf

Sehr geehrter Herr Hocker,
lieber Theodor,
meine sehr verehrten Damen und Herren!

Ich freue mich sehr, diese Laudatio halten zu dürfen. Es geht hier und heute um gute Unternehmensführung. Sie, liebe Juroren der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und liebe Geschäftsführung und Mitglieder der DSW, dürfen in mir zu Recht einen überzeugten Kämpfer für exzellente Unternehmensführung vermuten.

Ein Unternehmen gut und sicher in die Zukunft zu leiten, war mir in meiner gesamten Karriere immer auch ein persönliches Anliegen. Glauben Sie mir, ich habe weltweit viel gesehen, auch Unternehmensführungen, die nicht immer diesem Anspruch entsprochen haben. Umso mehr freut es mich, heute Abend das Wort an Sie richten zu dürfen. Denn meine Lobrede gilt einem Laureaten, dessen Persönlichkeit, Integrität und – ja, auch das – Manager-Ehre herausragende Eigenschaften sind. Meine Damen und Herren, ich beglückwünsche Sie zu dieser Entscheidung. Sie haben einen würdigen und verdienten Träger dieser Auszeichnung gewählt.

Die Liste der Preisträger liest sich wie ein „Who is Who" der deutschen Wirtschaft. Was sie vereint, ist, dass sie sich alle für den Schutz und die Wertschätzung des Privateigentums der Aktionärinnen und Aktionäre eingesetzt haben. Dies ist auch eines der Ziele dieses Preises. Damit haben sie zugleich eine der Säulen einer freiheitlichen und demokratischen Gesellschaft gestärkt. Ernst genommen haben sie zudem ihre Verantwortung gegenüber der Gesellschaft und den Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern.

Der CEO, den wir hier und heute gemeinsam ehren, ist eine Ausnahmepersönlichkeit. Diese Eigenschaft teilt er mit den bisherigen Preisträgern.



Mit seinen uns allen wohlbekannten Merkmalen aber sticht er hervor: Studium in Tübingen und St. Gallen, Promotion bei Prof. Dr. Horst Albach in Bonn, an einem der renommiertesten Lehrstühle, den die Betriebswirtschaftslehre zu bieten hat – all das war ihm nicht in die Wiege gelegt. Er ist kein Akademikerkind. In seiner Jugend hätten ihn seine Erfolge als Organist seines Heimatorts Wertheim fast zu einer Karriere als Berufsmusiker geführt. Später wollte er Lehrer werden.

Zum Glück für die deutsche Unternehmenswelt hat er sich aber anders entschieden – und zwar für den klassischen Einstieg in eine Manager-Karriere: Ende der 80er Jahre fing er als Berater bei McKinsey an – und zwar genau hier im schönen Düsseldorf. Früh machte sich Theodor Weimer mit seinen scharfsinnigen Analysen einen Namen. Hinzu kam sein Talent, Kunden zu gewinnen, sie erfolgreich zu unterstützen und sie so an sich zu binden. Bis heute ist sein Netzwerk legendär. Es reicht von der Politik mit allen demokratischen Parteien über die globale Finanzwelt bis in die deutsche Fußball-Bundesliga. 13 Jahre lang war er im Beratungsbusiness in seinem Element: sieben bei McKinsey und sechs bei Bain Consulting in München. Dort gehörte er ab Mitte der 90er als Senior Partner und Mitglied des Global Management Committee zur Führungsriege.

2001 folgte der Schritt vom strategischen Berater zum Financial Advisor. Er wechselte zu Goldman Sachs in Frankfurt, wo er rasch zum Partner im Investment Banking aufstieg. Auch diese für ihn damals neue Rolle füllte er so gut aus, dass ihn die UniCredit Group in Mailand sechs Jahre später abwarb. In den Jahren darauf machte er sich als Sprecher des Vorstands der HypoVereinsbank in München einen Namen.

Er führte die spätestens von der Finanzkrise gebeutelte Bank zurück in die Gewinnzone und auf einen stabilen Wachstumspfad. Das brachte ihm nicht nur die Achtung der italienischen Konzernleitung ein, zu der er bald selbst gehörte. Auch die deutsche Politik war ihm dankbar, dass er eines der heißen Eisen für sie aus dem Feuer holte, das die Finanzkrise ihr beschert hatte. Damit bewährte sich Theodor Weimer zum ersten Mal als Turnaround-Manager. Und als solchen habe ich ihn schließlich bei der Deutschen Börse kennengelernt.

Die Deutsche Börse war vor dem Amtsantritt Theodor Weimers ein angeschlagenes Unternehmen. Zwar stand sie rein finanziell bestens da, aber das Bild, das sie in der Öffentlichkeit, in der Politik und bei den Regulatoren abgab, hatte schon bessere Zeiten gesehen. Das Unternehmen und seine Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter waren verunsichert. Die Reputation war beschädigt. Es war Zeit für einen Wandel. Und diesen Wandel brachte Theodor Weimer.

Gemeinsam mit einem neuen Team auf den obersten Führungsebenen und im engen Austausch mit uns im Aufsichtsrat ist ihm einmal mehr ein beeindruckender Turnaround gelungen. Aus einer Phase der Verunsicherung führte er die Deutsche Börse zu neuem Unternehmergeist und Erfolg. Er schuf eine neue Kultur des Machens und der „Ownership“. Und er baute die Börse auf dieser Grundlage um. Mit Theodor Weimer ist die Deutsche Börse wieder zu einem selbstbewussten und zukunftsstarken Unternehmen geworden – und dies völlig zu Recht. Die jährlichen Umfragen unter den Mitarbeitenden bestätigen dies: Die Belegschaft der Deutschen Börse ist stolz auf ihr Unternehmen. Sie empfiehlt es als guten Arbeitgeber weiter. Auch der Aktienkurs, der zuletzt neue Rekordstände erreichte, spricht eine deutliche Sprache: Das Vertrauen der Öffentlichkeit, der Märkte, der Investoren, aber auch der Politik und der Regulatoren ist wiederhergestellt.

Insgesamt stärkte Theodor Weimer nicht nur die Unternehmenskultur und die Wachstumsdynamik der Deutschen Börse. Er erhöhte auch die Resilienz ihres Geschäfts. Viele glauben ja immer noch, das Kerngeschäft der Deutschen Börse sei die Organisation des Aktienmarkts. Dabei ist dieses Geschäft längst gegenüber anderen Wachstumstreibern in den Hintergrund getreten. Durch passgenaue Übernahmen baute er diejenigen Bereiche aus, die strukturell und damit dauerhaft wachstumsstark sind. Dabei handelt es sich insbesondere um den Daten- und Analytikbereich. Diesen erweiterten er und sein Team zum neuen Bereich für Investment Management Solutions. Mit der Übernahme des Software-Unternehmens SimCorp verantwortete er die größte M&A-Transaktion in der Geschichte der Deutschen Börse. SimCorp ist in Kopenhagen angesiedelt, aber weltweit präsent. Damit rückten internationale institutionelle Investoren stärker in den Fokus – ein unglaublich dynamischer und zukunftsträchtiger Markt.

Zugleich rückte er die Deutsche Börse in den Geschäftsfeldern der Zukunft weit nach vorne: Als einer der ersten im deutschen Finanzsektor führte er das Unternehmen in die Cloud. Generell trieb er die Digitalisierung des Unternehmens voran. Doch auch das Brot-und-Butter-Geschäft der Börse vernachlässigte er nicht: den Derivatehandel und das Settlement. In diesen Bereichen verantwortete er umfangreiche Innovationen.

Sein Erfolg schlägt sich nicht zuletzt in den Zahlen seiner Amtszeit nieder. Im Vergleich zu Ende 2017 hat sich nicht nur der Aktienkurs der Deutschen Börse verdoppelt. Auch die Nettoerlöse, der Vorsteuergewinn EBITDA und das Ergebnis pro Aktie waren Ende 2023 doppelt so hoch wie sechs Jahre zuvor. Als er sein Amt antrat, war die Deutsche Börse ein Unternehmen mit 5.600 Mitarbeitenden; heute hat sich ihre Belegschaft verzweieinhalbfacht, auf über 14.000 – und dies weltweit.

An jedem Standort weltweit wird Diversität großgeschrieben, und dies in vielfacher Hinsicht: zum Beispiel nach ethnischer Herkunft und Glaubensrichtung, nach Alter, oder nach Geschlecht, um nur einige Kriterien zu nennen. Kurz: Sowohl strategisch als auch finanziell und kulturell haben Theodor Weimer und sein Team eine bemerkenswerte Erfolgsgeschichte geschrieben.

Ich betone hier: er „und sein Team“. Denn Theodor Weimer hat auch bei den härtesten Entscheidungen, die er als CEO treffen musste, nie das Wohl der Belegschaft vergessen. Wie nur wenige andere CEOs hat er Wert für seine Aktionäre geschaffen. Doch das ging nie auf Kosten der anderen Stakeholder. Er konnte und kann begeistern – und so andere dazu bewegen, mit seiner überbordenden Leidenschaft und seinem enormen Arbeitspensum mitzuziehen.

Zugleich hat er Vertrauen durch Transparenz geschaffen: Auch mit kritischen Informationen hielt er gegenüber uns im Aufsichtsrat nie hinter dem Berg. Jederzeit waren wir voll im Bilde über die Lage des Unternehmens. Natürlich erwartet er dieses Vertrauen auch von anderen – und er bekommt es auch. Denn Theodor Weimers persönliche Integrität ist über jeden Zweifel erhaben.

Diese Offenheit zeigt sich auch im kulturellen Anspruch der Deutschen Börse. Denn die Deutsche Börse ist nicht nur die zahlenfixierte Marktbetreiberin, als die sie vielen vielleicht oft erscheint. Seit Jahrzehnten fördert sie auch Kultur und Kunst, vom regionalen Musikfestival bis hin zur städtischen Kunstgalerie. Die börseneigene Sammlung zeitgenössischer und klassischer Fotografie setzt bereits seit vielen Jahren Maßstäbe. Wer durch die Konzernzentrale und die weltweiten Niederlassungen der Deutschen Börse geht, stößt auf Schritt und Tritt auf großformatige Fotografien. Sie reichen vom Landschaftsbild bis zur Reportageserie, vom einfühlsamen Porträt bis zum gewagten Experiment.

Theodor Weimer und ich haben im Aufsichtsrat oft genug hart und intensiv über die Sache diskutiert. Und am Ende haben wir immer zusammengefunden. Weil es um die Sache ging, und weil man sich gegenseitig respektierte. Mehr noch: Er und ich, wir haben uns gerade bei den schwierigsten Themen gegenseitig die Bälle zugespielt. Und schwierige Themen, meine sehr verehrten Damen und Herren, hatten wir wahrlich genug auf dem Tisch.

Meine Damen und Herren, nicht zuletzt die Aktionäre erwarten von Unternehmensführern heute, dass sie auch zu den politischen Großereignissen unserer Zeit eine Position einnehmen. Das liegt nicht nur daran, dass die Politik indirekt hochgradig relevant für ihr Business ist. Es liegt auch daran, dass Businesses in der Öffentlichkeit ein besonders hohes Vertrauen genießen. Sie stehen deshalb regelrecht in der Pflicht, öffentlich auch zu Themen Stellung zu beziehen, die sich nicht auf das Geschäft im engeren Sinne beschränken.

Theodor Weimers Motto im Umgang mit dieser Erwartung ist ebenso einfach wie bestechend: „Das Reden über Probleme schafft Probleme. Das Reden über Lösungen schafft Lösungen. Wir alle sollten uns mehr auf das Machen konzentrieren – und nicht aufs Klagen und Schelten.“

Nun ist Theodor Weimer nicht nur ein leidenschaftlicher Manager, sondern auch ein temperamentvoller Redner. Seine Freude am klaren Wort hat er sich bewahrt – zum Glück, auch wenn es bisweilen für Aufregung sorgt. Dass er ein Mann ist, der sich seine Ecken und Kanten bewahrt hat, weiß er selbst am besten. Wenn er auf Einladung von Management-Professoren jungen Menschen Ratschläge für ihre Karriere gibt, dann ist genau dies eine seiner Kernbotschaften: Lasst euch nicht verbiegen, sondern steht zu dem, was ihr seid.

Dass man sich damit nicht nur Freunde macht, darf niemanden überraschen. Wenn ich im Umgang mit Theodor Weimer aber eines bestätigt gesehen habe, dann ist es dies: Er weiß die emotionale von der intellektuellen Auseinandersetzung klar zu trennen. Für mich ist das eine der Fähigkeiten, die eine gute Führungspersönlichkeit ausmachen.

Wenn Theodor Weimer provoziert, wenn er polarisiert, wenn er rhetorisch – ganz Organist – in die Tasten greift, dann geht es ihm nie ums Klagen und Schelten. Es geht ihm immer nur darum, andere aus ihrer Reserve zu locken. Es geht ihm darum, sie dazu anzustiften, die Welt aus unterschiedlichen Perspektiven zu sehen. Ihm ist daran gelegen, gemeinsam neue Ideen zu entwickeln, statt harmoniesüchtig im Gewohnten zu verharren.

Wenn er Ende dieses Jahres mit dem Erreichen der Altersgrenze die Deutsche Börse verlässt, dann hinterlässt er seinem Nachfolger ein bestens bestelltes Haus. Seinen Nachfolger Stephan Leithner hat er übrigens selbst kurz nach seiner Amtsübernahme in den Vorstand aufgenommen.

Die Details der Führungsübergabe haben Theodor Weimer und ich „face to face“ vorbereitet. Es gibt Dinge, die bespricht man am besten außerhalb des Büros – aber nicht in dunklen Hinterzimmern, sondern unter freiem Himmel. Ich glaube, den langen Spaziergang, den wir im Januar dieses Jahres in Boca Ratón in Florida gemeinsam unternahmen, werden wir beide so schnell nicht vergessen.

Lieber Theodor: Ich gratuliere Dir von ganzem Herzen zu dieser großartigen Auszeichnung! Die Jury der DSW hat eine weise und für Dich hochverdiente Wahl getroffen.

Deine Amtszeit bei der Deutschen Börse nähert sich dem Ende. Doch ich bin sicher: Wir werden weiter von Dir hören! Die Sache guter Unternehmensführung muss und wird uns alle noch weiter beschäftigen. Und vielleicht werden wir von Dir dazu ja auch über die Auditorien der Management-Schulen hinaus zu hören bekommen, die Dich zweifellos noch über viele Jahre einladen werden.

Bevor ich zum Ende komme, sage ich es nochmals: Der DSW gebührt Dank und Anerkennung, dass sie gerade Dich in diesem Jahr mit dieser Auszeichnung bedacht hat. Nutzen wir den heutigen Tag, um einer guten Corporate Governance dauerhaft die Aufmerksamkeit zu geben, die sie verdient.

Lieber Theodor: Herzlichen Glückwunsch zu dieser hochverdienten Auszeichnung! Es war mir eine Ehre und Freude zugleich, Dich bei der Deutschen Börse durch sehr erfolgreiche, nicht immer einfache Jahre begleitet zu haben. Die Deutsche Börse, unsere weltweiten Partner und ich persönlich werden Dich vermissen.

Meine sehr verehrten Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.



Entgegennahme des Preises für gute Unternehmensführung – Dank und Erwiderung

Dr. Theodor Weimer am 25. November 2024 in Düsseldorf

Sehr geehrter Herr Hocker,
lieber Martin,
meine sehr verehrten Damen und Herren,
liebe Freunde!

Es ist mir eine große Ehre, den renommierten Preis für gute Unternehmensführung zu bekommen. Ich danke sehr dafür. Von einer Vereinigung, die sich seit Jahrzehnten für die Interessen von Aktionärinnen und Aktionären starkmacht. Eine Vereinigung, die neudeutsch dem Ökosystem der Deutschen Börse zuzurechnen ist. Ich sehe darin vor allem eine Auszeichnung für die Deutsche Börse als gut geführtes Unternehmen – und für die vielen Menschen, mit denen ich dort in den sieben Jahren meiner Amtszeit zusammenarbeiten durfte. Diesen möchte ich an dieser Stelle ausdrücklich danken.



Besonders wichtig warst die letzten Jahre natürlich Du, lieber Martin. Wir teilen eine Passion für Leadership und für unternehmerische Verantwortung. Wir teilen die Passion für die Deutsche Börse. Und wir teilen eine Passion dafür, die Dinge einfach gut machen zu wollen. Ich war froh, Dich beim Aus- und Umbau der Deutschen Börse an meiner Seite zu wissen. Du bist selbst ein Topmanager gewesen und hast mir nie gesagt, dass die Reise einfach werden wird. Aber Du hast mir immer das Gefühl gegeben, dass Du bei dieser Reise an meiner Seite stehst. Auch wenn immer klar war, dass Du neben Deiner beratenden Rolle auch eine kontrollierende ausübst. Über den Vorstand – auch über mich. „Checks and balances" sind Teil Deiner DNA. Und wie oft hast Du mir, wenn mal wieder ein „Bömbchen" eingeschlagen hat, mit Lächeln im Gesicht gesagt: „Theodor – There is never a dull moment." In der Tat… Danke an dieser Stelle für Dein Vertrauen und Deine Wertschätzung – und Deine Laudatio.

Ich gebe es offen zu – ich habe Deinen Worten gerne zugehört. Und konnte es manchmal kaum glauben, dass Du von mir gesprochen hast… Ich bleibe aber auf dem Boden – in Bayern lernt man früh: „Zu viel Weihrauch schwärzt das Antlitz des Heiligen."

Meine Damen und Herren, diese Dankesrede nehme ich zum Anlass, einige meiner Erkenntnisse zur Unternehmensführung mit Ihnen thesenartig zu teilen. Ich habe dabei in das Kistchen meines Leadership-Almanach der letzten Jahre gegriffen. Natürlich nehme ich die salvatorische Klausel in Anspruch: Nicht jede meiner Thesen muss Ihnen gefallen. Das heißt aber noch nicht, dass alle Thesen falsch sind. Ich habe beim Thema Leadership über die Jahre viel dazu gelernt. Manchmal auch schmerzlich. Mittlerweile habe ich den Verdacht, dass kaum jemand den schwarzen Gürtel in dieser Disziplin je erreicht hat. Leadership ist faszinierend. Eine hohe Kunst. Unglaublich erfüllend, wenn man sie spürt. Unglaublich frustrierend, wenn sie fehlt. Welten dazwischen.

Wenn ich im Vortrag die männliche Form benutze, so nur deshalb, weil das den Redefluss vereinfacht. Ich möchte aber betonen, dass alles von mir Vorgetragene selbstredend auch für die weibliche Form gilt. Die Trennlinie verläuft ohnehin schon längst nicht mehr zwischen Frau und Mann oder zwischen Ethnien. Die wahren Trennlinien im Wirtschaftsleben sind zu Recht: erfolgreich oder nicht, akzeptiert oder nicht, gut oder schlecht gemanagt. So einfach und richtig ist das. Am Ende zählt immer nur die Qualität eines Menschen – Geschlecht, Herkunft, Aussehen, Rasse: Das alles darf keine Rolle mehr spielen. Allein Persönlichkeit und Fähigkeiten zählen. Wir allen kennen die Weisheit: „Wer Menschen fischen will, muss sein Herz an die Angel hängen." Für mich ist klar: Wer Menschen nicht intrinsisch mag, wird sich als Leader immer schwertun.

These 1:

Ein Vorstandsvorsitzender oder eben eine Vorstandsvorsitzende muss führen wollen. Führen wollen heißt gestalten wollen. Unternehmer kommt von „unternehmen" – nicht von „unterlassen". Es braucht den Mut zur Entscheidung dann, wenn die Entscheidungen nicht offensichtlich sind. Manchmal muss man sogar sein eigenes Geschäft kannibalisieren – wenn neue Geschäftsmodelle etwa entstehen. Das ist der Kern der Schumpeterschen schöpferischen Zerstörung.

Ein Vorstandsvorsitzender eines börsengelisteten Unternehmens muss sich im Innersten als Unternehmer begreifen. Er muss sich für sein Unternehmen mit allem einsetzen, was er hat. Auch wenn er nur Unternehmer auf Zeit beim börsengelisteten Unternehmen ist. Dafür braucht es die Farbkombination von blau und rot. Blau steht für Rationalität – für einen scharfen Verstand, Rot steht für Leidenschaft und Kampfesgeist. Ich habe Bertolt Brechts Spruch immer geliebt: „Die Schwachen kämpfen nicht. Die Stärkeren kämpfen vielleicht eine Stunde lang. Die noch stärker sind, kämpfen viele Jahre Aber die Stärksten kämpfen ihr Leben lang. Diese sind unentbehrlich." Ich sage: Das sind die echten Unternehmer. Und die braucht es auch in den Aktiengesellschaften. Und wir müssen diese Unternehmer wieder mehr in den Vordergrund rücken. Auch in der Gesellschaft. Gerade in Europa – wo es eine viel zu starke Konsumentenorientierung gibt.

Wer sich im harten Wettbewerb durchsetzen will, muss kluge, rationale Entscheidungen in schwierigen, hoch komplexen Situationen treffen. Dazu braucht es heute nicht nur das notwendige strategische und managerielle Rüstzeug. Es braucht neben einer starken Analytik auch Financial Engineering-Fähigkeiten und ein sehr gutes Gespür, wie Investoren und Analysten ticken. Umsätze rauf und Kosten runter – das ist unternehmerisch infantil.

Mir war der Austausch mit Investoren und Analysten stets ein inneres Bedürfnis. Ein Quell der Erkenntnis. Etwas, das sich hundertmal für unser Unternehmen ausgezahlt hat. Nicht einfach nur ja zu den Investoren sagen, sondern sich klar positionieren. Auch mal nein sagen – sein eigenes Ding durchziehen. Das wird gewertschätzt. Und es braucht die Gewissheit, dass Nicht-Entscheiden wollen zwar immer geht, aber sehr teuer ist. Schnelligkeit und Entschiedenheit sind zum Wettbewerbsfaktor geworden.

Doch alle Rationalität genügt nicht: Ein CEO muss dafür auch Leidenschaft und Kampfesgeist mitbringen. Das rote Element. Vielleicht ist das ja das Geheimnis von Authentizität des wirklichen Leaders. Der kürzlich im Alter von 99 Jahren verstorbene Charlie Munger, die rechte und linke Hand von Warren Buffet von Berkshire Hathaway, ging so weit zu sagen: „Leidenschaft ist wichtiger als Grips."

Und mehr denn je – gerade heute – braucht es beim CEO die innere Überzeugung, dass Wachstum notwendig und machbar ist. Ein Unternehmen, das jahrelang nicht wächst, wird nicht überleben. Das müssen gerade wir Deutschen wieder verstehen. Die Amerikaner sagen so schön: „You cannot shrink to greatness." Gute Unternehmensführung muss Wachstum wollen. Das gilt übrigens für Staaten auch. Eine Erkenntnis, die wieder in unsere Köpfe rein muss. Ohne Wachstum kann kein Sozialstaat funktionieren. Auch nicht die soziale Marktwirtschaft.

These 2:

Ein Vorstandsvorsitzender muss – zusammen mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden – ein starkes Team im Vorstand schaffen. Und fast wichtiger noch – in der Ebene darunter. Dort, wo die „next generation future leaders" ihre Arbeit verrichten. Einer breiteren Öffentlichkeit noch nicht bekannt – aber im Unternehmen sehr prägend. Welche Botschaften sollte man diesem Team mitgeben?

Ein starkes Team weiß, dass es nicht alles richtig machen wird. Dennoch arbeitet ein starkes Team konsequent an den Chancen der Gegenwart und der Zukunft. Rückschläge sind wie Niederlagen im Fußball – eine Chance, noch besser zu werden. Sie gehören dazu. Ich habe aus Niederlagen mehr gelernt als aus Siegen. Denn sie regen zum Nachdenken an.

Ein starkes Team schreibt nicht die Vergangenheit in die Zukunft fort. Hütet sich sogar davor – das ist süßes Gift. Aber dennoch Gift. Erfolgsmuster der Vergangenheit sind strategische Achillesfersen der Zukunft. VUCA, heute allgegenwärtig und immer wieder gefürchtet – „volatility, uncertainty, complexity, ambiguity" – dürfen uns nicht Angst machen. Sie sind eine Chance. Ich gestehe offen: Bei Vorträgen, die damit beginnen, dass alles immer schneller und komplexer wird, höre ich nicht mehr zu... das war doch in der Geschichte immer so.

Also konstatiere ich: Ein starkes Team strahlt aus, dass es für das Unternehmen eine gute Zukunft schaffen kann. Ich habe letzte Woche bei meinem Farewell unseren Top-150-Leuten in meiner Rede gesagt: „Lead, perform or get out of the way." Vorstände und Business Heads müssen selbst Unternehmer sein. Das heißt auch, dass sie ins Risiko gehen dürfen. Und es auch müssen. Risiko ist die Bugwelle von Erfolg. Aber bitte nicht Chips setzen im Kasino,

sondern den „risk-reward“ genau verstehen und sich mit diesem auseinandersetzen. Wer Risiken eingeht, macht auch Fehler. Wer keine Fehler macht, macht zu wenig. Eine Alltagsweisheit.

Meine Erfahrung ist übrigens: Das größte Risiko liegt nicht so oft in der Corporate Strategy – aber oft im schlechten Recruiting und in mittelmäßigen Beförderungen. Mithin also in der Qualität des Leadership Teams. Falsche Personalentscheidungen – auch zu späte – sind sehr teuer. Wir müssen uns klarmachen: Top-Personalentscheidungen sind strategische Entscheidungen. Entsprechend konsequent sind diese zu treffen. „No room for compromises“...

These 3:

Vorstandsvorsitzende und Aufsichtsratsvorsitzende müssen sich als oberstes Tandem begreifen. Sie müssen beide zusammen gewinnen wollen. Nicht verlieren wollen reicht nicht aus. Investoren wollen keine mitschwimmenden Schiffe in der Breite des Polypols. Sie wollen große Schiffe oder Schiffsverbünde, die weiterwachsen. Und die Wahrheit ist – nie wurden Monopole oder Oligopole mehr verehrt und höher bewertet als derzeit.

„The winner takes it all ... the loser standing small“, hat ABBA einst gesungen. Ich beurteile heute Unternehmen stärker denn je danach, ob sie ihre Preise durchsetzen können. Das ist ein ultimatives Qualitätsmerkmal. Das war mir bei McKinsey und Goldman Sachs mitgegeben worden. Es gibt keine höhere Eskalation in der Governance als die zum CEO oder ARV. Es gibt zwar eine formale Risikosozialisierung im Vorstand oder auch im Aufsichtsrat, aber keine wirkliche. Aufsichtsratsvorsitzende und Vorstandsvorsitzende können sich nicht hedgen. Dürfen es auch gar nicht wollen.

Und dürfen unter der sich daraus ergebenden Last nicht leiden. Müssen Mediendruck und Mainstream aushalten können. Mit Mainstream ist noch kein Unternehmen weit gekommen. Aufsichtsräte müssen sich in zweistufigen Systemen bei Managementthemen im Zaum halten. Der Vorstand führt die Geschäfte. Aber Aufsichtsräte müssen Risiken nach sorgfältigem „business judgement“ mitgehen. Müssen strategischen Input geben – und sollten nicht pikiert sein, wenn dieser auch mal vom Vorstand nicht angenommen wird. Das Verständnis sollte sein: Auf der strategischen Seite – Rat geben, nicht alles besser wissen wollen. Bei der Kontrollfunktion ist es anders – da dürfen keine Augen zugedrückt werden. Auch wenn es manchmal den Vorstand schmerzt.

Vorstand und Aufsichtsrat müssen vertrauensvoll zusammenarbeiten. Das klingt banal – ist es aber nicht: Und auch im Aufsichtsrat muss Vertrauen die Basis sein. Klingt auch banal – ist es aber auch nicht. Fakt ist: In der Härte des globalen Wettbewerbs heute kann sich kein Unternehmen den Luxus von Ineffektivitäten in der Governance mehr leisten. Eine schlechte Governance schlägt sofort auf die Leadership und auf die Performance durch. Ein geeinter Aufsichtsrat, mit gleichem Bild von „point of departure“ und „point of arrival“ des Unternehmens – das ist ein starker Aufsichtsrat.

In den Sitzungen des Aufsichtsrats steht das Gemeinwohl des Unternehmens im Vordergrund. Und sonst nichts. Ich habe die Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat mit ihrer inneren Kenntnis des Unternehmens immer sehr geschätzt. Aber mich auch immer gegen interessengetriebene Forderungen verwehrt. So wie ich auch immer Kapitaleigner-Vertreter mit einer eigenen Perspektive – aus Erfahrung geprägt – im Gremium geschätzt habe. Keine Besserwisser und Cover-my-back-Aufsichtsräte. Und das Wissen, dass das gemeinsam Entschiedene auch von allen getragen wird. Auch innerlich.

Meine einfache Faustformel ist: Es gibt keine gute Governance ohne Vertrauen. Das Vertrauen muss aber immer wieder neu erarbeitet werden. Vertrauen darf aber nicht blind werden. Das gilt im Übrigen unabhängig davon, ob das Governance-System eingliedrig ist (wie etwa in den USA, Italien oder der Schweiz) oder zweigliedrig wie bei uns.

These 4:

Nach meiner Auffassung sollte sich bei großen Unternehmen das Corporate Center eher als strategischer Architekt und maximal als Management Holding verstehen. Stammhauskonzerne sind nur noch für wenige Industrien die richtige Struktur. Eine Zentralisierung von Entscheidungen in der Zentrale machen Unternehmen langsam. Lässt Kreativität sich nicht entfalten. Geschäfte sollten dezentral geführt werden. Es braucht Unternehmertum und Freiheiten. Corporate Center sollten klein gehalten werden!

Darüber sollten auch Regulatoren mal nachdenken, für die eine zentrales Machtzentrum, ein „tone from the top“ und eine zentrale Kontrolle noch immer das Nonplusultra sind. Auch hier prallt ein modernes Unternehmensverständnis mit althergebrachten und überkommenen Beamten-Denkmuster aufeinander. Und wir sehen, was in regulierten Industrien rauskommt. Sie werden oft durchgereicht.

Welches Verständnis im Unternehmen sollte herrschen? Es braucht eine Kultur der Ownership: Unternehmergeist auf allen Ebenen. Auch ein Corporate Center muss seinen „value added" nachweisen wollen und können. Es gibt keine geborene und überlegene Corporate Center-Autorität, die aus dem Center selbst kommt. Ein Verständnis, dass Prozesse nicht an der Team- oder Abteilungsgrenze enden. Sondern „end-to-end" betrachtet werden müssen.

Die größte Revolution in der Führung von Unternehmen findet derzeit im mittleren Management statt. Dort, wo die Technologie jetzt und in Zukunft noch mehr den Unterschied machen wird. Durch Artificial Intelligence und durch neue, technologisch geprägte Geschäftsmodelle. Wir müssen erkennen: Früher kamen die Veränderungen der Managementansätze durch das Top-Management. Heute und in Zukunft treibt Technologie neue Management-Ansätze oder macht sie obsolet. Und das ist für uns Ältere eine interessante Entwicklung: Die Jungen erklären uns, wie wir die Dinge machen sollten. Und da sollten wir genau hinhören, nicht eitel sein und sie machen lassen. Umso anspruchsvoller wird dann übrigens echte Führung – denn wir können nicht mehr mit Erfahrung argumentieren.

Meine These ist: Management wird immer unwichtiger. Wird durch Technologie ersetzt. Leadership wird immens an Bedeutung gewinnen. Weil die Bewertung der Informationsflut immer wichtiger wird. Weil „fake news" billiger als Wahrheit zu produzieren sind und wir deshalb Gefahr laufen, dass die Lüge die Wahrheit dominiert. Da braucht es – überall in der Gesellschaft und auch in der Wirtschaft – ein Gegengewicht. Da braucht es „true leaders". Also – die Ansprüche an Leadership werden weiter rapide steigen. Ich sage voraus – Leadership wird zur „scarce resource".

These 5:

Execution – die Umsetzung – wird entweder völlig überschätzt oder völlig unterschätzt. Was meine ich damit? Wenn ein Unternehmen keine gute, vom Kapitalmarkt und den Stakeholdern akzeptierte Strategie hat, dann löst eine gute Execution – gutes tägliches Management – das Problem nicht. Im Gegenteil – der Leidensdruck wird sogar verringert durch noch tragfähige Profitabilitäten. Wir sehen das derzeit in der Automobilindustrie.

Wenn ein Unternehmen aber mal eine gute und breit getragene Strategie entwickelt hat, dann muss das Unternehmen diese sehr konsequent umsetzen. Die beste Strategin, die ich je in meinem Leben kennenlernen durfte, Orit Gadiesh, die ehemalige Chefin von Bain & Company, hat mich einst gelehrt: „If you have a strategy which you can't execute, then you don't have a strategy at all." Und Strategie sei immer ein „trade-off". Man müsse eben auch sagen, was man nicht tun wolle. Da hapert es in vielen Strategien.

Führung besteht nicht allein darin, sich Strategien auszudenken. Was übrigens harte Arbeit ist. Gute Strategien fliegen einem nicht zu. Die Umsetzung muss bei der Strategieentwicklung immer gleich mitgedacht werden. Da sind immer viele Fragezeichen dabei. Und es muss Begeisterung für die Umsetzung im Unternehmen geweckt werden. Es braucht die Erkenntnis, dass es bei jeder Strategie auch Verlierer im Unternehmen gibt. Und Verlierer im Unternehmen, die man nicht ernst nimmt, können vieles torpedieren und großen Schaden anrichten.

Jede Strategie führt zu einer veränderten Kapitalallokation. Letztere sehe ich heute als eine der zentralen Aufgaben des modernen CEO. Ich weiß aus vieler Jahre Arbeit und leidvoller Erfahrung: Keine Strategie wird so umgesetzt, wie diese mal angedacht war. Deshalb muss eine Strategie einen Weg aufzeigen. Muss Optionalitäten enthalten.

Meine Damen und Herren, ich will mit einem kleinen Gedicht von Wilhelm Busch schließen:

„Will das Glück nach seinem Sinn
Dir was Gutes schenken,
Sage Dank, und nimm es hin
Ohne viel Bedenken.
Jede Gabe sei begrüßt,
Doch vor allen Dingen:
Das, worum du dich bemühst,
Möge Dir gelingen!"

Was will ich damit sagen? Wir müssen als Leaders auch Spaß und Freude haben und diese zeigen. Es geht in Deutschland ja immer gleich um Leben und Tod – und manchmal sogar um mehr. Lassen Sie uns also lächeln und lachen – das steckt ja bekanntlich an. Verlieren wir den Mut nicht. Danke an die DSW für den Preis für gute Unternehmensführung. Danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.

Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2024

















Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2024

















Impressionen von der Festveranstaltung zur DSW-Preisverleihung 2024

















Die DSW in der Presse

Auch in 2024 war die klare und unabhängige Stimme der Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) in der Medienlandschaft wieder häufig zu vernehmen. Ob ökonomische Megatrends, singuläre Unternehmensentwicklungen und Branchen-News, natürlich alles rund um das Thema Börse & Aktien oder die politischen bzw. regulatorischen Rahmen aus Berlin und Brüssel: die DSW wird regelmäßig von der Presse um eine Einschätzung gebeten. Und natürlich setzen wir auch ganz pro-aktive Ausrufezeichen über Pressekonferenzen oder auch unsere Pressemitteilungen sowie in zahlreichen Hintergrundgesprächen und Interviews im Sinne unserer Mitglieder und unseres Auftrages. Dabei beschränkt sich unsere mediale Präsenz nicht auf Printmedien, auch im Fernsehen und im Radio sind die Experten der DSW regelmäßig zu sehen bzw. zu hören.

Auf dem nachfolgenden Zeitstrahl haben wir Ihnen eine kleine Auswahl aus der Presseberichterstattung zusammengestellt:

Januar 2024

FAZ: Frist für Klagen gegen Wirecard läuft ab
Handelsblatt: Das Rückkauf-Risiko (Aktien-Rückkäufe)
Wirtschaftswoche: Umstrittenes StaRuG

Handelsblatt: Siemens Healthineers:
Die Zukunft ist alt geworden
Die WELT: Aurubis-Chef wirbt um Vertrauen
Süddeutsche Zeitung: Wirecard: Streit um die Millionen

Handelsblatt: Beiersdorf hängt die Konkurrenz ab
Rheinische Post: Henkel verschärft den Sparkurs
FAZ: Aktionärstreffen sollen effektiver und kürzer sein

Süddeutsche Zeitung: Telekom: 10.000 Tage Volks-Aktie
Handelsblatt: Studie: Dividenden in Millionenhöhe
FAZ: Porsche erhöht die Dividende

FAZ: Virtuelle Misstöne
Süddeutsche Zeitung: P7S1: Raus aus der Komfortzone
Automobilwoche: Mercedes-Chef Källenius:
Verbrenner und E-Antrieb sind gleichwertig

FAZ: Förtsch wird Flatex-Aufsichtsrat
Hamburger Abendblatt: HHLA:
Kleinaktionäre verweigern Vorstand die Entlastung
Börsen-Zeitung: Mehr Aktionärsrechte und nicht
weniger stärken den Börsenplatz Deutschland

Handelsblatt: So transparent sind
Prognosen der DAX-Unternehmen
FAZ: Varta-Aktionäre verlieren alles
Börsen-Zeitung: Freenet-Chef Vilanek kündigt Abschied an

Mannheimer Morgen: Mehr Transparenz (Prognose-Studie)
Handelsblatt: Siemens:
Neues Vorstandsteam will Marktposition stärken
Berliner Morgenpost: Lindner will Reform der Altersvorsorge

Der Spiegel: Thyssenkrupp-Chefaufseher tritt nach
Handelsblatt: UniCredit greift nach Coba
FAZ: Leoni-Verkauf erzürnt Aktionäre

Süddeutsche Zeitung: Varta:
Wenn Anlegern Totalverlust droht
Stuttgarter Zeitung: Rettungs-Konzept für Varta
Börsen-Zeitung: Rätselraten um
Kursentwicklung von Covestro

FAZ: zurück zur Präsenz-HV
BILD: Nächster Job-Schock bei Thyssen Krupp
Börsen-Zeitung: StaRUG-Verfahren - Aktionärsschützer
machen weiter Front gegen Varta-Sanierungsplan

Neue Ruhr Zeitung: ThyssenKrupp:
1,8 Millionen Euro Handgeld
Der Tagesspiegel: Neuer Gehaltsrekord
(Vorstands-Vergütungsstudie)
Handelsblatt: Neue Chef-Kontrolleurin für DHL

Dezember 2024

Abweichendes Stimmverhalten 2024

Gesamte Tagesordnung (Abweichung bei vier oder mehr Tagesordnungspunkten)
AURELIUS Equity Opportunities, Bauer, Biofrontera, Cliq Digital, cyan, Datron, DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate, Deutsche Konsum REIT, Encavis, flatexDegiro, GFT Technologies, GK Software, HelloFresh, Laiqon, Manz, Mister Spex, mVISE, Northern Data, Patrizia, Plan Optik, PSI Software, Pyramid, Rocket Internet, Singulus Technologies, Softing, Software, UMT United Mobility Technology, UmweltBank, Wild Bunch ao, Wüstenrot & Württembergische

Gewinnverwendung
Aareal Bank, Biotest, Continental, DF Deutsche Forfait, Drägerwerk, Haemato, informica real invest, KWS Saat, MediClin, MS Industrie, Nexus, Nynomic, Orbis, ProCredit Holding, PVA TePla, Rhön-Klinikum, TAG Immobilien

Entlastung des Vorstands (einzelne oder mehrere Mitglieder)
ABO Wind, Basler, BayWa, bet-at-home.com, Cherry, Fast Finance 24 Holding, Fernheizwerk Neukölln, Going Public Media, Greiffenberger, Haemato, InTiCa Systems, LS telcom, M1 Kliniken, Metro, Mobotix, MPH Health Care, New Work, Pfeiffer Vacuum Technology, Schlossgartenbau, STINAG Stuttgart Invest, Teles

Entlastung des Aufsichtsrats (einzelne oder mehrere Mitglieder)
ABO Wind, AGROB Immobilien, Clearvise, CropEnergies, DMG MORI, Evotec, Fast Finance 24 Holding, Going Public Media, Haemato, InTiCa Systems, LS telcom, M1 Kliniken, Mobotix, MPH Health Care, New Work, Pfeiffer Vacuum Technology, Schlossgartenbau, Secanda, STINAG Stuttgart Invest, Teles, TLG Immobilien

Wahl des Abschlussprüfers
Dahlbusch, Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, Einbecker Brauhaus, Fast Finance 24 Holding, home24, IBU-tec advanced materials, Jenoptik, Krones, KWS Saat, MPC Münchmeyer Petersen Capital, Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft, Pilkington Deutschland, SCHOTT Pharma, STINAG Stuttgart Invest, The Platform Group, Traton

Wahlen zum Aufsichtsrat (einzelne oder mehrere Mitglieder)
B+S Banksysteme, Carl Zeiss Meditec, Continental, Epigenomics, Fair Value REIT, Henkel, Koenig & Bauer, Kulmbacher Brauerei, Metro, Nabaltec, New Work, Rhön-Klinikum, Secanda, Traton

Billigung des Vergütungssystems für die Vorstandsmitglieder
adidas, Aixtron, Amadeus Fire, Continental, CTS Eventim, Deutz, Hella, Hochtief, MTU Aero Engines, Nagarro, Surteco Group

Aufsichtsratsvergütung
Drägerwerk, INTERSHOP Communications, LEG Immobilien, Mister Spex ao, SAP, thyssenkrupp

Billigung des Vergütungsberichts
adidas, Beiersdorf, DMG MORI, Gelsenwasser, Hochtief, Metro, MTU Aero Engines, SAP, SFC Energy, Synlab

Ordentliche Kapitalerhöhung

Schaffung Genehmigtes Kapital
11 88 0 Solutions, Adtran Networks, ALBIS Leasing, Allgeier, alstria office REIT, Aumann, bet-at-home.com, Branicks Group, CeoTronics, Deufol, Deutsche Balaton, Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft, DMG MORI, Formycon, Friedrich Vorwerk Group, Greiffenberger, Hella, INTERSHOP Communications, M1 Kliniken, MBB, MPC Münchmeyer Petersen Capital, NanoFocus, NanoRepro, Noratis, Noratis ao, Nynomic, PharmaSGP Holding, PNE, PRO DV, Pyramid, Siemens Energy, Smartbroker Holding, Vita 34

Ermächtigung zur Ausgabe von Wandel-/Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen sowie Schaffung Bedingtes Kapital
alstria office REIT, Aumann, Friedrich Vorwerk Group, Heliad, MPC Münchmeyer Petersen Capital, NanoFocus, Noratis, Nynomic, PharmaSGP Holding, Siemens Energy

Erwerb und/oder Verwendung eigener Aktien
Aumann, Bayer, Bijou Brigitte modische Accessoires, Centrotec, Edel, SGT German Private Equity

Erwerb eigener Aktien auch über Derivate

Aktienoptionsprogramm
11 88 0 Solutions

Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen
Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft, Medios, Symrise, Teles

Teilnahme von Aufsichtsrats- und/oder Verwaltungsratsmitgliedern an der Hauptversammlung im Wege der Bild- und Tonübertragung
Symrise

Ermächtigung zur Abhaltung virtueller Hauptversammlungen sowie Teilnahme von Aufsichtsrats- und/oder Verwaltungsratsmitgliedern an der Hauptversammlung im Wege der Bild- und Tonübertragung
Biotest

Weitere Satzungsänderungen/ Satzungsbereinigungen
MAX Automation (Bestimmung einer von der Satzung abweichenden Zahl der Verwaltungsratsmitglieder und Wahl zum Verwaltungsrat), MBB (Verkleinerung des Verwaltungsrats), Schaltbau Holding (Verschiedene Satzungsänderungen), Mister Spex ao (Größe des Aufsichtsrats), Sedlmayr Grund und Immobilien (Verschiedene Satzungsänderungen), sino (Festschreibung einer Ausschüttung der durch die Veräußerung von Geschäftsanteilen an der Trade Republic Bank GmbH erzielten Gewinne), SÜSS MicroTec (Verschiedene Satzungsänderungen)

Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag

Squeeze-out
Aareal Bank, Medion, Tion Renewables ao

Sonstige
Biofrontera ao (Herabsetzung des Grundkapitals der Gesellschaft im Wege der Einziehung von Aktien, Herabsetzung des Grundkapitals durch Zusammenlegung von Aktien nach den Vorschriften über die ordentliche Kapitalherabsetzung), Going Public Media (Herabsetzung des Grundkapitals zur Schaffung einer freien Kapitalrücklage durch Zusammenlegung von Aktien im Verhältnis von 3 zu 1), Henkel (Wahlen zum Gesellschafterausschuss), LS Invest (Gewährung einer einmaligen Sondervergütung für die amtierenden Aufsichtsratsmitglieder), Medigene (Ordentliche Herabsetzung des Grundkapitals durch die Zusammenlegung von Aktien zum Zwecke der Einstellung eines Teils des Grundkapitals in die Kapitalrücklage), Mister Spex ao (Bestätigung der von der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft 2024 zu den Punkten 2, 3 und 6 der Tagesordnung gefassten Beschlüsse), Rhön-Klinikum (Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern), Vitesco Technologies Group (Zustimmung zum Verschmelzungsvertrag zwischen Vitesco Technologies Group AG und Schaeffler AG)

Widerspruch zu Protokoll
Haemato (alle TOPs), Hochtief (TOPs 6 und 8), InTiCa Systems (alle TOPs), LANXESS (alle TOPs), Software (alle TOPs), Wild Bunch ao (alle TOPs)

Enteignung durch die kalte Hand II – Delisting als neue und alte Gefahr für Minderheitsaktionäre



Foto: Stock.adobe.com/zenzen

Das Delisting, der Rückzug eines Unternehmens von der Börse, ist längst kein rein technischer Akt der Kapitalmarktwelt mehr. In der Praxis des Jahres 2024 hat sich das Delisting in mehreren Fällen erneut als ein juristisch abgesicherter, aber aus Sicht von Minderheitsaktionären hochproblematischer Vorgang erwiesen. Die rechtliche Architektur erlaubt es Großaktionären, Kleinaktionäre aus dem Unternehmen zu drängen – zu Preisen, die nicht über dem gesetzlich normierten Minimum liegen.

Zur Klarstellung: Delisting meint vorliegend den vollständigen Rückzug aus dem regulierten Markt; Downlisting bezeichnet „nur" den Wechsel in den Freiverkehr; kaltes Delisting erfolgt mittelbar über Strukturmaßnahmen (z. B. Verschmelzung, Formwechsel).

Erfahrungsgemäß trifft das Delisting regelmäßig solche Gesellschaften, deren Börsenkurs bereits weichgekocht wurde – nicht selten durch strategische Zurückhaltung des Mehrheitsaktionärs, der außerhalb des regulierten Marktes bessere Gestaltungschancen wittert, stille Partnerschaften mit Finanzinvestoren schmiedet oder schlicht daran interessiert ist, die Altaktionäre kostengünstig und oftmals rücksichtslos loszuwerden. Für viele Aktionärinnen und Aktionäre ist das mehr als ein Ärgernis – es ist ein strukturelles Ungleichgewicht, das Vertrauen und Geld kostet.

Als Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) werden wir regelmäßig mit Anfragen von unseren Mitgliedern konfrontiert, die sich durch Delisting-Vorgänge benachteiligt oder unzureichend informiert fühlen.

In der Praxis bleibt für viele Anleger damit zunächst weiterhin ein „kalter" Verlust ihrer Beteiligung ohne echte Wahlmöglichkeit. Es ist an der Zeit, das bestehende System und den rechtlichen Regelungsrahmen neuerlich kritisch zu hinterfragen.

Der Fall 2024: Sanfte Methoden, harte Folgen

Im Jahr 2024 kam es – wie auch in den Vorjahren – bei einer ganzen Reihe namhafter Unternehmen zu einem vollständigen Rückzug von der Börse: Telefónica Deutschland, Software AG, Encavis AG, Aareal Bank, New Work SE – um nur einige zu nennen. Was alle diese Fälle gemeinsam haben: Ein dominanter Großaktionär strebt das Delisting an, der Vorstand folgt, und ein Erwerbsangebot wird zum gesetzlich festgelegten Mindestpreis (§ 39 Abs. 3 BörsG i.V.m. § 31 WpÜG) unterbreitet. Das durchschnittliche Aufgeld? Häufig weniger als 5 %.

In der Folge können Minderheitsaktionäre entweder zu diesem – für sie oftmals unattraktiven – Preis verkaufen oder mit illiquiden Restanteilen leben. Eine inhaltliche Überprüfung der Angemessenheit der Abfindung findet – anders als bei Squeeze-Outs – nicht statt. Das Spruchverfahren greift bislang nicht, auch eine Hauptversammlung muss dem Delisting nicht zustimmen.

Ein prominentes Beispiel ist Telefónica Deutschland: Die spanische Muttergesellschaft kündigte im Frühjahr 2024 ein Delisting-Angebot zu 2,35 € an – exakt dem gesetzlichen Mindestpreis. Das Ergebnis: Die Aktie verschwand vom Kurszettel, ohne dass eine gerichtliche Prüfung oder ein Spruchverfahren möglich gewesen wäre. Die verbliebenen 3,2 % Freefloat-Aktionäre (Stand: April/Mai 2024) sind nunmehr auf einen wenig liquiden Handel im Freiverkehr der Börse Hamburg angewiesen.

Rechtlicher Hintergrund: Ein System mit eingebautem Machtgefälle

Systematisch adressiert § 39 BörsG den vollständigen Rückzug; das bloße Downlisting in den Freiverkehr wird primär über Börsenordnungen flankiert, mit einem entsprechend schwächerem Schutzniveau.

Ausnahmsweise ist auf eine Unternehmensbewertung nach Wirtschaftsprüfungsstandards (bspw. Ertragswertverfahren/IDW S1) abzustellen, wenn der Börsenkurs als Maßstab ausscheidet (etwa bei Insiderinformation oder Marktmanipulation); in diesen Konstellationen kann ein Differenzzahlungsanspruch entstehen.

Dogmatisch gilt: Das nach § 39 Abs. 2 f. BörsG erforderliche Angebot muss unbedingt und ausschließlich in bar erfolgen; maßgeblich ist grundsätzlich der volumengewichtete Sechsmonats-Kurs (bei Illiquidität ersatzweise drei Monate).

Spätestens seit dem „Frosta"-Beschluss des BGH vom 8. Oktober 2013 (II ZB 26/12) – hierzu sogleich – ist klar: Weder das Delisting noch ein sogenanntes Downlisting (Wechsel vom regulierten Markt in den Freiverkehr) bedürfen eines HV-Beschlusses. Der Rückzug von der Börse sei keine Strukturmaßnahme im aktienrechtlichen Sinne, sondern eine rein kapitalmarktrechtliche Frage. Eine Entscheidung, die das Machtgefüge innerhalb der Aktiengesellschaft fundamental verschoben hat.

Da weder ein vollständiges Delisting noch ein Downlisting einen HV-Beschluss erfordern, verortet der BGH den Anlegerschutz seither im Kapitalmarktrecht.

Seit 2015 besteht nach § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG i.V.m. WpÜG die Pflicht den Aktionären im Falle eines Delistings, ein Kaufangebot zu unterbreiten. Dieses orientiert sich jedoch ausschließlich am durchschnittlichen Börsenkurs der letzten sechs Monate, ohne den tatsächlichen Unternehmenswert umfassend zu berücksichtigen. Eine gerichtliche Kontrolle der Angemessenheit? Fehlanzeige. Selbst das beabsichtigte Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG II) – welches dem Bruch der letzten Regierung zum Opfer fiel – wollte ein Spruchverfahren nur als nachgelagerte Prüfung zulassen. Der Aktionär ist damit gezwungen, erst zu verkaufen und danach zu prozessieren.

Empirisch zeigt sich dabei: Vor den gesetzlichen Änderungen im Jahr 2015 führten Ankündigungen eines Rückzugs von der Börse (in seinen verschiedenen Ausgestaltungen) im Mittel zu einem Kursrückgang von circa 17 %, nach der Neuregelung 2015 nur noch zu einem Minus von rund 6 % bei den betroffenen Gesellschaften. Zwar haben die gesetzgeberischen Änderungen aus dem Jahr 2015 den durchschnittlichen Kursverlust bei Delisting-Ankündigungen verringert, dennoch bleibt eindeutig die strukturelle Benachteiligung der Minderheitsaktionäre bestehen."

Ein historischer Rückblick: Von Macrotron bis Frosta

Den Auftakt machte der Fall Macrotron im Jahr 2002. Vor der Entscheidung gab es lediglich die Generalklausel des § 43 Abs. 4 BörsG a. F., wonach der Widerruf der Börsenzulassung dem Anlegerschutz nicht zuwiderlaufen dürfe – ein unbestimmter Rechtsbegriff, dessen Ausgestaltung den Börsen überlassen war. Die Macrotron AG (eine Tochtergesellschaft der Siemens AG) wollte ihre Notiz in Frankfurt und München beenden, legte den Beschluss der Hauptversammlung vor, die zustimmte. Die DSW focht den HV-Beschluss an. Der Bundesgerichtshof (Beschluss vom 25. November 2002 – II ZR 133/01) stellte in seiner

grundlegenden Entscheidung klar: Der Entzug der Börsenhandelbarkeit greift – auch ohne Beendigung der Mitgliedschaft – in mitgliedschaftsrechtlich geschützte Vermögenspositionen ein. Gerade für Kleinaktionäre, die ihre Beteiligung typischerweise als Geldanlage halten, bedeute der Verlust eines liquiden Marktes einen gravierenden Nachteil, der durch eine bloße Einbeziehung in den Freiverkehr nicht kompensiert werde. Die jederzeitige Realisierbarkeit des Verkehrswerts sei Teil der Eigentumsgarantie aus Art. 14 Abs. 1 GG und auch im Verhältnis zwischen Gesellschaft und Aktionär zu beachten. Kapitalmarktrechtliche Regelungen reichten insoweit nicht aus, um diesen Schutz sicherzustellen. Folgerichtig statuierte der BGH drei Grundsätze: Ein reguläres Delisting bedarf eines Hauptversammlungsbeschlusses, erfordert ein Pflichtangebot an die Minderheitsaktionäre und die Überprüfung der Abfindungshöhe in einem gesonderten Spruchverfahren. EIn großer Erfolg für die Aktionäre und die DSW.

Zehn Jahre später setzte das Bundesverfassungsgericht (Beschluss vom 11. Juli 2012 – 1 BvR 3142/07, „Vorzugsaktien“) diesem weitreichenden Verständnis eine verfassungsrechtliche Zäsur. Zwar könne der vollständige Entzug der Handelbarkeit von Aktien in den Schutzbereich des Art. 14 GG eingreifen; der bloße Verlust einer durch die Börsennotierung gesteigerten Verkehrsfähigkeit stelle jedoch nur eine faktische Einbuße dar, die vom Substanzschutz nicht erfasst sei. Art. 14 GG schütze die mitgliedschaftsrechtliche und vermögensrechtliche Ausgestaltung des Anteilseigentums, nicht aber schlichte Handels- oder Ertragschancen. Damit entzog das BVerfG der Macrotron-Dogmatik die Grundlage.

Diese verfassungsgerichtliche Zurückhaltung ebnete den Weg für den sogenannten Frosta-Beschluss des BGH (Beschluss vom 8. Oktober 2013 – II ZB 26/12). Anders als bei Macrotron ging es um ein Downlisting – den Wechsel vom regulierten Markt in den Freiverkehr – ohne Hauptversammlungsbeschluss und ohne Abfindungsangebot. Der BGH vollzog eine 180-Grad-Wende: Kein HV-Beschluss, kein Anspruch auf Barabfindung, Anlegerschutz allein über die Vorgaben der Börsenordnungen (§ 39 BörsG a. F.). Begründung: Es lasse sich nicht feststellen, dass die Ankündigung eines Delistings regelmäßig zu Kursverlusten führe. In der Praxis trat jedoch genau das ein – die Zahl der De- und Downlistings stieg sprunghaft (2012: 12; 2014: 52; binnen zwei Jahren 76 Fälle), begleitet von teils deutlichen Kursabschlägen.

Der Gesetzgeber griff die Linie des BGH 2015 in der Neufassung des § 39 BörsG auf: Pflichtangebot ja, Bewertungsgrundlage allein der volumengewichtete Durchschnittskurs der letzten sechs Monate (§ 39 Abs. 3 BörsG i. V. m. § 5 Abs. 1 WpÜG-AngebotsVO). Eine gerichtliche Abfindungskontrolle im Spruchverfahren wurde nicht eingeführt; sie greift nur ausnahmsweise, wenn der Kurs nicht aussagekräftig ist. Die Folge: formal ein konsistenter Rahmen, materiell jedoch ein Schutzkonzept, das im Kern auf einen stichtagsbezogenen Kursdurchschnitt reduziert bleibt.

Ein Spruchverfahren wurde nicht eingeführt. Die Angemessenheit der Abfindung bleibt faktisch unüberprüft, solange das Kursmittel erreicht wird. Entgegen manchen Erwartungen hat es die Idee einer präventiven gerichtlichen Kontrolle der Abfindung weder in den Referenten- noch in den Regierungsentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes II (ZuFinG II) geschafft. Zwar wurde das Spruchverfahren – etwa im Rahmen einer Neufassung des § 39 BörsG – als nachgelagerter Rechtsschutz formal erwogen, doch wer diesen Weg beschreiten müsste, hätte sein Unternehmen längst verloren.

Die historische Linie zeigt damit eindeutig: Die deutsche Delisting-Regulierung ist nicht organisch gewachsen, sondern geprägt von politischer bzw. gesetzgeberischer Zögerlichkeit und juristischer Segmentierung. Die verfassungsrechtlich gebotene Gesamtschau auf Eigentumsposition, Beteiligungsrechte und Kapitalmarktzugang steht bis heute aus. Wer diesen Systemfehler nicht erkennt, verkennt die strukturelle Dimension des Delistings.

Kalte Delistings und strukturelle Enteignung

Im Ergebnis geht mit einem Delisting folglich die Zulassung zum regulierten Markt verloren; eine Notierung im Freiverkehr kann – je nach Maßnahme – fortbestehen, allerdings mit deutlich geringerem Anlegerschutz und verringerten Berichtspflichten.

Besonders problematisch sind auch die sogenannten „kalten“ Delistings. Hierbei wird die Börsennotierung durch gesellschaftsrechtliche Maßnahmen faktisch beendet – etwa durch Verschmelzung, Umwandlung, Formwechsel oder Eingliederung (§§ 320, 327a AktG, § 62 UmwG). Auch der Rückzug in den Freiverkehr bei gleichzeitiger Abmeldung vom regulierten Markt kann als kaltes Delisting (Downlisting) verstanden werden. Das Resultat ist stets das gleiche: Die Börsenzulassung erlischt, ohne dass der Aktionär ein effektives Verteidigungsrecht hätte.



Foto: Stock.adobe.com/lexiconimages

Zwar gewährt das Aktienrecht bei aktienrechtlichem Squeeze-Out (§ 327a AktG) ein Spruchverfahren, doch wo dies fehlt, kann selbst der gezielte Rückzug ins aktienrechtliche Niemandsland durch Formwechsel (z. B. in eine GmbH) vollzogen werden. Der Aktionär verliert nicht nur die Börsenfähigkeit seiner Aktien, sondern auch wesentliche Informations-, Transparenz- und Mitwirkungsrechte, die an die Börsennotierung geknüpft sind.

Die Kritik der DSW: Ein formales Angebot ist kein fairer Preis

Die DSW kritisiert diese Praxis seit Jahren scharf.

Denn: Ein wirklicher Schutz der Minderheitsaktionäre existiert tatsächlich nur auf dem Papier. Der gesetzliche Mindestpreis ist beeinflussbar, etwa durch gezielte Zurückhaltung von Informationen oder einen vorhergehenden illiquiden Handel. Nach Auffassung der DSW sollte der Wert eines Unternehmens stärker anhand seiner Ertragskraft bemessen werden, ergänzt durch ein obligatorisches gerichtliches Überprüfungsverfahren – auch und gerade dann, wenn kein Squeeze-out erfolgt.

Auch der Verzicht auf eine Hauptversammlung (HV) für eine so tiefgreifende Maßnahme wird kritisch gesehen. In Teilen der juristischen Literatur wird es für verfassungsrechtlich geboten gehalten, dass ein vollständiges Delisting nur mit Zustimmung der HV erfolgen darf. Die Rechtsmeinung des BGH führe zu einer Entwertung der Aktionärsrechte und öffne Missbrauch Tür und Tor. Diese Ansicht macht sich die DSW vollumfänglich zu eigen.

Internationale Perspektive und die Rolle institutioneller Investoren

Ein Aspekt, der in der deutschen Delisting-Debatte aus unserer Sicht bislang zu wenig beachtet wird, ist die Signalwirkung gegenüber institutionellen Investoren. Viele Fonds, Versicherer und Stiftungen dürfen ausschließlich in börsennotierte Titel investieren – entweder aus regulatorischen Gründen oder weil ihre Mandate an Indexmitgliedschaften gekoppelt sind.

Institutionelle Regelwerke erzwingen den geordneten Rückzug: UCITS/OGAW-Fonds dürfen Delisting-Titel jenseits einer 10-%-Toleranz nicht halten (Art. 50 UCITS; § 193 KAGB). AnlV-Anleger (Versicherer, Pensionskasse, Pensionsfonds) müssen Positionen beim Wegfall der Anlagevoraussetzungen dem Sicherungsvermögen entnehmen. Index-Tracker (MSCI/FTSE-ETFs) verkaufen mit dem Indexausschluss – der Regelmechanismus wirkt also bereits vor bzw. mit dem Delisting. Fällt also ein Titel infolge des Delistings aus einem Leitindex (z. B. MDAX, SDAX oder STOXX Europe), müssen große Anleger ihre Positionen auflösen, oft mit spürbaren Kursabschlägen – was, durch diesen sich selbst verstärkenden Effekt, auch andere, noch investierte (Klein-)Anleger trifft.

Zudem entzieht ein Delisting dem Unternehmen die transparente Kursbildung durch Marktkräfte und die Kapitalmarktanbindung, was wiederum die Attraktivität für langfristig orientierte Investoren schmälert. Die Reaktion internationaler Investoren ist häufig eindeutig: Sie meiden Standorte, an denen Delistings ohne effektive Anlegerschutzmechanismen einfach durchführbar sind.

Ein Blick ins Ausland zeigt: Im Vergleich zu Deutschland verlangen viele europäische Länder wie Großbritannien oder Frankreich eine qualifizierte Mehrheit oder externe Bewertung bei einem freiwilligen Börsenrückzug. In Großbritannien etwa kann ein Delisting nur mit Zustimmung von 75 % der stimmberechtigten Aktionäre erfolgen (Listing Rule 5.2.5). Existiert ein controlling shareholder (≥ 30 % der Stimmrechte, allein oder im acting-in-concert), greift zusätzlich das Majority-of-Minority-Prinzip: Ausschlaggebend ist dann die Zustimmung der Mehrheit der außenstehenden, nicht verbundenen Aktionäre."

In den USA ist die SEC-Überwachung der Delisting-Prozesse engmaschig, und Aktionäre haben teils weitergehende Informationsrechte und Klagemöglichkeiten. Auch in Frankreich und Italien werden freiwillige Rückzüge von der Börse oft durch das Erfordernis einer qualifizierten Mehrheit oder eines Angebots auf Basis einer Fairness Opinion (unabhängiges Gutachten) flankiert.

Deutschland hingegen verlässt sich – Stand heute – nahezu vollständig auf einen formalen Schutzmechanismus nach § 39 BörsG, der ausschließlich auf den Sechsmonats-Durchschnittskurs abstellt, ohne dass der individuelle Wert oder strategische Ausblick des Unternehmens einbezogen wird. Ein solches Modell wirkt in einem internationalen Vergleich veraltet und investorenfeindlich.

Der Gesetzgeber muss handeln – mit Augenmaß

Der Gesetzgeber sollte maßvoll nachjustieren, um Manipulationsanreize abzustellen, Transparenz und Rechtsschutz stärken, ohne dabei Delistings grundsätzlich zu blockieren.

Pragmatisch bietet sich aus Sicht der DSW daher ein Zwei-Stufen-Modell an: Erstens eine verpflichtende, von unabhängigen Gutachtern erstellte Fairness Opinion vor Veröffentlichung des Delisting-Angebots. Zweitens ein effektiver, gerichtlich überprüfbarer Ausgleich über das Spruchverfahren, das die Angemessenheit der Abfindung ex post kontrolliert.

Konsequent fordern wir daher einen präventiven oder zumindest mit konstitutiver Wirkung nachgelagerten Zugang zum Spruchverfahren beim Delisting – analog § 327b AktG/SpruchG –, um Preismanipulationsanreize zu reduzieren und Rechtssicherheit zu schaffen. De lege ferenda – also für eine zukünftige Gesetzesreform – gilt: Weil das Spruchverfahren beim Delisting de lege lata – also nach geltendem Recht – verschlossen ist, bleibt Anlegern derzeit faktisch nur die KapMuG-Schiene (Kapitalanlegermusterverfahren): Gebündelte Schadensersatzklagen wegen etwaigen Informationsfehlern sind dabei ein indirektes, langwieriges und nicht allgemein bindendes Surrogat. Für die eigentliche Abfindungskontrolle sachnäher und effizienter – zugleich auch schutzintensiver – wäre daher ein ausdrücklich eröffnetes Spruchverfahren auch beim Delisting.

Das Zweite Zukunftsfinanzierungsgesetz (ZuFinG II) hätte ein überfälliger Schritt sein können, um das Delisting zumindest in Teilen aus seiner regulatorischen Schieflage zu befreien. Auch die Neufassung der Börsenzulassungsverordnung mit bundeseinheitlichen Delisting-Anforderungen war ein Schritt in Richtung Systematisierung. Doch das Vorhaben ist politisch steckengeblieben, nicht etwa wegen inhaltlicher Unklarheit, sondern aus Zeitgründen. Die letzte Legislatur endete vorzeitig, bevor das Gesetzesvorhaben parlamentarisch eingebracht werden konnte.

Rechtsdogmatisch bleibt damit nach wie vor ein Ungleichgewicht bestehen: Während jede Strukturmaßnahme mit Eingriffswirkung eine qualifizierte Mitwirkung der Hauptversammlung erfordert und regelmäßig der Abfindungskontrolle durch ein Spruchverfahren unterliegt, wird das Delisting weiterhin als bloß kapitalmarktrechtlicher Akt behandelt – trotz vergleichbarer Eingriffsintensität. Der Zugang zur Börse ist Teil der mitgliedschaftlichen Vermögensposition. Wer ihn entzieht, ohne eine gerichtlich überprüfbare Kompensation sicherzustellen, riskiert die Schutzbereichsberührung von Art. 14 GG.

Nach geltender Rechtslage genügt es – wie bereits erörtert –, wenn das Delisting-Angebot mindestens dem gewichteten Durchschnittskurs der letzten sechs Monate entspricht (§ 39 Abs. 3 BörsG i. V. m. § 5 Abs. 1 WpÜG-Angebotsverordnung). Doch gerade diese Mechanik zeigt die strukturelle Schwäche des Systems: Das Kursmittel kann durch gezielte Transaktionen, etwa im Vorfeld eines angekündigten Delistings, beeinflusst werden, ohne dass ein Korrektiv greift.

Ein illustrativer – wenngleich auch sonderbarer – Fall war 2020 bei der Rocket Internet SE zu beobachten: Das Rückerwerbsangebot in Höhe von 18,57 € entsprach exakt dem volumengewichteten Sechsmonats-Durchschnittskurs. Bereits der Blick auf die Eckwerte zeigte die Schieflage: 2014 lag der IPO-Preis bei 42,50 €; zum 30.6.2020 wies der Halbjahresbericht 29,21 € Eigenkapital je Aktie aus, der innere Wert wurde mit „über 30 €" je Aktie angesetzt – eine externe Bewertung des Angebotspreises fand dennoch nicht statt. Besonders kritisch wurde hierbei bewertet, dass das Angebot nicht von einem externen Bieter, sondern direkt von der Gesellschaft selbst (self-tender) initiiert wurde – ein Vorgang, der bereits strukturell

Interessenkonflikte birgt. Anteile der Global Founders GmbH und Oliver Samwer waren von vornherein vom Angebot ausgenommen. Parallel lief zudem ein Aktienrückkaufprogramm – zusätzliche Asymmetrien in der Preisbildung waren absehbar. Zudem lagen Delisting-Überlegungen bereits 2019 vor und wurden in der Corona-Schwäche wieder aufgegriffen – der allein kursbasierte Mindestpreis ließ sich faktisch über das Timing steuern. Weiterhin wurde – wie bereits angemerkt –, aufgrund der Offenkundigkeit der Unterbewertung des Abfindungsangebots, vielfach kritisch diskutiert, dass bereits der Buchwert höher war als der gebotene Betrag pro Aktie im Rahmen des Rückerwerbsangebots. Dies ist zwanglos auf die fehlende externe Bewertung des Angebotspreises und das alleinige maßgebliche gesetzliche Kriterium des Durchschnittskurses zurückzuführen.

Die Angemessenheit der Gegenleistung wurde – wie gesetzlich vorgesehen – weder durch ein Spruchverfahren noch durch eine unabhängige Bewertung überprüft. Das Ergebnis: Institutionelle Investoren stiegen aus, der Markt verwaiste, und freie Aktionäre blieben mit illiquiden Restbeständen im Freiverkehr zurück. Der Gesetzgeber reagierte nicht, auch, weil die bestehende Mindestpreisregel formal erfüllt war.

Die Nachgeschichte unterstreicht die Fehlanreize der derzeitigen Rechtslage: Im Februar 2022 kaufte Rocket rund 26,6 % des Grundkapitals zu 35 € je Aktie zur Auszahlung eines widerspenstigen Hedgefonds; über abgetretene Andienungsrechte erhielt dieser vollumfänglich den höheren Preis.

Im Fall Rocket bleiben zentrale Punkte ungeklärt: Unter anderem die Ad-hoc-Pflichten im gestreckten Vorgang (mehrstufiger Vorbereitungsprozess des Delistings), eine mögliche Differenzzahlung nach § 39 Abs. 3 S. 3 Nr. 1 BörsG bei verzerrtem volumengewichtetem Durschnittskurs, die Gleichbehandlung beim 35-€-Deal nach § 53a AktG.

Die vom BGH mit der Frosta-Entscheidung begründete Dogmatik der „formalen Kompensation“ ist deshalb nicht nur unbefriedigend, sondern zunehmend verfassungsrechtlich fragwürdig. Eine auf ein Kursmittel gestützte Mindestabfindung genügt dem Verhältnismäßigkeitsgebot nur dann, wenn die Marktverhältnisse unverzerrt und der Bewertungszeitraum frei von strategischen Eingriffen ist – eine Annahme, die in der Praxis regelmäßig widerlegt wird.

Für die Praxis empfiehlt sich aus Sicht der DSW ein zweistufiges Prüfschema:

(1) Liegt im Umfeld des Delistings ein kursrelevanter, über mehrere Schritte verlaufender Vorgang („gestreckter Vorgang“, engl. protracted process) vor? Dann ist zu prüfen, ob eine Ad-hoc-Mitteilungspflicht bestand – also die Pflicht zur unverzüglichen Veröffentlichung präziser, kursrelevanter Insiderinformation (Art. 17 Marktmissbrauchsverordnung – MAR). Ein Aufschub ist nur ausnahmsweise zulässig und zu dokumentieren.

(2) Fällt eine unterlassene oder fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilung in den Sechs-Monats-Zeitraum für den gesetzlichen Mindestpreis (volumengewichteter Durchschnittskurs – VWAP), kommt eine Differenzzahlung nach § 39 Abs. 3 S. 3 Nr. 1 BörsG in Betracht; maßgeblich ist dann der aus einer sachgerechten Unternehmensbewertung abgeleitete Wert.

Die jetzige 25. Bundesregierung ist daher aus Sicht der DSW gut beraten, den generellen Reformansatz wieder aufzugreifen – nicht aus Symbolik, sondern aus systemischer Notwendigkeit. Wer das Vertrauen in den Kapitalmarkt stärken will, muss Delistings nicht nur zulassen, sondern verfassungsfest ausgestalten. Das bedeutet: richterlich überprüfbare Bewertung, materieller Schutz statt bloßer Marktform, und vor allem – ein Ende der asymmetrischen Spielregeln zulasten freier Aktionäre.

Fazit: Eine neue Generation von kalten Enteignungen?

Die Delistings im Jahr 2024 zeigen, wie schleichend und effizient Aktionärsrechte in Deutschland geschliffen werden können – ganz legal, ganz formal, ganz „freundlich“. Die Börsennotierung war und ist für viele Privatanleger das Sicherheitsnetz ihrer Investition: Transparenz, Handelbarkeit, Schutz durch das WpÜG. Fällt dieses Netz weg, bleibt wenig außer der Hoffnung auf Gerechtigkeit vor Gericht – eine Hoffnung, die teuer, langwierig und oft vergeblich ist.

Der vorsichtige Ausblick auf das Jahr 2025 zeigt: Die Spielräume werden weiter getestet. Das „Düsseldorf-Syndrom“ – benannt nach einer zunehmenden Häufung von Transaktionen, bei denen börsennotierte Gesellschaften aus dem Prime Standard gedrängt, in den Freiverkehr verschoben und dort illiquide zurückgelassen werden – dürfte zum beherrschenden Muster werden. Es handelt sich nicht mehr um Einzelfälle, sondern um ein strukturelles Phänomen:

Ein Staat, der die Aktionärsbeteiligung seiner Bürger ausweiten und fördern möchte, darf die Stimme der Kleinanleger nicht verstummen lassen. Das Delisting darf langfristig nicht zur kalten Hand werden, die das Eigentum formal korrekt, aber materiell unbarmherzig entzieht.

Die Zukunft der Hauptversammlung



Foto: Stock.adobe.com/Koonsiri

Stärkung der Hauptversammlung als Ort des konstruktiven Dialogs

Die Hauptversammlung (HV) ist das zentrale Organ der Aktionärsdemokratie und ein wesentlicher Ort für den Dialog zwischen Aktionären und Unternehmensführung. Dies wurde durch die COVID-19-Pandemie besonders deutlich, als viele Unternehmen ihre HVs in den virtuellen Raum verlagerten. Diese Verlagerung führte zu einer breiten Diskussion über die Effektivität virtueller Versammlungen für Aktionäre. Zudem hat sich in den letzten Jahren der Eindruck verstärkt, dass die Rolle der HV als Ort des konstruktiven Dialogs zwischen Unternehmen und Aktionären regulatorisch abgenommen hat. So ermöglicht es zum Beispiel der neu eingeführte § 131 Abs. 1a AktG dem Vorstand, Fragen von Aktionären auf das Vorfeld einer virtuellen HV zu beschränken. In der Praxis wird diese Option richtigerweise von nahezu keinem Unternehmen genutzt, was darauf hinweist, dass der direkte Dialog auch während der virtuellen HV von den meisten Unternehmen weiterhin als unverzichtbar angesehen wird. Diese Haltung ist begrüßenswert, da eine Verlagerung der Kommunikation in das Vorfeld die HV entwertet. Dabei ist genau das Gegenteil notwendig.

Mehr Kompetenzen für die Hauptversammlung

Ein Ansatz zur Stärkung der HV ist die Ausweitung der Kompetenzen der Aktionäre. In der Praxis trifft der Vorstand die strategischen Unternehmensentscheidungen und wird dabei vom Aufsichtsrat überwacht. Die Aktionäre sind somit nicht direkt in die Entscheidungsfindung eingebunden. Konsultativvoten z. B. zum Vergütungsbericht geben den Aktionären jedoch die Möglichkeit, ihre Meinung zu äußern, ohne dass daraus eine rechtliche Bindung für das Unternehmen entsteht. Eine vergleichbare Abstimmung ist auch für die Klima- oder Nachhaltigkeitsstrategie möglich. So hat z.B. die GEA Group in 2024 ihre Aktionäre über ihren Klimaplan 2040 abstimmen lassen und ist damit bei den Investoren auf hohe Akzeptanz gestoßen. Eine solche Einbindung stärkt die Position der Aktionäre und erhöht die Transparenz und Verantwortlichkeit der Unternehmensführung. Konsultativbeschlüsse haben zwar keine rechtliche, aber eine faktische Bindung: Vorstand und Aufsichtsrat werden das Votum der Aktionäre berücksichtigen, um nicht mit negativen Konsequenzen wie Reputationsverlust oder einer Nichtentlastung in der nächsten HV konfrontiert zu werden.

Beschlussmängelrecht – Schutz der Aktionärsrechte beibehalten

Das Beschlussmängelrecht ist ein zentraler Bestandteil des deutschen Aktienrechts, der sicherstellt, dass die Beschlüsse einer HV den gesetzlichen und satzungsmäßigen Anforderungen entsprechen. Es ermöglicht Aktionären, fehlerhafte Beschlüsse gerichtlich anzufechten, um ihre Rechte zu schützen und eine ordnungsgemäße Unternehmensführung sicherzustellen. Derzeit wird das Beschlussmängelrecht zunehmend kritisiert, vor allem von Unternehmens-

vertretern, die es als Hindernis für die Handlungsfähigkeit von Unternehmen sehen und auf laxere Regelungen im Ausland verweisen. Dabei wird übersehen, dass die deutsche HV der Ausgangspunkt höchst relevanter Aktionärsrechte ist und eine Aufweichung des Beschlussmängelrechts durch eine Stärkung der Aktionärsrechte, wie z.B. einer verstärkten Haftung der Organe ggü. den Aktionären, kompensiert werden müsste, um nicht das Gleichgewicht zwischen den Interessen der Aktionäre und der Handlungsfähigkeit des Unternehmens zu gefährden.

Insbesondere die vereinzelt geforderte Abkehr vom „Alles-oder-nichts-Prinzip", würde die Kontrollmöglichkeiten der Aktionäre außerdem erheblich einschränken. Eine Kontrolle durch die Aktionäre führt zu mehr Vertrauen in die Unternehmensführung, was sich in höheren Unternehmensbewertungen und einem attraktiveren Investitionsumfeld niederschlägt. Zudem bieten die mit dem ARUG im Jahr 2009 eingeführten Regelungen bereits ausreichende Schutzmechanismen gegen missbräuchliche Klagen, wie sich in der geringen Anzahl von Anfechtungsklagen zeigt: Gab es im Jahr 2008 noch mehr als 370 Klageerhebungsbekanntmachungen gem. § 246 Abs. 4 AktG im Bundesanzeiger, waren es im Jahr 2024 bisher gerade einmal 50 Bekanntmachungen bei 36 Gesellschaften (siehe Grafik unten).

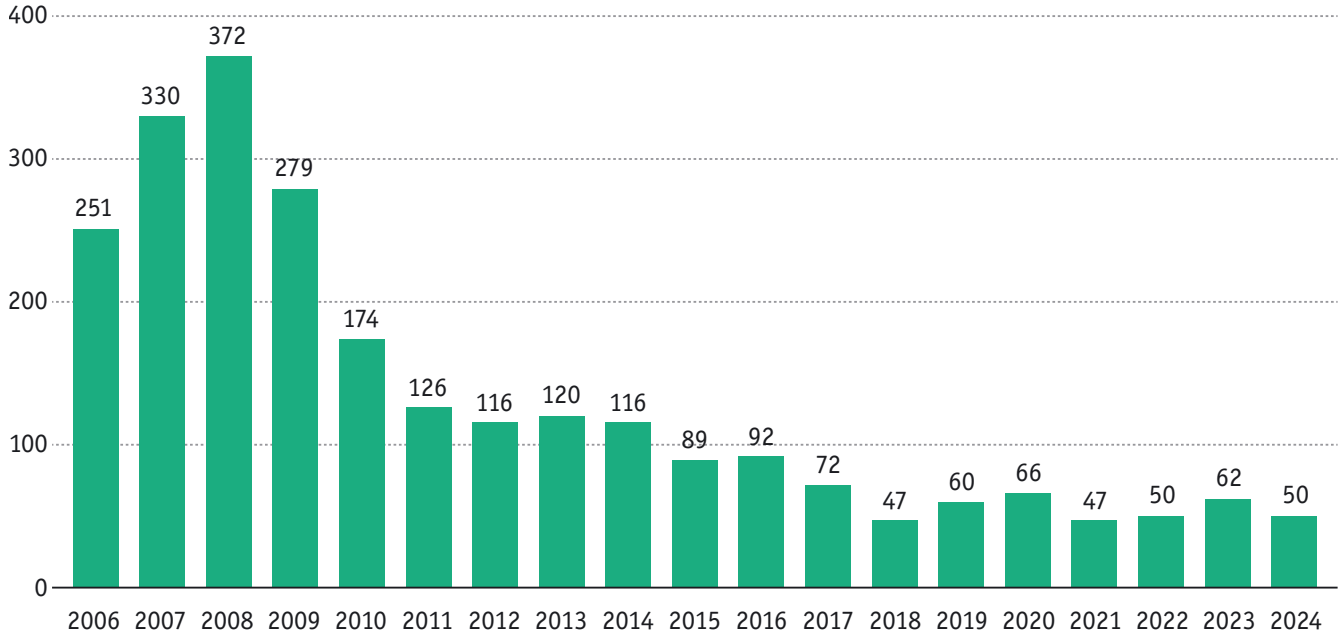
Hybride Hauptversammlungen als Zukunftsmodell

Ein weiterer wichtiger Aspekt zur Stärkung der HV ist die stärkere Nutzung von hybriden Versammlungsmodellen durch die Unternehmen. Hybride HVs, die sowohl eine physische als auch eine virtuelle Teilnahme ermöglichen, würden die Zugänglichkeit und Transparenz der HV weiter erhöhen und sind z.B. in Spanien bereits gang und gäbe. Dies würde insbesondere internationalen Aktionären und solchen, die aus verschiedenen Gründen nicht physisch anwesend sein können, die Möglichkeit geben, aktiv am Dialog teilzunehmen und weiterhin den Aktionären, die an einem direkten Austausch mit den Unternehmensorganen und anderen Aktionären interessiert sind, die physische Teilnahme erhalten. Somit ist die hybride HV auch ein Zeichen guter Corporate Governance.

Fazit: Die Hauptversammlung als lebendiges Forum erhalten

Die Hauptversammlung ist ein zentrales Element der Aktionärsdemokratie, das es zu schützen gilt. Transparenz und der offene Dialog zwischen Aktionären und Unternehmensführung müssen gestärkt werden, um das Vertrauen der Aktionäre in die Unternehmensführung zu erhalten und auszubauen. Maßnahmen zur Verbesserung der Hauptversammlung sollten sicherstellen, dass alle Aktionäre gleiche Chancen auf Information und Beteiligung haben. Die hybride HV bietet sich hierfür an.

Der Austausch in der Hauptversammlung sollte gestärkt werden, zum Beispiel durch Konsultativbeschlüsse zum Say on Climate. Anreize für die Teilnahme, z.B. durch die Einführung von Präsenzboni, könnten die Teilnahmequoten erhöhen. Eine Reform des Beschlussmängelrechts hingegen würde die Kontrolle der Aktionäre schwächen und die Vertrauensbasis untergraben, die für eine erfolgreiche Unternehmensführung notwendig ist. Die Hauptversammlung muss ein lebendiges Forum bleiben, in dem Aktionäre und Unternehmensführung miteinander in einen offenen Dialog treten können.



Quelle: AG 2025, 314ff., Beschlussmängelklagen-Monitor 2023/2024, Prof. Dr. Jan Lieder, LL.M. (Harvard) / Dipl.-Kfm. Thomas Hoffmann

DSW-Zentrale

Peter-Müller-Straße 14
40468 Düsseldorf
Telefon: +49(0)211-6697-02
Telefax: +49(0)211-6697-60

Postanschrift:
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Geschäftsführung

Marc Tüngler
Hauptgeschäftsführer
Rechtsanwalt

Jella Benner-Heinacher
Stellv. Hauptgeschäftsführerin
Rechtsanwältin
(bis Ende Dezember 2024)

Christiane Hölz
Geschäftsführerin
Rechtsanwältin

Thomas Hechtfischer
Geschäftsführer
Rechtsanwalt
(bis Ende Oktober 2024)

Präsidium

Dr. Otto Graf Lambsdorff †
Bundesminister a.D., Bonn
Ehrenpräsident

Roland Oetker
Geschäftsführender Gesellschafter
der ROI Verwaltungsgesellschaft mbH, Düsseldorf
Ehrenpräsident

Ulrich Hocker
Rechtsanwalt, Düsseldorf
Präsident

Daniela Bergdolt
Rechtsanwältin, München
Vizepräsidentin

Klaus Nieding
Rechtsanwalt, Frankfurt am Main
Vizepräsident

Prof. Dr. Florian Drinhausen
Rechtsanwalt, Kronberg

Ulrich Grillo
Vorsitzender des Vorstands
der Grillo-Werke AG, Duisburg

Ulrich Harnacke
Wirtschaftsprüfer, Mönchengladbach

Dr. rer. oec. Rolf Pohlig
Unternehmensberater, Mülheim a.d. Ruhr

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2024, sofern nichts anderes vermerkt ist.

Kuratorium

Prof. Dr. Christina E. Bannier
Professur für Banking & Finance, Leiterin des Sustainable Governance Lab, Justus-Liebig-Universität Gießen

Dr. Nicolas Blanchard
Geschäftsführer
White Mountain Beratungsgesellschaft mbH, Pöcking

Michael O. Bentlage
Vorsitzender des Vorstands
Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Frankfurt

Dr. Stefan Dahm
stellv. Vorsitzender des Vorstands
der Stadtsparkasse Düsseldorf, Düsseldorf

Prof. Dr. Edgar Ernst
ehem. Präsident Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR), Berlin und ehem. Finanzvorstand DHL Group, Bonn

Dr. Jürgen Flaskamp
Mitglied des Aufsichtsrats der Fiducia Treuhand AG, Bonn (stv. Vorsitzender)

Prof. Dr. Gunther Friedl
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre und Controlling, Technische Universität München

Dr. Stephan Howaldt
Vorsitzender des Vorstands der Howaldt & Co. Investmentaktiengesellschaft TGV, Hamburg

Dr. Klaus Kessler
Rechtsanwalt, Stuttgart

Klaus Rainer Kirchhoff
Vorsitzender des Vorstands der Kirchhoff Consult AG, Hamburg

Prof. Dr.-Ing. Raimund Klinkner
Geschäftsführender Gesellschafter der IMX Institute for Management Excellence GmbH, Martinsried

Prof. Dr. Roland Klose
FOM-dips (Deutsches Institut für Portfoliostrategie), Essen

Prof. Dr. Hanns-Ferdinand Müller
Gründer und CEO adcompanium, Köln

Dr. Arno Morenz
ehem. Independent Director und Member of the Audit Committee Fidelity Funds, Luxemburg

Andreas L.J. Povel
Unternehmensberater, Bad Homburg

Rainer Riess
Senior Advisor, Federation of European Securities Exchanges (FESE), Brüssel, Belgien

Dr. Volker van Rüth
Direktor, Yielco Investments, München

Helmut Ruwisch
ehem. Vorstandsvorsitzender Indus Holding AG, Bergisch Gladbach

Dr. Erhard Schipporeit
selbständiger Unternehmensberater, Hannover

Georg Schubiger
Co-CEO und Head of Wealth Management / Executive Committee Member, Bank Vontobel AG, Zürich, Schweiz

Prof. Dr. Theo Siegert
Geschäftsführender Gesellschafter der
Haen Carstanjen & Söhne, Düsseldorf

Prof. Dr. Stefan Simon (ruhend)
Mitglied des Vorstands Deutsche Bank AG, Frankfurt

Dr. Martin Sonnenschein
Vorsitzender des Aufsichtsrats der Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg

Dyrk Vieten
Gesellschafter Amauris Invest GmbH, Düsseldorf

Martin Wambach
Geschäftsführender Partner Rödl & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Köln

Prof. Dr. Hans-Ulrich Wilsing
Partner Linklaters, Düsseldorf

Dr. Christian Wrede
CEO Frankfurter Leben Holding & Co. KG, Frankfurt

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2024, sofern nichts anderes vermerkt ist.

Landesverbände

DSW-Zentrale

Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Tel.: +49(0)211-6697-02
Fax: +49(0)211-6697-60
dsw@dsw-info.de

Baden-Württemberg

Harald Michael Klein
Bürgermeister a.D.
79106 Freiburg

haraldmichael.klein@gmail.com

Bayern

Rechtsanwältin Daniela Bergdolt
Nibelungenstraße 84
80639 München

Tel.: +49(0)89-386654-30
Fax: +49(0)89-386654-59
info@ra-bergdolt.de

Berlin

Rechtsanwalt und Notar Dr. Malte Diesselhorst
Ludwigkirchstr. 9
10719 Berlin

Tel.: +49(0)30-88023-0
Fax: +49(0)30-88023-200
diesselhorst@dvl-ra.de

Bremen

Rechtsanwalt Dr. Peer Koch
Richard-Dehmel-Straße 35
28211 Bremen

Tel.: +49(0)170-1235885
peer.koch@dsw-info.de

Hamburg/Schleswig-Holstein

Rechtsanwalt Dr. Dirk Unrau
Deliusstr. 16
24114 Kiel

Tel.: +49(0)431-6701-208
Fax: +49(0)431-6701-55208
unrau@cc-recht.de

Hessen

Rechtsanwalt Andreas M. Lang
An der Dammheide 10
60486 Frankfurt

Tel.: +49(0)69-238538-0
Fax: +49(0)69-238538-10
a_lang@niedingbarth.de

Niedersachsen

Rechtsanwältin Ina Jähne
Böttcherstr. 7
30419 Hannover

Tel.: +40(0)511-279449-00
Fax: +49(0)511-279449-01
ina.jaehne@jg-law.de

Nordrhein-Westfalen

Diplom-Volkswirt Frederik Beckendorff
Postfach 35 01 63
40443 Düsseldorf

Tel.: +49(0)211-6697-38
Fax: +49(0)211-6697-60
frederik.beckendorff@dsw-info.de

Rheinland-Pfalz/Saarland

Rechtsanwalt Wolfgang Schärfe
An der Dammheide 10
60486 Frankfurt

Tel.: +49(0)69-238538-0
Fax: +49(0)69-238538-10
w_schaerfe@niedingbarth.de

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2024, sofern nichts anderes vermerkt ist.

Aufsichtsratsmandate

- DMG Mori Aktiengesellschaft
- Feri AG
- freenet AG
- Gelsenwasser AG
- InnoTec TSS AG
- K+S AG
- Piper Deutschland AG
- Rheinmetall AG

Weitere Mitgliedschaften/Sonstiges

- Börsenrat der Regionalbörsen Düsseldorf/München/Hannover/Berlin/Stuttgart
- Verbraucherbeirat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin)
- Börsensachverständigenkommission (BSK)
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)
- BetterFinance
- Ethos
- Platform for Good Tax Governance der EU-Kommission
- Financial Services User Group (FSUG)
- ESMA Securities and Markets Stakeholder Group (SMSG)

Die DSW ist zudem

- Partner und Förderer des Bundesverbandes der Börsenvereine an deutschen Hochschulen e.V. (BVH),
- Dachverband der deutschen Investmentclubs sowie
- Gründungsmitglied des Arbeitskreises deutscher Aufsichtsrat e.V. (AdAR).

Alle Angaben beziehen sich auf das Geschäftsjahr 2024, sofern nichts anderes vermerkt ist.

DSW

Die Anlegerschützer