

AG

Die Aktiengesellschaft

Zeitschrift für deutsches, europäisches und internationales Aktien-, Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgeber:

Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL.M., Universität Tübingen, E-Mail: assmann@uni-tuebingen.de · Prof. Dr. Mathias Habersack, Universität München, E-Mail: mathias.habersack@jura.uni-muenchen.de

in Verbindung mit VorsRiBGH Prof. Dr. Ingo Drescher, Karlsruhe · Prof. Dr. Volker Emmerich, Bayreuth · RA Prof. Dr. Stephan Harbarth, LL.M., Mannheim · Prof. Dr. Jens Koch, Bonn · Prof. Dr. Hans-Joachim Mertens, Königstein · Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider, Mainz/Frankfurt a.M. · RA Prof. Dr. Jochen Vetter, München · Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Zöllner, Tübingen

Ständige Mitarbeiter AG-Report:

RA Prof. Dr. Michael Arnold, Stuttgart · Prof. Dr. Walter Bayer, Jena · Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen · Dr. Thomas Ledermann, Hamburg · Dr. Franz-Josef Leven, Frankfurt a.M. · Dr. Stefan Mai, Frankfurt a.M. · RA Dr. Stefan Mutter, Düsseldorf · Markus Rieger, Wolfratshausen · WP Prof. Dr. Eberhard Scheffler, Hamburg · Dipl.-Vw. Christoph Schlienkamp, Düsseldorf · Andreas Schmidt, München · Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider, Mainz/Frankfurt a.M. · RA Daniela Weber-Rey, LL.M., Frankfurt a.M. · RA Dr. Jochen Weck, München

Steuer-Journal:

Streck Mack Schwedhelm, Rechtsanwälte/Fachanwälte für Steuerrecht, Köln/Berlin/München

Inhalt

die-aktiengesellschaft.de

Aufsätze

RA Dr. Felix Gaul – Tierversuche in der Autoindustrie – ein Belastungstest auch für Vorstand und Aufsichtsrat?

Anfang 2018 sorgten Medienberichte über Abgastests an Affen, die ein von VW, Daimler und BMW finanziertes Forschungsinstitut im Jahre 2014 zu PR-Zwecken durchführen ließ, für helle Aufregung. Während in den Lobby- und Forschungsabteilungen rasch personelle Konsequenzen gezogen wurden, verwiesen die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder der Autokonzerne auf ihre fehlende Kenntnis von diesen Tests. Gleichwohl besteht wegen der steigenden Anforderungen an die Corporate Compliance und der wachsenden Bedeutung des Corporate Reputation Management Anlass, die umstrittenen Tierversuche unter dem Blickwinkel der aktienrechtlichen Organpflichten näher zu untersuchen. 505

RA Mario Pälücke, LL.M. (Temple) – Anregungen zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie für Geschäfte börsennotierter Unternehmen mit Organmitgliedern oder ihnen nahestehenden Parteien – Überlegungen im Lichte des Delaware Corporation Law

Die Frage nach der Publizität oder Autorisierung von Geschäften einer Corporation mit einem oder mehreren ihrer Directors oder Officers wird im Recht einer Delaware Corporation schon seit über 60 Jahren durch Gesetzesnormen bestimmt. Das deutsche Aktiengesetz verfügt bislang noch nicht über eine das Offenlegungs- wie Zustimmungsverfahren zu Geschäften einer Gesellschaft mit Mitgliedern des Vorstands oder Aufsichtsrats regelnde Vorschrift. Mit dem Entwurf einer solchen ist der deutsche (Reform-)Gesetzgeber allerdings gegenwärtig befasst, weil er für Zwecke der Umsetzung der modifizierten Aktionärsrechterichtlinie dafür zu sorgen hat, dass den darin befindlichen Vorgaben und Empfehlungen zur Corporate Governance auch in Bezug auf Geschäfte einer börsennotierten Gesellschaft mit nahestehenden Personen oder Unternehmen entsprochen wird. Der Beitrag zeigt auf, dass es sich als lohnenswert erweist, bei der Gestaltung der neuen Normen einen Blick auf das Delaware Corporation Law zu wagen, sofern das hiesige Aktiengesetz hinter den Richtlinienvorgaben oder -Empfehlungen zurückbleiben sollte. 514



Inhalt

Notarassessor Dr. Johannes Cziupka / RA Jörg-Peter Kraack – Die Ersatzfirma der insolventen Kapitalgesellschaft – Grundfragen und technische Umsetzung

Über die Bildung einer sog. Ersatzfirma nach Firmenveräußerung durch den Insolvenzverwalter wird seit Jahrzehnten gestritten. Durch zwei aktuelle obergerichtliche Entscheidungen ist der Streit neu entfacht. Während die Argumente in Bezug auf die Fragen nach der Notwendigkeit und der Kompetenz zur Ersatzfirmenbildung bereits erschöpfend ausgetauscht sein dürften, sind die praktischen Implikationen bislang weniger beleuchtet. Der Beitrag widmet sich diesem Aspekt. Dabei wird sich zeigen, dass die praktischen Implikationen wichtige Rückschlüsse auf die dogmatischen Grundfragen ermöglichen. 525

Rechtsprechung

Kapitalanleger-Musterverfahren: Zeitpunkt der Mitteilung über den Eingang einer Rechtsbeschwerde gegen den Musterbescheid	(BGH, Beschl. v. 29.5.2018 – XI ZB 3/18)	536
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht: Aufklärungspflichten des Altgesellschafters einer Publikums-KG gegenüber Anlegern	(BGH, Urt. v. 17.4.2018 – II ZR 265/16)	536
Umwandlungssteuerrecht: Gewinn aus als Gegenleistung für Vermögensübertragung an Anteilseigner zu gewährende Aktien	(BFH, Urt. v. 17.1.2018 – I R 27/16)	539
Aktienrecht: Maßnahme der Kapitalbeschaffung, Rechtsschutzbedürfnis und Zweck des Quorums im Freigabeverfahren	(OLG Frankfurt, Beschl. v. 13.2.2018 – 5 AktG 1/17)	542
Aktien- und Registerrecht: Aussetzung der registerlichen Eintragung von Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats	(OLG München, Beschl. v. 10.4.2018 – 31 Wx 72-74/18)	544
Aktienrecht: Berechnung der Schwellenwerte zur Besetzung des Aufsichtsrats	(LG Dortmund, Beschl. v. 22.2.2018 – 18 O 71/17 (AktE))	546

Buchbesprechungen

Prof. Dr. Jan Lieder, LL.M. (Harvard) / Wiss. Mit. Martin Bialluch – Sebastian Mock/Kristian Csach/Bohumil Havel (Hrsg.), International Handbook on Shareholders' agreements – regulation, practice and comparative analysis	547
---	-------	-----

AG Report

Rechts-Report | Anlegerschutz

Zinscap-Prämien bei variablen Verbraucherdarlehen unwirksam (*Marlen Träber*)..... R204

Rechts-Report | Neues zur Rechnungslegung

Eigenkapitalausweis nach IFRS – ein Diskussionspapier des IASB (*Eberhard Scheffler*)..... R205

Kapitalmarkt-Report | Zahlen, Fakten, Entwicklungen

Veränderungen im Finanzwesen erfordern höhere Transparenz in der Wirtschaft (*Rolf Hälsler / Sandra Reich*)..... R206



Perfekte Verbindung.

Die Synthese aus Aktienrecht und Kapitalmarktrecht im Handbuch börsennotierte AG – ganzheitlich dargestellt, praxisorientiert und natürlich topaktuell!

Bestellen Sie jetzt unter otto-schmidt.de/fms4

Inhalt

Kapitalmarkt-Report | Börse

DAX feiert 30-jähriges Bestehen (<i>Marianne Gajo</i>).....	R208
Abwicklung von Anleihen in Fremdwährung an der Stuttgarter Börse (<i>Marianne Gajo</i>).....	R209
SIX wählt Clearstream als Partner für Fondsgeschäft (<i>Marianne Gajo</i>).....	R209
Neue Auftragsarten an der Schweizer Börse (<i>Marianne Gajo</i>).....	R209
Börsen Luxemburg und Shanghai starten Green Bond Channel (<i>Marianne Gajo</i>).....	R209
Nasdaq Commodities plant europäischen Spotmarkt (<i>Marianne Gajo</i>).....	R210
ThinkCoin und GMEX wollen Blockchain-basierte Börse entwickeln (<i>Marianne Gajo</i>).....	R210
EEX und BSP SouthPool planen slowenische Stromfutures (<i>Marianne Gajo</i>).....	R210

Branchen- und Unternehmens-Report | Branchen-Nachrichten

Wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Personalberatungsbranche (<i>Marion Müller</i>).....	R211
Wirtschaftliche Entwicklung der Zeitarbeitsbranche (<i>Marion Müller</i>).....	R211
Wirtschaftliche Entwicklung der deutschen Tiefkühlproduktbranche (<i>Marion Müller</i>).....	R212
Deutscher Paket-Markt wächst (<i>Marion Müller</i>).....	R213

Branchen- und Unternehmens-Report | Jahresabschlüsse

Centrotec Sustainable AG – Konzernabschluss zum 31.12.2017 (<i>Christoph Schlienkamp</i>).....	R213
Henkel AG & Co. KGaA – Konzernabschluss zum 31.12.2017 (<i>Christoph Schlienkamp</i>).....	R214

Bibliothek

Neuerscheinungen (<i>Barbara Lange</i>).....	R216
Zeitschriftenspiegel (<i>Katharina Melkko</i>).....	R216

Wussten Sie schon ...

Im **Beratermodul AG** haben Sie Zugriff auf das Online-Archiv Ihrer Zeitschrift. In der **Zeitschriften-App** lesen Sie aktuelle Beiträge auf Ihrem Smartphone. Bei Fragen zu Ihren **Freischaltcodes** wenden Sie sich gerne an den Kundenservice: Telefon 0221 / 93738-997 oder E-Mail an kundenservice@otto-schmidt.de.



Vorbeugen ist besser als haften.

Endlich wieder da – das „Handbuch Managerhaftung“: Nachschlagewerk und professioneller Ratgeber im Haftungsfall. Topaktuell und alle modernen Entwicklungen begleitend.

Bestellen Sie jetzt unter otto-schmidt.de/ksm3



Report

Rechts-Report

Anlegerschutz

Zinscap-Prämien bei variablen Verbraucherdarlehen unwirksam

Die Wirksamkeit von Preisklauseln in Darlehensverträgen sind in den letzten Jahren zu einem Dauerthema in der Rechtsprechung geworden. Höchststrichterlich wurden durch den XI. Zivilsenat des BGH im Jahr 2014 zunächst Bearbeitungsgebühren in Verbraucherdarlehensverträgen (BGH v. 13.5.2014 – XI ZR 170/13; BGH v. 13.5.2014 – XI ZR 405/12) sowie 2017 auch für gewerbliche Kredite (BGH v. 4.7.2017 – XI ZR 562/15) gekippt, die nicht individuell vereinbart, sondern auf Grundlage Allgemeiner Geschäftsbedingungen Vertragsbestandteil wurden.

Nun hat der BGH mit Entscheidung vom 5.6.2018 (BGH v. 5.6.2018 – XI ZR 790/16) auf Klage eines Verbraucherschutzvereins die Erhebung von Zinscap-Prämien und Zinssicherungsgebühren bei Verbraucherdarlehensverträgen mit variablem Zinssatz für unwirksam erklärt. Bereits in der Berufungsinstanz vor dem OLG Düsseldorf hatte der Verbraucherschutzverband gegen die ApoBank obsiegt (OLG Düsseldorf v. 1.12.2016 – I-6 U 56/16), während erstinstanzlich das LG Düsseldorf die Klage noch abgewiesen hatte (LG Düsseldorf v. 24.2.2016 – 12 O 210/15).

► Vorbemerkung

Durch den Zinscap werden die Zinsen nach oben und nach unten begrenzt. Dies lässt sich die Bank durch eine einmalige, sofort fällige und laufzeitunabhängige Gebühr auf Grundlage Allgemeiner Geschäftsbedingungen bei Vertragsschluss in voller Höhe vergüten, ohne dass eine anteilige Rückerstattung bei vorzeitiger Darlehensrückzahlung vertraglich vorgesehen ist.

► AGB

Bei den Klauseln handelt es sich um Allgemeine Geschäftsbedingungen. Zum einen wird der Vertragsinhalt bestimmt. Zum anderen sind die Klauseln vorformuliert, denn dafür ist die Verwendung unterschiedlicher Prozentsätze ohne Belang. Insoweit greift der BGH auf seine Entscheidung vom 13.5.2014 (BGH v. 13.5.2014 – XI ZR 170/13) zurück. Dort hatte er unter Rz. 21 ausgeführt, dass die Klausel vorformuliert ist, wenn „das Entgelt anhand der Daten des individuellen Darlehensvertrages nach bestimmten Vorgaben errechnet und es sodann in den Vertrag einbezogen wird“. Für eine Individualvereinbarung und den Ausschluss Allgemeiner Geschäftsbedingungen hätte sich die Bank „deutlich und ernsthaft zur gewünschten Änderung

einzelner Klauseln bereit erklären“ (BGH v. 5.6.2018 – XI ZR 790/16 Rz. 33) müssen, sowie die entsprechenden Umstände als Verwender darzulegen gehabt.

► Unvereinbarkeit mit Darlehensrecht

Die Beanspruchung der Zinscap-Prämie ist mit dem Darlehensrecht unvereinbar, denn nach dem gesetzlichen Leitbild des Darlehensvertrages gem. § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB ist der Zins, d.h. die nach der Laufzeit des Darlehens bemessene gewinn- und umsatzunabhängige Vergütung für die Möglichkeit der Nutzung des auf Zeit überlassenen Kapitals (BGH v. 13.5.2014 – XI ZR 405/12, BGHZ 201, 168 Rz. 43), der Preis und damit die Gegenleistung für die Überlassung der Darlehensvaluta (BGH v. 13.5.2014 – XI ZR 405/12, BGHZ 201, 168 Rz. 32 ff. und BGH v. 4.7.2017 – XI ZR 562/15, WM 2017, 1643 Rz. 29). Vorliegend beansprucht die Bank jedoch gerade bei kundenfeindlichster Auslegung ein laufzeitunabhängiges und sofort fälliges zusätzliches Entgelt als Ausgleich für ihr möglicherweise entgehende Zinseinnahmen, sollte der variable Zins die vereinbarte Zinsobergrenze überschreiten, welches auch bei vorzeitiger Vertragsbeendigung/Darlehensrückzahlung nicht anteilig zurückerstattet wird.

► Unangemessene Benachteiligung

Ohne Widerlegung indiziert diese Abweichung vom gesetzlichen Leitbild eine unangemessene Benachteiligung des Kunden. Unter Rückgriff auf die Senatsrechtsprechung vom 21.4.2015 (Az. XI ZR 200/14) hatte der BGH bereits im Rahmen der Feststellung der Unwirksamkeit nicht auf Grundlage Allgemeiner Geschäftsbedingungen beanspruchter Bearbeitungsgebühren bei gewerblichen Darlehensverträgen ausgeführt: „Die inhaltliche Unausgewogenheit einer Klausel, die den Verwender einseitig begünstigt, kann aber nur durch Vorteile für dessen Vertragspartner kompensiert werden, die ihm vom Klauselverwender gewährt werden.“ (BGH v. 4.7.2017 – XI ZR 233/16, Rz. 52). Eine unangemessene Benachteiligung kann nicht widerlegt werden durch eine geringe Höhe des Entgeltes, steuerliche Vorteile, Mitkreditierung oder im Handelsverkehr geltende Gewohnheiten und Gebräuche (unter Anwendung der Rspr. des BGH v. 4.7.2017 – XI ZR 562/15; BGH v. 4.7.2017 – XI ZR 233/16).

► Fazit

Der BGH knüpft mit dieser Entscheidung nicht nur im Ergebnis, sondern auch mit seiner Argumentation nahtlos an die verbraucherfreundliche Rechtsprechung zur Unwirksamkeit bei formularmäßig vereinbarten Bearbeitungsgebühren in Verbraucherdarlehensverträgen an. Mit dieser Grundsatzentscheidung haben nun zunächst Kunden mit Verbrauchereigenschaft, in deren Verträgen entsprechende Klauseln Vertragsbestandteil wurden, einen Rückzahlungsanspruch auf zu Unrecht gezahlte Prämien. Es ist jedoch naheliegend, dass der BGH insoweit auch bei gewerblichen Zinscap-Darlehensverträgen zu einem entsprechenden Urteil finden wird. Die regelmäßige Verjäh-

rungsfrist beträgt drei Jahre und setzt eine Anspruchskennntis des Kunden voraus. Kenntnisunabhängig besteht eine taggenaue Verjährungshöchstfrist 10 Jahren.

RAin Marlen Träber, Rössner Rechtsanwälte, München

Neues zur Rechnungslegung

Eigenkapitalausweis nach IFRS – ein Diskussionspapier des IASB

► Anlass und Inhalt

Das *International Accounting Standard Board* (IASB) hat am 28.6.2017 ein Diskussionspapier zur Rechnungslegung von Finanzinstrumenten mit Eigenschaften von Eigenkapital veröffentlicht (*DP/2018/1 Financial Instruments with Characteristic of Equity; DP*). Zu dem fast 150 Seiten umfassenden Diskussionspapier können Interessenten bis zum 7.1.2019 Stellung nehmen.

Anlässe für die Erstellung des Diskussionspapiers waren

- die mehrfach geäußerte Kritik an dem einschlägigen Rechnungslegungsstandard IAS 32 „Finanzinstrumente: Darstellung“,
- uneinheitliche Beschreibungen der Abgrenzungsmerkmale und Darlegungsanforderungen für Finanzinstrumente im Rahmenkonzept und in einzelnen IFRS-Standards,
- Anwendungsschwierigkeiten des IAS 32 bei komplexen Finanzinstrumenten, die sowohl Charakteristika von Schuldinstrumenten als auch von Eigenkapitalinstrumenten aufweisen (z.B. Put-Optionen über nicht beherrschende Anteile),
- immer neue Variationen von hybriden Finanzinstrumenten, die in IAS 32 nicht hinreichend angesprochen werden.

Namentlich Investoren kritisieren, dass die nach IAS 32 geforderte Klassifizierung der Eigenkapitalinstrumente und die zugehörigen Angaben nicht genügend Informationen vermitteln über Umfang und Auslösung künftiger Cashflows der Finanzinstrumente und über die Fähigkeit des Unternehmens, seine finanziellen Verpflichtungen bei Fälligkeit erfüllen zu können.

In dem Diskussionspapier stellt das IASB seine vorausgegangenen Analysen dar und erörtert die Herausforderungen bei der Abgrenzung und beim Ausweis diverser Eigenkapitalinstrumente. Daraus leitet das IASB seine vorläufigen Schlussfolgerungen für künftige Regelungen oder Ergänzungen ab und fordert die Interessenten auf, dazu Stellung zu nehmen bzw. seine dazu gestellten Fragen zu beantworten.

Das Diskussionspapier gliedert sich in folgende Abschnitte:

1. Zielsetzung, Umfang und Herausforderung bei der Bilanzierung von Eigenkapitalinstrumenten
2. Der vom IASB bevorzugte Ansatz zur Verbesserung der Abschlussinformationen
3. Einstufung der nicht-derivativen Finanzinstrumente

4. Klassifizierung derivativer Finanzinstrumente
5. Verbundene Instrumente und Erfüllungsverpflichtungen
6. Darstellung im Abschluss
7. Angabepflichten
8. Vertragliche Bedingungen

In den Anhängen des Diskussionspapiers werden in zusammengefasster Form dargestellt:

- A. alternative Ansätze zur Klassifizierung und Darstellung von Finanzinstrumenten
- B. Auswirkungen der vorgesehenen Änderungen auf das IFRS-Rahmenkonzept und andere IFRS-Standards
- C. Ergebnis bei Anwendung der verschiedenen Ansätze
- D. Vergleich der vom Board präferierten neuen Ansätze mit den derzeitigen Regelungen des IAS 32.

► Definition und Abgrenzung vor Eigenkapitalinstrumenten

Der Ausweis des Eigenkapitals in der Rechnungslegung ist für die Beurteilung der finanziellen Lage und Entwicklung des Unternehmens von ausschlaggebender Bedeutung. Im Innenverhältnis ist das Eigenkapital wesentliche Voraussetzung für die Gründung oder Errichtung des Unternehmens für die Kontinuität seiner Existenz. Es verkörpert die Mitgliedschaftsrechte der Unternehmenseigentümer wie das Recht zur Gestaltung der Unternehmensverfassung (insbesondere hinsichtlich der Geschäftsführung und seiner Überwachung) und ist Grundlage für die Beteiligung am Gewinn (und Verlust) des Unternehmens. Im Außenverhältnis bildet das Eigenkapital wegen seiner Nachrangigkeit und generellen Dauerhaftigkeit die wesentliche Haftungsgrundlage des Unternehmens und damit Grundlage der Kreditwürdigkeit und der finanziellen Unabhängigkeit des Unternehmens und dient als Auffang- und Ausgleichsposten für Verluste.

Diese rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Zwecke des Eigenkapitals spielen für die Abgrenzung des Eigenkapitals und der Schulden im IFRS-Abschluss keine entscheidende Rolle. Die IFRS definieren das Eigen- und das Fremdkapital des Unternehmens als Finanzinstrumente, d.h. als Verträge, die „gleichzeitig bei dem einen Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei dem anderen Unternehmen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument“ führen (IAS 32.11).

Ausgangspunkt für die Definition des Eigenkapitals ist im IFRS-Regelwerk die Bestimmung der finanziellen Verbindlichkeiten. Ein Anspruch an das Unternehmen ist als Verbindlichkeit einzustufen, wenn es eine unvermeidbare Verpflichtung enthält, wirtschaftliche Ressourcen zu einer bestimmten Zeit, außer im Fall der Liquidation des Unternehmens, und/oder unabhängig von den verfügbaren wirtschaftlichen Ressourcen des Unternehmens zu transferieren (Diskussionspapier, S. 40). Beide Elemente sind nach Ansicht des IASB relevant für die Beurteilung der finanziellen Lage und Leistung eines Unternehmens

In Abgrenzung zu den Verbindlichkeiten wird ein Eigenkapitalinstrument als Vertrag definiert, der einen Residualanspruch an den Vermögenswerten des Unternehmens nach Abzug aller dazugehörigen

Schulden begründet (IAS 32.11). Ein Eigenkapitalinstrument darf mit keinem Rückgabeanspruch des Emittenten verbunden sein, der zu einer Auskehrung von Zahlungsmitteln oder anderweitigen finanziellen Vermögenswerten führt. Andernfalls liegt eine finanzielle Verbindlichkeit vor (IAS 32.16).

Im Februar 2008 hat das IASB für kündbare Eigenkapitalinstrumente eine Ausnahme zugelassen. Danach wird eine finanzielle Verbindlichkeit, die alle in IAS 32.16A bis 16D beschriebenen Merkmale und Bedingungen erfüllt, als Eigenkapitalinstrument eingestuft. Das betrifft vor allem Finanzinstrumente, bei denen

- der Inhaber ein gesetzliches, vertraglich nicht abdingbares Kündigungsverhältnis haben, das einen Anspruch auf einen proportionalen Anteil am Liquidationserlös beinhaltet,
- keine weiteren Verpflichtungen des Emittenten bedingt,
- allen anderen Kapitalformen nachgeordnet ist,
- alle Finanzinstrumente dieser Kategorie identisch ausgestaltet sind und
- keine anderen vertraglichen Verpflichtungen des Emittenten bestehen, die einen Zahlungsanspruch enthalten, der die Unternehmensentwicklung nachbildet und den Residualanspruch der Inhaber des kündbaren Finanzinstruments faktisch begrenzen oder fixieren.

Die Klassifizierung der Eigenkapitalinstrumente nach IAS 32 einschließlich der Ausnahme für kündbare Eigenkapitalinstrumente soll nach der vorläufigen Ansicht des IASB beibehalten werden. Ebenso sollen die Angabenpflichten des IAS 1.136A bestehen bleiben, damit die Nutzer des Abschlusses den erwarteten Cashflow aus den Finanzinstrumenten abschätzen können. Die Angaben beinhalten insbesondere die Ziele und Verfahren zum Rückkauf oder zur Rücknahme der kündbaren Eigenkapitalinstrumente und den voraussichtlichen Mittelabfluss bei Rückkauf oder Rücknahme.

Der Kritik an den derzeitigen Regelungen zur Klassifizierung und Erläuterung der Eigenkapitalinstrumente und den Herausforderungen bei neuen Varianten von Eigenkapitalinstrumenten soll nach der vorläufigen Meinungsbildung des IASB durch klarer formulierte Grundsätze für die Abgrenzung von Fremdkapital- und Eigenkapitalinstrumenten sowie durch detailliertere Beschreibungen und vergleichbare Offenlegungen begegnet und damit die Informationen über Finanzinstrumente verbessert werden.

WP Prof. Dr. Eberhard Scheffler, Hamburg

Kapitalmarkt-Report

Zahlen, Fakten, Entwicklungen

Veränderungen im Finanzwesen erfordern höhere Transparenz in der Wirtschaft

Nachhaltigkeit, Umweltschutz oder soziales Engagement sind keine Begriffe, mit denen ein verantwortungsvoller Vorstand oder Geschäftsführer grundsätzlich Neuland betritt. Sie sind in aller Regel bereits in der Unternehmenskultur fest verankert. Dennoch gewinnt die Bewertung dessen, wie Nachhaltigkeit zu definieren ist und insbesondere welche Klimarisiken sich aus bestehenden Geschäftsmodellen ableiten lassen, seit etwa einem Jahr in der Regulierung stark an Bedeutung. Die Europäische Union beabsichtigt, in großem Umfang den Kapitalmarkt und damit die verschiedenen Finanzakteure zur Erreichung der in Paris vereinbarten Klimaziele zu mobilisieren. Mit regulatorischen Maßnahmen soll erreicht werden, dass privates Kapital die Finanzierung der erforderlichen Investitionen für eine Dekarbonisierung der Wirtschaft ermöglicht. Allen Finanzakteuren wird somit eine aktivere Rolle zur nachhaltigen Steuerung der Kapitalströme zugedacht.

► Regulatorische Maßnahmen der EU-Kommission

Den Ursprung aller aktuellen europäischen Sustainable Finance-Initiativen für den Finanzsektor stellt das Pariser Übereinkommen dar, auf das sich 195 Länder im Dezember 2015 geeinigt haben. Das Abkommen sieht vor, einen weltweiten Aktionsplan zu entwickeln, mit dem es gelingt, die globale Erderwärmung auf deutlich unter 2 Grad Celcius zu begrenzen. Gleichzeitig wird herausgestellt, dass dieses ambitionierte Ziel auf politischer Ebene allein nicht erreicht werden kann und deshalb u.a. öffentliche wie auch private Investoren bei der Umsetzung in eine „climate-resilient“ Entwicklung einzubeziehen sind.

Im März 2018 legte die EU-Kommission den „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vor. Dieser zielt darauf ab, erstens Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen umzulenken, zweitens Nachhaltigkeitsaspekte im Risikomanagement zu implementieren und drittens Transparenz und Langfristigkeit zu fördern. Zur Umsetzung dieser Ziele wurden zehn Maßnahmen veröffentlicht, die alle bis spätestens zum 3. Quartal 2019 in Legislativvorschlägen, Maßnahmen der zweiten Ebene oder in nichtlegislativen Maßnahmen münden sollen.

► Neue Nachhaltigkeitspflichten für Investoren

Bereits am 24.5.2018 hat die EU-Kommission für vier Maßnahmen erste Vorschläge veröffentlicht. Konkretisiert wurden dabei die Maßnahmen zur

1. Etablierung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten (die sog. Nachhaltigkeitstaxonomie)
2. Integration von Nachhaltigkeit in die Anlageberatung

26. bis 28. September 2018

Eröffnungssitzung

Mittwoch, 26. September, 16:00 Uhr
Präsident des 72. Deutschen Juristentages
Prof. Dr. Mathias Habersack

Grüßworte

I. M. Königin Silvia von Schweden
Bundesministerin der Justiz und für Verbraucher-
schutz Dr. Katarina Barley, MdB
Ministerpräsident des Freistaates Sachsen
Michael Kretschmer
Oberbürgermeister der Stadt Leipzig Burkhard
Jung

Festvortrag

Präsident des Bundesverfassungsgerichts
Prof. Dr. Dr. h. c. Andreas Voßkuhle
„Rechtsstaat und Demokratie“

Verfahrensrecht

Sammelklagen, Gruppenklagen, Verbandsklagen –
Bedarf es neuer Instrumente des kollektiven
Rechtsschutzes im Zivilprozess?

Vorsitzende

Prof. Dr. Beate Gsell, Richterin am OLG, München
Stv. Vorsitzender

Prof. Dr. Gerhard Wagner, LL.M., Berlin

Schriftführer

Akad. Rat a. Z. Dr. Matthias Fervers, München

Gutachterin

Prof. Dr. Caroline Meller-Hannich, Halle

Referenten

Geschäftsbereichsleiterin Jutta Gurkmann, Berlin
Rechtsanwalt Christopher Rother, Berlin
Chefjustitiar Prof. Dr. Stephan Wernicke, Berlin

Familienrecht

Gemeinsam getragene Elternverantwortung
nach Trennung und Scheidung – Reformbedarf
im Sorge-, Umgangs- und Unterhaltsrecht?

Vorsitzende

Prof. Dr. Nina Dethloff, LL.M., Bonn

Stv. Vorsitzende

Vors. Richterin am OLG Eva Voßkuhle, Freiburg

Schriftführerin

Akad. Rätin Dr. Susanne Gössl, LL.M., Bonn

Gutachterin

Prof. Dr. Eva Schumann, Göttingen

Referenten

Prof. Dr. Michael Coester, München
Vors. Richterin am OLG Prof. Dr. Isabell Götz,
München/Mannheim

Dipl.-Psych. Prof. Dr. Sabine Walper, München
Rechtsanwältin Eva Becker, Berlin (Kurzreferat)

Strafrecht

Sentencing Guidelines vs. freies tatrichter-
liches Ermessen – Brauchen wir ein neues
Strazumessungsrecht?

Vorsitzender

Richter am BGH Prof. Dr. Henning Radtke,
Karlsruhe/Hannover

Stv. Vorsitzende

Rechtsanwältin Anke Müller-Jacobsen, Berlin

Prof. Dr. Helmut Satzger, München

Schriftführer

Regierungsdirektor Timo Walter, Bonn

Gutachter

Prof. Dr. Johannes Kaspar, Augsburg

Referenten

Generalstaatsanwalt Prof. Dr. Helmut Fünfsinn,
Frankfurt a. M.

Rechtsanwältin Dr. Ines Kilian, Dresden

Richter am BGH Prof. Dr. Andreas Mosbacher,
Leipzig

Öffentliches Recht, Arbeits- und Sozialrecht

Migration und ihre Folgen – Wie kann das
Recht Zuwanderung und Integration in Gesell-
schaft, Arbeitsmarkt und Sozialordnung steuern?

Vorsitzende

Prof. Dr. Martin Franzen, München
Hauptgeschäftsführer Prof. Dr. Hubert Meyer,
Hannover

Stv. Vorsitzende

Rechtsanwalt Prof. Dr. Martin Beckmann,
Münster

Präsident des BSG Prof. Dr. Rainer Schlegel,
Kassel/Gießen

Schriftführerin

Richterin Dr. Lioba Sternberg-Lange, Berlin

Gutachter

Prof. Dr. Richard Giesen, München

Prof. Dr. Winfried Kluth, Halle

Referenten

Referent Dr. Klaus Ritgen, Berlin

Prof. Dr. Astrid Wallrabenstein, Frankfurt a. M.

Vizedirektor Dr. Ulrich Walwei, Nürnberg

Wirtschaftsrecht

Empfiehl sich eine Reform des Beschluss-
mängelrechts im Gesellschaftsrecht?

Vorsitzender

Rechtsanwalt Prof. Dr. Jochen Vetter, München/
Köln

Stv. Vorsitzender

Rechtsanwalt Dr. Peter Hemeling, München

Schriftführer

Rechtsanwalt Dr. Daniel Schubmann, Hannover

Gutachter

Prof. Dr. Jens Koch, Bonn

Referenten

Rechtsanwalt Dr. Thomas Heidel, Bonn

Rechtsanwalt Dr. Marc Löbbe, Frankfurt a. M.

Prof. Dr. Jessica Schmidt, LL.M., Bayreuth

Zivil-, Wirtschafts- und Steuerrecht

Empfiehl es sich, die rechtlichen Rahmenbeding-
ungen für die Gründung und Tätigkeit von Non-
Profit-Organisationen übergreifend zu regeln?

Vorsitzender

Notar Prof. Dr. Peter Rawert, LL.M., Hamburg/Kiel

Stv. Vorsitzende

Prof. Dr. Johanna Hey, Köln

Schriftführer

Wiss. Mit. Timur Nayin, LL.B., Köln

Gutachter

Prof. Dr. Rainer Hüttemann, Dipl.-Volksw., Bonn

Referenten

Prof. Dr. Bernd Helmig, Mannheim

Rechtsanwalt Prof. Dr. Dominique Jakob, LL.M.,
Zürich

Prof. Dr. Lars Leuschner, Osnabrück

Rechtsanwalt Prof. Dr. Stephan Schauhoff, Bonn

Zeitplan der Fachabteilungen

Mittwoch, 26. September

10:30 Uhr: Verfahrensrecht / Familienrecht /
Strafrecht – Referate

12:00 Uhr: Öffentliches Recht, Arbeits- und
Sozialrecht / Wirtschaftsrecht / Zivil-, Wirtschafts-
und Steuerrecht – Referate

14:15 Uhr: Alle Abteilungen – Diskussion

Donnerstag, 27. September

9:30 Uhr: Alle Abteilungen – Diskussion

14:00 Uhr: Alle Abteilungen – Diskussion und
Beschlussfassung

Recht mitgestalten.

Jetzt anmelden: www.djt.de



Studenten und Referendare

Einführungsveranstaltung

Mittwoch, 26. September, 13:15 Uhr

Gespräch mit den Abteilungsvorständen

Donnerstag, 27. September, 8:30 Uhr

Gemeinsame Schlussitzung

Freitag, 28. September, 9:00 Uhr

Schlussveranstaltung

Freitag, 28. September, 10:00 Uhr

„Kinder im Recht?“

Keynote zum Childhood-Haus in Leipzig

I. M. Königin Silvia von Schweden

Moderation

Ministerialdirektorin Marie Luise

Graf-Schlicker, Berlin

Podium

Richter am AG Robert Grain, München

Direktor der Klinik für Psychiatrie, Psychotherapie
und Psychosomatik des Kindes/Jugendalters des
UKL Prof. Dr. med. Kai von Klitzing, Leipzig

Rechtsanwältin Annemarie Lütkes, Köln

Ministerin für Justiz, Frauen, Jugend und
Familie a. D., Vizepräsidentin des Deutschen

Kinderhilfswerks

Rechtsanwalt Prof. Dr. Thomas Mayen, Bonn/Köln

Fortbildungsnachweise

Die Teilnahme an den Fachveranstaltungen
berechtigt zum Erwerb von Fortbildungsnach-
weisen für Fachanwälte im jeweiligen Rechts-
gebiet. Darüber hinaus stellen die Abteilungen
Fortbildungen im Sinne der Fortbildungsbeschei-
nung des DAV dar. Erreichbar sind (mind.)
8 Stunden.

Tagungsort

Congress Center Leipzig (CCL)

Seehausener Allee 1, 04356 Leipzig

Tagungsbeiträge

Mitglieder djt 150 Euro

Studenten und Referendare 30 Euro

Nichtmitglieder. 280 Euro

Studenten und Referendare 60 Euro

Kontakt

Geschäftsstelle des 72. Deutschen Juristentages

Amtsgericht Leipzig

Bernhard-Göring-Straße 64, 04275 Leipzig

Telefon +49 (0)341 23 68 04-00, Telefax -99

leipzig@djt.de



3. Klarstellung der Pflichten für institutionelle Anleger und Asset Manager zur Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Faktoren (Environmental, Social, Governance – ESG) sowie zum Risikomanagement

4. Etablierung von Benchmarks für Nachhaltigkeit

Die Taxonomie von ökologisch nachhaltig wirtschaftlichen Aktivitäten stellt die Basis für die weiteren Konkretisierungen der Maßnahmen im Rahmen des EU-Aktionsplans dar. Sie zielt darauf ab, ein einheitliches (instituts- wie länderübergreifendes) Verständnis für die Definition umwelt- bzw. klimaverträglicher und nachhaltiger Tätigkeiten festzulegen. Somit will die EU-Kommission Wirtschaftsakteuren und Investoren ein Cluster vorgeben, welche Tätigkeiten als nachhaltig gelten, um darauf aufbauend fundierte Investmententscheidungen treffen zu können. Zunächst umfasst der Vorschlag zur Taxonomie ausschließlich Klima- und Umweltziele. Erst perspektivisch soll die Erweiterung um soziale Ziele erfolgen. Die Klima- und Umweltziele sind mit der Veröffentlichung am 24.5.2018 in sechs weitere Ziele unterteilt worden: Bekämpfung des Klimawandels, Anpassung an den Klimawandel, Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Abfall und Recycling, Vermeidung und Kontrolle von Umweltverschmutzung sowie Schutz von gesunden Ökosystemen. Jedem dieser Ziele sind Wirtschaftstätigkeiten zugeordnet worden, die Beiträge zur Erreichung der Ziele leisten und somit als ökologisch nachhaltige Investitionen angesehen werden können.

Die unter Punkt 3. benannten Pflichten für institutionelle Investoren und Asset Manager betreffen Fondsgesellschaften, Vermögensverwalter, Pensionsfonds, Versicherer, Versicherungsvertriebe und Anlageberater bzw. -vermittler. Die Vorschläge verpflichten diese Adressaten, umfassende Transparenz darüber zu schaffen, inwieweit ihre Investitionen an ESG-Aspekten ausgerichtet sind und wie mit nachhaltigkeitsbezogenen Risiken im Investmentprozess umgegangen wird. Eine direkte Verpflichtung zu mehr Nachhaltigkeit in den Portfolien ergibt sich daraus nicht, vielmehr setzt die EU-Kommission auf die Wirkung von erhöhter Transparenz, die wiederum von Kunden, Geschäftspartnern und der Öffentlichkeit zum Dialog mit Finanzinvestoren oder Beratern führen soll.

Im Anschluss an die jeweiligen Kommentierungen wird im Gesetzgebungsprozess zur Taxonomie die Abstimmung im Europäischen Rat und Parlament im Mai 2019 erwartet. Die Investorenpflichten sollen in delegierten Rechtsakten spezifiziert werden, von denen einige schon im Laufe des Jahres 2019 verabschiedet werden könnten.

Bereits heute werden die zukünftigen Veränderungen, die sich aus zwei Richtlinien des EU-Parlaments und des Rates ergeben, unter Finanzakteuren diskutiert und finden Eingang in die Prozesse der Adressaten: die Aktionärsrechte-Richtlinie (RL 2017/828) vom 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, sowie die Richtlinie 2016/2341 vom 14.12.2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV). Beide Richtlinien enthalten erstmals die ausdrückliche Aufnahme der ökologischen, sozialen und Governance-Faktoren. Insbesondere werden die Offenlegungspflichten zur Anlagepolitik in Bezug auf die Berücksichtigung von ESG-Kriterien fokussiert. Die Richtlinien sind im ersten Halbjahr 2019 in nationales Recht umzusetzen.

► In Unternehmen wird mehr Transparenz notwendig sein

Veränderte Anforderungen an die Finanzakteure werden zu Veränderungen in der Bewertung zukünftiger Kapitalnehmer führen. So unterstreicht der „Bericht über ein nachhaltiges Finanzwesen“ des Europäischen Parlaments vom 4.5.2018 in mehrfacher Hinsicht die Dynamik und den Willen seitens der Europäischen Union, einen „Beitrag der Finanzwirtschaft zu Nachhaltigkeit und politische Maßnahmen zur Korrektur von Marktversagen“ einzufordern. Werden bei zukünftigen Investitionsanalysen und Anlageentscheidungen der Investoren systematisch ESG-Aspekte berücksichtigt, so muss dafür zwingend in ausreichendem Umfang das entsprechende Datenmaterial der zu bewertenden Unternehmen bzw. zu den Assets vorliegen. Daraus wiederum lässt sich ableiten, dass die börsennotierten Unternehmen und sonstige Emittenten ihre jeweiligen Aktivitäten in Bezug auf Klima- und Umweltschutz offenlegen und im Idealfall mit belastbaren und nachvollziehbaren Kennzahlen verbinden. Hierzu kann Bezug auf die Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die vom Finanzstabilitätsrat (FSR) gegründet wurde, genommen werden. Die TCFD hat bereits im Juni 2017 Empfehlungen für Unternehmen veröffentlicht, welche Angaben zu klimabezogenen Finanzrisiken für die vier Bereiche Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Messen und Ziele relevant sind, um die zukünftigen Informationsbedarfe von Kreditgebern, Versicherern oder Investoren decken zu können.

Viele Schritte zu erhöhter Transparenz sind börsennotierte Gesellschaften und Emittenten schon gegangen. Dazu zählen die Umsetzung der CSR-Berichtspflicht, Dialoge mit Aktionärsvertretern und Nachhaltigkeitsrating-Agenturen, die systematische Durchleuchtung der internen Prozesse, um Umweltkennzahlen stetig zu verbessern, oder die Forschung zu umweltverträglich Technologien. Unternehmen sollten sich jedoch darauf einstellen, dass Investoren zukünftig durchaus noch kritischer, noch detaillierter oder mit stark umweltbezogenem Fokus auf die heutigen Geschäftsmodelle ihrer Investments blicken werden.

**Rolf Häßler, Geschäftsführer / Dr. Sandra Reich, Direktorin,
NKI Institut für nachhaltige Kapitalanlagen, München**

Börse

DAX feiert 30-jähriges Bestehen

Der Deutsche Aktienindex DAX, der bedeutendste Auswahlindex der Deutschen Börse, hat am 2.7.2018 sein 30-jähriges Bestehen gefeiert. Der DAX ist seit 1988 das Spiegelbild für die Entwicklung der 30 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland und hat sich als Leitindex für die deutsche Wirtschaft fest etabliert. Der DAX ist einer der beliebtesten Basiswerte für Finanzprodukte weltweit. Es gibt 17 börsennotierte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs) auf den DAX, die insgesamt ein Vermögen von mehr als 17 Mrd. € verwalten. Daneben gibt es DAX-Futures und DAX-Optionen. Im Jahr 2017 erreichte das Handelsvolumen dieser Derivate 21,5 Mio. Kontrakte mit einem Handelsumsatz von 6,7 Mrd. €. Der Index ist außerdem Basiswert für zahlreiche strukturierte Produkte. Der DAX ist ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen berücksichtigt und so die tatsächliche Per-

formance eines Investments widerspiegelt. Die 30 DAX-Titel machen rund 80 % der Gesamtmärk Kapitalisierung aller börsennotierten Unternehmen in Deutschland aus. Sein Allzeithoch erreichte der DAX mit 13.596,89 Punkten am 23.1.2018. Den höchsten Schlussstand gab es am gleichen Tag mit 13.559,60 Punkten. Der tiefste Schlussstand wurde am 29.8.1988 mit 1.152,38 Punkten verzeichnet.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

Abwicklung von Anleihen in Fremdwährung an der Stuttgarter Börse

Seit April 2018 bietet die Börse Stuttgart Handelsteilnehmern erstmals die Möglichkeit, Geschäfte in Fremdwährungsanleihen statt in € auch in ihrer Nominalwährung abzuwickeln. Grundlage ist die hierfür neu geschaffene technische Handelsplattform FXplus. Für die Teilnahme am Handel von Wertpapieren in Fremdwährung kann die bestehende technische Anbindung an das Handelssystem Xitaro der Börse Stuttgart genutzt werden. Zusätzlich benötigt werden eine gesonderte Freischaltung sowie entsprechende Fremdwährungskonten. Anpassungsbedarf für den bestehenden Handel und die Abrechnung in Euro besteht nicht. Über die neue Plattform FXplus können an der Börse Stuttgart aktuell etwa 7.000 Anleihen in rund 20 verschiedenen Fremdwährungen gehandelt und in ihrer Nominalwährung abgewickelt werden. Als erster Handelsteilnehmer nutzte die Südwestbank AG diese neue Funktionalität. Auch Privatanlegern, die über ein Fremdwährungskonto verfügen, bietet die Abwicklung über FXplus neue Möglichkeiten. Sie erhalten beispielsweise einen kostengünstigeren Zugang zu Investments in Schwellenländern sowie zum US- $\$/$ Corporate-Bond-Markt, jeweils ohne Konvertierungszwang.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

SIX wählt Clearstream als Partner für Fondsgeschäft

Die Schweizer Börse SIX hat Clearstream Banking als strategischen Partner zur Konsolidierung seines Fondsgeschäfts gewählt. Mit Clearstreams Abwicklungsinfrastruktur Vestima können alle Fondsarten – von Investmentfonds bis hin zu Hedgefonds – über eine einzige Plattform verarbeitet werden. Zentralisierte Lösungen wie Clearstreams Vestima-Plattform unterstützen Marktteilnehmer bei der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anforderungen und neuer Vorschriften zur Risikominimierung. Durch die Abwicklung auf Basis von Zahlung gegen Lieferung (Delivery-vs.-Payment, DvP) macht das Vestima-Modell für besicherte Transaktionen die operativen Prozesse effizienter und reduziert Risiken. Clearstream ist ein internationaler Zentralverwahrer mit Hauptsitz in Luxemburg. Clearstream stellt die Nachhandelsinfrastruktur für den Eurobond-Markt und Dienstleistungen für Wertpapiere von 56 Inlandsmärkten weltweit bereit. Mit einem verwahrten Vermögen von 13 Bio. € ist Clearstream einer der weltweit größten Abwicklungs- und Verwahrdienstleister für in- und ausländische Wertpapiere. Clearstream bietet seinen Kunden außerdem eine zentrale Anlaufstelle („One-Stop Shop“) für alle Fondsklassen an. Das Unternehmen gehört zur Gruppe Deutsche Börse. SIX betreibt und entwickelt Infrastrukturdienstleistungen in den Bereichen Wertpapiere, Zahlungsverkehr und Finanzinformationen. Das Unternehmen befin-

det sich im Besitz seiner Nutzer (127 Banken). Im Bereich Securities & Exchanges bietet SIX ein umfassendes Spektrum von Lösungen in den Bereichen Notierung, Handel und Nachhandel aus einer Hand.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

Neue Auftragsarten an der Schweizer Börse

Die Schweizer Börse SIX hat zwei neue Auftragsarten lanciert, den „Limit Plus“-Auftrag und den „Iceberg Plus“-Auftrag, eine Weiterentwicklung des Iceberg-Auftrags. Mit den beiden neuen „Plus“-Auftragsarten erhalten Handelsteilnehmer Zugang zu Liquidität sowohl im Lit-Book als auch in SwissAtMid, dem Liquiditätspool ohne Vorhandels-transparenz der Schweizer Börse. Die gleichzeitige Abbildung in beiden Orderbüchern bietet die Möglichkeit, Liquidität und Abschlüsse zum Mid-Point-Preis zu finden. Außerdem können die Teilnehmer mit beiden neuen Auftragsarten dem besten Preis folgen. Mit Hilfe der „Pegging“-Funktionalität folgen die Aufträge dem besten Geld- oder Briefkurs, bis hin zum Limitpreis des Auftrags. Vor der Lancierung der „Plus“-Auftragsarten hatte die Schweizer Börse den „Sweep“-Auftrag eingeführt. Dieser ermöglicht den Handelsteilnehmern, die Verfügbarkeit von Midpoint-Liquidität in SwissAtMid zu prüfen, bevor der Auftrag im gleichen Zyklus im Lit-Auftragsbuch der Schweizer Börse erscheint. SwissAtMid ist in der gleichen Matching-Logik wie das Lit-Auftragsbuch implementiert. Daher entstehen keine Nachteile bei der Nutzung von Sweep-Aufträgen, um die Verfügbarkeit zusätzlicher Midpoint-Liquidität zu prüfen. 2017 konnte SwissAtMid einen Handelsumsatz von 4,7 Mrd. CHF verzeichnen. Per Ende April 2018 wurden bereits knapp 3 Mrd. CHF in SwissAtMid gehandelt. Eine strategische und organisatorische Neuausrichtung von SIX hat die Unternehmensbereiche Swiss Exchange und Securities Services zusammengeführt. Das daraus entstandene Exchange Services Portfolio bietet Schweizer und internationalen Kunden Notierungs-, Handels- und Post-Trade-Lösungen aus einer Hand.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

Börsen Luxemburg und Shanghai starten Green Bond Channel

Die Shanghai Stock Exchange und die Luxemburger Börse haben einen sog. Green Bond Channel gestartet. Sie bieten damit internationalen Investoren Zugang zu Daten und Informationen zu chinesischen, in Shanghai notierten grünen Anleihen. Informationen über 18 an der Börse Shanghai notierte grüne Anleihen, die 11 chinesische Unternehmensemittenten repräsentieren, werden in englischer Sprache über die Luxemburger Börse erhältlich sein. Zu den Emittenten gehören China Three Gorges Corporation, China Huadian Corporation, Huangeng Renewables Corporation, Beijing Enterprises Water Group, CE-CEP Wind-power Corporation, Longyuan Power Group und andere führende Unternehmen. Die Zusammenarbeit zwischen der Luxemburger Börse und der Shanghai Börse konzentriert sich darauf, Offshore-Investoren relevante Informationen über chinesische Green Bonds in englischer Sprache zur Verfügung zu stellen. Die Initiative geht auf den September 2017 zurück, als die Shanghai Börse und die Luxemburger Börse ein Addendum zu einem bestehenden Me-

morandum of Understanding unterzeichneten. China verfügt über einen der weltweit größten Rentenmärkte mit einem Wert von 9 Bio. US-\$. Dazu gehören grüne und nachhaltige Anleihen von über 250 Mrd. RMB (umgerechnet etwa 32 Mrd. €). Chinas Anleihenmarkt ist der zweitgrößte der Welt, aber nur 2 % der chinesischen Anleihen befinden sich in ausländischem Besitz. Die an der chinesischen Börse notierten grünen Anleihen können über bestehende Ausführungskanäle gehandelt werden. Der Green-Bond-Index der Shanghaier Börse wird bereits seit Juni 2017 zeitgleich an der Luxemburger Börse angezeigt. Der Green Bond Channel wird nun auch detaillierte Informationen zu den Green Bonds der Shanghaier Börse auf der offiziellen Website der Börse Luxemburg und ihrer Informationsplattformen wie der Luxembourg Green Exchange präsentieren.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

Nasdaq Commodities plant europäischen Spotmarkt

Nasdaq Commodities hat angekündigt, neben den bestehenden Power-Futureskontrakten auch Day Ahead-Auktionsmärkte für Strom in Deutschland, Frankreich und den nordischen Ländern anzubieten. Die Einführung der Leitlinie für die Kapazitätsvergabe und das Engpassmanagement (Capacity Allocation and Congestion Management, CACM-Verordnung) zielt darauf ab, einen wirksamen Wettbewerb bei der Erzeugung, dem Handel und der Versorgung mit Strom zu fördern. Durch die Kombination von Auktions- und Futuresmärkten auf einer konsolidierten Plattform strebt die Nasdaq einen höheren Kundennutzen bei niedrigeren Gebühren und höherer Markteffizienz an. Die Nasdaq hat einen Antrag bei der schwedischen Energiemarktbehörde (Energimarknadsinspektionen) gestellt, und vorbehaltlich der behördlichen Genehmigungen und der Umsetzung der NEMO-Vereinbarungen (NEMO steht für Nominated Electricity Market Operator – nominierter Strommarktbetreiber) soll der neue Markt noch in der ersten Hälfte des Jahres 2019 eingeführt werden. Das weltweite Angebot von Nasdaq Commodities umfasst neben Strom auch Gas, erneuerbare Energien, Fracht, Eisen und andere Rohstoffe.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

ThinkCoin und GMEX wollen Blockchain-basierte Börse entwickeln

Das Kryptowährungsunternehmen ThinkCoin ist eine Partnerschaft mit der GMEX Group, einem führenden Anbieter von Börsen- und Nachhandels-Lösungen, eingegangen. Die Funktionen der GMEX-Plattform Fusion sollen mit dem Multi-Asset-Handelsnetzwerk TradeConnect kombiniert werden, wobei ThinkCoin, die digitale Token-Börse, zum Einsatz kommen soll. GMEX-Fusion wird in die mobilen und Web-Frontends von TradeConnect integriert. Dies bietet Optionen für dezentrale und zentrale Handelslösungen, einschließlich CLOB- und RFQ-Matching-Modellen, Liquiditätsmanagement, die Möglichkeit der Anbindung an Krypto-Börsen von Drittanbietern und eine umfassende Palette von Marktdatenoptionen. Die GMEX Auftragsausführung API wird mit dem passenden TradeConnect-Modell kombiniert. Entwickelt werden soll eine Blockchain-basierte Börse, die den Handel mit Krypto-Währungen, Aktien, Devisen, Rohstoffen und

mehr ermöglicht. TradeConnect will die herkömmlichen Provisionen durch eine Abgabe auf alle Geschäfte ersetzen, die den Netzwerkteilnehmern im Verhältnis zu ihrer Teilnahme vergütet werden. Händler werden durch ein Scoring- und Matching-Modell miteinander verbunden. Der ThinkCoin Digital Token und das damit verbundene TradeConnect-Netzwerk, das in GMEX-Fusion integriert wird, bietet Händlern das derzeit vielfältigste Blockchain-basierte Multi-Asset-Handels- und Börsen-Ökosystem.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

EEX und BSP SouthPool planen slowenische Stromfutures

Die European Energy Exchange (EEX) und die slowenische Stromspotbörse BSP SouthPool haben eine Kooperation mit dem Ziel der weiteren Stärkung des slowenischen Strommarktes beschlossen. Im Rahmen dieser Kooperation will die EEX in € geführte Futureskontrakte mit finanzieller Abwicklung auf ihrer paneuropäischen Stromterminmarktplattform einführen. Die neuen slowenischen Stromfutures sollen gegen den durch BSP Southpool berechneten SIPX-Spotmarktindex abgerechnet werden. Die Einführung der neuen Kontrakte ist für das erste Quartal 2019 geplant. Die Marktteilnehmer sollen von der Standardproduktkonfiguration profitieren, die ihnen die Nutzung der slowenischen Stromfutures als Absicherungsinstrument gegen Preisrisiken auf dem lokalen Stromspotmarkt sowie Vorteile durch hohe Standards sowohl im Terminhandel als auch beim Clearing ermöglicht. Die Kooperation soll die Entwicklung der ost- und südosteuropäischen Strommärkte weiter stärken. Mitte Juni 2017 hat die EEX die Stromfutures der Prager PXE für Tschechien, Ungarn, Polen, die Slowakei und Rumänien auf ihrer Plattform integriert. Seitdem ist das Interesse an diesen Produkten kontinuierlich gestiegen. Zwischen Juni 2017 und Mai 2018 verzeichneten die PXE Strom-Futures ein Handelsvolumen von mehr als 70 TWh. Darüber hinaus hat die EEX vor kurzem eine Kooperation mit der Seepex zur Einführung von Stromfutures für den serbischen Markt bekanntgegeben. Die European Energy Exchange ist die führende europäische Energiebörse. Sie gehört zur Gruppe Deutsche Börse. Die BSP Energy Exchange LLC (BSP SouthPool) ist die slowenische Stromspotbörse, die Day-Ahead, Intraday-, Balancing-Märkte und maßgeschneiderte Auktionen für verschiedene Zeiträume anbietet. Als erstes Unternehmen in der Region Ost- und Südosteuropa betreibt BSP eine Gebotszone, die vollständig über Marktkopplung im Day-Ahead-Segment in den paneuropäischen Strommarkt an allen seinen Stromgrenzen integriert ist. Der BSP Spotmarktindex SIPX ist ein in der weiteren Region anerkannter Preisindex für verschiedene physische Produkte.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen