



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Jahresbericht 2010



Frankfurt am Main, Februar 2011

Jahresbericht 2010

1. Januar – 31. Dezember 2010

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

1	Aktienakzeptanz: Handlungsbedarf wächst	5
2	Aktivitäten nach Themenbereichen	8
2.1	Corporate Governance und Aktienrecht	8
2.2	Sekundärmarktregulierung	12
2.3	Depotrecht	16
2.4	Steuerpolitik	17
2.5	Rating	18
2.6	Investor Relations	19
2.7	Prospektrichtlinie, Unternehmensanleihen, Produktinformationsblätter	19
2.8	Real Estate Investment Trusts (REITs)	21
2.9	Delisting und Spruchverfahren	22
2.10	Nachhaltigkeit	23
2.11	Beratungstätigkeit für die chinesische Wertpapieraufsicht	24
3	Öffentlichkeitsarbeit	25
3.1	Pressearbeit und Internet	25
3.2	Publikationen	25
3.3	Stellungnahmen	28
3.4	Seminare und Veranstaltungen	30
4	Arbeitskreise, Gremienpräsenzen, Beiräte	32
4.1	Arbeitskreise	32
4.2	Gremienpräsenzen	34
4.3	Wissenschaftlicher Beirat	35
4.4	Beirat für ökonomische Bildung	35
5	Entwicklung	36
5.1	Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts	36
5.2	Beteiligungen und Mitgliedschaften	36
6	Anhang	37
	Anhang 1: Präsidium	37
	Anhang 2: Vorstand	37
	Anhang 3: Wissenschaftlicher Beirat	39
	Anhang 4: Beirat für ökonomische Bildung	40

1 Aktienakzeptanz: Handlungsbedarf wächst

Trotz der erfreulichen Entwicklung der Aktienkurse war das Jahr 2010 kein gutes Jahr für die Aktie, denn die Zahl der Aktienanleger sank noch einmal deutlich um fast eine halbe Million auf nunmehr rund 8,4 Millionen. Der Negativtrend der Vergangenheit setzte sich damit fort: Seit dem Höchststand im Jahr 2001 mit fast 13 Millionen Aktionären haben sich rund viereinhalb Millionen Anleger aus der direkten oder indirekten Aktienanlage verabschiedet. Die gravierend rückläufige Aktienakzeptanz ist einzel- wie gesamtwirtschaftlich höchst problematisch.

Zunächst einmal hat ein großer Teil der Bevölkerung – wie schon bei früheren Krisen – die Erträge der wirtschaftlichen Erholung verpasst. Parallel zur kräftigen realwirtschaftlichen Erholung legte der Deutsche Aktienindex DAX im Jahr 2010 nämlich um insgesamt 16 Prozent zu, der MDAX gar um 35 Prozent. Deutsche Anleger lassen damit die Renditechancen, die die Aktie eigentlich zum unverzichtbaren Bestandteil jeder langfristigen Strategie zum Vermögensaufbau machen, in weiten Teilen ungenutzt. Dies ist im Hinblick auf die Notwendigkeit privater Altersvorsorge eine sehr ernst zu nehmende Entwicklung, die auch nicht dadurch relativiert wird, dass über staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte wie beispielsweise der Riester-Rente mittlerweile ein erheblicher Anteil der Bevölkerung zumindest indirekt in einem gewissen Umfang an Aktienträgern partizipiert.

Zudem fehlt deutschen Unternehmen aufgrund der schwindenden Aktienakzeptanz mehr und mehr ein Heimatmarkt an Anlegern, welche bereit sind, unternehmerische Risiken zu finanzieren. Bemerkbar macht sich dies vor allem bei den kleineren und mittelgroßen Unternehmen, für die es deutlich schwerer ist, internationale Investoren für sich zu gewinnen. Aber auch für die Unternehmen des DAX kann eine fehlende breite Anlegerbasis im Heimatland Nachteile im Hinblick auf die Berechenbarkeit des Investorenverhaltens haben.

Auch im Primärmarkt spiegelte sich die positive Kursentwicklung daher nur bedingt wieder. Zwar fiel das Volumen an Kapitalerhöhungen – gestützt durch einige sehr große Transaktionen – mit 18,4 Milliarden Euro noch einmal deutlich größer aus als im Vorjahr. Mit nur fünf Börsengängen deutscher Unternehmen im Regulierten Markt und weiteren 33 in den Segmenten des Freiverkehrs bei einem Platzierungsvolumen von rund 2,3 Milliarden Euro ist Deutschland jedoch weit hinter viele andere

Märkte zurückgefallen. Das Potenzial, das eine Volkswirtschaft mit der Größe Deutschlands für Börsengänge und Kapitalmarktfinanzierungen bietet, sollte künftig im Interesse der Unternehmen, aber auch des Finanzplatzes besser ausgeschöpft werden. Hierfür tritt das Deutsche Aktieninstitut ein, auch weil Fremdkapitalfinanzierungen – so vielfältig sie sein mögen – Eigenkapital bei der Finanzierung von Wachstum und Beschäftigung niemals vollständig ersetzen können. Die gestiegene Popularität von Unternehmensanleihen auch unter kleinen und mittleren Emittenten widerspricht dem nicht.

Deutschland hat im Hinblick auf Aktienanlage und Aktienfinanzierung ein alarmierendes Defizit, das auf Dauer nicht ohne negative Folgen für die Volkswirtschaft bleiben wird. Entsprechend dringend sollte gehandelt werden, auch im Hinblick auf die regulatorischen Rahmenbedingungen.

Die Intensität der Finanzmarktregulierung ist infolge der Finanzkrise im vergangenen Jahr noch einmal sprunghaft angestiegen – und zwar deutlich über die krisenbedingten Sofortmaßnahmen hinaus. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich deshalb intensiv dafür eingesetzt, dass in den Gesetzgebungsprozessen in Brüssel und Berlin die begründeten Interessen der börsennotierten Unternehmen wie auch der Finanzakteure gewahrt werden, unter anderem im Hinblick auf das Wertpapierhandelsrecht, das Prospektrecht oder Fragen des Ratingmarktes.

Kapitalmarktregeln sollen primär ermöglichen, dass Kapitalgeber und kapitalsuchende Unternehmen leicht zueinander finden. Gleichzeitig sollen Investoren geschützt werden, ohne sie zu bevormunden oder die unternehmerische Freiheit über Gebühr einzuschränken. Die politische Debatte in Kapitalmarktfragen ist allerdings häufig zu undifferenziert. So hat beispielsweise die EU-Kommission 2010 ein Grünbuch zur Abschlussprüfung vorgelegt, durch das die Strukturen des Prüfermarktes und die Prozesse der Abschlussprüfung massiv verschlechtert werden könnten. Ähnlich verhält es sich mit den Vorstellungen, die zur Zukunft des Marktes für Ratings geäußert werden.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch künftig gegen drohende Fehl- und Überregulierungen wenden. Gelegenheiten hierzu bieten sich leider reichlich: Neben den genannten Vorhaben stehen dieses Jahr die Aktienrechtsnovelle 2011, das Grünbuch der EU-Kommission zur Corporate Governance und Unternehmensführung sowie die Überarbeitung einiger zentraler europäischer Kapitalmarkttrichtlinien an. Die kapitalmarktpoliti-

schen Dauerthemen der vergangenen Jahre – wie die steuerliche Diskriminierung der Aktie, der Anlegerschutz oder die Corporate Governance börsennotierter Unternehmen – werden ebenfalls aktuell bleiben. So dürften sich beispielsweise die politischen Aktivitäten im Hinblick auf die Diversität und Professionalität von Aufsichtsräten dynamisch weiterentwickeln, wodurch die Gefahr besteht, dass der Deutsche Corporate Governance Kodex als bewährtes Instrument der Selbstregulierung einmal mehr zurückgedrängt wird.

Die inhaltliche Arbeit des Deutschen Aktieninstituts im Geschäftsjahr 2010 wurde durch 30 Veranstaltungen rund um Kapitalmarkt und Corporate Governance begleitet – so viele wie nie zuvor. Neu im Veranstaltungskalender war das Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte, das in Kooperation mit der Frankfurt School of Finance & Management entwickelt wurde. Mit diesem Fortbildungsprogramm für aktuelle und künftige Aufsichtsratsmitglieder, das im Jahr 2011 fortgesetzt wird, hat das Deutsche Aktieninstitut auf eine wichtige Forderung des Deutschen Corporate Governance Kodex reagiert.

Die nachfolgenden Seiten dieses Berichts geben einen detaillierten Überblick über die zahlreichen Aktivitäten im vergangenen Geschäftsjahr.

2 Aktivitäten nach Themenbereichen

2.1 Corporate Governance und Aktienrecht

2.1.1 Grünbuch Corporate Governance

Mit dem Regulierungsschub, der durch die Finanz- und Wirtschaftskrise ausgelöst wurde, drohen auch erhebliche Einschnitte in die Corporate Governance börsennotierter Unternehmen. So stellte die EU-Kommission Anfang Juni 2010 in ihrem **Grünbuch „Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik“** weitreichende Änderungen vor, die sich zunächst auf den Finanzdienstleistungssektor konzentrieren. Für Frühjahr 2011 sind zudem ein allgemeines Grünbuch für die Corporate Governance in Unternehmen geplant.

In seiner Stellungnahme zum Grünbuch ist das Deutsche Aktieninstitut insbesondere der auch von der EU-Kommission geäußerten Kritik an der Ausgestaltung vieler Corporate-Governance-Regeln als „Soft Law“ entgegengetreten. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts beruht diese Kritik auf dem schwerwiegenden und für die Qualität der Unternehmensführung gefährlichen Missverständnis, dass ein Unternehmen, welches die Abweichung einer Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex oder eines anderen nationalen Kodex öffentlich erklärt, gegen diesen verstößt. Dies ist keineswegs der Fall: Vielmehr nutzt das Unternehmen bewusst die im Kodex selbst angelegte Wahlmöglichkeit zwischen Befolgung und erklärter Abweichung von Empfehlungen („Comply or Explain“), weil z.B. die in Rede stehende Empfehlung für das Unternehmen als nicht sinnvoll angesehen wird. Zugleich wird es den Aktionären überlassen, ihre eigene Entscheidung über die Art der Unternehmensführung zu fällen, indem sie die Corporate Governance der Unternehmen bei ihren Investitionsentscheidungen oder in ihrem Abstimmungsverhalten auf der Hauptversammlung bewerten.

Diese Einsicht muss in Politik und Öffentlichkeit verstärkt werden. Wenn der Gesetzgeber jede Empfehlung, die nicht von allen Unternehmen befolgt wird, reflexartig in eine gesetzliche Regelung umwandelt, wird das Kodexprinzip ad absurdum geführt: Den Unternehmen soll ja gerade die Freiheit gewährt werden, über die Anwendbarkeit von allgemein, aber nicht in jedem Einzelfall als sinnvoll erachteten Regeln selbst zu entscheiden und diese Entscheidung dem Kapitalmarkt offenzulegen.

Weiterhin hat sich das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme zum Grünbuch gegen Vorstellungen gewehrt, Geschäftsführer darauf zu

verpflichten, einen Bericht über die Angemessenheit der internen Kontrollsysteme oder eine Erklärung über die Beherrschung von Risiken anzunehmen. Dies würde die Übernahme zweier weiterer Elemente aus dem zu Recht umstrittenen US Sarbanes-Oxley Act bedeuten – und das, obwohl die Finanzkrise von US-amerikanischen Finanzinstituten keineswegs besser verkraftet wurde als von europäischen. Auch eine zwingende formalisierte Evaluierung des Aufsichtsrats durch externe Dienstleister mit anschließender Veröffentlichung des Ergebnisses sieht das Deutsche Aktieninstitut kritisch.

Im Grünbuch ist zudem die notwendige Differenzierung zwischen dem monistischen System mit einem Board of Directors und dem dualistischen System mit Vorstand und Aufsichtsrat aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts (wieder einmal) nicht gelungen. Statt einzelne Best-Practice-Regelungen aus dem monistischen System ungeprüft auf das dualistische System zu übertragen, sollten das bewährte Zusammenspiel der Organe im Two-Tier-System und daraus resultierende Interferenzen und Synergien besser berücksichtigt werden. Ein Beispiel für eine solche Synergie ist die Gesamtverantwortung von Vorstand und Aufsichtsrat, die automatisch zu einer stärkeren internen Kontrolle führt, ohne dass es hierfür der Übertragung einer „Best Practice“ aus dem monistischen System bedarf.

2.1.2 Grünbuch Abschlussprüfung

Ebenfalls der Corporate-Governance-Debatte zuzurechnen ist das **Grünbuch „Weiteres Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung: Lehren aus der Krise“**, das die EU-Kommission im Oktober 2010 vorgelegt hat. Die diskutierten Maßnahmen sollen insbesondere die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer erhöhen und den Wettbewerb im Prüfermarkt stärken. Damit sollen unter anderem potentielle systemische Risiken gemindert werden, die von den vier weltweit tätigen Gesellschaften ausgehen könnten. Von der EU-Kommission wird unter anderem vorgeschlagen, die Unternehmen auf sogenannte Joint Audits unter Hinzuziehung mittelständischer Prüfungsgesellschaften zu verpflichten. Zugleich wird überlegt, Wirtschaftsprüfer und den Modus ihrer Vergütung künftig von einem unternehmensexternen Dritten, etwa einer Regulierungsbehörde, bestimmen zu lassen. Darüber hinaus soll die Prüfungsgesellschaft nach einer bestimmten Zeitspanne obligatorisch gewechselt werden (externe Rotation).

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Vorschläge der EU-Kommission in seiner Stellungnahme aus dem Dezember 2010 als gravierenden Eingriff in bewährte Prinzipien der deutschen Corporate Governance kritisiert. Die diskutierten Maßnahmen schränken die Rechte der Aktionäre ein, auf der Hauptversammlung den Abschlussprüfer auf Vorschlag des Aufsichtsrats und auf der Basis der individuellen Unternehmensanforderungen zu bestellen. Zugleich haben Erfahrungen aus anderen Ländern z.B. gezeigt, dass Joint Audits oder die externe Rotation die Qualität der Abschlussprüfung keineswegs erhöhen, sondern sogar das Gegenteil bewirken können. Ebenso wenig ist die Vorstellung der EU-Kommission richtig, dass die Insolvenz einer der großen vier Prüfungsgesellschaften die Stabilität des Finanzsystems gefährden könnte.

2.1.3 Aktienrechtsnovelle 2011

Im November 2010 hat das Bundesministerium der Justiz einen **Referententwurf zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle 2011)** vorgelegt, der auch Fragen der Corporate Governance berührt. Die wichtigsten geplanten Regelungen sind die zwangsweise Wandlung von Inhaberaktien in Namensaktien bei nicht börsennotierten Gesellschaften, die relative Befristung von Nichtigkeitsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse, die Aufhebung der verpflichtenden Nachzahlung von Dividenden bei Vorzugsaktien sowie die ausdrückliche gesetzliche Verankerung eines Wandlungsrechts auch für die Gesellschaft bei Wandelanleihen (umgekehrte Wandelanleihen).

In seiner Stellungnahme vom Januar 2011 hat sich das Deutsche Aktieninstitut strikt gegen die geplante zwangsweise Umstellung auf Namensaktien bei nicht börsennotierten, also nicht am Regulierten Markt gehandelten, Unternehmen gewandt. Hintergrund dieses Vorhabens ist der Vorwurf der OECD Financial Action Task Force (FATF), dass die Inhaberaktie bei nicht börsennotierten Unternehmen zur Intransparenz der Eigentümerverhältnisse beitrage und damit Geldwäsche und Terrorfinanzierung ermöglichen könne. Bei börsennotierten Aktiengesellschaften sei dieses Risiko unter anderem aufgrund von Meldepflichten für bedeutende Beteiligungen dagegen nicht gegeben.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sind Namensaktien zwar grundsätzlich positiv zu sehen. Eine Entscheidung hierüber sollte aber auch bei nicht börsennotierten Unternehmen von den Aktionären frei getroffen werden können. Außerdem geht der Gesetzgeber insofern von falschen

Voraussetzungen aus, als auch Namensaktien keine vollständige Transparenz der Eignerstruktur garantieren. Grund hierfür sind die bekannten Lücken in den Aktienregistern, die insbesondere bei ausländischen Aktionären auftreten. Auch wird vom Gesetzgeber weder begründet noch ist nachvollziehbar, warum Inhaberaktien Geldwäsche oder Terrorfinanzierung erleichtern könnten. Nicht zuletzt würde eine zwangsweise Umstellung auf Namensaktien einen erheblichen Aufwand erzeugen, von dem vor allem nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen, aber natürlich auch Verwahrstellen und generell die Aktionäre betroffen wären.

2.1.4 Compliance

Corporate-Governance-Angelegenheiten sind mit Fragen der Compliance eng verwoben. Gerade die börsennotierten Unternehmen haben in den vergangenen Jahren hohe Investitionen in ihre Compliance-Systeme getätigt – etwa um Korruptionsfällen, aber auch anderen Rechtsverstößen vorzubeugen. Da Präventivmaßnahmen nie einen 100-prozentigen Schutz gewähren können, stellt sich für die Unternehmen zunehmend die Frage, wie mit evidenten Verstößen gegen das bestehende Compliance-System oder auch mit Verdachtsfällen umzugehen ist.

Ein Instrument hierfür ist die unternehmensinterne Aufklärung (Internal Investigation), die in vielen Fällen auch deshalb sinnvoll sein kann, um gegebenenfalls drohende Sanktionen zu reduzieren. Allerdings bergen unternehmensinterne Untersuchungen zahlreiche Fallstricke, vor allem in arbeits-, straf- und datenschutzrechtlicher Hinsicht. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich dieser Problematik im vergangenen Geschäftsjahr gemeinsam mit den Rechtsanwaltskanzleien Willkie, Farr & Gallagher und Feigen Graf, der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte & Touche GmbH sowie der Gesellschaft für Datenschutz und Datensicherheit e.V. (GDD) intensiv gewidmet. Mit der **DAI-Studie 48 „Internal Investigations bei Compliance-Verstößen“** ist ein Leitfaden entstanden, der den Unternehmen beim Umgang mit Compliance-Verstößen helfen soll. Dieser Leitfaden ist von der Praxis sehr positiv aufgenommen worden.

2.1.5 Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte

Im vergangenen Geschäftsjahr wurde in den Deutschen Corporate Governance Kodex die Empfehlung aufgenommen, dass Aufsichtsräte – unterstützt durch die Unternehmen – künftig eigenverantwortlich die für ihre Aufgabe erforderlichen Aus- und Fortbildungsmaßnahmen wahrnehmen

sollen. Das Deutsche Aktieninstitut hat diese Empfehlung aufgegriffen und gemeinsam mit der Frankfurt School of Finance & Management ein „**Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte**“ ins Leben gerufen, um Aufsichtsräte deutscher Unternehmen bei ihren zentralen Aufgaben – Aufsicht führen und Rat geben – zu unterstützen. Die einzeln buchbaren Module, die für Vertreter der Kapitaleigner wie der Arbeitnehmer gleichermaßen geeignet sind, werden im Rhein-Main-Gebiet durchgeführt; begleitend finden Kamingsgespräche mit führenden Wirtschaftspersonlichkeiten statt. Alternativ können maßgeschneiderte Weiterbildungsmaßnahmen auch direkt im Unternehmen durchgeführt werden, woran erhebliches Interesse besteht.

Die erste Runde mit sechs Modulen im Bereich „Aufsichtsrat in Unternehmen“ hat Ende November/Anfang Dezember 2010 erfolgreich stattgefunden; abgerundet wurde die Veranstaltungsreihe durch ein Kamingsgespräch mit Dr. Rolf-E. Breuer über Erfahrungen und Lehren aus der Aufsichtsrats-tätigkeit. Weitere Module zu „Aufsichtsrat im Finanzsektor“ und „International Directors in German Supervisory Boards“ (englischsprachig) finden im Februar 2011 statt. Ab dem 28. März 2011 werden die Unternehmensmodule wiederholt. Näheres zum Programm findet sich unter www.aufsichtsrats-exzellenz.de.

2.2 Sekundärmarktregulierung

2.2.1 Transparenz von Investoren

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich seit langem dafür eingesetzt, die Transparenz der Beteiligungsverhältnisse der börsennotierten Unternehmen zu verbessern, um diesen die Kommunikation mit den Anlegern zu erleichtern und Verschiebungen in der Anteilseignerstruktur für alle Marktteilnehmer rechtzeitig erkennbar zu machen. Hintergrund waren einige spektakuläre Fälle des verdeckten Beteiligungsaufbaus mittels derivativer Finanzinstrumente mit Barausgleich oder vergleichbarer Praktiken, die die Verschleierung des tatsächlichen ökonomischen Interesses an und des tatsächlichen Einflusses auf einen Emittenten ermöglichen.

Um diese bekannten Lücken im Regime der Beteiligungsmeldungen zu schließen, hat die Bundesregierung im Mai 2010 den Entwurf des **Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (AnsFuG)** vorgelegt. Das Deutsche Aktieninstitut hat dieses Vorhaben mit zwei Stellungnahmen und in zwei Anhörungen des

Bundesministeriums der Finanzen sowie des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages begleitet und dabei insbesondere den Wechsel zur prinzipienbasierten Regulierung der Beteiligungstransparenz begrüßt. Künftig ist demnach grundsätzlich zu melden, wenn ein Erwerb von Aktien aus einem (Finanz-)Instrument möglich ist. Dies erleichtert es, mit innovativen Techniken des Beteiligungsaufbaus Schritt zu halten. Im Vergleich zum Diskussionsentwurf des AnsFuG müssen laut Regierungsentwurf vom November 2010 zudem alle Möglichkeiten der Beteiligung zur Bestimmung der Meldeschwellen zusammengerechnet werden, was rechtliche Konstruktionen zur Umgehung der Intention der Gesetzgebung erschwert. Die Bundesregierung ist damit einer zentralen Forderung des Deutschen Aktieninstituts nachgekommen. Das AnsFuG soll im Februar 2011 abschließend beraten werden. Bis dahin wird sich das Deutsche Aktieninstitut weiter für eine Senkung der Eingangsmeldeschwelle auf einheitlich drei Prozent sowie eine Verschärfung des Sanktionsregimes bei Verstößen gegen die Meldepflichten einsetzen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seine Vorstellungen zur Verbesserung der Transparenz des verdeckten Beteiligungsaufbaus auch in einer Stellungnahme gegenüber dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) im April 2010 sowie in die Konsultation der EU-Kommission zur **Überarbeitung der EU-Transparenzrichtlinie** im August 2010 eingebracht. Dabei wehrt es sich gleichzeitig gegen den Vorschlag, die Transparenzrichtlinie auf Maximalharmonisierung umzustellen. Dadurch wären gegenüber dem EU-Recht strengere nationale Regulierungen – etwa im Hinblick auf die Beteiligungstransparenz – nicht mehr möglich. Außerdem konterkarieren viele der diskutierten Regelungen die grundsätzlich begrüßenswerte Absicht der EU-Kommission, den Börsengang für kleine und mittlere Emittenten durch ein flexibleres Regelwerk zu erleichtern. Dies gilt beispielsweise für den Vorschlag, die Regulierungsintensität im Regulierten Markt allein für kleine und mittelgroße Emittenten zu senken. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts würde dies zu einer zu starken Segmentierung im Regulierten Markt führen, die kleine und mittlere Emittenten der Gefahr aussetzen würde, als „Emittenten zweiter Klasse“ betrachtet zu werden. Besser wäre es, die Regeln unabhängig von der Größe des Emittenten insgesamt flexibler zu gestalten.

Auch der Idee, eine zentrale EU-weite Datenbank für Finanzinformationen zu schaffen, steht das Deutsche Aktieninstitut kritisch gegenüber. Sowohl die EU-Kommission als auch CESR zeigen Sympathien für eine

solche Datenbank, um damit der aus ihrer Sicht unzureichenden europaweiten Verbreitung regulierter Informationen über Informationsplattformen wie den elektronischen Bundesanzeiger entgegenzuwirken. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts besteht zum einen kein Bedarf an einer solchen Zentrallösung, da auf den Internetseiten der Unternehmen alle wichtigen Finanzinformationen bereits heute elektronisch verfügbar sind. Zum anderen würde es wahrscheinlicher, dass z.B. Finanzberichte künftig in dem elektronischen Berichtsformat eXtensible Business Reporting Language (XBRL) eingestellt werden müssten. Gegen die verpflichtende Einführung dieses Berichtsstandards setzt sich das Deutsche Aktieninstitut seit langem zur Wehr, weil nach den bisherigen Erfahrungen keine besondere Nachfrage nach dem Format auf Seiten der Investoren besteht, der Standard selbst noch fehlerhaft ist und für die Emittenten hohe zusätzliche Kosten zu erwarten wären. Diese Position wurde auch im September 2010 in der Stellungnahme zu einem **CESR-Konsultationspapier „Development of Pan-European Access to Financial Information Disclosed by Listed Companies“** vertreten.

2.2.2 Leerverkäufe

Auch die Diskussion um die Regulierung von Leerverkäufen ist im Berichtszeitraum 2010 fortgeschritten. So hat die Bundesregierung in Mai und Juni im Schnellverfahren das **Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte (WpMiVoG)** verabschiedet. Dieses enthält unter anderem ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen in Aktien sowie eine Meldepflicht für Leerverkaufspositionen zur Erhöhung der Transparenz gegenüber der Aufsichtsbehörde und der Öffentlichkeit. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich mit zwei Stellungnahmen und über die Teilnahme an Anhörungen in das Verfahren eingebracht. Dabei konnte es erreichen, dass das Gesetz – anders als noch im Diskussionsentwurf vorgesehen – kein generelles Verbot von bestimmten Währungs- und Aktienderivaten mehr enthält, so dass schwerwiegende Nachteile für das Risikomanagement der Unternehmen vermieden werden konnten. Stattdessen können die Aufsichtsbehörden nunmehr ein solches Verbot bei Bedrohung der Stabilität der Finanzmärkte als Notfallmaßnahme erlassen. Zudem wurde das ursprünglich vorgesehene Verbot von bestimmten Credit Default Swaps soweit angepasst, dass es nun den Bedürfnissen des Risikomanagements der Unternehmen entspricht.

Der Vorstoß der Bundesregierung hat auch dazu geführt, dass die EU-Kommission im Juni 2010 eine Konsultation zur Regulierung von Leerverkäufen begonnen und im September 2010 einen **Entwurf für eine EU-Leerverkaufsverordnung** vorgelegt hat. Dieser ähnelt dem deutschen Gesetz in wesentlichen Teilen. Er enthält mit der erweiterten Transparenz von Leerverkäufen sowie der Festschreibung von strengen Bedingungen für ungedeckte Leerverkäufe zwei langjährige Forderungen des Deutschen Aktieninstituts. Allerdings geht der Kommissionsvorschlag stellenweise zu weit. Die vorgeschlagene besondere Kennzeichnung von Leerverkäufen in den Handelssystemen (sogenanntes „Flagging“) dürfte zu erheblichen Zusatzkosten für die Systembetreiber führen, ohne dass hierdurch ein positiver Effekt auf die Marktintegrität zu erwarten wäre. Wie in Deutschland werden zudem grundsätzlich alle Finanzinstrumente erfasst, so dass z.B. Währungsderivate unter bestimmten Bedingungen verboten werden können.

Das Deutsche Aktieninstitut wird seine verbleibenden Forderungen in die noch ausstehenden Verhandlungen zwischen EU-Parlament, EU-Kommission und den nationalen Regierungen einbringen.

2.2.3 Marktmissbrauchsrichtlinie

Im Juni 2010 hat die EU-Kommission überraschend eine erneute Konsultation zur **Revision der Marktmissbrauchsrichtlinie** gestartet. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich mit einer Stellungnahme hieran beteiligt und seine Forderungen nach einer Erhöhung der Meldeschwellen bei Directors' Dealings sowie der Abschaffung von Insiderverzeichnissen erneuert. Kritisch hat sich das Deutsche Aktieninstitut gegenüber Vorstellungen geäußert, Multilateral Trading Facilities (MTF) sowie den Freiverkehr in den gesamten Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsrichtlinie einzu beziehen. Soweit diese Ausweitung auch Pflichten der Emittenten betrafte, würde sich die Regulierungsdichte für Emittenten auch in den bislang weniger regulierten Marktsegmenten erhöhen, die gerade kleinen und mittleren Emittenten einen kostengünstigen Zugang zum Kapitalmarkt bieten. Eine Ausdehnung des Anwendungsbereiches stünde damit auch im deutlichen Widerspruch zu der erklärten Absicht der EU-Kommission, die Börse für den Mittelstand attraktiver zu machen.

2.3 Depotrecht

Auch die Initiative der EU-Kommission zur **Harmonisierung des Depotrechts** war ein wichtiges Thema der Kapitalmarktregulierung im Jahr 2010. Ergebnis war das im November 2010 veröffentlichte **Konsultationsdokument zur „Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions“**.

Das Deutsche Aktieninstitut hat diesen Prozess mit drei Stellungnahmen aus dem März und Mai 2010 sowie dem Januar 2011 begleitet und seine Position auch in Sondierungsgesprächen mit dem Bundesministerium der Justiz (BMJ) verdeutlicht. Trotz Fortschritten im Verlauf der Verhandlungen sieht das Deutsche Aktieninstitut nach wie vor verschiedene Punkte des regulatorischen Vorhabens kritisch. Diese Position wird auch weitgehend vom BMJ geteilt.

So muss in dem Gesetzesvorhaben noch deutlicher werden, dass das Gesellschaftsrecht Vorrang vor depotrechtlichen Regelungen hat, um die Rechte der Aktionäre nicht zu beeinträchtigen. Darüber hinaus besteht weiterhin die Gefahr, dass verschiedene Regelungen zur Begrenzung der Nomineeeintragungen in den Aktienregistern der Namensaktiengesellschaften, wie sie durch das Risikobegrenzungsgesetz geschaffen wurden, mit dem Verweis auf das Depotrecht ausgehebelt werden könnten. Auch ist noch nicht sichergestellt, dass die Gutschrift auf dem Konto des Wertpapiererwerbers nur dann materiell-rechtlich wirksam wird, wenn sie mit einer entsprechenden Abbuchung korrespondiert (Prinzip „No-Credit-Without-Debit“). Nur so würde eine Wertpapierschöpfung effektiv abgeschlossen.

Begrüßt hat das Deutsche Aktieninstitut, dass Intermediäre den Aktionär beispielsweise durch die Weiterleitung wichtiger Informationen zur Hauptversammlung bei der grenzüberschreitenden Ausübung seiner Rechte unterstützen sollen. Dies würde auch den Emittenten die Organisation ihrer Hauptversammlungen erleichtern und kann dazu beitragen, die Präsenzen zu erhöhen. Eine Verpflichtung, Anfragen bezüglich der Identität des Anlegers in Namensaktien entlang der Intermediärskette weiterzureichen, gibt es in der Regulierungsinitiative hingegen noch nicht.

2.4 Steuerpolitik

Die Diskriminierung der Aktie als Anlageinstrument und damit des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital durch die Steuerpolitik ist ein Dauerthema für das Deutsche Aktieninstitut. Anfang Dezember 2010 wurde hierzu ein **Positionspapier „Nachjustierung der Aktienbesteuerung“** veröffentlicht, das sich mit verschiedenen Konzepten zur steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital auseinandersetzt. Zielsetzung war die Entwicklung eines pragmatischen, praktikablen und auch für den Anleger verständlichen Ansatzes zum Abbau der steuerlichen Diskriminierung von Eigenkapital.

Der Vorschlag des Deutschen Aktieninstituts wurde führenden Mitgliedern der Bundesregierung sowie dem Finanzausschuss des Deutschen Bundestages übermittelt. Danach sollen Dividenden und Veräußerungsgewinne künftig zu einem bestimmten, von der Politik festzulegenden Prozentsatz von der Abgeltungsteuer freigestellt werden (Freistellungsverfahren). Dies soll unabhängig davon geschehen, ob die Erträge aus der Direktanlage oder einem aktienbasierten Investmentfonds stammen oder ob sie aus dem In- oder Ausland bezogen werden. Die grundsätzliche Steuerbelastung von Aktienerträgen bliebe durch die steuerliche Vorbelastung mit Unternehmenssteuern (Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Solidaritätszuschlag) weiterhin gewährleistet.

Ein solches Freistellungsverfahren für Aktienerträge würde es ermöglichen, in Abhängigkeit von der Haushaltslage schrittweise bis zu einer fast vollständigen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital zu kommen, ohne das System der Abgeltungsteuer aufgeben zu müssen oder Unternehmen, Banken oder Anlegern kostenträchtige Investitionen in komplizierte technische Systeme zuzumuten. Gleichzeitig verspricht sich das Deutsche Aktieninstitut von dieser Nachjustierung einen deutlichen Impuls für die Aktienakzeptanz von Anlegern und Unternehmen und damit einen unmittelbaren volkswirtschaftlichen Nutzen.

Im ersten Halbjahr 2010 wurde in der Politik zudem intensiv die Einführung einer **Finanztransaktionssteuer** auf alle börslichen und außerbörslichen Wertpapierumsätze, Derivate- und Devisentransaktionen diskutiert. Neben der fiskalischen Zielsetzung wurde insbesondere damit argumentiert, durch Verminderung der Liquidität an den Finanzmärkten könne die Volatilität eingeschränkt werden. Dies mindere wiederum die Gefahr von „schädlichen Spekulationen“.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich mit einer Stellungnahme und in der Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages gegen diese irrige Vorstellung gewandt. Selbst die Befürworter müssen einräumen, dass die empirische Literatur nur Belege für neutrale oder volatilitätssteigernde Wirkungen einer Finanztransaktionssteuer erbringt. Eine Finanztransaktionssteuer kann daher sogar krisenverschärfend wirken. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich auch weiterhin gegen Versuche wehren, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte durch Börsenumsatzsteuern oder Finanztransaktionssteuern zu schädigen.

2.5 Rating

Im Juni 2010 hat die EU-Kommission einen Entwurf für eine Änderung der im Jahr 2009 erlassenen **EU-Ratingverordnung** mit dem Ziel vorgelegt, den Wettbewerb unter den Ratingagenturen zu stärken. Zu diesem Zweck sollten Emittenten strukturierter Finanzprodukte ursprünglich verpflichtet werden, die Informationen, die beauftragte Ratingagenturen erhalten haben, auch anderen Ratingagenturen auf einer passwortgeschützten Internetseite zugänglich zu machen. Das EU-Parlament wollte diese Transparenzvorschrift gar auf alle Anleihen ausdehnen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat diesen Vorschlag im September 2010 in einem Schreiben an Mitglieder der EU-Kommission und des EU-Parlaments kritisiert, da es sich bei ratingbezogenen Daten um wettbewerbsrelevante Informationen handelt, deren Vertraulichkeit durch eine erweiterte Transparenz gefährdet wäre. Die Emittenten würden daher tendenziell weniger Informationen im Ratingprozess preisgeben, so dass sich die Qualität der Ratings entgegen der Intention des europäischen Gesetzgebers verschlechtern würde.

Mit diesen Einwänden konnte das Deutsche Aktieninstitut überzeugen. In den Verhandlungen zwischen EU-Parlament, EU-Kommission und den Mitgliedstaaten wurde die vorgesehene Regel gestrichen. Eine entsprechende Veröffentlichungspflicht wurde allerdings von der EU-Kommission mit einem **Konsultationsdokument zu Grundsatzfragen des Ratingmarktes** aus dem November 2010 erneut auf die Tagesordnung gesetzt. Hierzu hat das Deutsche Aktieninstitut im Januar 2011 entsprechend Stellung bezogen.

2.6 Investor Relations

Im Dezember 2010 hat das Deutsche Aktieninstitut in Zusammenarbeit mit der NetFederation GmbH die **DAI-Studie 49 „Innovative Instrumente der Finanzkommunikation“** veröffentlicht, welche die Ergebnisse einer Umfrage unter den Investor-Relations-Abteilungen der an der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaften zum Thema „Online-IR“ wiedergibt. Während der Online-Geschäftsbericht, zumindest im PDF-Format, inzwischen Standard ist, sind die Unternehmen gegenüber den Instrumenten der Online-Hauptversammlung weitgehend zurückhaltend eingestellt. Gleiches gilt für den Einsatz von Social Media wie IR-Blog, Twitter-Kanal oder Facebook-Seite, deren Nutzen von der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen nicht gesehen wird. Auch fehlende Ressourcen werden als Grund für die zu beobachtende Skepsis genannt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zudem die Deutsche Börse AG beim Update des **Investor Relations (IR) Jahresplaners**, eines Online-Tools zur Planung der Publizitätspflichten und IR-Aktivitäten, unterstützt. Das Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) hatte hier Anpassungen erforderlich gemacht. Der Jahresplaner soll vor allem kleineren und mittleren börsennotierten Unternehmen erste unverbindliche Anhaltspunkte für die Berechnung von Fristen wie etwa der Einladung zur Hauptversammlung liefern.

2.7 Prospektrichtlinie, Unternehmensanleihen, Produktinformationsblätter

Das Deutsche Aktieninstitut hat auch im Berichtsjahr 2010 die Änderung der **EU-Prospektrichtlinie** konstruktiv und kritisch begleitet. Diese ist am 31. Dezember 2010 in Kraft getreten und muss von den Mitgliedstaaten bis zum 1. Juli 2012 in nationales Recht umgesetzt werden.

Da im Rahmen der Änderung der Prospektrichtlinie erhebliche Verschärfungen für die börsennotierten Unternehmen drohten, die nicht durch einen entsprechend verbesserten Anlegerschutz gerechtfertigt gewesen wären, hat das Deutsche Aktieninstitut im Mai 2010 Bundesfinanzminister Schäuble die möglichen Auswirkungen auf den Kapitalmarkt noch einmal verdeutlicht.

Durch seine Stellungnahmen konnte das Deutsche Aktieninstitut insgesamt verschiedene Verbesserungen erreichen: So wurde beispielsweise

das sogenannte Jährliche Dokument abgeschafft. Auch hatte die EU-Kommission ursprünglich eine Haftung der Emittenten dafür vorgesehen, dass bereits die Zusammenfassung des Wertpapierprospektes alle wesentlichen Informationen enthält, die der Anleger für fundierte Anlageentscheidungen benötigt. Dieser Vorschlag konnte deutlich abgemildert werden. Zudem fordert die Richtlinie die Kommission nun auf, das Verhältnis der primärmarktbezogenen EU-Prospektrichtlinie zu den „Sekundärmarkttrichtlinien“ EU-Marktmisbrauchs- und EU-Transparenzrichtlinie vor allem in Bezug auf Haftungsfragen grundsätzlich zu klären. Dies könnte dazu führen, dass die verschärften Regelungen zur Prospektnachtragspflicht und Widerrufsmöglichkeiten von Anlegern in Zukunft wieder zurückgenommen werden.

Die Erleichterung der Kapitalaufnahme für Emittenten stand auch im Mittelpunkt der Bemühungen des Deutschen Aktieninstituts, dass Anleihebedingungen nicht als Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) eingestuft werden, die einer richterlichen Inhaltskontrolle unterfallen würden. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts würde das AGB-Recht den Besonderheiten von Finanzinstrumenten nicht gerecht. Deshalb sollten Schuldverschreibungen ausdrücklich aus dem Anwendungsbereich der vorgeschlagenen **EU-Verbraucherrechterichtlinie**, die unter anderem die EU-Richtlinie über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen ersetzen soll, ausgenommen werden. Zu diesem Zweck hat das Deutsche Aktieninstitut auch nach Abschluss der Beratungen zur Novelle des deutschen Schuldverschreibungsrechts (SchVR) die Diskussion mit politischen Entscheidungsträgern in Berlin und Brüssel gesucht. Mittlerweile hat sich der Rechtsausschuss des Europäischen Parlaments (JURI) in seiner Stellungnahme zur EU-Verbraucherrichtlinie vom Januar 2011 der Auffassung des Deutschen Aktieninstituts angeschlossen.

Für die Kapitalaufnahme der Emittenten relevant könnte zudem ein weiterer Aspekt des **Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (AnsFuG)** sein.¹ So sollen Kreditinstitute verpflichtet werden, im Rahmen ihrer Anlageberatung für jedes Finanzinstrument ein sogenanntes Produktinformationsblatt zu erstellen, das kurz über die Art des Instruments sowie seine Chancen, Risiken und Kosten aufklärt. Das Deutsche Aktieninstitut steht dieser Initiative skeptisch gegenüber, weil sie im nationalen Alleingang erfolgt und eine Reihe

¹ Zum AnsFuG allgemein siehe Kapitel 2.2.1

von Detailfragen offen lässt. So ist z.B. unklar, wer für die Erstellung des Produktinformationsblattes einer börsennotierten Aktie letztlich verantwortlich ist. Zudem besteht die Gefahr, dass den Kreditinstituten wegen der zusätzlichen Kosten für die Erstellung der Blätter weiter erschwert wird, zu einzelnen Aktien zu beraten. Da bereits jetzt zahlreiche Informationspflichten bestehen, deren Zusammenspiel mit dem geplanten Produktinformationsblatt bislang weitgehend ungeklärt ist, droht außerdem eine Informationsüberflutung des Anlegers. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich daher dafür ausgesprochen, börsennotierte Aktien aus der Pflicht zur Erstellung von Produktinformationsblättern auszunehmen, zumindest aber auf anstehende europäische Initiativen in diesem Bereich zu warten.

2.8 Real Estate Investment Trusts (REITs)

Seit langem setzt sich das Deutsche Aktieninstitut für eine Reform des deutschen REIT-Gesetzes ein. Das Gesetz war im Jahr 2007 verabschiedet worden, um REITs als börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften mit besonderen steuerlichen Bedingungen nach internationalem Vorbild auch in Deutschland zu etablieren. Aufgrund der Finanzkrise, aber auch aufgrund vermeidbarer Strukturschwächen des REIT-Gesetzes hat sich der deutsche REIT-Markt bislang allerdings kaum entfaltet.

Gemeinsam mit dem Zentralen Immobilienausschuss (ZIA), der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) und dem Bundesverband freier Immobilien- und Wohnungsunternehmen (BFW) hat das Deutsche Aktieninstitut daher im April 2010 ein **Positionspapier** veröffentlicht, in dem die zentralen Defizite des REIT-Gesetzes angesprochen und Lösungen vorgeschlagen werden. Unter anderem wird die Notwendigkeit betont, auch Wohnimmobilien als Anlageobjekt für REITs zugänglich zu machen, um das Potenzial des REIT-Marktes voll auszuschöpfen und die Diskriminierung deutscher REITs gegenüber anderen privaten Immobilieneignern aus dem In- und Ausland aufzuheben. Auch sollten die Vorschriften zur Aktionärsstruktur von REITs praxisnäher ausgestaltet werden, damit der Sonderstatus eines REIT nicht durch das Verhalten einzelner Aktionäre bedroht werden kann, ohne dass sich der betreffende REIT hiergegen zur Wehr setzen könnte.

Das Papier diene als Grundlage für politische Gespräche mit dem Ziel, die im Koalitionsvertrag verankerte Absicht der Beseitigung von Investitionshemmnissen bei REITs in konkrete politische Vorhaben umzusetzen. Ein erster Erfolg konnte bereits verbucht werden: Nach dem Entwurf des

steuerlichen Begleitgesetzes zur Novelle des Investmentrechts erhalten sogenannte Vor-REITs jetzt ein Jahr mehr Zeit, sich in einen REIT umzuwandeln. Das hilft den Gesellschaften, die kurz nach Inkrafttreten des Gesetzes und damit auch kurz vor der Finanzkrise einen Statuswechsel vollzogen haben und in diesem Zusammenhang bestimmte steuerliche Risiken eingegangen sind. Mit einer grundlegenden Novelle des REIT-Gesetzes kann in diesem Jahr gerechnet werden.

2.9 Delisting und Spruchverfahren

Das Deutsche Aktieninstitut ist vom Bundesverfassungsgericht erneut um seine Expertise gebeten worden. Konkret ging es um zwei laufende Verfahren zum Thema Börsenrückzug aus dem Regulierten Markt mit anschließenden Spruchverfahren. Dem ersten Verfahren lag der Wechsel eines Unternehmens aus dem Regulierten Markt in ein Freiverkehrssegment, dem zweiten ein vollständiges Going Private zugrunde.

Das Deutsche Aktieninstitut hat hierzu im Oktober 2010 ausführlich rechtlich Stellung bezogen und dabei auch empirische Befunde und Praxiserfahrungen einfließen lassen. Es kommt zu dem Ergebnis, dass für ein Delisting verfassungsrechtlich weder ein Hauptversammlungsbeschluss noch ein Abfindungsangebot an die Aktionäre geboten sind. Entgegen der Macroton-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) sind der Verkehrswert der Aktie und seine jederzeitige Realisierung nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts nicht dem Schutz des Artikel 14 Abs. 1 des Grundgesetzes unterstellt. Abfindungsangebote und die Eröffnung des Rechtswegs über ein sogenanntes Spruchverfahren werden aber vom BGH aus Gründen des Anlegerschutzes mit dem Argument verlangt, dass Ankündigungen von Delistings erhebliche Kurseinbrüche zur Folge hätten. Empirisch lässt sich dieser Effekt nach einer Kurzanalyse des Deutschen Aktieninstituts, basierend auf Daten der Deutsche Börse AG, jedoch nicht nachweisen. Weder beim Wechsel aus dem Regulierten Markt in den Freiverkehr oder in ein Qualitätssegment des Freiverkehrs noch bei „echten“ Delistings war ein allgemeingültiges Muster bei der Kursentwicklung oder der Handelsintensität festzustellen.

Klare Regeln für die Börsennotierung, die auch eine Rückzugsmöglichkeit vorsehen, sind eine Grundbedingung für funktionierende Börsen und damit für effiziente Kapitalmärkte. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich deshalb dafür ausgesprochen, die Rechtssicherheit des Börsenrückzugs zu erhöhen und den Unternehmen damit die Möglichkeit eines praxistaugli-

chen und rechtssicheren Delisting offen zu halten. Die Interessen von Anlegern und Unternehmen müssen dabei gleichermaßen berücksichtigt werden. Dem würde aber sicherlich nicht entsprochen, wenn bei einem Wechsel in ein Qualitätssegment des Freiverkehrs alle Aktionäre zum vollen Börsenkurs abgefunden werden müssten, obwohl die Aktien nicht entzogen werden und weiter ein organisierter Handel möglich ist. Die Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts sind für Anfang 2011 avisiert.

2.10 Nachhaltigkeit

Börsennotierte Unternehmen in Deutschland sind dem Markt für nachhaltigkeitsorientierte Investments gegenüber sehr aufgeschlossen, wünschen sich jedoch mehr Transparenz der Bewertungsprozesse. Dies war das Ergebnis einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts in Zusammenarbeit mit dem Sustainable Business Institute, Oestrich Winkel, im Jahr 2002. Zwischenzeitlich ist der Markt für nachhaltigkeitsorientierte Investments erheblich gewachsen, wodurch sich insbesondere die großen börsennotierten Unternehmen mit einer wachsenden Zahl von Anfragen nach den ethischen, ökologischen und sozialen Aspekten ihrer Tätigkeit konfrontiert sehen. Gleichzeitig ist der Stellenwert des Themas Nachhaltigkeit für unternehmerische Entscheidungen gestiegen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat diese Entwicklung zum Anlass genommen, die **Befragung „Nachhaltigkeit und Shareholder Value“** zur Nachhaltigkeitsorientierung börsennotierter Unternehmen gemeinsam mit dem Sustainable Business Institute zu wiederholen. Neben der Dokumentation tatsächlicher Aktivitäten im Bereich Nachhaltigkeit dient die Umfrage auch dem Ziel, die betriebswirtschaftlich-organisatorische Belastung der börsennotierten Unternehmen durch nachhaltigkeitsorientierte Anfragen zu analysieren. Die Daten wurden bis Ende November 2010 erhoben, die Veröffentlichung der Ergebnisse im Rahmen der DAI-Studienreihe ist für Frühjahr 2011 geplant.

In diesem Zusammenhang beteiligt sich das Deutsche Aktieninstitut mit einer Stellungnahme bis Mitte Februar 2011 auch am Dialogverfahren zum **Entwurf eines Deutschen Nachhaltigkeitskodex**, den der Rat für Nachhaltige Entwicklung Anfang Dezember 2010 mit dem Ziel vorgestellt hat, die bisher divergierenden Anforderungen im Bereich Nachhaltigkeit zu standardisieren und die Unternehmen zu entlasten. Analog zum Deutschen Corporate Governance Kodex sollen die Unternehmen ei-

ne im Aktienrecht zu verankernde Entsprechenserklärung zu Nachhaltigkeitsthemen abgeben, die quantitative und qualitative Aspekte der Nachhaltigkeit betreffen soll.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts erscheint dieses Vorgehen aus mehreren Gründen problematisch: Erstens würde die angestrebte Verknüpfung des Themas Nachhaltigkeit mit dem Aktienrecht für die börsennotierten Unternehmen eine Reihe rechtlicher Probleme bis hin zu Haftungsfragen aufwerfen. Zum zweiten dürfte ein solcher Kodex die börsennotierten Unternehmen selbst dann zu umfangreichen Investitionen im Bereich Nachhaltigkeitsmanagement zwingen, wenn sie dem Thema Nachhaltigkeit im operativen Geschäft keinen höheren Stellenwert beimessen wollen als bisher, da sie ihre neuen Berichtspflichten gemäß Nachhaltigkeitskodex sonst nicht erfüllen könnten.

Weiterhin hat sich das Deutsche Aktieninstitut im Januar 2011 über seinen europäischen Dachverband EuropeanIssuers an der Konsultation der EU-Kommission zur **Offenlegung von Informationen nicht-finanzieller Art** beteiligt. Die EU-Kommission plant eine neue Initiative im Bereich Corporate Social Responsibility. In deren Rahmen soll eine bessere Offenlegung von Informationen nicht-finanzieller Art dazu beitragen, die Zahl der europäischen Unternehmen zu erhöhen, die Nachhaltigkeit und Verantwortlichkeit in ihre Kernstrategien und -geschäfte auf transparentere Weise integrieren. Aus Sicht der börsennotierten Unternehmen ist durch eine verpflichtende intensivere Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen vor allem eine erhebliche Bürokratisierung der Berichterstattung mit massiven Folgekosten zu befürchten.

2.11 Beratungstätigkeit für die chinesische Wertpapieraufsicht

Das Deutsche Aktieninstitut ist seit knapp zwei Jahren in Zusammenarbeit mit der Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit (GTZ, seit 1. Januar 2011 Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit, GIZ) beratend für die chinesische Wertpapieraufsichtsbehörde (CSRC) tätig. Neben diversen Vorträgen hat es in diesem Rahmen auch zwei Gutachten erstellt. Im ersten Gutachten wurden auf Bitten der chinesischen Vertragspartner Funktion und Aufgaben eines Verbandes börsennotierter Unternehmen mit dem erklärten Ziel dargelegt, ähnliche Strukturen für China anzudenken. Im zweiten Gutachten ging es um die Aufarbeitung der Grundrichtungen der Kapitalmarktregulierung im Zuge der Finanzkrise. Beide Gutachten sind Teil der von den Regierungen offiziell be-

schlossenen chinesisch-deutschen Kapitalmarktzusammenarbeit, die der Beratung Chinas in Kapitalmarktfragen, aber auch der Verfestigung der Zusammenarbeit der Finanzplätze dient.

3 Öffentlichkeitsarbeit

3.1 Pressearbeit und Internet

Mit seiner weiterhin intensiven **Öffentlichkeits- und Pressearbeit** und seinem Internetauftritt tritt das Deutsche Aktieninstitut für eine verbesserte Akzeptanz der Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument ein und unterstützt seine Positionen zu aktuellen kapitalmarktpolitischen und rechtlichen Entwicklungen. Zu diesem Zweck wurden Geschäftsführung und Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts auch im Jahr 2010 regelmäßig von den Medien für Kommentare, Interviews und Hintergrundinformationen angesprochen. Mit mehr als 150 Gastkommentaren und Interviews in **Tageszeitungen, Fachzeitschriften** sowie **Rundfunk und Fernsehen** konnte das Deutsche Aktieninstitut erneut eine breite Medienpräsenz erreichen.

Eine Vielzahl von **Vorträgen** an deutschen und internationalen Universitäten sowie die Beteiligung an **Praktikerveranstaltungen, Konferenzen und Podiumsdiskussionen** im In- und Ausland zählten für Geschäftsführung und Mitarbeiter im Berichtszeitraum wiederum zur Öffentlichkeitsarbeit des Deutschen Aktieninstituts. In Zusammenarbeit mit Banken aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts wurden zudem während des Berichtszeitraums zwei **Telefonaktionen** bei regionalen Tageszeitungen durchgeführt, in denen Anleger Antworten auf ihre Fragen rund um die Geld- und Aktienanlage erhielten.

3.2 Publikationen

Das Deutsche Aktieninstitut verfügt über ein breites Spektrum an Publikationen, die von der Webseite des Deutschen Aktieninstituts (www.dai.de) heruntergeladen oder als Druckfassung bestellt werden können.

Der in Deutsch und Englisch erscheinende **DAI-Finanzplatz-Report** hat sich als Diskussionsforum für Kapitalmarktexperten und als Sprachrohr des deutschen Kapitalmarkts im Ausland etabliert. Regelmäßig werden

auch Vorstandsmitglieder des Deutschen Aktieninstituts zu aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten befragt. Im Berichtszeitraum erschienen sechs Ausgaben mit einer gedruckten Auflage von je 10.000 Exemplaren. Hinzu kam eine Vielzahl von Downloads von der Webseite des Deutschen Aktieninstituts.

Mit den **Studien des Deutschen Aktieninstituts** werden grundlegendere Kapitalmarktentwicklungen aufgegriffen, um diese für Mitgliedsunternehmen, aber auch für die Wissenschaft und die breite Öffentlichkeit aufzuarbeiten. Im Jahr 2010 erschienen in dieser Schriftenreihe drei Studien:

- Studie 47: Kapitalstrukturen in Deutschland – Wege aus der Krise, Dokumentation des Symposiums vom 9. Oktober 2009 (Juni 2010)
- Studie 48: Internal Investigations bei Compliance-Verstößen – Praxisleitfaden für die Unternehmensleitung (in Kooperation mit den Rechtsanwaltskanzleien Willkie, Farr & Gallagher und Feigen Graf, der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte & Touch GmbH sowie der Gesellschaft für Datenschutz und Datensicherheit; August 2010)
- Studie 49: Innovative Instrumente der Finanzkommunikation: Eine Umfrage unter börsennotierten Unternehmen (in Kooperation mit der NetFederation GmbH; Dezember 2010)

In zwei **Kurzstudien** berichtete das Deutsche Aktieninstitut über die aktuelle **Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer**, die von NFO-Infratest im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts ermittelt werden. Befragt werden dazu im Jahr insgesamt 26.400 Personen. Wie in der Einleitung dokumentiert, geben die seit Jahren rückläufigen Aktionärszahlen Anlass zur Sorge, etwa im Hinblick die private Altersvorsorge und die Unternehmensfinanzierung.

In Kooperation mit der Deutsche Börse AG ist im Oktober 2010 eine **Kurzstudie zu den Erfahrungen der Emittenten im Entry Standard** erschienen. Anlass war das fünfjährige Bestehen des Entry Standard, dem die befragten Unternehmen insgesamt ein sehr gutes Zeugnis ausstellen. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts hat sich daher das Regulierungskonzept des Entry Standard bewährt, und es sollte vermieden werden, den Zugang für kleine und mittlere Unternehmen zum Kapitalmarkt durch ein zu enges Regulierungskonzept zu erschweren.

Gemeinsam mit Clifford Chance hat das Deutsche Aktieninstitut im Dezember 2010 die konsolidierte Textfassung des **Aktiengesetzes und des Deutschen Corporate Governance Kodex** aus dem vergangenen Jahr neu aufgelegt, aus der sich die zahlreichen Gesetzesänderungen der letzten Jahre farblich abgesetzt ablesen lassen. Die Broschüre ist unter anderem als Arbeitshilfe für die Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts gedacht und wurde gut aufgenommen.

Im Dezember 2010 ist das neueste **DAI-Factbook** auf CD-ROM erschienen. Mit einer Vielzahl an Statistiken, Analysen und Grafiken rund um Aktionäre, Aktiengesellschaften und Börsen handelt es sich dabei um eine einzigartige Datensammlung zum Thema Kapitalmarkt, die insbesondere von den Wirtschaftsmedien rege genutzt wird. Das DAI-Factbook kann außerdem als vierteljährlich aktualisiertes Online-Abonnement bezogen werden. Auch einzelne Kapitel können über das Internet erworben werden.

Die Renditedreiecke des Deutschen Aktieninstituts haben sich zu einem Markenzeichen entwickelt, welches immer wieder von überregionalen Tageszeitungen abgedruckt und kommentiert wird: Vom **DAI-Renditedreieck mit den DAX-Renditen seit 1948**, das die Renditeentwicklung der Aktienanlage in den DAX-Unternehmen seit 1948 grafisch darstellt, wurden im Jahr 2010 insgesamt rund 4.500 Printexemplare bestellt. Rund 400 Exemplare wurden in elektronischer Form kostenpflichtig über die Webseite des Deutschen Aktieninstituts abgegeben. Etwa 1.000 Exemplare wurden auf der Anlegermesse Invest in Stuttgart kostenlos verteilt. Das **Euro-Stoxx-Renditedreieck**, das entsprechend die Renditeentwicklung der Standardwerte aus dem Euroraum grafisch aufbereitet, wurde knapp 15.000 Mal verkauft.

Die **Grundlagenbroschüre „Alles über Aktien“** wurde im Berichtszeitraum neu aufgelegt. Die Neuauflage enthält zahlreiche Anpassungen, die aufgrund der Veränderung der rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für die Aktienanlage, aber auch durch neue Marktentwicklungen notwendig geworden waren. Sowohl die Renditedreiecke als auch die beiden Grundlagenbroschüren „Alles über Aktien“ und **„Aktien richtig einschätzen“** können beim Deutschen Aktieninstitut auch als Sondereditionen für einzelne Unternehmen bezogen werden. Insbesondere beim Renditedreieck wurde von dieser Möglichkeit im Berichtszeitraum wieder reger Gebrauch gemacht.

3.3 Stellungnahmen

Im Jahr 2010 äußerte sich das Deutsche Aktieninstitut in **21 Stellungnahmen und Anmerkungen** zu Gesetz-, Richtlinien- und Verordnungsentwürfen sowie Positionspapieren auf deutscher und europäischer Ebene bzw. machte eigene Reformvorschläge:²

- Stellungnahme zum zweiten Diskussionspapier der EU-Kommission „Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions“ (5. März 2010)
- Response to CESR’s Proposal to Extend Major Shareholding Notifications to Instruments of Similar Economic Effect to Holding Shares and Entitlements to Acquire Shares (gemeinsam mit BDI, 31. März 2010)
- Positionspapier zur Reform des REIT-Gesetzes im BMF (gemeinsam mit ZIA, DVFA, BFW, 23. April 2010)
- Stellungnahme gegenüber dem Bundesministerium der Justiz anlässlich des Referentenentwurfs eines Dritten Gesetzes zur Änderung des Umwandlungsgesetzes (23. April 2010)
- Stellungnahme zum vierten Diskussionspapier der Member States Working Group zur EU-Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions (6. Mai 2010)
- Stellungnahme zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags zur Einführung einer „Finanztransaktionssteuer“, einer „Finanzkrisen-Verantwortungsgebühr“ und zu den „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“ (12. Mai 2010)
- Stellungnahme zum Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (28. Mai 2010)
- Stellungnahme zum Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Stabilität der Finanzmärkte (28. Mai 2010)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte (14. Juni 2010)

2 Zur inhaltlichen Darstellung wird auf Kapitel 2 verwiesen. Alle Stellungnahmen des Deutschen Aktieninstituts können von der Internetseite http://www.dai.de/dai_publicationen heruntergeladen werden.

- Response to the EU Commission's Public Consultation on Short Selling (9. Juli 2010)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz) (21. Juli 2010)
- Response to the EU Commission's Public Consultation on the Revision of the Market Abuse Directive (23. Juli 2010)
- Response to the EU Commission's Public Consultation on the Revision of the Transparency Directive (23. August 2010)
- Stellungnahme zum Entwurf einer EU-Ratingverordnung der EU-Kommission (8. September 2010)
- Response to the European Commission's Green Paper "Corporate Governance in Financial Institutions and Remuneration Policies" (10. September 2010)
- Response to CESR's Consultation on the "Development of Pan-European Access to Financial Information Disclosed by Listed Companies" (24. September 2010)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zu Delisting und Spruchverfahren – Anfrage des Bundesverfassungsgerichts, 1 BvR 3142/07 (12. Oktober 2010)
- Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zu Delisting und Spruchverfahren – Anfrage des Bundesverfassungsgerichts, 1 BvR 1569/08 (12. Oktober 2010)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts (12. November 2010)
- Nachjustierung der Aktienbesteuerung: Empfehlungen des Deutschen Aktieninstituts zur steuerlichen Gleichstellung von Eigen- und Fremdkapital (8. Dezember 2010)
- Response to the EU-Commission's Green Paper "Audit Policy: Lessons from the Crisis" (8. Dezember 2010)

3.4 Seminare und Veranstaltungen

Im Berichtszeitraum hat das Deutsche Aktieninstitut insgesamt **28 Seminare** und **zwei Einzelveranstaltungen** durchgeführt, die den Teilnehmern eine Diskussionsplattform über aktuelle Entwicklungen auf den Kapitalmärkten sowie Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen boten. Vortragende waren Sachverständige, die zumeist aus dem Kreis der Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts oder dessen Wissenschaftlichem Beirat stammen, sowie Parlamentarier und Vertreter der für die jeweiligen Gesetzesvorhaben zuständigen Ministerien oder Regulatorien aus Berlin, Bonn, Frankfurt und Brüssel.

Seminare wurden zu folgenden Themen veranstaltet:

- Aktienemissionen 2010: Marktumfeld und aktuelle rechtliche Fragen (26. Januar 2010)
- Compliance im Konzern (3. Februar 2010)
- Eigenkapital und Mittelstand (zusammen mit der IHK Frankfurt, 24. Februar 2010)
- Aktienbasierte Vergütungen und Kapitalbeteiligungen – Aktuelle Entwicklungen (16. März 2010)
- Finanzierung und rechtlicher Rahmen von Übernahmen (14. April 2010)
- Professionalisierung der Aufsichtsräte – Organhaftung, Diversity und Frauenanteil (27. April 2010)
- Transparenzpflichten im Wandel: Aktuelle rechtspolitische Entwicklungen (12. Mai 2010)
- Aktuelle Fragen des Konzernrechts (15. Juni 2010)
- Eigenkapital auf Abruf und Debt-to-Equity-Swaps: Maßgeschneiderte Instrumente zur Finanzierung von Wachstum und Restrukturierung (17. Juni 2010)
- Compliance für Finanzinstitute (24. Juni 2010)
- Einflussnahme des US-Rechts auf europäische Unternehmen (zusammen mit BDI, House of Finance und IHK Frankfurt, 29. Juni 2010)
- Angebote von Finanzinstrumenten (30. Juni 2010)

- Corporate Governance im Umbruch (9. September 2010)
- Die Regulierung der Derivatemärkte: Aktuelle Entwicklungen (14. September 2010)
- Hauptversammlungssaison 2010 (28. September 2010)
- Compliance und Internal Investigations (5. Oktober 2010)
- Übernahmen, Squeeze-Out und Delisting: Aktuelle Herausforderungen (14. Oktober 2010)
- Bilanzkontrolle 2011 durch DPR und BaFin: Recht und Praxis (zusammen mit der IHK Frankfurt, 21. Oktober 2010)
- Aktuelle Anforderungen an Aufsichtsräte (26. Oktober 2010)
- Neuerungen im Investmentrecht: OGAW-IV-Umsetzung und erweiterte BaFin-Anforderungen (11. November 2010)
- Aktuelle Entwicklungen in der Geschäftsberichterstattung (23. November 2010)
- Aktuelle Trends und Entwicklungen bei Unternehmensanleihen (7. Dezember 2010)

Ebenfalls als Seminare konzipiert sind die einzelnen Module des im Berichtszeitraum neu eingeführten „**Exzellenzprogramms für Aufsichtsräte**“, einer Fortbildungsreihe für aktuelle und potentielle Aufsichtsräte, die vom Deutschen Aktieninstitut in Kooperation mit der Frankfurt School of Finance & Management angeboten wird.³ Folgende Module wurden im Jahr 2010 durchgeführt:

- Corporate Governance und rechtliche Anforderungen in der Praxis (Modul U1, 24. November 2010)
- Aufsichtsrat und Aktionäre (Modul U2, 25. November 2010)
- Auswahl und Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern (Modul U3, 26. November 2010)
- Strategieentwicklung und Verhalten in Krisenzeiten (Modul U4, 1. Dezember 2010)

³ Siehe hierzu auch Kapitel 2.2.5.

- Unternehmerische Überwachungssysteme und Prüfungsausschuss (Modul U5, 2. Dezember 2010)
- Rechnungslegungsprozess, Abschlussprüfung und Finanzierung (Modul U6, 3. Dezember 2010)

Der traditionelle **Neujahrsempfang** in Brüssel, diesmal am 21. Januar 2010, wurde von knapp 500 Gästen intensiv zum Meinungs austausch über Finanzkrise und Kapitalmarktregulierungen genutzt. Ebenfalls in Brüssel veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut am 28. Juni 2010 einen Diskussionsabend zur „**Finanzmarktaufsicht der Zukunft**“. Auf der hochkarätig besetzten Veranstaltung sprachen unter anderem Eddy Wymeersch (Vorsitzender des Ausschusses der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden, CESR), Dr. Detlef Hosemann (Mitglied des Vorstandes, Helaba Landesbank Hessen Thüringen), Klaus-Heiner Lehne (MdEP und Vorsitzender des Rechtsausschusses im EU-Parlament) sowie Wolfgang Wagner (Mitglied des Vorstandes, PricewaterhouseCoopers AG WPG).

4 Arbeitskreise, Gremienpräsenzen, Beiräte

4.1 Arbeitskreise

Der **Arbeitskreis Emittenten** dient Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts seit langem zur Diskussion, Information und Meinungsbildung zu kapitalmarktrechtlichen und wirtschaftlichen Themen. Im Jahr 2010 haben fünf Sitzungen stattgefunden, bei denen unter anderem folgende Themen erörtert wurden: Künftige EU-Aufsichtstrukturen, Neuerungen im europäischen und deutschen Wertpapierrecht (u.a. Depotrecht, Stimmrechtsmitteilungen, Leerverkäufe, Marktmissbrauch), Anpassungen des Deutschen Corporate Governance Kodex im Jahr 2010, Grünbücher der EU-Kommission zu den Themen Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance für Finanzdienstleistungsunternehmen, Bedeutung und Verhalten von Stimmrechtsvertretern, Aktienrechtsnovelle 2011.

Der **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** des Deutschen Aktieninstituts hat sich im März und im Dezember 2010 getroffen. Im März fand das Treffen im Justizministerium statt, um über die Auswirkungen der geplanten EU-Verbraucherrechterichtlinie auf Unternehmensanleihen zu sprechen. Thematisch behandelt wurden auch die Änderungen der EU-Prospektrichtlinie.

Der Anfang 2010 gegründete **Arbeitskreis Emittenten Mid Caps** wendet sich explizit an börsennotierte Mitgliedsunternehmen, die nicht im DAX notiert sind. Nach der Gründungssitzung im März 2010 fanden zwei weitere Sitzungen statt, in denen externe Referenten zu den Themen Stimmrechtsvertretung und Visibilität von kleineren und mittleren Unternehmen bei Analysten sprachen. Darüber hinaus wurden weitere Fragestellungen bezüglich regulatorischer Initiativen diskutiert.

Während der Arbeitskreis Emittenten Mid Caps ausschließlich aus Vertretern von Emittenten aus dem Kreis der Mitgliedsunternehmen besteht, sind im **Arbeitskreis Small & Mid Caps** neben Emittenten auch andere Marktteilnehmer und Experten repräsentiert, u.a. die Deutsche Börse AG, Analysten, institutionelle Anleger und Medienvertreter. Diskutiert wurden die Empfehlungen des im Auftrag der EU-Kommission erstellten Demarigny-Berichts für kleinere und mittlere Unternehmen sowie andere aktuelle Fragen der Regulierung.

Der **Gesprächskreis europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen der führenden Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, trat im Mai und im November 2010 zusammen. Diskutiert wurden neben aktuellen rechtlichen Entwicklungen auf EU-Ebene insbesondere Fragen der Managerhaftung und Corporate Governance, die Erweiterung der kapitalmarktrechtlichen Stimmrechtsmitteilungen auf derivative Instrumente mit Barausgleich sowie die Besonderheiten der börsennotierten KGaA.

Gemeinsam mit dem BDI hat das Deutsche Aktieninstitut im Juni 2010 die **Chefsyndizi der DAX-30-Unternehmen** zu einem der regelmäßigen informellen Gespräche zu kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Themen eingeladen. Von den Teilnehmern wurden aktuelle Entwicklungen im Bereich der Corporate Governance und die Verlängerung der Verjährungsfrist für Ersatzansprüche gegen Vorstände zw. Aufsichtsräte börsennotierter Unternehmen diskutiert. Daneben waren der Rückblick auf die vergangene Hauptversammlungssaison und die ersten Erfahrungen mit dem Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG) sowie das Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts Thema. Schließlich wurde die Frage diskutiert, wie der extraterritorialen Anwendung des US-Wertpapierrechts wirksam begegnet werden kann. Den Folgen dieser für europäische Unternehmen problematischen Entwicklung wurde am gleichen Tag auch eine eigene öffentliche Veranstaltung gewidmet.

Im Jahr 2011 wird das Deutsche Aktieninstitut sein Arbeitskreisangebot ausweiten. Um den Treasury-Abteilungen der börsennotierten Unternehmen eine Plattform für den Erfahrungs- und Meinungsaustausch zu bieten, wird ein **Gesprächskreis „Corporate Finance“** installiert. Weiterhin besteht die Absicht, den Unternehmen, die in der letzten Zeit Unternehmensanleihen begeben haben, eine Plattform zu bieten.

4.2 Gremienpräsenzen

In dem 2008 aus Unique und EALIC hervorgegangenen europäischen Emittentenverband EuropeanIssuers ist Professor von Rosen **stellvertreter Vorsitzender des Vorstands**. Der Verband, der die Interessen von rund 9.200 Aktiengesellschaften aus 15 Ländern vertritt, hat sich in seinem kurzen Bestehen zu einem wichtigen Sprachrohr der europäischen börsennotierten Unternehmen entwickelt. Das Deutsche Aktieninstitut bringt sich intensiv in die Erarbeitung der Stellungnahmen seines Dachverbandes ein, die auf der Webseite www.europeanissuers.eu abgerufen werden können. Darüber hinaus wird das Deutsche Aktieninstitut durch verschiedene Mitarbeiter in den Arbeitsgruppen von EuropeanIssuers repräsentiert.

Im 15-köpfigen **Übernahmebeirat der BaFin** ist das Deutsche Aktieninstitut mit Professor von Rosen vertreten. Er unterstützt die BaFin bei der Überwachung von Unternehmensübernahmen und berät sie in Fragen des Übernahmerechts. Dr. Leven, Direktor des Deutschen Aktieninstituts, ist sein Stellvertreter.

Darüber hinaus war Professor von Rosen bis 31. Dezember 2010 Mitglied des **Marktteilnehmersausschusses** (Market Participants Consultative Panel) des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR). Zum 1. Januar 2011 sind die Aufgaben von CESR auf die um wesentliche Kompetenzen erweiterte EU-Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA übergegangen, womit das Mandat beendet ist.

Dr. Fischer zu Cramburg, bis Oktober 2010 Brüsseler Repräsentant des Deutschen Aktieninstituts, war Mitglied des **Widerspruchsausschusses der BaFin**, bei dem die Beteiligten Widerspruch gegen Verfügungen in einem Übernahmeverfahren einlegen können.

Das Deutsche Aktieninstitut ist zudem Mitglied der **European Association for Share Promotion** (EASP), deren Mitgliedsverbände aus Dänemark,

Deutschland, Finnland, Frankreich, Norwegen, Österreich und der Schweiz für eine Steigerung der Aktienakzeptanz unter privaten Anlegern und eine Verbesserung der ökonomischen Bildung eintreten.

4.3 Wissenschaftlicher Beirat

Die Mitglieder des Wissenschaftlichen Beirats beraten das Deutsche Aktieninstitut in wirtschafts- und rechtswissenschaftlichen Fragen und stehen zudem regelmäßig für Vorträge auf seinen Veranstaltungen zur Verfügung.

Zudem bildet der Wissenschaftliche Beirat die Jury, die über die Vergabe des renommierten DAI-Hochschulpreises entscheidet.

Preisträger und preisgekrönte Arbeiten des **DAI-Hochschulpreises 2009** waren im Bereich **Dissertationen/Habilitationen**:

Gerrit Forst	Die Beteiligungsvereinbarung nach § 21 SEBG
Georgios Psaroudakis	Acting in Concert in börsennotierten Gesellschaften
Dr. Johannes Fridrich	Der Schutz des Kapitals der Aktiengesellschaft bei fremdfinanzierter Übernahme

Darüber hinaus wurde ein Preis für die folgende **Diplomarbeit** verliehen:

Matthias Hanauer	Risikofaktoren und Multifaktormodelle für den deutschen Aktienmarkt
------------------	---------------------------------------------------------------------

Zum DAI-Hochschulpreis 2010 wurden während des Berichtszeitraums insgesamt 18 wissenschaftliche Arbeiten von den betreuenden Hochschullehrern eingereicht. Der Wissenschaftliche Beirat des Deutschen Aktieninstituts wird im März 2011 über die Preisvergabe entscheiden.

4.4 Beirat für ökonomische Bildung

Das Deutsche Aktieninstitut wird vom Beirat für ökonomische Bildung in bildungspolitischen Fragen beraten und in seiner Forderung nach der Einführung eines Schulfaches Ökonomie an allgemeinbildenden Schulen unterstützt.

5 Entwicklung

5.1 Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts

Zum 31. Dezember 2010 hatte das Deutsche Aktieninstitut 104 ordentliche und 81 außerordentliche Firmenmitglieder sowie 82 Einzelmitglieder. Im Berichtszeitraum standen drei ordentlichen und vier außerordentlichen neuen Firmenmitgliedern des Deutschen Aktieninstituts zehn Kündigungen gegenüber. Es bleibt weiterhin dringend erforderlich, die Zahl der Firmenmitgliedschaften zu steigern, um eine breitere Emittentenbasis zu erreichen sowie um zu erwartende Rückgänge – etwa aufgrund weiterer Fusionen – auszugleichen.

5.2 Beteiligungen und Mitgliedschaften

Das Deutsche Aktieninstitut ist eines von 15 Gründungsmitgliedern der **Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V.** mit Sitz in Berlin. Die DPR hat 17 Mitglieder, die sich aus Berufs- und Interessenvertretern von Rechnungslegern und Rechnungslegungs-Nutzern zusammensetzen.

Als alleiniger Gesellschafter hält das Deutsche Aktieninstitut 100 Prozent der Anteile der **Deutsches Börsenfernsehen GmbH**. Die Gesellschaft finanzierte früher die Telebörse bzw. bis zum Jahr 2003 die TV-Bildungsaktivitäten des Deutschen Aktieninstituts.

Frankfurt am Main, 1. Februar 2011



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

6 Anhang

Anhang 1: Präsidium

Dem **Präsidium** des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2010 folgende Mitglieder an:

Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung (Präsident)

Dr. Kurt Bock, BASF SE, Ludwigshafen

Dr. Joachim Faber, Allianz SE, München

Prof. Dr. Reto Francioni, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main

Joe Kaeser, Siemens AG, München

Dr. Marcus Schenck, E.ON AG, Düsseldorf

Bodo Uebber, Daimler AG, Stuttgart

Prof. Dr. Axel Weber, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Ehrenpräsident: *Max Dietrich Kley*

Anhang 2: Vorstand

Dem **Vorstand** des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2010 neben den Mitgliedern des Präsidiums folgende Mitglieder an:

Werner Baumann, Bayer AG, Leverkusen

Axel-Günter Benkner, DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main

Dorothee Blessing, Goldman Sachs & Co. oHG, Frankfurt am Main

Dr. Werner Brandt, SAP AG, Walldorf

Wolfgang Breme, AIXTRON AG, Herzogenrath

Serge Demolière, Landesbank Berlin AG, Berlin

Clemens Frech, Standard Chartered Bank Germany Branch,
Frankfurt am Main

Stephan Gemkow, Deutsche Lufthansa AG, Köln

Lars Hille, DZ-Bank AG, Frankfurt am Main

Timotheus Höttges, Deutsche Telekom AG, Bonn

Dr. Thomas Kabisch, MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH,
München

Dirk Kaliebe, Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg

Olaf Koch, RWE AG, Essen

Robert J. Koehler, SGL Carbon SE, Wiesbaden

Rainer Krick, Helaba Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale,
Frankfurt am Main

Hermann-Josef Lamberti, Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

Frank H. Lutz, MAN SE, München

Lutz Meschke, Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG, Stuttgart

Friedrich von Metzler, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA,
Frankfurt am Main

Karl-Heinz Moll, WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-
Zentralbank, Düsseldorf

Thomas Neibe, Deka Investment GmbH, Frankfurt am Main

Hans Peter Peters, Lincoln International AG, Frankfurt am Main

Hans Dieter Pötsch, Volkswagen AG, Wolfsburg

Dr. Andreas Prechtel, FIL Investment Services GmbH, Kronberg

Dr. Lutz Raettig, Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main

Ulrich W. Reinholdt, Chartis Europe S.A., Frankfurt am Main

Lawrence A. Rosen, Deutsche Post AG, Bonn

Prof. Dr. Bernd Rudolph, Ludwig-Maximilians-Universität, München

Joachim von Schorlemer, BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main

Prof. Dr. Stephan Schüller, Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf

Dr. Lothar Steinebach, Henkel KGaA, Düsseldorf

Hans-Joachim Strüder, Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart

Werner Taiber, WestLB AG, Düsseldorf

Dr. Theodor Weimer, UniCredit Bank AG, München

Rainer Wunderlin, The Bank of New York Mellon, Frankfurt am Main

Matthias Zachert, Lanxess AG, Leverkusen

Prof. Dr. Rüdiger von Rosen (geschäftsführend), Deutsches Aktien-
institut e.V., Frankfurt am Main

Anhang 3: Wissenschaftlicher Beirat

Dem **Wissenschaftlichen Beirat** des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2010 folgende Mitglieder an:

Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender),
Institut für Kapitalmarktforschung und Finanzierung,
Ludwig-Maximilians-Universität, München

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking,
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance,
Goethe-Universität, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M.,
Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht,
Hamburg

Prof. Dr. Wolfgang Gerke,
Bayerisches Finanz Zentrum e.V., München

Prof. Dr. Michael Heise,
Allianz SE, München

Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult. Klaus J. Hopt,
Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht,
Hamburg

Prof. Dr. Jan Pieter Krahn,
Center for Financial Studies, Frankfurt am Main sowie
Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung,
Goethe-Universität, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Dres. h.c. Marcus Lutter,
Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht,
Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität, Bonn

Prof. Dr. Ulrich Noack,
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht,
Heinrich-Heine-Universität, Düsseldorf

Prof. Dr. Uwe H. Schneider,
Lehrstuhl für Zivilrecht, deutsches und internationales Wirtschaftsrecht und Arbeitsrecht, Technische Universität Darmstadt sowie Institut für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens,
Johannes Gutenberg-Universität, Mainz

Prof. Dr. Eberhard Schwark,
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels- und Wirtschaftsrecht,
Humboldt-Universität zu Berlin

Anhang 4: Beirat für ökonomische Bildung

Dem **Beirat für ökonomische Bildung** des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2010 folgende Mitglieder an:

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Frank Achtenhagen,
Seminar für Wirtschaftspädagogik,
Georg-August-Universität, Göttingen

Dr. Detlef Berntzen,
Zentrale Koordination Lehrerbildung,
Westfälische Wilhelms-Universität, Münster

Dr. Ute Brauer,
Berufskolleg Krefeld

Heinz Durner,
Deutscher Philologenverband, Berlin

Prof. Dr. Dr. h.c. Franz-Josef Kaiser,
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Wirtschaftspädagogik,
Universität Paderborn

Prof. Dr. Dr. h.c. Hans Kaminski,
Institut für Ökonomische Bildung GmbH, Oldenburg

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederuau 13-19, D-60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 (0) 69/9 29 15-0 Fax +49 (0) 69/9 29 15-12
E-Mail dai@dai.de Internet <http://www.dai.de>

Deutsches Aktieninstitut e.V.
23, Rue du Luxembourg, B-1000 Bruxelles
Tel. +32 (0) 2/5 03 01 64 Fax +32 (0) 2/5 03 01 65
E-Mail europa@dai.de Internet <http://www.dai.de>