



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Jahresbericht 2011



Frankfurt am Main, Februar 2012

Jahresbericht 2011

1. Januar – 31. Dezember 2011

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Frankfurt am Main

Inhalt

1	Übersicht	5
2	Lobbyaktivitäten nach Themenbereichen	9
2.1	Corporate Governance und Aktienrecht	9
2.2	Regulierung im Bereich Abschlussprüfung	15
2.3	Sekundärmarktregulierung	16
2.4	Steuerpolitik	20
2.5	Abwicklung von Wertpapiertransaktionen	21
2.6	Regulierung von Derivaten	22
2.7	Rating	24
2.8	Prospektrichtlinie und Unternehmensanleihen, Produktinformationsblätter	25
2.9	Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility	27
2.10	Kapitalmarktorientierung im Mittelstand	30
2.11	Sonstige Themen	31
3	Öffentlichkeitsarbeit	34
3.1	Pressearbeit und Internet	34
3.2	Publikationen	34
3.3	Stellungnahmen	38
3.4	Seminare und Veranstaltungen	40
4	Arbeitskreise, Gremienpräsenzen, Beiräte	43
4.1	Arbeitskreise	43
4.2	Gremienpräsenzen	44
4.3	Wissenschaftlicher Beirat	45
5	Entwicklung	46
5.1	Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts	46
5.2	Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts	46
5.3	Beteiligungen und Mitgliedschaften	46
6	Anhang	47
Anhang 1:	Präsidium	47
Anhang 2:	Vorstand	47
Anhang 3:	Wissenschaftlicher Beirat	49

Abkürzungsverzeichnis

AnsFuG	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.
BGH	Bundesgerichtshof
BMJ	Bundesministerium der Justiz
CAPCO	China Association for Public Companies
CRR	Capital Requirement Regulation
CSDs	Central Securities Depositories
CSR	Corporate Social Responsibility
CVA	Credit Value Adjustment
DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V.
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V.
EASP	European Association for Share Promotion
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
FATF	Financial Action Task Force
FinAnlVerm- u. VermAnlG	Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OTC	Over the counter
RNE	Rat für Nachhaltige Entwicklung
SBI	Sustainable Business Institute e.V.
SEPA	Single Euro Payments Area
TU	Technische Universität
VDT	Verband Deutscher Treasurer e.V.
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
XBRL	eXtensible Business Reporting Language

1 Übersicht

Die Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes im vergangenen Jahr entsprach der des gesamten letzten Jahrzehnts – sie war turbulent. Die zahlreichen Krisen der letzten Dekade, welche mit dem Zusammenbruch des Neuen Marktes begannen, gingen mit stark volatilen Kursen einher, die einerseits die Spekulationsfreude einiger Investoren anregten, bei vielen Privatanlegern jedoch das Vertrauen in die Aktie schwächten.

Die jüngsten Kurseinbrüche Mitte 2011, die durch drohende „Staatspleiten“ einiger EU-Mitgliedsstaaten ausgelöst wurden, waren beachtlich: Der DAX sank von einem Höchststand von 7.600 Punkten innerhalb weniger Monate auf ein Jahrestief von knapp unter 5.000 Punkten, um sich zum Jahresende wieder bis auf 6.000 Punkte zu erholen. Mittlerweile steht er sogar wieder bei rund 6.600 Punkten. Diese Turbulenzen belasteten auch den Primärmarkt: Bei einem Emissionsvolumen von nur rund 1,4 Milliarden Euro konnten in allen Marktsegmenten gerade einmal 32 Börsengänge deutscher Unternehmen verzeichnet werden, darunter nur sieben Unternehmen, die im regulierten Markt zugelassen wurden.

Keine leichten Zeiten also für das Deutsche Aktieninstitut, seinen Kernaufgaben nachzukommen: Die Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument zu fördern, für börsennotierte Unternehmen und Anleger einen stabilen und funktionsfähigen Regelungsrahmen in Deutschland anzuregen und entsprechende politische Prozesse zu begleiten. Was nicht in der DAI-Satzung steht, aber ebenso hohe Bedeutung hat: Wir müssen mehr denn je dem schleichenden Prozess entgegenzutreten, die Aktionärsrechte weiter zu schwächen.

Zumindest bei der Aktienanlage sind wieder positive Entwicklungen zu verzeichnen: Mit rund 4,1 Millionen Direktaktionären oder 6,3 Prozent der Bevölkerung wurde im zweiten Halbjahr 2011 bei den Aktionärszahlen der höchste Stand seit fünf Jahren erreicht. Zusammen mit den Besitzern von Aktienfonds stieg die Gesamtzahl der Aktionäre im zweiten Halbjahr 2011 sogar auf 8,7 Millionen Anleger. Zwar kann trotz dieser positiven Signale noch nicht von einer Trendwende gesprochen werden, denn von den Höchstständen im Jahr 2001 sind wir weit entfernt. Private Investoren scheinen jedoch zu verstehen, dass gerade in dem derzeit schwierigen Kapitalmarktumfeld die Anlage in Aktien eine unverzichtbare Ergänzung zu anderen Investmentformen darstellt.

Aus Emittentensicht stellt sich eine Vielzahl von Fragen an den europäischen und deutschen Gesetzgeber, was einen fördernden Regelungsrahmen für den Kapitalmarkt betrifft. Sicherlich haben die Finanzkrisen der vergangenen Jahre ein politisches Eingreifen erforderlich gemacht, um das Finanzsystem in Europa zu stabilisieren. Geprägt waren diese Maßnahmen aber vielfach von ungesunder Regulierungshast und teilweise widersprüchlichen Zielsetzungen. Während auch die Politik immer wieder die komplexe Ausgestaltung von Finanzprodukten kritisiert, wurden in Brüssel und Berlin selbst komplizierteste Rettungsmaßnahmen und neue Kapitalmarktregeln in höchster Eile konstruiert. Für die Parlamente waren diese in der Kürze der Zeit kaum mehr nachvollziehbar – und für die Bürger erst recht nicht.

In 2011 hat die EU-Kommission einige neue Regulierungsinitiativen für den Kapitalmarkt auf den Weg gebracht. Neben der Revision der EU-Richtlinien zum Marktmissbrauch, zur Transparenz, zu Prospekten und zum Finanzmarkt (MiFID) liegen seit kurzem auch konkrete Vorschläge für die künftige Regulierung von Ratingagenturen und Wirtschaftsprüfungsunternehmen vor. Diese gefährden funktionsfähige Märkte, da ihre Umsetzung zum Teil in bestehende und bewährte Marktstrukturen eingreifen würde. Überdies ist der Nachweis für eine Notwendigkeit der Maßnahmen nicht erbracht. Die Behandlung von Ratingagenturen gibt dabei ein plastisches Beispiel für die Inkonsistenz der Politik: So hat die Politik zunächst die etablierten Ratingagenturen aufgewertet und ihnen im Rahmen der Regulierung einen besonderen Stellenwert eingeräumt, um anschließend ihren großen Einfluss zu beklagen.

Problematisch an diesen Initiativen ist nicht nur die Fülle der Regulierungsmaßnahmen, sondern auch die Tatsache, dass der zentralen EU-Ebene immer mehr Kompetenzen zugewiesen werden. Die Maximalharmonisierung verdrängt Mindeststandards, die es den Mitgliedstaaten in Grenzen erlauben, für sie angemessene Regelungen zu treffen. Zudem erhalten die neuen EU-Aufsichtsbehörden zunehmend direkte Eingriffs- und Regelungskompetenzen. Die zu erwartenden Auswirkungen dieser strukturellen Verschiebungen, aber auch der materiellen Neuregelungen auf die Kapitalmarktteilnehmer, insbesondere die börsennotierten Unternehmen, sind gravierend und dürfen aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts nicht unkommentiert bleiben.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich deshalb im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 wieder intensiv in den Gesetzgebungsprozess in Deutschland

und Europa eingebracht. Es hat hierbei nach Rückkopplung mit den Unternehmensvertretern und unter Einbeziehung ihrer praktischen Erfahrungen die Interessen seiner Mitglieder auf nationaler wie europäischer Ebene gebündelt vorgebracht. Gleichzeitig hat es seine Mitglieder über die aktuellen Gesetzgebungsvorschläge und ihre Kerninhalte auf dem Laufenden gehalten – sei es in zahlreichen Gremiensitzungen oder über den elektronischen DAI-Newsletter, der sich exklusiv an Mitglieder richtet. Auch die Rekordzahl von 35 Veranstaltungen rund um Aktie und Kapitalmarkt trägt wesentlich zu Meinungsaustausch und Meinungsbildung über aktuelle Themen bei.

Um einen solchen Austausch auf europäischer Ebene zu gewährleisten, hat die DAI-Repräsentanz in Brüssel große Bedeutung. Dies gilt für die Zukunft umso mehr, da die Finanzmarktregulierung der EU noch weiter zunehmen wird. Der Kontakt vor Ort hat im vergangenen Jahr beispielsweise Gespräche mit Kommissions- und Parlamentsvertretern ermöglicht, bei denen auch Mitgliedsunternehmen praktische Auswirkungen von Regulierungsvorschlägen erläutern und Anmerkungen zu möglichen Neuregelungen vorbringen konnten.

Durch seine praxisnahen Stellungnahmen und Untersuchungen hat sich das Deutsche Aktieninstitut in Deutschland und Europa an den relevanten Stellen immer wieder Gehör verschafft. Mit 29 Stellungnahmen zu nationalen und internationalen Regulierungsvorhaben wurde 2011 ein Höchststand seit Bestehen des Deutschen Aktieninstituts erreicht.

Deutlich kritisiert hatte das Deutsche Aktieninstitut u.a. den Vorstoß des Bundesjustizministeriums, nicht-börsennotierte Inhaberaktien abzuschaffen. Der Referentenentwurf zur Aktienrechtsnovelle hatte dies ursprünglich vorgesehen, um den Empfehlungen der Financial Action Task Force – einem internationalen Gremium zur Geldwäschebekämpfung – zu folgen. Das Deutsche Aktieninstitut hat in seiner Stellungnahme darauf hingewiesen, dass entsprechende Transparenz über die Besitzer von nicht-börsennotierten Inhaberaktien relativ einfach dann erreicht werden kann, wenn Aktien einem Clearing-System angeschlossen, also zentral hinterlegt sind. Der aktuelle Regierungsentwurf hat diesen Ansatz nun berücksichtigt.

Im Mai 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut das Spektrum seiner Aktivitäten erweitert. Es hat einen neuen Arbeitskreis gegründet, der die Interessen der Treasury-Abteilungen börsennotierter Unternehmen bündelt.

Diese mussten in den vergangenen Jahren verstärkt die Erfahrung machen, dass eigentlich auf den Finanzsektor zielende Regulierungen teilweise dramatische Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben können. Beispiele hierfür sind die Umsetzung der Eigenkapitalunterlegung von Finanzinstituten (Basel III) in europäisches Recht, die kommende EU-Derivateregulierung, aber auch die Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID. Betroffen hiervon ist nicht nur die Finanzierung der Unternehmen, sondern auch deren Fähigkeit, Risiken zielsicher zu steuern. Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sind solche negativen Nebeneffekte von Finanzmarktregulierungen auf die Realwirtschaft in jedem Fall zu vermeiden. Regulierung muss dazu dienen, dass Finanzmärkte ihre Funktion effizient erfüllen können, und darf nicht dazu führen, dass die Funktionsfähigkeit der Märkte leidet.

Die Expertise des Deutschen Aktieninstituts wurde auch vom Bundesverfassungsgericht zum Thema Delisting genutzt. Im Rahmen einer mündlichen Anhörung wurde es im Januar 2012 u.a. zu den Kurseffekten befragt, die sich aus der Notierungseinstellung eines Unternehmens auf eigenen Antrag oder beim Wechsel in den Freiverkehr ergeben können. Der Einladung zur Anhörung war eine ausführliche Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts auf Wunsch des Bundesverfassungsgerichts vorausgegangen.

Außerhalb des EU-Raums wird die Expertise des Deutschen Aktieninstituts ebenfalls geschätzt: In den vergangenen Jahren wurde mehrfach die chinesische Wertpapieraufsicht in Finanzmarktfragen beraten. So hat sich auf Empfehlung des Deutschen Aktieninstituts die „China Association for Public Companies (CAPCO)“ konstituiert, die als Emittentenverband die Interessen von 200 börsennotierten chinesischen Unternehmen bündelt. Die CAPCO kann für das Deutsche Aktieninstitut und seine Mitglieder ein wichtiger Kooperationspartner werden, wenn es um den Zugang zu chinesischen Investoren geht. Umgekehrt gilt ebenso, dass die chinesische Aufsicht den Rat des Deutschen Aktieninstituts bezüglich der Einrichtung eines internationalen Boards an der Wertpapierbörse Shanghai eingeholt hat.

Ziel für 2012 ist, die Aktienakzeptanz bei Emittenten und Anlegern weiter zu steigern. Dazu werden ein stabiles und berechenbares regulatorisches Umfeld sowie funktionsfähige Kapitalmärkte und Börsen benötigt. Auf diesem Weg ist das Deutsche Aktieninstitut auf Unterstützung und Kritik insbesondere seiner Mitglieder angewiesen.

2 Lobbyaktivitäten nach Themenbereichen

2.1 Corporate Governance und Aktienrecht

2.1.1 Grünbuch „Europäischer Corporate Governance Rahmen“

- **DAI verteidigt Grundprinzip „Comply or Explain“**

Im April 2011 hat die **EU-Kommission** das **Grünbuch „Europäischer Corporate Governance Rahmen“** vorgelegt, das sich mit möglichen Neuregulierungen im Bereich Corporate Governance für Unternehmen befasst. Konsultiert wurden u.a.

- die Frage der Besetzung (Vielfalt) und Funktionsweise des Verwaltungsrats,
- Überwachung und rechtliche Durchsetzung vorhandener nationaler Corporate-Governance-Kodizes und
- ein verbessertes Mitwirken von Aktionären.

Die Kommission diskutierte dabei Möglichkeiten, wie die Beteiligung der Aktionäre an der Corporate Governance von Unternehmen gesteigert und das Aktionärsinteresse an nachhaltigen Renditen gefördert werden könnte. Weitere Aspekte waren längerfristige Leistungen und ein besserer Minderheitenschutz. Auch die Möglichkeiten der Emittenten zur Identifizierung von Aktionären waren ein Thema. Zur Verbesserung der Überwachung und Durchsetzung nationaler Corporate-Governance-Kodizes wurde vorgeschlagen, detaillierte Erläuterungen von Abweichungen zu fordern. Zudem wurde die Möglichkeit nationaler Überwachungsgremien bei der Bewertung von Corporate-Governance-Erklärungen angesprochen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat in seiner Stellungnahme verdeutlicht, dass viele der aufgeworfenen Fragen ein grundlegendes Missverständnis des Prinzips von „Comply or Explain“ offenbaren. Zugleich hat es mit seinem Dachverband **EuropeanIssuers** in mehreren Arbeitsgruppen eine umfassende Kommentierung erarbeitet, um bei der EU-Kommission größtmögliches Gehör zu finden. Nicht nur werden die Besonderheiten des in Deutschland üblichen zweistufigen Systems mit Aufsichtsrat und Vorstand in dem aktuellen Grünbuch unzureichend berücksichtigt und mit dem angelsächsischen Boardsystem vermischt. Vielmehr geht auch

der Ansatz, Entsprechenserklärungen strenger zu regulieren und zu überwachen, eindeutig zu weit. Grundgedanke der Corporate-Governance-Kodizes – national wie international – ist es, dass Aktionäre selbst über ihr Investment entscheiden. Damit obliegt diesen auch die Überwachung. Ist eine Abweichungserklärung in den Augen des Investors zu kurz oder unzureichend, steht es diesem frei, dies bei seiner Anlageentscheidung oder in der Diskussion auf der Hauptversammlung entsprechend zu bewerten. Alles andere wäre eine unangemessene Bevormundung der Aktionäre.

Die Marktteilnehmer hatten im Mai 2011 die Möglichkeit, die verschiedenen Aspekte des Grünbuchs in einem DAI-Seminar mit Vertretern der EU-Kommission zu diskutieren.

Die Zusammenfassung der Konsultationsergebnisse durch die EU-Kommission im November 2011 offenbarte eindeutig Skepsis und Ablehnung gegenüber tiefgreifenden Veränderungen in Corporate Governance und Gesellschaftsrecht, insbesondere gegenüber einer schrittweisen Aufweichung bzw. Abschaffung des Comply-or-Explain-Grundsatzes. Zwar befürworteten einzelne Konsultationsteilnehmer, dass Unternehmen in ihren Erklärungen detailliert die Gründe für eine Abweichung offenlegen müssen. Die überwiegende Mehrheit – darunter auch das Deutsche Aktieninstitut – sprach sich allerdings gegen die Einführung von Gremien („Monitoring Bodies“) aus, die die Qualität der Erklärungen überwachen sollten.

• **DAI wendet sich gegen falsches Kodex-Verständnis**

Das Deutsche Aktieninstitut hat im abgelaufenen Geschäftsjahr in Veranstaltungen und Medien erneut auf eine grundsätzliche Fehlentwicklung der **Corporate-Governance-Diskussion** der vergangenen Jahre hingewiesen. Der Versuch der Wissenschaft, die Corporate Governance der Unternehmen messbar und vergleichbar zu machen, hat insbesondere in der Politik zu einem falschen Kodex-Verständnis geführt. Im Zuge der Auswertung und Kommentierung von Befolgungsquoten der Unternehmen in verschiedenen Publikationen ist in der Öffentlichkeit der falsche Eindruck entstanden, dass nur Befolgungsquoten von 100 Prozent eine „gute“ Corporate Governance darstellen, mit denen der Kapitalmarkt zufrieden sein kann.

Das Grundprinzip der Kodexkonstruktion, dass ein legitimes Recht auf Abweichung besteht, wenn die Abweichung offen gelegt und entsprechend begründet wird, ist aus dem öffentlichen Bewusstsein verdrängt worden. Tatsächlich wird der Kodex jedoch bereits mit Abgabe der Entsprechenserklärung zu 100 Prozent erfüllt, weil sowohl die Umsetzung als auch die Erklärung der Abweichung eine Befolgung darstellt.

2.1.2 Unternehmensinterner Gremienwechsel

- **DAI-Kurzstudie: Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat selten; gesetzliche Karenzzeit ohne empirisches Fundament**

In der Debatte um die Corporate Governance halten sich nachhaltig Vorurteile und falsche Vorstellungen. Das betrifft auch den Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat des eigenen Unternehmens. Zur Versachlichung der öffentlichen Diskussion hat das Deutsche Aktieninstitut in einer Studie ermittelt, dass lediglich 5,5 Prozent der Aufsichtsratsmitglieder der HDAX-Unternehmen (DAX, MDAX und TecDAX) zuvor ein Vorstandsmandat im gleichen Unternehmen innehatten. Die Studie arbeitet auch die wichtigsten Argumente der Befürworter und Kritiker der Regulierung eines solchen Wechsels auf.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht sich durch die Untersuchung darin bestärkt, dass gesetzliche Einschränkungen eines direkten Wechsels vom Vorstand in den Aufsichtsrat mehr schaden als nutzen. Dies gilt nicht nur für die bestehende gesetzliche Karenzzeit von zwei Jahren, sondern erst recht für etwaige Verschärfungen, wie sie im Sommer 2011 zeitweilig diskutiert wurden. Es tritt dafür ein, die Entscheidung über die Besetzung des Aufsichtsrats den Aktionären zu überlassen und nicht weiter gesetzlich zu reglementieren.

2.1.3 Regulierung der Proxy Advisors

- **DAI fordert Mindestmaß an Transparenz und Kommentierungsmöglichkeiten**

Für die Durchführung von Hauptversammlungen werden professionelle Stimmrechtsberater (Proxy Advisors) immer wichtiger. Ihre Analysen der Tagesordnungen können das Abstimmungsverhalten institutioneller Investoren deutlich beeinflussen. Ein Mindestmaß an Transparenz und Vorhersehbarkeit hatte das Deutsche Aktieninstitut daher schon länger

von den Proxy Advisors gefordert, u.a. im Rahmen der Konsultation zur EU-Transparenzrichtlinie und zum EU-Grünbuch „Europäischer Corporate Governance Rahmen“¹, aber auch in Erörterungen zwischen Emittenten und Vertretern von IVOX und ISS, den führenden Proxy Advisors im deutschen Markt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat seine Forderungen im Rahmen von ESMA-Konsultationen erneuert: Emittenten sollen bei der Festlegung von Abstimmungsrichtlinien konsultiert werden. Ebenso fordert das Deutsche Aktieninstitut, dass Unternehmen die Gelegenheit erhalten, zu konkreten Abstimmungsempfehlungen Stellung zu beziehen, bevor diese an die Investoren weitergeleitet werden.

2.1.4 Aktienrechtsnovelle 2012

- **DAI setzt Forderung durch, Inhaberaktien für nicht börsennotierte Unternehmen zu erhalten**

Im Dezember 2011 hat das Bundeskabinett den **Regierungsentwurf zur Änderung des Aktiengesetzes** (Aktienrechtsnovelle 2012) beschlossen. Im Gegensatz zum Referentenentwurf vom November 2010 sieht der Regierungsentwurf keine zwangsweise Wandlung von Inhaberaktien in Namensaktien bei nicht börsennotierten Unternehmen mehr vor. Vielmehr haben Unternehmen auch zukünftig die Wahl zwischen Namens- und Inhaberaktie. Dies hatte das Deutsche Aktieninstitut in seiner Stellungnahme und bei Gesprächen mit Vertretern des Bundesjustizministeriums gefordert. Nicht börsennotierte Aktiengesellschaften sollen allerdings künftig Inhaberaktien nur noch ausgeben dürfen, wenn die entsprechende Sammelurkunde dauerhaft bei einer Wertpapiersammelbank hinterlegt ist. Damit will der Gesetzgeber den Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF) – einem internationalen Gremium bei der OECD zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorfinanzierung – nachkommen und sicherstellen, dass die zuständigen Behörden in Ermittlungsfällen auf wichtige Informationen zugreifen und die Identität des Aktionärs feststellen können. Das Deutsche Aktieninstitut hatte diese Hinterlegungslösung in seiner Stellungnahme zum Referentenentwurf vorgeschlagen und intensiv mit dem Bundesjustizministerium diskutiert. Die Hinterlegungsvoraussetzung für nicht börsennotierte Inhaberaktien gilt nach dem der-

1 Siehe Kapitel 2.1.1.

zeitigen Entwurf erst für Unternehmen, die nach dem Kabinettsbeschluss gegründet werden; die bisherigen Gesellschaften genießen – wie vom Deutschen Aktieninstitut gefordert – Bestandsschutz.

Gegenüber der FATF legte das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen einer **Konsultation zur Auslegung der entsprechenden Empfehlungen zur Beteiligungstransparenz** seine Auffassung dar, dass Geldwäsche oder gar Terrorfinanzierung durch den Handel von nicht börsennotierten Inhaberkonten kaum in größerem Ausmaß betrieben werden könnten. Außerdem befürwortete es zumindest eine ausreichende Transparenz bei einer Meldeschwelle von 25 Prozent bei nicht börsennotierten Unternehmen sowie die vorgenannte Hinterlegungslösung.

Weitere Neuregelungen der Aktienrechtsnovelle betreffen u.a. Vorzugsaktien ohne zwingenden Nachzahlungsanspruch auf ausgefallene Dividenden. Ferner sieht der Gesetzentwurf vor, Wandelschuldverschreibungen zuzulassen, bei denen der Schuldner (also die Aktiengesellschaft) das Wandlungsrecht hat. Bislang ist dies nur mit Hilfe von komplizierten Konstruktionen zu erreichen. Zudem wird die Möglichkeit sogenannter missbräuchlich nachgeschobener Nichtigkeitsklagen eingeschränkt, indem man eine „relative“ Befristung von Nichtigkeitsklagen einführt.

2.1.5 Delisting

• DAI als „sachkundiger Dritter“ beim Bundesverfassungsgericht

Das Bundesverfassungsgericht hat das Deutsche Aktieninstitut als sachkundigen Dritten in zwei Verfahren zum Börsenrückzug aus dem Regulierten Markt mit anschließenden Spruchverfahren um seine Expertise gebeten. Dem ersten Verfahren lag der Wechsel eines Unternehmens aus dem Regulierten Markt in ein Freiverkehrssegment, dem zweiten ein vollständiger Börsenrückzug zugrunde.

In der mündlichen Anhörung im Januar 2012 konnte Professor von Rosen auf Basis der Datenauswertung des Deutschen Aktieninstituts zeigen, dass es in beiden Fallgruppen zumindest bis zur Notierungseinstellung keine erkennbaren negativen Kurseffekte gab. In der vorausgegangenen Stellungnahme hatte das Deutsche Aktieninstitut klargestellt, dass es für einen Börsenrückzug (Delisting) verfassungsrechtlich weder einen Hauptversammlungsbeschluss noch ein Abfindungsangebot an die Aktionäre für geboten hält. Entgegen der Macroton-Rechtsprechung des Bundesge-

richtshofs (BGH) sind der Verkehrswert der Aktie und seine jederzeitige Realisierung nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts nicht dem Schutz des Artikels 14 des Grundgesetzes unterstellt.

2.1.6 Mitbestimmung

- **DAI: Regeln der Aufsichtsratsmitbestimmung flexibilisieren**

In einer Stellungnahme vom Mai 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut Anträge der Bundestagsfraktionen SPD sowie Die Linke zur Mitbestimmung auf Unternehmensebene kommentiert. Nach den Vorstellungen der beiden Parteien sollen u.a. das doppelte Stimmrecht des Aufsichtsratsvorsitzenden abgeschafft und der Anwendungsbereich auf kleinere Unternehmen erweitert werden.

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt diese Anträge ab; statt die Regeln auszuweiten, sollten diese vielmehr flexibler gestaltet werden. Damit würden die Regeln zur Mitbestimmung, die nahezu unverändert seit über 30 Jahren bestehen, den sich wandelnden Anforderungen an die Corporate Governance besser Rechnung tragen. Das Deutsche Aktieninstitut fordert seit langem die Einbeziehung der Mitbestimmungsthematik in die Arbeit der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex.

2.1.7 Aufsichtsratsschulungen des Deutschen Aktieninstituts

- **DAI / Frankfurt School: Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte gut angenommen**

Im Jahr 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Frankfurt School of Finance & Management das Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte weiterentwickelt. Die Kooperationspartner unterstützen Aufsichtsräte deutscher Unternehmen bei ihren zentralen Aufgaben – Aufsicht führen und Rat geben –, indem sie mehrtägige praxisnahe Schulungsmodulare anbieten, die auch einzeln buchbar sind. Das Programm richtet sich an Aufsichtsräte von Unternehmen sowohl der Kapitaleigner- als auch der Arbeitnehmerseite. Zusätzlich werden spezielle Module für den Finanzsektor angeboten. Unternehmen können damit die Empfehlung des Deutschen Corporate Governance Kodex umsetzen, Aufsichtsräte bei ihrer Fortbildung zu unterstützen.

Das Programm hat sich mittlerweile etabliert und wird von aktiven Aufsichtsratsmitgliedern rege wahrgenommen. Auch Personen, die sich für ein entsprechendes Amt interessieren, nutzen das Angebot. Die Veranstaltungsreihen 2011 wurden mit Praxisgesprächen u.a. mit Dr. Manfred Gentz, Dr. Eggert Voscherau und Anfang 2012 mit Prof. h.c. Dr. Klaus-Peter Müller abgerundet. Die Gesellschaften nehmen auch zunehmend das Angebot wahr, individuell auf ihre spezifischen Bedürfnisse zugeschnittene Schulungen in ihren Unternehmen durchzuführen. Näheres zum Programm findet sich unter www.aufsichtsrats-exzellenz.de.

2.2 Regulierung im Bereich Abschlussprüfung

- **DAI: Keine Notwendigkeit für weitere Regulierung im Abschlussprüfermarkt**

Schon im vergangenen Jahr hatte sich das Deutsche Aktieninstitut kritisch zum Grünbuch der EU-Kommission zur Regulierung im Abschlussprüfermarkt geäußert. Diese Bedenken brachte es auch gegenüber dem Regulierungsvorschlag vom November 2011 vor. Das Deutsche Aktieninstitut sieht die Gefahr, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen bewährte Mechanismen guter Unternehmensführung beeinträchtigen, insbesondere das originäre Recht der Aktionäre, den Abschlussprüfer auf Vorschlag des Aufsichtsrats zu bestellen.

Darüber hinaus würden die **Vorschläge der EU-Kommission** tief in die Struktur des Wirtschaftsprüfermarktes eingreifen. Für die Notwendigkeit dieses Eingriffs fehlt aber bislang der empirische Nachweis. Besonders kritisch ist die gesetzlich verpflichtende Rotation der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zu sehen. Von ihrer ursprünglichen Absicht, so genannte Joint Audits, also mindestens zwei parallel arbeitende Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, beauftragen zu müssen, hat die EU-Kommission abgesehen und damit auf die Kritik u.a. des Deutschen Aktieninstituts reagiert. Ferner hat sich das Deutsche Aktieninstitut kritisch gegenüber dem Vorhaben geäußert, Prüfung und Beratung künftig trennen zu wollen.

Der Vorschlag sieht zudem bei Erreichen einer bestimmten Marktkapazität die verpflichtende Einführung eines Prüfungsausschusses vor, dem zwingend zwei Experten für Rechnungslegung bzw. Wirtschaftsprüfung angehören müssen. Die Gründung eines Aufsichtsrats mit lediglich drei

Personen wäre damit auch vor dem Hintergrund von Diversifizierungsaspekten deutlich erschwert, wenn nicht sogar unmöglich.

Auch seitens der Marktteilnehmer werden die Überlegungen zur umfassenden Neuregulierung des Wirtschaftsprüfermarkts kritisch beurteilt. Dies ist zentrales Ergebnis einer **Studie** von Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking und seinen Mitarbeitern, Goethe-Universität Frankfurt, die im Dezember 2011 in der Studienreihe des Deutschen Aktieninstituts erschienen ist. Darin werden alle 603 Stellungnahmen analysiert, die im Rahmen der von der EU-Kommission im vergangenen Jahr angestoßenen Konsultation veröffentlicht wurden.

Mit dem Verordnungsvorschlag befassen sich derzeit der Rat der Europäischen Union und das EU-Parlament; das Deutsche Aktieninstitut wird das weitere Verfahren kritisch begleiten.

2.3 Sekundärmarktregulierung

2.3.1 Marktmissbrauch

- **DAI kritisiert geplante Revision des EU-Marktmissbrauchrechts**

Im November 2011 hat die EU-Kommission einen lange erwarteten **Vorschlag zur Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie** vorgelegt, die unter anderem das Verbot von Insiderhandel und die Ad-hoc-Publizität regelt.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts geht die EU-Kommission in einigen Punkten zu weit. Diese Position hat das Deutsche Aktieninstitut auch in seiner Stellungnahme gegenüber dem Bundesfinanzministerium und dem Europäischen Parlament kommuniziert und auf einem DAI-Seminar im Januar 2012 gegenüber der EU-Kommission deutlich gemacht. So wird u.a. der Begriff „Insiderinformation“ deutlich ausgeweitet, was Rechtsunsicherheiten erhöht und die Compliance durch die börsennotierten Unternehmen erschwert. Außerdem kritisiert das Deutsche Aktieninstitut, dass die Marktmissbrauchsrichtlinie in eine Verordnung überführt werden und Sanktionen für Verstöße gegen Marktmissbrauchsregeln auf EU-Ebene definiert werden sollen. Zudem wird in einem weiteren Richtlinienvorschlag unangemessen in das deutsche Sanktionsrecht eingegriffen.

Insgesamt erscheint der Kommissionsvorschlag unausgegoren, was sich unter anderem an missverständlichen Erweiterungen des Ad-hoc-Melde-regimes sowie bei den – grundsätzlich zu begrüßenden – Erleichterungen für kleinere und mittelgroße Emittenten zeigt. Das Deutsche Aktieninstitut hätte bevorzugt, die geltende Marktmissbrauchsrichtlinie an einigen wenigen Stellen nachzubessern, um die Rechtssicherheit zu erhöhen und Bürokratiekosten zu sparen.

Weiteren Handlungsbedarf sieht das Deutsche Aktieninstitut vor allem bei:

- Einschränkung der Ad-hoc-Mitteilungspflicht entweder bei bestimmten Fallgruppen oder durch eine klarere Definition der Frage der Eintrittswahrscheinlichkeit;
- Anheben der Meldeschwellen bei Directors' Dealings;
- Streichung der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen.

2.3.2 Transparenz von Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen

<ul style="list-style-type: none">• DAI befürwortet behutsame Ausnahmen bei Meldepflichten

Funktionsfähige und faire Kapitalmärkte benötigen Transparenz. Das gilt auch für bedeutende Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen. Börsennotierte Unternehmen und ihre Anleger sollten nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts ein möglichst vollständiges Bild der Besitzstrukturen und ihrer Veränderungen erhalten, um fundierte Entscheidungen treffen zu können. Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich daher in den vergangenen Jahren mit Erfolg dafür eingesetzt, dass der verdeckte Aufbau von Beteiligungen mittels derivativer Finanzinstrumente erschwert wird.

Ab Februar 2012 müssen nun grundsätzlich alle (Finanz-)Instrumente gemeldet werden, die einen Zugriff auf Aktien eines Emittenten ermöglichen. Dies gilt auch, wenn das Finanzinstrument nur einen Barausgleich vorsieht. Hintergrund dieser Vorschrift waren einige spektakuläre Fälle von „Anschleichen“ an große deutsche Börsenwerte. Noch vor dem Inkraft-Treten der erweiterten Meldepflicht hat das **Bundesfinanzministerium** einen **Verordnungsentwurf** konsultiert und verabschiedet, der einige wenige Ausnahmen von den neuen Meldepflichten vorsieht. Konkret werden künftig Instrumente ausgenommen sein, die sich auf eigene Aktien beziehen. Außerdem müssen Positionen aus Indizes und Baskets nur

dann erfasst werden, wenn die entsprechende Aktie darin ein Gewicht von mindestens 20 Prozent hat. Das Deutsche Aktieninstitut hat beide Vorschläge in seiner Stellungnahme begrüßt, weil dadurch die Meldebürokratie eingedämmt wird, ohne einer Umgehung der neuen Vorschriften Tür und Tor zu öffnen.

• **DAI gegen EU-Vollharmonisierung und für nationale Flexibilität**

Möglicherweise müssen die neuen deutschen Meldepflichten demnächst erneut angepasst werden, denn die EU-Kommission hat im Oktober 2011 einen Vorschlag zur **Überarbeitung der EU-Transparenzrichtlinie** vorgelegt. Diesen hat das Deutsche Aktieninstitut in einem Positionspapier gegenüber dem Bundesfinanzministerium, der EU-Kommission und dem EU-Parlament kritisch kommentiert. Zwar enthält auch der EU-Vorschlag eine neue Meldepflicht für Derivate, die das Anschleichen erschweren soll. Am Ende des politischen Prozesses könnte aber eine weniger weitgehende Regelung als in Deutschland stehen. Deshalb wendet sich das Deutsche Aktieninstitut gegen die geplante Umstellung der Richtlinie auf Maximalharmonisierung im Bereich der Meldepflichten. Dies würde den Mitgliedstaaten die Möglichkeit nehmen, über das EU-Regime hinauszugehen.

Darüber hinaus könnte durch die EU-Transparenzrichtlinie die Pflicht eingeführt werden, Finanzberichte auf das elektronische XBRL-Format (eXtensible Business Reporting Language) umzustellen. Gegen eine solche gesetzliche Verpflichtung hat sich das Deutsche Aktieninstitut – wie bereits mehrfach zuvor – ebenfalls ausgesprochen.

2.3.3 Leerverkäufe

• **EU-Leerverkaufsverordnung berücksichtigt Kernforderungen des DAI**

Wie in den vergangenen Jahren hat das Deutsche Aktieninstitut die nationale und europäische Regulierung von Leerverkäufen intensiv begleitet.

Die **EU-Leerverkaufsverordnung** wurde im November 2011 verabschiedet. Sie enthält zwei Kernforderungen des Deutschen Aktieninstituts: Erweiterte Transparenz von Leerverkäufen und Einschränkungen ungedeckter Leerverkäufe. Diese Forderungen hatte das Deutsche Aktieninstitut u.a. in seiner Stellungnahme zu den Entwürfen des Rates der Europäischen Uni-

on und des Europäischen Parlaments aus dem Februar 2011 noch einmal bekräftigt.

Durch die Initiativen konnte zudem erreicht werden, dass signifikante Leerverkaufspositionen nunmehr öffentlich bekannt gemacht werden müssen. Das EU-Parlament wollte dieses wichtige Detail streichen, so dass Emittenten und Investoren nichts über die Identität eines Leerverkäufers erfahren hätten und mögliche Gerüchte im Markt nicht richtig hätten bewerten können. Außerdem hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit Erfolg für eine sachgerechte Definition ungedeckter Credit Default Swaps eingesetzt, die durch die EU-Leerverkaufsverordnung verboten werden. Die verabschiedete Fassung erlaubt es Unternehmen weiterhin, Credit Default Swaps im Risikomanagement einzusetzen. Nach dem ursprünglichen Vorschlag der EU-Kommission wäre dies in vielen Fällen nicht mehr möglich gewesen.

Im Januar 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut zudem zum **Entwurf einer Ausführungsverordnung zum deutschen Leerverkaufsgesetz** Stellung bezogen. Darin setzt sich das Deutsche Aktieninstitut für einen weitgehenden Gleichlauf der Meldepflichten von Leerverkäufen mit den Meldepflichten zu Stimmrechten ein. Ansonsten würde das Melderegime unnötig kompliziert werden. Da die Ausgestaltung der deutschen Netto-Leerverkaufspositionstransparenzverordnung auch Einfluss auf die Ausführungsverordnungen der ESMA auf europäischer Ebene haben dürfte, ist eine frühzeitige Beteiligung am Diskussionsprozess wichtig.

2.3.4 Finanzmarktrichtlinie (MiFID/MiFIR)

- **DAI tritt für stärkere Berücksichtigung von Besonderheiten nicht-finanzieller Unternehmen in der Finanzmarktrichtlinie ein**

Das Deutsche Aktieninstitut hat die **Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID** mit Positionspapieren zum Konsultationspapier (Februar 2011) und zum Regulierungsvorschlag der EU-Kommission (November 2011) sowie mit Veranstaltungen und Medienarbeit begleitet. Die vorgeschlagenen Regulierungen könnten die Effizienz des Risikomanagements nicht-finanzieller Unternehmen beeinträchtigen, da u.a. die Transparenzpflicht auf Derivate erweitert werden soll. Derivate dienen diesen Unternehmen zur Absicherung von Risiken, die sich z.B. aus Wechselkurschwankungen oder aus Rohstoffpreisänderungen ergeben. Zudem erhalten die Aufsichtsbehörden weiterreichende Kompetenzen. Das Deutsche

Aktieninstitut hat sich auch dagegen ausgesprochen, den Anwendungsbereich der Regulierung auf nicht-finanzielle Unternehmen auszuweiten, die Derivate vorwiegend zu Absicherungszwecken einsetzen. Dies würde insbesondere die Versorgungsunternehmen treffen.

Ebenfalls als nicht zielführend bewertet das Deutsche Aktieninstitut Pläne der EU-Kommission, durch die Einführung eines neuen Marktsegments Mittelständlern den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern. Zwar ist das Ziel, die Finanzierungsbedingungen im Mittelstand generell zu verbessern, zu begrüßen. Die konkreten Vorschläge würden allerdings Liquidität spalten und aufgrund regulatorischer Vorteile bewährte Börsensegmente in Frage stellen, die sich schon jetzt vorwiegend an den Mittelstand richten (z.B. den Entry Standard und den M:access). Ferner fordert das Deutsche Aktieninstitut, bei den Regelungen zur Corporate Governance die Besonderheiten des deutschen dualistischen Systems von Vorstand und Aufsichtsrat zu berücksichtigen.

Sowohl der Rat der Europäischen Union als auch das EU-Parlament entwickeln derzeit den Verordnungsvorschlag der EU-Kommission weiter.

2.4 Steuerpolitik

- **DAI wendet sich gegen Finanztransaktions- und Börsenumsatzsteuer – Gefahr für Aktienakzeptanz**

Die EU-Kommission hat im September 2011 einen konkreten **Vorschlag zur EU-weiten Besteuerung von Finanztransaktionen** vorgelegt. Damit folgt sie einer Initiative, die insbesondere auf entsprechende Vorschläge der französischen und der deutschen Regierung zurückgeht.

Das Deutsche Aktieninstitut hat den Vorschlag in einem Positionspapier, in einer Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags und bei anderen politischen Instanzen sowie in der Öffentlichkeit abgelehnt. Die Konstruktionsfehler der Abgeltungsteuer, insbesondere die doppelte Besteuerung auf Unternehmens- und Anlegerebene, diskriminieren schon jetzt die Aktienanlage. Eine zusätzliche Steuer wäre nicht nur ein falsches Signal, das das Vertrauen der Anleger in die Aktie weiter schwächen würde. Auch würden die Finanzierungs- und Absicherungskosten der Unternehmen erhöht. Darüber hinaus zeigen empirische Untersuchungen, dass die Einführung einer Finanztransaktionssteuer weder zu-

verlässig Einnahmen generiert noch dazu beiträgt, die Stabilität auf den Finanzmärkten zu erhöhen.

Neben diesen grundsätzlichen Argumenten hat das Deutsche Aktieninstitut verschiedene Unzulänglichkeiten des Konzepts der EU-Kommission aufgezeigt. Um Umgehungsmöglichkeiten zu schließen, sollen etwa Privatanleger und nicht-finanzielle Unternehmen haften, wenn ihre Banken die Steuer nicht ordnungsgemäß abführen. Es ist zweifelhaft, ob diese Haftungsregel verfassungskonform ist, zumal sowohl Anleger als auch Unternehmen keinen Einfluss darauf haben, ob die Banken die Steuer tatsächlich zahlen. Zudem ist eine sinnvolle Definition der Bemessungsgrundlage bei der Besteuerung von Derivaten praktisch nicht möglich.

Insgesamt stoßen die Vorschläge der EU-Kommission auf heftige Kritik in der Finanz- und Realwirtschaft. Auch unter den Mitgliedstaaten ist die Finanztransaktionssteuer umstritten, insbesondere, wenn sie nicht im gesamten EU-Raum eingeführt wird. Eine selektive Börsenumsatzsteuer, die einseitig nur Aktientransaktionen diskriminieren würde, stößt auf die gleichen Vorbehalte.

2.5 Abwicklung von Wertpapiertransaktionen

- **DAI: Reform des Depotrechts darf Aktionärsrechte nicht beeinträchtigen**

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr stand die Depotverwahrung von Wertpapieren auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. Mit Stellungnahmen aus dem Januar und Februar 2011 hat sich das Deutsche Aktieninstitut an der Diskussion um eine **EU-weite Harmonisierung des Depotrechts** („Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions“) beteiligt. Zwar begrüßt das Deutsche Aktieninstitut, dass die EU-Kommission die Rechte der Aktionäre insbesondere bei der grenzüberschreitenden Stimmrechtsausübung stärken will. Kritisch ist allerdings zu sehen, dass in der Diskussion die Besonderheiten des deutschen Depotrechts bislang zu wenig berücksichtigt werden. Anders als im angelsächsischen System wird die Rechtsstellung der Aktionäre, die sich aus dem Gesellschaftsrecht ergibt, durch die deutschen Regelungen nicht verändert. Die Klarstellung, dass das nationale Gesellschaftsrecht immer Vorrang vor dem Depotrecht haben muss, ist daher eine Kernforderung des Deutschen Aktieninstituts. Weiter darf die EU-weite Harmonisierung den sachenrechtlichen Grundsatz des deutschen Depotrechts „Keine Gut-

schrift ohne korrespondierende Abbuchung“ nicht beeinträchtigen. Ansonsten besteht die Gefahr der Wertpapierschöpfung, d.h. die auf den Konten gutgeschriebene Zahl an Wertpapieren überstiege die Menge der vom Emittenten herausgegebenen Wertpapiere. Der Regulierungsentwurf der EU-Kommission wird 2012 erwartet.

Die Forderung nach einer klaren Trennung zwischen Depot- und Gesellschaftsrecht ist auch zentrales Anliegen des Deutschen Aktieninstituts im Rahmen der Konsultation der EU-Kommission zu „Central Securities Depositories (CSDs) and on the Harmonisation of Certain Aspects of Securities Settlement in the European Union“ aus dem März 2011. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt verschiedene Vorschläge, die die Integrität der Wertpapierverwahrung erhöhen würden. Dazu gehört z.B. die gesetzlich verpflichtende Notarfunktion des Zentralverwahrers, die eine Wertpapierschöpfung erschweren würde.

2.6 Regulierung von Derivaten

2.6.1 Derivateverordnung (EMIR)

- **Ausnahmen für nicht-finanzielle Unternehmen in der Derivateverordnung entsprechen weitgehend der Kernforderung des DAI**

Mit der Gründung des Arbeitskreises „Corporate Treasury“ im März 2011² ist das Thema Derivateregulierung als neuer Schwerpunkt auf die Agenda des Deutschen Aktieninstituts gerückt. Dazu gehört insbesondere die **EU-Derivateverordnung EMIR (European Market Infrastructure Regulation)**. In verschiedenen Stellungnahmen hat das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass nicht-finanzielle Unternehmen von der kostenintensiven Clearingpflicht ausgenommen werden sollen, wenn der Derivateinsatz überwiegend zur Absicherung operativer Geschäfte erfolgt. Nicht durchsetzbar war hingegen, aus Gründen der Rechtssicherheit bereits auf Ebene der Verordnung praxistauglich zu definieren, welche Derivate als Absicherungsinstrumente gelten. Eine solche Definition wird nun durch die ESMA erarbeitet. Beachtet wurde hingegen das Anliegen des Deutschen Aktieninstituts, die nicht-finanziellen Unternehmen in diesem Prozess zu konsultieren.

2 Siehe Kapitel 4.1.

Andere Aspekte, die vom Deutschen Aktieninstitut adressiert wurden und voraussichtlich in die Verordnung aufgenommen werden, waren u.a. die Ausnahme von gruppeninternen Transaktionen und von Pensionsfonds sowie Alternativen zu Bargeld bei der Hinterlegung von Sicherheiten.

2.6.2 Basel III

- **DAI-Initiative streitet für Ausnahme für Derivatetransaktionen mit Industrieunternehmen bei Basel III**
- **DAI-Auswirkungsstudie offenbart hohe Mehrbelastungen für Derivategeschäfte durch Basel III**

Auch die **neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel III)** droht das Risikomanagement der Realwirtschaft zu erschweren und zu verteuern. Banken sollen künftig deutlich mehr Eigenkapital für OTC-Derivatetransaktionen mit Industrieunternehmen vorhalten müssen. Insbesondere soll eine neue Risikokategorie eingeführt werden, die sich auf Anpassungen der Kreditbewertungen bezieht („Credit Value Adjustment“-Risiko, CVA) und die künftig gesondert mit Eigenkapital unterlegt werden muss. Dies sieht auch der Vorschlag der EU-Kommission zur **Capital Requirements Regulation (CRR)** aus dem Juli 2011 vor, mit dem Basel III in Europa umgesetzt werden soll.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich gemeinsam mit dem Bundesverband Deutscher Industrie (BDI) und dem Verband Deutscher Treasurer (VDT) in mehreren Stellungnahmen gegen diesen Vorschlag gewandt und Konsistenz mit der EMIR gefordert. Denn Basel III würde die in der EMIR vorgesehenen Ausnahmeregelungen für Industrieunternehmen ökonomisch deutlich entwerten. Gestützt wurde die Argumentation durch eine umfangreiche Auswirkungsstudie, die 17 DAI-Mitgliedsunternehmen im Herbst 2011 unter Koordination des Deutschen Aktieninstituts und mit Hilfe der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft durchgeführt haben. Die Untersuchung zeigt, dass die börsennotierten Unternehmen mit Mehrkosten von 120 bis 190 Millionen Euro (200 bis 300 Prozent) im Bereich des Risikomanagements rechnen müssen, sollten die Banken die zusätzlichen Eigenkapitalkosten vollständig an die Unternehmen weitergeben.

Die DAI-Initiativen zeigen erste Erfolge: Im Berichtsentwurf des Europäischen Parlaments aus dem Dezember 2011 ist eine Ausnahme für Deriva-

tetransaktionen mit Industrieunternehmen vorgesehen. Im Rat der EU werden die Erörterungen in 2012 fortgeführt.

2.7 Rating

- **DAI warnt vor Verteuerung von Unternehmensfinanzierung durch weitere Regulierung des Ratingmarktes**

Im November 2011 hat die **EU-Kommission Vorschläge zur Novellierung der Ratingverordnung** aus dem Jahr 2009 vorgelegt. Vorgegangen war eine Konsultation Ende 2010. In Stellungnahmen vom Januar 2011 und Januar 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut die Notwendigkeit zusätzlicher Regulierungsinitiativen grundsätzlich bestritten. Fehlentwicklungen, die sich insbesondere aus dem Rating von Verbriefungen aus dem Sub-Prime-Segment des US-Immobilienmarktes ergeben hatten, wurden schon ausreichend durch die bestehende Ratingverordnung adressiert. Hingegen hat sich der Ratingmarkt für Unternehmensanleihen und andere Verbriefungen bewährt.

Vor diesem Hintergrund stellt der Maßnahmenkatalog der EU-Kommission einen ungerechtfertigten Eingriff in die Funktionsfähigkeit des Ratingmarktes dar, der Anleiheemissionen und damit die Unternehmensfinanzierung erschweren würde. Insbesondere die vorgesehene Pflicht zur externen Rotation der Ratingagentur nach drei bzw. sechs Jahren würde dazu führen, dass ein Emittent nach einer gewissen Zeitspanne nicht mehr auf eine der drei von internationalen Investoren akzeptierten Ratingagenturen zurückgreifen könnte. Darunter würde die Ratingqualität leiden. Kritisch zu sehen ist auch die Pflicht für Emittenten und Ratingagenturen, ratingrelevante und damit vertrauliche Informationen zu veröffentlichen. Dies würde zu einer zögerlichen Informationsbereitstellung durch die Unternehmen führen. Hierbei handelt es sich um eine Neuaufgabe eines Regulierungsvorschlags aus dem Jahr 2010, der damals – auch auf Drängen des Deutschen Aktieninstituts – abgewendet werden konnte. Ferner würde die vorgeschlagene Haftungsregel kleinere Ratingagenturen davon abhalten, ihr Geschäft auszuweiten, und damit den (potenziellen) Wettbewerb im Ratingmarkt beeinträchtigen.

Mit der Verordnung werden sich nun der Rat der Europäischen Union und das EU-Parlament befassen.

2.8 Prospektrichtlinie und Unternehmensanleihen, Produktinformationsblätter

2.8.1 Prospektrecht

- **DAI wendet sich gegen „Gold Plating“ der geänderten Prospektrichtlinie durch die ESMA**

Auch im Jahr 2011 arbeiteten die europäische Aufsichtsbehörde ESMA und die EU-Kommission an einer Prospektverordnung, die auf der Grundlage der geänderten Prospektrichtlinie zu verabschieden ist. Der ESMA kommt dabei eine bedeutende Rolle zu. Sie bereitet die Umsetzung der Richtlinie, die die EU-Kommission als verbindliche EU-Verordnung erlassen wird, vor. Problematisch ist vor allen Dingen die kurze Frist, denn die Kommission hat nur bis Juli 2012 Zeit, die Verordnung zu erarbeiten. Somit kann sie die Vorschläge der ESMA nicht mit der erforderlichen Sorgfalt prüfen.

Die ESMA hat zwei Konsultationen im März 2011 und im Dezember 2011 durchgeführt, um die Vorarbeit für die EU-Kommission zu leisten. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich hiermit im DAI-Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen intensiv beschäftigt und mehrere Stellungnahmen gegenüber der ESMA und den relevanten EU-Organen abgegeben. Daneben haben sich Vertreter des Deutschen Aktieninstituts und der Emittenten mit dem zuständigen Direktionsleiter der EU-Kommission getroffen. Dass die Regulierung unter hohem Zeitdruck erfolgt, war dabei einer der Hauptkritikpunkte.

Das Deutsche Aktieninstitut hat zudem kritisiert, dass die ESMA in ihren Vorschlägen über die geänderte Richtlinie hinausgeht („Gold Plating“). So empfiehlt die ESMA der EU-Kommission, bei Basisprospekten künftig auch eine Zusammenfassung für endgültige Bedingungen zu verlangen, obwohl die EU-Richtlinie nur eine Zusammenfassung für den Basisprospekt fordert. Die Idee des Basisprospektregimes ist es, etwa unter einem Medium-Term-Notes-Programm (MTN-Programm) kurzfristig Anleihen begeben zu können, um günstige Marktkonditionen zu nutzen. Wäre nun eine weitere Zusammenfassung erforderlich, die ggf. auch zu übersetzen wäre, würde das die Begebung der Anleihe verzögern, ohne dass ein Nutzen für den Anleger ersichtlich ist. Widersprüchlich ist außerdem, dass die ESMA gleichzeitig verbieten will, dann auch konsolidierte Bedingungen der Anleihe beizufügen, um dem deutschen AGB-Recht Genüge zu

tun. Hier sei es dem Anleger zuzumuten, sich die Bedingungen aus dem Basisprospekt und den endgültigen Bedingungen zusammenzusehen. Es ist auch rechtspolitisch verfehlt, der Zusammenfassung eine höhere Bedeutung als der verbindlichen Rechtsgrundlage zuzumessen. Über die rein technische Beratung geht die ESMA damit weit hinaus. Das Deutsche Aktieninstitut wird einfordern, dass EU-Kommission, EU-Parlament und EU-Rat gegensteuern.

2.8.2 Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

• DAI gegen Verlängerung der Verjährung für Prospekthaftung

Das **Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (FinAnlVerm- u. VermAnlG)** vom September 2011 soll Anleger am „grauen Kapitalmarkt“ besser schützen. Das Deutsche Aktieninstitut hat in seiner Stellungnahme zu den vorangegangenen Gesetzesentwürfen die Regulierung mit den Regeln für Wertpapierprospekte verglichen. Ziel war es zu vermeiden, dass die Zusammenfassung von Wertpapierprospekten und das Informationsblatt für Vermögensanlagen (aber künftig auch für Wertpapiere) inhaltlich auseinanderfallen können. Dadurch könnten Diskrepanzen in den Haftungsregelungen von Zusammenfassung und Informationsblättern auftreten, die sich dann später auch in der Wertpapierregulierung wiederholen könnten.

Vor allem hat das Deutsche Aktieninstitut die ungerechtfertigte Haftungsverschärfung im Prospektrecht angeprangert. Nachdem die Bundesregierung noch kürzlich in einem anderen Gesetzesentwurf die Sonderverjährungsvorschriften des Börsen- und des Verkaufsprospektgesetzes verteidigt hatte, wurden diese nun gestrichen. Die Verjährung für Prospektfehler nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) wurde auf maximal zehn Jahre verlängert. Das Deutsche Aktieninstitut hat erklärt, dass das bisherige Prospekthaftungsregime wegen der Beweiserleichterungen zugunsten der Anleger nur auf Grund der kurzen Verjährung austariert ist. Diese Ausgewogenheit wurde nun jedoch einseitig zu Lasten der Emittenten beseitigt.

An dem verabschiedeten Gesetz kritisiert das Deutsche Aktieninstitut zudem die ungerechtfertigte Diskriminierung der Anlageformen, die dem Wertpapierprospektgesetz unterliegen (z.B. Aktien oder Anleihen), gegenüber denjenigen, die dem Vermögensanlagengesetz unterliegen. Nach

dem Regierungsentwurf waren Nachträge zum Prospekt weder von der Aufsicht zu billigen noch lösten sie ein Widerrufsrecht der Anleger aus, wie es aber nach dem WpPG der Fall ist. Zumindest sind im Gesetz nun Nachträge ebenfalls zu billigen.

2.8.3 Produktinformationsblätter

- **DAI fordert Ausnahme für Einzelaktien bei Produktinformationsblättern**

Banken müssen künftig bei der Anlageberatung zu jedem Finanzinstrument ein kurzes und leicht verständliches Informationsblatt zur Verfügung stellen, wenn sie eine Kaufempfehlung aussprechen. Diese Verpflichtung ist nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts bei einzelnen Aktien und einfachen Unternehmensanleihen nicht sinnvoll. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Diskussion um das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts³ daher auch dazu genutzt, seine entsprechende Position in mehreren Stellungnahmen und Briefen an führende Politiker und Regierungsvertreter zu bekräftigen.

Eine solche Pflicht könnte die Beratung zu Einzelaktien für Banken erschweren und unattraktiver machen. Dies wiederum dürfte der Direktanlage Schaden zufügen und zu einer geringeren Beachtung vor allem kleinerer und mittelgroßer börsennotierter Unternehmen führen.

Aktien und einfache Unternehmensanleihen sind leicht verständlich und unterliegen bereits weitgehenden Informationspflichten. Die Idee eines Produktinformationsblattes entstammt dagegen dem Wunsch, die zahlreichen komplexeren Finanzprodukte für den Privatanleger verständlicher zu machen. Bisher konnte sich das Deutsche Aktieninstitut mit seinen Argumenten noch nicht durchsetzen. Es wird das Problem aber auch im Geschäftsjahr 2012 weiter thematisieren.

2.9 Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility

Nachhaltigkeit ist mittlerweile zu einer wesentlichen Anforderung an „gute Unternehmensführung“ geworden. Zudem rückt die soziale und ge-

3 Siehe Kapitel 2.8.2.

sellschaftliche Verantwortung der Unternehmen immer stärker in das Blickfeld der politischen Entscheidungsträger in Berlin und Brüssel. So hat der Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE) im Oktober 2011 einen Deutschen Nachhaltigkeitskodex vorlegt. Gleichzeitig veröffentlichte die EU-Kommission eine neue europäische Strategie über die soziale Verantwortung der Unternehmen.

2.9.1 Deutscher Nachhaltigkeitskodex

- **DAI setzt auf freiwillige Umsetzung und verhindert gesetzliche Verpflichtung**

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Entstehung des **Deutschen Nachhaltigkeitskodex** vom Oktober 2011 im vergangenen Jahr intensiv begleitet. Grundsätzlich hat es das Ziel des Kodex begrüßt, die Anforderungen an die börsennotierten Unternehmen im Bereich Nachhaltigkeit zu standardisieren und die Unternehmen zu entlasten, jedoch Kritik an der Umsetzung geübt. Hierzu hat es zwei Stellungnahmen zu verschiedenen Entwurfsversionen des Kodex abgegeben und an verschiedenen Veranstaltungen des **Rates für Nachhaltige Entwicklung (RNE)** teilgenommen.

Nicht zuletzt auf Grund des Einsatzes des Deutschen Aktieninstituts (gemeinsam mit anderen Verbänden und Unternehmensvertretern) hat der RNE in der endgültigen Fassung des Deutschen Nachhaltigkeitskodex auf eine gesetzliche Anbindung an das Aktienrecht nach dem Vorbild des Deutschen Corporate Governance Kodex verzichtet. Auch eine anderweitige gesetzliche Verbindlichkeit wurde verhindert. Dies hatten die Entwurfsversionen noch vorgesehen. Der Kodex soll stattdessen als freiwilliger Standard für Transparenz über das Nachhaltigkeitsmanagement von Unternehmen dienen und durch eine vergleichbare Darstellung der unternehmerischen Verantwortung Verbindlichkeit schaffen.

Allerdings empfiehlt der Nachhaltigkeitsrat der Bundesregierung, den Kodex als spezifisch deutschen Beitrag in die aktuelle EU-Diskussion zu Corporate Social Responsibility (CSR) einzubringen. Es bedarf wenig Phantasie, dass ein Deutscher Nachhaltigkeitskodex auf dem Umweg über Brüssel gesetzlich verpflichtend werden könnte – und damit vom sinnvollen Instrument der freiwilligen Selbstverpflichtung zu einer neuen Regulierungsmaßnahme mutieren könnte. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Entwicklung auf nationaler und EU-Ebene weiterhin kritisch-konstruktiv begleiten.

2.9.2 Umfrage und Studie „Nachhaltigkeit und Shareholder Value“

- **DAI/SBI: Nachhaltigkeit hat hohen Stellenwert für zukünftige Unternehmensentwicklung**

Das Deutsche Aktieninstitut hat im September 2011 die Studie „Nachhaltigkeit und Shareholder Value aus Sicht börsennotierter Unternehmen“ vorgestellt, die die Ergebnisse einer gemeinsamen Umfrage mit dem Sustainable Business Institute (SBI) e.V., Oestrich-Winkel, dokumentiert.

Demnach messen mehr als zwei Drittel der börsennotierten Unternehmen dem Thema Nachhaltigkeit einen hohen Stellenwert für die zukünftige Entwicklung des eigenen Unternehmens bei. Bei den DAX-Unternehmen sind es sogar über 90 Prozent. Bei einer Vorläuferumfrage im Jahr 2003 hielten erst knapp 40 Prozent aller Unternehmen bzw. 54 Prozent der DAX-Unternehmen das Thema Nachhaltigkeit für unternehmensrelevant.

Gleichzeitig ist die Zahl nachhaltigkeitsbezogener Anfragen an börsennotierte Unternehmen in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Während 2003 nur knapp zwei Drittel der befragten Unternehmen überhaupt entsprechende Anfragen erhielten, sind es inzwischen fast 90 Prozent. DAX- und MDAX-Unternehmen werden dabei wesentlich häufiger als andere börsennotierte Unternehmen mit nachhaltigkeitsbezogenen Anfragen konfrontiert.

Die Transparenz der Bewertungsprozesse seitens der nachhaltigkeitsorientierten Rating-Agenturen und Fondsgesellschaften ist aus Sicht der bewerteten Unternehmen nach wie vor unbefriedigend. Hier besteht Verbesserungsbedarf, denn Unternehmen können von der Kommunikation mit nachhaltigkeitsorientierten Investoren nur dann in vollem Umfang profitieren, wenn die Anfragen qualitativ hochwertig sind und der Bewertungsprozess als kompetent und transparent wahrgenommen wird.

2.9.3 Initiativen der EU-Kommission zu Corporate Social Responsibility (CSR)

- **DAI/EuropeanIssuers: Keine Notwendigkeit für neue EU-weite Transparenzpflichten zu CSR-Aspekten**

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich im Januar 2011 über seinen Dachverband EuropeanIssuers an der **Konsultation der EU-Kommission zur**

Offenlegung von Informationen nicht-finanzieller Art beteiligt. Die europäischen Unternehmensverbände lehnen den Vorstoß der EU-Kommission ab, da die Offenlegung von nicht-finanziellen Informationen von der aktuellen Gesetzgebung auf nationaler und EU-Ebene bereits ausreichend geregelt ist. Sie sehen keine Notwendigkeit für neue gesetzliche und bürokratische Transparenzpflichten zu CSR-Aspekten. Unternehmen sollten selbst bestimmen können, ob und in welchem Umfang sie die Öffentlichkeit mit Schlüsselinformationen zu CSR-Aspekten versorgen.

Das Deutsche Aktieninstitut wird sich weiterhin gegen zusätzliche Berichterstattungspflichten über die bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen hinaus einsetzen. Gelegenheit dazu wird sich bald bieten. So hat die Europäische Kommission im Rahmen des **Maßnahmenpaketes zu Rechnungslegung und Corporate Social Responsibility** eine neue europäische Strategie über die soziale Verantwortung der Unternehmen einschließlich eines Aktionsplans für den Zeitraum 2011 bis 2014 veröffentlicht. Darin kündigt sie unter anderem für das erste Quartal 2012 eine Rechtsvorschrift zur verbesserten Offenlegung von sozialen und ökologischen Informationen durch die Unternehmen an.

2.10 Kapitalmarktorientierung im Mittelstand

- **DAI-Studie: Geringe Kapitalmarktorientierung im Mittelstand**

Um die Akzeptanz der Aktie als Finanzierungsinstrument zu verbessern, wirbt das Deutsche Aktieninstitut stetig für Börsengänge. Gerade mittelständische Unternehmen dürften künftig mit schlechteren Kreditbedingungen und einer geringeren Kreditverfügbarkeit konfrontiert sein. Dennoch werden Kapitalmarktfinanzierungen häufig nicht als ernsthafte Alternative erwogen, obwohl es ein beachtliches Potential an prinzipiell börsenfähigen Unternehmen im Mittelstand gibt. Dies sind zwei zentrale Ergebnisse der Studie „Kapitalmarktorientierung und Finanzierung mittelständischer Unternehmen“, die das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit der Deutschen Börse AG, der Commerzbank AG und der TU München erarbeitet hat. Die Studie wurde auf dem Deutschen Eigenkapitalforum im November 2011 vorgestellt. Sie basiert auf einer Befragung von über 300 mittelständischen Unternehmen mit einem Umsatz von 10 bis 750 Millionen Euro.

Die Untersuchung gibt auch Aufschluss darüber, woran Börsengänge im Mittelstand häufig scheitern. So sind die Unternehmen mehrheitlich zu

Transparenz bereit. Sie fürchten aber, die unternehmerische Autonomie zu verlieren oder halten sich für zu klein für die Nutzung des Kapitalmarktes.

Das Deutsche Aktieninstitut sieht es auch weiterhin als zentrale Aufgabe an, die bestehenden Vorurteile gegen den Börsengang zu entkräften. Zu diesem Zweck haben Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts im Berichtsjahr an zahlreichen Veranstaltungen Dritter mitgewirkt, um mittelständischen Unternehmen die Scheu vor dem Börsengang zu nehmen und seine Vorteile zu verdeutlichen. Zum anderen war das Deutsche Aktieninstitut Mitveranstalter der Konferenz „Kapitalmarkt und Mittelstand“ im Rahmen der zweiten Frankfurt Global Business Week.

2.11 Sonstige Themen

2.11.1 SEPA

- **Ergänzungen zur SEPA-Verordnung entsprechen weitgehend den DAI-Forderungen**

Mit dem Ende 2010 veröffentlichten Verordnungsentwurf der EU-Kommission zum einheitlichen Zahlungsraum SEPA (Single European Payments Area) soll der vollständige Übergang des nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs auf einheitliche SEPA-Formate vollzogen werden. Inzwischen befinden sich die Trilogverhandlungen zwischen EU-Parlament, Rat der Europäischen Union und EU-Kommission in der Endphase. Die Verabschiedung der Verordnung wird für 2012 erwartet.

In seiner Stellungnahme vom Sommer 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut hervorgehoben, dass eine Harmonisierung der Formate für Überweisungen und Lastschriften ein enormes Einsparpotenzial für industrielle Endnutzer bedeuten kann. Gleichzeitig hat das Deutsche Aktieninstitut zahlreiche Verbesserungsvorschläge zur praxisgerechten Ausgestaltung eingebracht, um einen reibungslosen Übergang auf SEPA sicherzustellen.

Es deutet sich an, dass ein Teil dieser Vorschläge in den laufenden Arbeiten zur Verordnung berücksichtigt werden. Bestehende Lastschriftmandate sollen auch nach dem Übergang auf SEPA weiterhin gültig sein; eine kostspielige Erneuerung der Einzugsermächtigungen wäre damit nicht notwendig. Ferner soll das aufwendige Zentralbankreporting grenzüber-

schreitender Zahlungen nach einer Übergangsfrist abgeschafft werden. Auch soll es den Banken künftig untersagt werden, grenzüberschreitende gegenüber nationalen Überweisungen preispolitisch zu diskriminieren.

2.11.2 Evaluation der EU-Übernahmerichtlinie

- **DAI fordert Erhalt der Wahlmöglichkeiten**

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich an der Evaluation zur Übernahmerichtlinie beteiligt, die von einer französischen Anwaltskanzlei im Auftrag der EU-Kommission durchgeführt wurde. Damit folgt die EU-Kommission dem gesetzlichen Auftrag, fünf Jahre nach Inkrafttreten die Wirksamkeit der Richtlinie zu prüfen.

Basis dieser Evaluation war ein Fragebogen, der an die Marktteilnehmer versandt wurde. Das Deutsche Aktieninstitut hat sowohl den Fragebogen an seine Mitgliedsunternehmen als auch selbst schriftlich Stellung bezogen. Zudem hat es den zuständigen Bearbeitern Hintergrundinformation zum deutschen Übernahmerecht vermittelt.

Grundsätzlich hat das Deutsche Aktieninstitut den Status quo im Übernahmerecht begrüßt. Dies gilt insbesondere für das Wahlrecht der Mitgliedsstaaten, die Bestimmungen zur Neutralitätspflicht des Vorstands in Übernahmesituationen und zum Reziprozitätsprinzip in das nationale Übernahmerecht einzufügen oder davon Abstand zu nehmen. In letzterem Fall ist dann aber vorzusehen, dass die nationalen Gesellschaften diese Rechte in ihren Satzungen vorsehen können. Änderungen der Übernahmerichtlinie sollten sich nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts auf Details beschränken. Beispielsweise wäre es sinnvoll, das Problem des „Creeping In“, d.h. die Vermeidung eines Pflichtangebots durch einen geschickt gewählten Zeitpunkt bei einem freiwilligen Übernahmeangebot, auf europäischer Ebene zu lösen.

2.11.3 Kollektiver Rechtsschutz und Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz

- **DAI warnt vor Einführung kollektiver Rechtsbehelfe**

Kollektive Rechtsbehelfe waren auch im Jahr 2011 Bestandteil der nationalen und europäischen Agenda. So haben die Generaldirektionen Wettbewerb und Justiz der EU-Kommission im Frühjahr federführend eine

weitere Konsultation zu einem kohärenten europäischen Ansatz zu kollektiven Rechtsbehelfen durchgeführt. Eine Fortsetzung der Diskussion im Jahr 2012 deutet sich an und wird gegebenenfalls in einen Gesetzesvorschlag münden.

Das Deutsche Aktieninstitut hat erneut vor der Einführung kollektiver Rechtsbehelfe auf europäischer Ebene gewarnt, da diese mit einer erheblichen Missbrauchsgefahr einhergehen. Effektive Maßnahmen gegen Klagemissbräuche müssen primär im Zivilprozess- und Kostenrecht verankert werden. Nach dem europäischen Vertragswerk aber ist die Regelungskompetenz der EU auf diesen Rechtsgebieten nicht offensichtlich. Die Implementierung von Maßnahmen allein auf mitgliedstaatlicher Ebene bzw. das Vertrauen hierauf wäre jedoch zum Ausschluss von Missbräuchen nicht ausreichend. Dies könnte zudem dazu führen, dass Kläger ein für sie „günstiges“ Rechtssystem wählen könnten („Forum Shopping“).

Auf nationaler Ebene hat sich der Gesetzgeber zu einer punktuellen Reform des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes (KapMuG) entschlossen. Diese beinhaltet u.a. für Musterkläger und Musterbeklagten die Möglichkeit eines Vergleichsabschlusses mit Wirkung für alle Verfahrensbeteiligten, die im Gegenzug ihren Austritt aus dem Vergleich erklären können. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Begrenzung der Reform auf die technischen Details des Gesetzes begrüßt. Allerdings hat es die neue Vergleichsregelung abgelehnt, da sie der Prozessökonomie nicht dienlich wäre. Treten viele Verfahrensbeteiligten aus dem Vergleich aus, wären u.U. Hunderte von Einzelverfahren als reine Individualverfahren weiterzuführen. Ein weiterer Musterfeststellungsantrag wegen desselben Lebenssachverhalts wäre nicht möglich. Zudem wären unsubstantiierte Individualverfahren grundsätzlich vom Vergleich erfasst, sofern deren Kläger nicht ihren Austritt aus dem Vergleich erklären. Auf diese Weise aber würden die dem Musterverfahren unterliegenden Individualklagen gegenüber ausschließlichen Individualklagen bevorzugt behandelt. Bei letzteren wäre es nämlich mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht zum Vergleich gekommen, da sich die Beklagten einem Vergleichsschluss bei einer unsubstantiierten Klage normalerweise verweigert hätten.

3 Öffentlichkeitsarbeit

3.1 Pressearbeit und Internet

Im Rahmen seiner **Öffentlichkeits- und Pressearbeit** setzt sich das Deutsche Aktieninstitut intensiv für ein besseres Verständnis von Aktien und Kapitalmarkt sowie eine höhere Aktienakzeptanz ein. Auf diesem Wege unterstützt es zudem seine Positionen zu aktuellen kapitalmarktpolitischen und rechtlichen Entwicklungen. Sowohl Professor von Rosen als auch die Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts gaben den Medien regelmäßig Kommentare und Interviews und stellten Hintergrundinformationen zur Verfügung. Mit ca. 120 Gastkommentaren und Interviews in **Tageszeitungen, Fachzeitschriften** sowie **Rundfunk und Fernsehen** konnte das Deutsche Aktieninstitut erneut eine breite Medienpräsenz erreichen. Weiterhin hielten Geschäftsführung und Mitarbeiter viele **Vorträge** und **Vorlesungen** an deutschen und internationalen Universitäten und beteiligten sich an **Praktikerveranstaltungen, Konferenzen und Podiumsdiskussionen** im In- und Ausland. In Zusammenarbeit mit Banken aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts wurden zudem während des Berichtszeitraums **vier Telefonaktionen** bei regionalen Tageszeitungen durchgeführt, in denen Anleger Antworten auf ihre Fragen rund um die Geld- und Aktienanlage erhielten.

Bestandteil der Öffentlichkeitsarbeit ist zunehmend der Internet-Auftritt des Deutschen Aktieninstituts. Mit rund 3,8 Millionen Zugriffen im Jahr 2011 auf **www.dai.de** konnte das hohe Niveau des Vorjahres bestätigt werden.

3.2 Publikationen

Das Deutsche Aktieninstitut veröffentlicht ein breites Spektrum an Publikationen, die von der Internet-Seite www.dai.de des Deutschen Aktieninstituts heruntergeladen oder als Druckfassung bestellt werden können.

2011 hat das Deutsche Aktieninstitut sechs Ausgaben der deutsch- und englischsprachigen Zeitschrift **Finanzplatz** herausgegeben. Die Schwerpunkte der Einzelausgaben waren:

- Transparenz an Wertpapiermärkten
- Finanzmärkte
- Europäisches Gesellschaftsrecht

- Corporate Governance
- Investor Relations
- Bilanzierung und Bilanzkontrolle

Dabei wurde die Redaktion durch zahlreiche Beiträge aus den Mitgliedsunternehmen unterstützt. Zudem enthielt jede Ausgabe Interviews mit Vorständen aus Mitgliedsunternehmen zu aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Die gedruckte Auflage konnte konstant bei ca. 10.000 Stück gehalten werden. Dies war auch Dank der Anzeigenschaltung und der finanziellen Unterstützung durch Sponsoren aus dem Mitgliederkreis möglich. Anfang 2012 hat der Finanzplatz ein neues ansprechendes Layout erhalten.

Grundlegende Kapitalmarktentwicklungen werden im Rahmen der **Studien des Deutschen Aktieninstituts** untersucht, um diese für Mitgliedsunternehmen sowie für die Wissenschaft und die breite Öffentlichkeit aufzuarbeiten. Im Jahr 2011 erschienen zwei Studien in der Studienreihe des Deutschen Aktieninstituts:

- Studie 50: Nachhaltigkeit und Shareholder Value: Ergebnisse einer Umfrage des Deutschen Aktieninstituts e.V. und des Sustainable Business Institute (SBI) e.V. (September 2011)
- Studie 51: Das Grünbuch der EU-Kommission „Weiteres Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung: Lehren aus der Krise“ – Eine Auswertung der Stellungnahmen des Konsultationsprozesses (Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Dr. Marius Gros, Christoph Wallek, Daniel Worret, alle Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Wirtschaftsprüfung und Corporate Governance, Goethe-Universität Frankfurt am Main, Dezember 2011)

Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut in Kooperation mit der Deutschen Börse AG, der Commerzbank AG und der Technischen Universität München eine weitere Studie erarbeitet, die Aufschluss darüber gibt, wie groß das Potenzial mittelständischer Unternehmen für den Börsengang ist und wie der Mittelstand zum Börsengang generell steht.⁴

- Studie: Kapitalmarktorientierung und Finanzierung mittelständischer Unternehmen (in Kooperation mit der Deutsche Börse AG, TU München und der Commerzbank AG, November 2011)

4 Siehe Kapitel 2.10.

Hinzu kommen vier **Kurzstudien** des Deutsche Aktieninstituts. Traditionell zählen dazu die Veröffentlichung und Kommentierung der Aktienrätszahlen (Januar und August). Im Februar 2012 wurden die Ergebnisse einer Umfrage unter den Investor-Relations-Managern börsennotierter Gesellschaften zur Kapitalmarktvisibilität veröffentlicht. Überraschenderweise waren mehr als 80 Prozent der SDAX-Unternehmen mit ihrer Visibilität unzufrieden. Die Umfrageteilnehmer waren allerdings auch von aktuellen Initiativen zur Lösung dieses Problems wenig überzeugt, wie sie beispielsweise von der EU-Kommission diskutiert werden. Dazu gehört u.a. eine europaweite Handelsplattform für kleine und mittlere Emittenten. Im Oktober hat das Deutsche Aktieninstitut zudem empirisch untersucht, wie häufig der Wechsel eines Vorstandsmitglieds in den Aufsichtsrat des gleichen börsennotierten Unternehmens vorkommt, um auf Grundlage belastbarer empirischer Daten argumentieren zu können.⁵

Im Juli 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance konsolidierte Textfassungen des **Wertpapierhandelsgesetzes und des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes und der zugehörigen Verordnungen** veröffentlicht. Eine Vielzahl von Gesetzesänderungen seit dem Risikobegrenzungs-gesetz 2008 ist hierin farblich gekennzeichnet. Die Broschüre ist unter anderem als Arbeitshilfe für die Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts gedacht. Im Januar 2012 ist ebenfalls in Zusammenarbeit mit Clifford Chance das **Gesetz über das Kreditwesen** mit entsprechender Hervorhebung der Änderungen durch jüngere Gesetze erschienen. Beide Texte sind von der Praxis sehr gut angenommen worden.

Das neueste **DAI-Factbook** auf CD-ROM hat das Deutsche Aktieninstitut im Dezember 2011 veröffentlicht. Diese umfassende Datensammlung zum Thema Kapitalmarkt beinhaltet eine Vielzahl an Statistiken, Analysen und Grafiken rund um Aktionäre, Aktiengesellschaften und Börsen. Für Wirtschaftsmedien und Wissenschaftler stellt diese Sammlung eine wichtige Unterstützung für ihre Veröffentlichungen dar und wird entsprechend nachgefragt. Das DAI-Factbook kann außerdem als vierteljährlich aktualisiertes Online-Abonnement bezogen werden. Auch einzelne Kapitel können über das Internet erworben werden.

5 Siehe Kapitel 2.1.2.

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 2011 insgesamt rund 800 Printexemplare bestellt. Rund 250 Exemplare wurden in elektronischer Form ebenfalls kostenpflichtig über die Webseite des Deutschen Aktieninstituts abgegeben. Etwa 1.500 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 15.500 Mal verkauft.

Sowohl die Renditedreiecke als auch die beiden **Grundlagenbroschüren „Alles über Aktien“** und **„Aktien richtig einschätzen“** können beim Deutschen Aktieninstitut u.a. über die Internetseite bestellt werden. Das Deutsche Aktieninstitut bietet diese Publikationen auch als Sonderausgaben für einzelne Unternehmen an. Insbesondere beim Renditedreieck wurde von dieser Möglichkeit im Berichtszeitraum wieder reger Gebrauch gemacht.

Der elektronische **DAI-Newsletter** wird exklusiv an Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts versandt und kann deshalb nicht über die Website heruntergeladen werden. Hier berichten die Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts zeitnah und konzentriert über aktuelle Entwicklungen bei deutschen und internationalen Gesetzesvorhaben, im Verwaltungshandeln oder in der Rechtsprechung. Die Beiträge sind mit weiterführenden Links versehen. Zudem werden die neuesten DAI-Aktivitäten und Veranstaltungen vorgestellt. Das Feedback der Mitglieder ist sehr positiv: Geschätzt wird insbesondere die Aktualität und Kürze des Newsletters, verbunden mit der Möglichkeit, sich weiterführende Informationen zu beschaffen. Der DAI-Newsletter erscheint ca. zehnmal jährlich.

3.3 Stellungnahmen

Im Jahr 2011 äußerte sich das Deutsche Aktieninstitut in **29 Stellungnahmen und Anmerkungen** zu Gesetz-, Richtlinien- und Verordnungsentwürfen sowie Positionspapieren auf deutscher und europäischer Ebene bzw. machte eigene Reformvorschläge:⁶

- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz zum Gesetz zur Änderung des Aktiengesetzes (Aktienrechtsnovelle, Januar 2011)
- Response to the EU Commission's Public Consultation on Credit Rating Agencies (4. Januar 2011)
- Considerations with Regard to the Regulation of the European Parliament and of the Council on Short Selling and Certain Aspects of Credit Default Swaps – EU Commission's Proposal and the European Parliament's Draft Report (14. Januar 2011)
- Response to the EU Commission's consultation document „Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions“ (gemeinsam mit GDV und BDI, 21. Januar 2011)
- Comment on the EU Commission's Public Consultation „Review of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)“ (2. Februar 2011)
- Stellungnahme zum 9. Diskussionspapier der EU-Kommission zur „Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions“ (gemeinsam mit dem GDV, 22. Februar 2011)
- Stellungnahme zum Entwurf eines Deutschen Nachhaltigkeitskodex (25. Februar 2011)
- Comments on the EU Commission's Public Consultation on „Central Securities Depositories (CSDs) and on the Harmonisation of Certain Aspects of Securities Settlement in the European Union“ (1. März 2011)
- Response to ESMA's Call for Evidence in Regard of the Request for Technical Advice on Possible Delegated Acts Concerning the Prospectus Directive (2003/71/EC) as Amended by the Directive 2010/73/EC (März 2011)
- Stellungnahme zum Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögenanlagerechts (März 2011)

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

- Stellungnahme gegenüber dem Bundesministerium der Justiz zur Konsultation der EU-Kommission über Instrumente der kollektiven Rechtsdurchsetzung (31. März 2011)
- Response to the EU Commission's public consultation towards a coherent European approach to collective redress (29. April 2011)
- Stellungnahme zu den Anträgen der SPD-Fraktion (BT-Drucksache 17/2122) und der Fraktion Die Linke (BT-Drucksache 17/1413) zur Mitbestimmung auf Unternehmensebene (2. Mai 2011)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (Mai 2011)
- Stellungnahme zum zweiten Entwurf eines Deutschen Nachhaltigkeitskodex (20. Mai 2011)
- Positionspapier zum Entwurf einer „Verordnung zur Festlegung der technischen Vorschriften für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) 924/2009“ (englisch, gemeinsam mit BDI und VDT, aktualisierte Fassung vom 16. August 2011)
- Response to ESMA's Consultation Paper in Regard of ESMA's Technical Advice on Possible Delegated Acts Concerning the Prospectus Directive (2003/71/EC) as Amended by the Directive 2010/73/EU (14. Juli 2011)
- Stellungnahme zum Grünbuch der EU-Kommission „Europäischer Corporate Governance Rahmen“ (englisch, 22. Juli 2011)
- Comment on the „Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on derivative contracts, central counterparties and trade repositories – Presidency Compromise (Stand: 18 July 2011)“ (gemeinsam mit BDI und VDT, 29. Juli 2011)
- Comments on the Commission's proposal for a „Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“ (gemeinsam mit BDI und VDT, 29. August 2011)
- Comments on FATF's „Review of the Standards – Preparation for the 4th Round of Mutual Evaluation“, Second public consultation (September 2011)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetzes (KapMuG-E, 23. September 2011)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes (30. September 2011)
- Stellungnahme zur Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer (23. November 2011)

- Position to ESMA's Final Report in Regard of ESMA's Technical Advice on Possible Delegated Acts Concerning the Prospectus Directive (2003/71/EC) as Amended by the Directive 2010/73/EU (28. November 2011)
- Stellungnahme zum Entwurf der EU-Kommission für eine „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EC des Europäischen Parlaments und des Rates, und eine Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister“ (gemeinsam mit BDI und GDV, 29. November 2011)
- Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der Transparenzrichtlinie (6. Dezember 2011)
- Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie (6. Dezember 2011)
- Comments on the Commission's proposal for a „Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms“ (CRD IV) – updated comment (gemeinsam mit BDI und VDT, 8. Dezember 2011)

3.4 Seminare und Veranstaltungen

Im Berichtszeitraum hat das Deutsche Aktieninstitut insgesamt **31 Seminare** und **vier Einzelveranstaltungen** durchgeführt, die den Teilnehmern eine Informations- und 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 Gesetzesvorhaben zuständigen Ministerien bzw. Regulierungsbehörden aus Berlin, Bonn, Frankfurt, Brüssel und Paris.

Seminare wurden zu folgenden Themen veranstaltet:

- Aktuelle Diskussionen im Kapitalmarktrecht: AnsFuG, Übernahmerecht und Leerverkäufe (20. Januar 2011)
- Der Markt für Eigenkapital 2011 (10. Februar 2011)
- Organhaftung – neue Anforderungen nach der Krise (15. Februar 2011)
- Sonderinsolvenzrecht für Banken – das neue Restrukturierungsgesetz (15. März 2011)
- Investor Relations vor neuen Herausforderungen – Social Media, Online-Hauptversammlung und CSR-Reporting (22. März 2011)

- Finanzierung und Recht des Unternehmenskaufs – ausgewählte Aspekte (12. April 2011)
- Neuer europäischer Corporate Governance Rahmen? (18. Mai 2011)
- Aktuelle Fragen zum Insolvenzrecht in Deutschland (31. Mai 2011)
- Kooperation des Unternehmens bei Compliance-Verstößen (7. Juni 2011)
- Internationale Umstrukturierung im Konzern (7. Juli 2011)
- Pensionsverpflichtungen – Aktuelle Trends (15. September 2011)
- Hauptversammlung 2011 (22. September 2011)
- Unternehmensanleihen: aktuelle Marktentwicklungen und Rechtsfragen (13. Oktober 2011)
- Bilanzenforcement durch DPR und BaFin: Anforderungen an Unternehmen (20. Oktober 2011)
- Geschäftsberichterstattung 2011 (10. November 2011)
- Rechtshoheit und Extraterritorialität (22. November 2011)
- MiFID 2.0 – neue Anforderungen an Finanzmärkte (22. November 2011)
- Vergütungsstrategien für Mitarbeiter und Führungskräfte im Wandel (13. Dezember 2011)

Ebenfalls als Seminare konzipiert sind die Module des 2010 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.⁷ Folgende Module wurden im Jahr 2011 durchgeführt:

- Corporate Governance und Compliance für Finanzinstitute (Modul SF1, 2. Februar 2011)
- Bankaufsichtliche Anforderungen durch § 25a KWG und die Solvabilitätsverordnung (Modul SF2, 3. Februar 2011)
- Bankaufsichtliche Anforderungen an das Risikomanagement (Modul SF3, 4. Februar 2011)
- Corporate Governance und rechtliche Anforderungen in der Praxis (Modul U1, 28. März 2011)
- Aufsichtsrat und Aktionäre (Modul U2, 29. März 2011)
- Auswahl und Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern (Modul U3, 30. März 2011)

7 Siehe Kapitel 2.1.7.

- Strategieentwicklung und Verhalten in Krisenzeiten (Modul U4, 4. April 2011)
- Unternehmerische Überwachungssysteme und Prüfungsausschuss (Modul U5, 5. April 2011)
- Rechnungslegungsprozess, Abschlussprüfung und Finanzierung (Modul U6, 6. April 2011)
- Corporate Governance und rechtliche Anforderungen in der Praxis (Modul U1, 26. September 2011)
- Auswahl und Vergütung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern, Strategiebegleitung (Modul U2, 27. September 2011)
- Unternehmerische Überwachungssysteme & Prüfungsausschuss (Modul U3, 28. September 2011)
- Rechnungslegungsprozess, Abschlussprüfung und Finanzierung (Modul U4, 29. September 2011)

Der traditionelle **DAI-Neujahrsempfang** in Brüssel am 27. Januar 2011 bot den Gästen des Deutschen Aktieninstituts erneut Gelegenheit zum Meinungsaustausch über Finanzkrise und Kapitalmarktregulierungen. Der Gastredner Dr. Andreas Dombret, Mitglied des Vorstands der Deutschen Bundesbank, skizzierte in seiner Neujahrsansprache unter anderem Schritte zur Finanzstabilität, mit denen die Budget- und Schuldenkrise im Euroraum langfristig überwunden werden könnte.

Im Mai 2011 veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Landesvertretung Hessen in Brüssel eine **Abenddiskussion** zum Thema **„Corporate Governance und Abschlussprüfung“**. Die Teilnehmer der Diskussionsrunde, u.a. der Europaabgeordnete Dr. Wolf Klinz, diskutierten die Auswirkungen des Grünbuchs der EU-Kommission „Weiteres Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung: Lehren aus der Krise“.

Die **Konferenz „Kapitalmarkt und Mittelstand“** fand im Rahmen der zweiten Frankfurt Global Business Week vom 16. – 20. Mai 2011 statt und richtete sich an alle am Kapitalmarktzugang interessierten kleinen und mittelgroßen Emittenten.

Im Mai 2011 hat das Deutsche Aktieninstitut einen **Workshop Bondkommunikation** veranstaltet, zu dem gezielt Emittenten von Anleihen geladen wurden. Die Veranstaltung wurde zum informellen Austausch mit einem Fondsmanager aus dem Anleihebereich über die Erwartungen von Investoren an Emittenten und umgekehrt genutzt. Es ist geplant, die Veranstaltungsreihe im Jahr 2012 fortzuführen.

4 Arbeitskreise, Gremienpräsenzen, Beiräte

4.1 Arbeitskreise

Um den Treasury-Abteilungen der Industrieunternehmen die Gelegenheit zum Meinungsaustausch über aktuelle Regulierungsvorhaben zu geben, hat das Deutsche Aktieninstitut im Berichtsjahr den **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** gegründet. Der Arbeitskreis, in den auch der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und der Verband Deutscher Treasurer (VDT) eingebunden sind, hat sich binnen kurzer Zeit zu einem wichtigen Sprachrohr entwickelt. Die inhaltliche Arbeit u.a. zu Rating-, Derivate- und Bankenregulierung (Basel III), Finanztransaktionssteuer und SEPA wurde über diesen neuen Arbeitskreis koordiniert. Dem Deutschen Aktieninstitut ist es gelungen, durch den Arbeitskreis neue Mitglieder für das Deutsche Aktieninstitut zu interessieren und zu gewinnen.

Der **Arbeitskreis Emittenten** dient Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts zur Diskussion, Information und Meinungsbildung zu kapitalmarktrechtlichen und wirtschaftlichen Themen. Im Jahr 2011 haben sechs Sitzungen stattgefunden; darunter eine Sondersitzung mit Vertretern der Deutschen Börse AG zur geplanten Fusion mit der NYSE Euronext-Gruppe. Weiterhin wurden folgende Themen behandelt und z.T. mit Gästen von EU-Kommission, EU-Parlament und IVOX diskutiert: Neuerungen im europäischen und deutschen Wertpapierrecht (u.a. Stimmrechtsmitteilungen, Leerverkäufe, Marktmissbrauch, Haftungsfragen, Produktinformationsblätter), Entwicklung der deutschen und europäischen Corporate Governance (u.a. Grünbuch der EU), Verhalten und Regulierung von Stimmrechtsvertretern, Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit (Nachhaltigkeitskodex, europäische Nachhaltigkeitsinitiative), Aktienrechtsnovelle 2011 sowie die Regulierung von Wirtschaftsprüfern.

Der **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** des Deutschen Aktieninstituts hat sich im Februar, Juni und November 2011 getroffen. Die Sitzungen waren vor allem geprägt von den Neuregelungen im Prospektrecht auf europäischer und deutscher Ebene.⁸

Der **Gesprächskreis europäisches Kapitalmarktrecht**, dem Juristen der führenden Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen

8 Siehe Kapitel 2.8.

Aktieninstituts angehören, trat im Mai und im November 2011 zusammen. Diskutiert wurden die aktuellen kapitalmarktrechtlichen Entwicklungen auf EU-Ebene, aber auch z.B. über empirische Befunde bei Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Gast war der Vorsitzende des Rechtsausschusses des Europäischen Parlaments Klaus-Heiner Lehne.

Gemeinsam mit dem BDI hat das Deutsche Aktieninstitut im Juni 2011 wieder die **Chefsyndizi der 30 DAX-Unternehmen** zu einem der regelmäßigen informellen Gespräche zu kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Themen eingeladen. Themen waren u.a. die aktuellen Gesetzesvorhaben des Bundesministeriums der Justiz mit Auswirkungen auf den Praxisalltag von börsennotierten Gesellschaften, Corporate Governance und Sammelklagen. Abgerundet wurde das Treffen von einer öffentlichen Diskussionsveranstaltung „Mehr Frauen in Aufsichtsräte und Vorstände.“

Der **Arbeitskreis Emittenten Mid Caps**, der sich explizit an börsennotierte Mitgliedsunternehmen außerhalb des DAX wendet, hat im Jahr 2011 drei Mal getagt. Schwerpunkte waren die Nutzung von Social Media durch Investor-Relations-Abteilungen, die Erwartungen institutioneller Investoren an kleine und mittlere Emittenten sowie professionelle Stimmrechtsempfehlungen auf Hauptversammlungen. Darüber hinaus wurden aktuelle Regulierungsinitiativen diskutiert.

4.2 Gremienpräsenzen

Auch in 2011 war Professor von Rosen **stellvertretender Vorsitzender des Vorstands des europäischen Emittentenverbandes EuropeanIssuers**. Der Verband, der die Interessen von rund 9.200 Aktiengesellschaften aus 15 Ländern vertritt, hat sich seit seiner Gründung in 2008 zu einem wichtigen Sprachrohr der europäischen börsennotierten Unternehmen entwickelt. Das Deutsche Aktieninstitut bringt sich – unter anderem durch Begleitung von Arbeitsgruppen – intensiv in die Erarbeitung der Stellungnahmen seines Dachverbandes ein. Diese können auf der Webseite www.europeanissuers.eu abgerufen werden. Im Legal Committee von EuropeanIssuers repräsentieren zwei Vertreter vom Mitgliedsunternehmen die Interessen der Emittenten unmittelbar.

Im 15-köpfigen **Übernahmebeirat der BaFin** ist das Deutsche Aktieninstitut durch Professor von Rosen vertreten. Dr. Leven, Direktor des Deutschen Aktieninstituts, ist sein Stellvertreter. Der Übernahmebeirat unter-

stützt die BaFin bei der Überwachung von Unternehmensübernahmen und berät sie in Fragen des Übernahmerechts.

Das Deutsche Aktieninstitut ist außerdem 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 und seinen Vorstand zu wirtschafts- und rechtswissenschaftlichen Fragen rund um Aktien und Kapitalmarkt. Sie bringen sich zudem regelmäßig mit Vorträgen auf DAI-Veranstaltungen ein.

Der Wissenschaftliche Beirat entscheidet als Jury über die Vergabe des DAI-Hochschulpreises. Preisträger und preisgekrönte Arbeiten des **DAI-Hochschulpreises 2010** waren im Bereich **Dissertationen/Habilitationen**:

Bernd Wust	Die grenzüberschreitende Verbuchung von Wertpapieren
Martin Jaron	Noise Trading und Ineffizienzen am deutschen Aktienmarkt

Darüber hinaus wurden Preise für folgende **Diplomarbeiten** verliehen:

Peter Hieber	Berücksichtigung von Ausfallrisiken in einer Aktienportfoliooptimierung
Christian Kley	Analyse der Einflüsse von unternehmens- und aktienspezifischen Charakteristika auf die Aktienrendite bei Börsenabstürzen
David Rapp	Zum Entscheidungswert bei der Wandlung von Vorzugs- in Stammaktien

Im vergangenen Jahr haben die betreuenden Hochschullehrer insgesamt 27 wissenschaftliche Arbeiten möglicher Anwärter für den DAI-Hochschulpreis 2011 eingereicht. Der Wissenschaftliche Beirat des Deutschen Aktieninstituts wird im März 2012 über die Preisvergabe entscheiden.

Prof. Dr. Marcus Lutter und Prof. Dr. Eberhard Schwark sind 2011 auf persönlichen Wunsch aus dem Beirat ausgeschieden. Das Deutsche Aktieninstitut ist beiden Hochschullehrern für ihre langjährige Mitarbeit und Verbundenheit zu großem Dank verpflichtet.

5 Entwicklung

5.1 Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts

Am 31. Dezember 2011 hatte das Deutsche Aktieninstitut 105 ordentliche und 80 außerordentliche Firmenmitglieder sowie 73 Einzelmitglieder. Zwei ordentliche und zwei außerordentliche neue Firmenmitglieder konnte das Deutsche Aktieninstitut in 2011 gewinnen. Dem stehen neun Kündigungen von Firmenmitgliedern gegenüber. Es bleibt stetes Ziel des Deutschen Aktieninstituts, die Zahl der Firmenmitgliedschaften zu steigern, um eine breitere Emittentenbasis zu erreichen und um möglichen Rückgängen zu begegnen, wie sie sich etwa krisenbedingt oder auf Grund möglicher Fusionen ergeben können.

5.2 Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts

Zum 31. Dezember 2011 waren neben dem geschäftsführenden Vorstandsmitglied und dem Direktor sieben Fachreferenten – bestehend aus Juristen und Ökonomen – beschäftigt, davon drei in Teilzeit. Die Verwaltungsarbeit und Buchhaltung sowie das Veranstaltungsmanagement wird von fünf Mitarbeiterinnen wahrgenommen (davon zwei in Teilzeit). Für die Durchführung von Veranstaltungen und wissenschaftliche Untersuchungen beschäftigt das Deutsche Aktieninstitut zudem studentische Aushilfen und einen Praktikanten.

5.3 Beteiligungen und Mitgliedschaften

Das Deutsche Aktieninstitut ist eines von 15 Gründungsmitgliedern der **Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V.** Der Trägerverein der DPR hat 17 Mitglieder, die sich aus Berufs- und Interessenvertretern von Rechnungslegern und Rechnungslegungsnutzern 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, den 17. Februar 2012



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

6 Anhang

Anhang 1: Präsidium

Dem **Präsidium** des Deutschen Aktieninstituts gehören am 31. Dezember 2011 folgende Mitglieder an:

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

Dr. Hans-Ulrich Engel, 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

Dr. Jens Weidmann, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Ehrenpräsident: *Max Dietrich Kley*

Anhang 2: Vorstand

Dem **Vorstand** des Deutschen Aktieninstituts gehören am 31. Dezember 2011 neben den Mitgliedern des Präsidiums folgende Mitglieder an:

Werner Baumann, Bayer AG, Leverkusen

Rainer Beaujean, Düsseldorf

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

Dr. Werner Brandt, SAP AG, Walldorf

Wolfgang Breme, AIXTRON SE, Herzogenrath

Serge Demolière, Landesbank Berlin AG, Berlin

Dr. Bernhard Düttmann, Lanxess AG, Leverkusen

Henning Gebhardt, DWS Investment GmbH, 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, METRO AG, Düsseldorf

Robert J. Koehler, SGL Carbon SE, Wiesbaden

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

Thomas Kusterer, EnBW AG, Karlsruhe

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 Neiß*e, Deka Investment GmbH, Frankfurt am Main

Dr. Dirk Notheis, Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main

Hans Peter Peters, Lincoln International AG, Frankfurt am Main

Hans Dieter Pötsch, Volkswagen AG, Wolfsburg

Dr. Rolf Pohlig, RWE AG, Essen

Dr. Andreas Prechtel, FIL Investment Services GmbH, Kronberg

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

Gisbert Rühl, Klöckner & Co. SE, Duisburg

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

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

Anhang 3: Wissenschaftlicher Beirat

Dem **Wissenschaftlichen Beirat** des Deutschen Aktieninstituts gehören am 31. Dezember 2011 folgende Mitglieder an:

Prof. Dr. Bernd Rudolph (Vorsitzender),
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. Peter Gomber
Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere E-Finance
Goethe-Universität, Frankfurt am Main

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 Krahen,
Center for Financial Studies, Frankfurt am Main sowie Lehrstuhl für
Kreditwirtschaft und Finanzierung, Goethe-Universität, Frankfurt am
Main

Prof. Dr. Katja Langenbucher
Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht
House of Finance der Goethe-Universität, Frankfurt am Main

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. Dr. h.c. Martin Weber
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Finanzwirtschaft,
insbesondere Bankbetriebslehre, Universität Mannheim

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>