



DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

Jahresbericht 2012

Jahresbericht 2012

1. Januar – 31. Dezember 2012

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Frankfurt am Main

	Grußwort	7
	Vorwort	9
1	Politische Arbeit	12
	1.1 Corporate Governance und Aktienrecht	12
	1.2 Sekundärmarktregulierung	20
	1.3 Finanztransaktionssteuer	25
	1.4 Abwicklung von Wertpapiertransaktionen	26
	1.5 Derivate	27
	1.6 Abschlussprüfung	33
	1.7 Rating	34
	1.8 Prospektrichtlinie und Unternehmensanleihen	35
	1.9 Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility	37
	1.10 Intermediäre	39
	1.11 Finanzaufsicht	42
2	Öffentlichkeitsarbeit	44
	2.1 Pressearbeit	44
	2.2 Publikationen	45
	2.3 Stellungnahmen	50
	2.4 Veranstaltungen	53
	2.5 Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte	56
3	Arbeitskreise und Beiräte	58
	3.1 Arbeitskreise	58
	3.2 Wissenschaftlicher Beirat	60
4	Entwicklung	61
	4.1 Mitglieder	61
	4.2 Beteiligungen und Mitgliedschaften	61
5	Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts	63
6	Anhang	68
	Anhang 1: Präsidium	68
	Anhang 2: Vorstand	68
	Anhang 3: Wissenschaftlicher Beirat	70
	Anhang 4: Referenten bei Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts	71
	Abkürzungsverzeichnis	77

Grußwort



Liebe Mitglieder des
Deutschen Aktieninstituts, liebe Interessenten,

das Jahr 2012 war ein ganz besonderes in der Geschichte des Deutschen Aktieninstituts: Nach über 17 Jahren erfolgreicher Tätigkeit als geschäftsführendes Vorstandsmitglied haben wir Prof. Dr. Rüdiger von Rosen am 27. Juni 2012 in den Ruhestand verabschiedet. In seine Amtszeit fielen Höhen und Tiefen des deutschen Kapitalmarktes, und er hat die Entwicklungen kenntnisreich mit seiner Mannschaft begleitet.

Dabei ging es Rüdiger von Rosen stets um eine angemessene Nutzung des Kapitalmarktes – weit über das volkswirtschaftlich wichtige Instrument der Aktie hinaus. Den Kapitalmarkt primär als Lösung und nicht als Ursache von Problemen zu sehen und dies gegenüber Politik und Öffentlichkeit zu vertreten, war das ständige Anliegen Rüdiger von Rosens. Dass er die herausfordernde Aufgabe an der Spitze des Deutschen Aktieninstituts über eine so lange Zeit so engagiert wahrgenommen hat – dafür gebührt ihm unser Dank.

Am 1. September übernahm Dr. Christine Bortenlänger den Staffelstab als geschäftsführendes Vorstandsmitglied des Deutschen Aktieninstituts. Ihre berufliche Erfahrung prädestiniert sie, das Deutsche Aktieninstitut in den nächsten Jahren erfolgreich zu führen und weiter zu entwickeln. Diese Aufgabe wird in Zukunft sicher nicht einfacher und auch nicht weniger wichtig. Ich wünsche ihr dafür, auch im Sinne der Mitglieder, eine glückliche Hand. Die allgemein kritische Einstellung gegenüber den Kapitalmärkten und deren Produkten nach mittlerweile fünf Jahren Finanzkrise zeigt, dass wir das Deutsche Aktieninstitut mehr denn je brauchen – als Plattform für die Diskussion zwischen Marktteilnehmern, Politik, Regulierungsbehörden und Öffentlichkeit. Wir profitieren vom Deutschen Aktieninstitut, das als Stimme der kapitalmarktorientierten Unternehmen wahrgenommen und als Anwalt des Kapitalmarktes in der Öffentlichkeit ernst genommen wird.

In diesem Sinne bitte ich Sie, sehr verehrte Leserinnen und Leser, um Ihr persönliches Engagement, Ihre Meinung und Ihre Unterstützung für eine gesunde Fortentwicklung des Kapitalmarktes und dessen Rahmenbedingungen. Das Deutsche Aktieninstitut wird seinen Beitrag hierzu weiterhin leisten – kompetent und mit Leidenschaft.

Ihr

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Karlheinz Hornung', written in a cursive style.

Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung

Präsident

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Vorwort



**Sehr geehrte Mitglieder des
Deutschen Aktieninstituts, sehr geehrte Interessenten,**

mit Stolz präsentiere ich Ihnen den ersten Jahresbericht, der unter meiner Geschäftsführung im Deutschen Aktieninstitut entstanden ist. Mit viel Motivation habe ich am 1. September 2012 den Staffstab von meinem Vorgänger Prof. Dr. Rüdiger von Rosen übernommen und bin ihm im Amt des geschäftsführenden Vorstandsmitglieds gefolgt. Die viel zitierten ersten „100 Tage“ sind nun vorüber, und ich muss sagen, es war eine spannende Zeit. Ich habe bereits viele Gespräche mit Vertretern von Mitgliedsunternehmen geführt, die mir auf breiter Basis ihre Unterstützung zugesagt haben. Hierfür danke ich den Beteiligten schon jetzt. Zudem hatte ich viele Gelegenheiten, das Deutsche Aktieninstitut auf Veranstaltungen und in Gesprächen mit Vertretern von Politik und Wirtschaft zu repräsentieren und unsere Anliegen vorzutragen.

Danken möchte ich meinem Vorgänger Rüdiger von Rosen insbesondere dafür, dass ich solch engagierte Mitarbeiter vorfinden konnte, die als kleines, kollegiales Team hervorragend eingespielt sind. Sie bilden die Basis der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts und sind sein eigentliches Kapital. Ihre Motivation und Identifikation mit dem Institut möchte ich in jedem Fall bewahren und fördern.

Die Bindung unserer Mitglieder gilt es weiter zu stärken. Daher haben wir einen Mitgliederbetreuungsprozess initiiert, in den auch die Mitarbeiter fest eingebunden sind. Künftig sollen unsere Mitgliedsunternehmen ihren jeweils persönlichen Ansprechpartner beim Deutschen Aktieninstitut haben. Dies erhöht nicht nur die Qualität der Mitgliederbetreuung, sondern das Deutsche Aktieninstitut bekommt für Sie mehr Gesichter – und damit mehr Gesicht.

Die systematischere Einbindung der Mitglieder wird auch ein zentrales Element der zukünftigen politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts sein. Diese soll neben der bewährten Arbeit in den verschiedenen Arbeitskreisen verstärkt als Projektarbeit in themenspezifisch zusammengestellten Arbeitsgruppen stattfinden. Auf diese Weise wollen wir unsere politische Schlagkraft weiter erhöhen und die

besonderen Vorteile unserer Mitgliederstruktur noch besser nutzen: Kein anderer Verband in Deutschland führt in gleicher Weise Unternehmen aus der Industrie, allen drei Säulen der Kreditwirtschaft und dem Versicherungssektor zusammen. Dies ist und bleibt ein Alleinstellungsmerkmal des Deutschen Aktieninstituts.

Für das Jahr 2013 haben wir drei Themenschwerpunkte auf der Agenda: Seitens der EU-Kommission werden uns das Thema *Corporate Social Responsibility* und der Aktionsplan zum Europäischen Gesellschaftsrecht und Corporate Governance vorgegeben. Hier werden wir die vorgeschlagenen Maßnahmen sorgfältig analysieren und im Sinne einer ausgewogenen Regulierung für sinnvolle Rahmenbedingungen am europäischen Kapitalmarkt argumentieren. Von unserer Seite wollen wir verstärkt die öffentliche Diskussion über die problematischen Auswirkungen der Finanzmarktregulierung auf die Realwirtschaft vorantreiben.

Bei all diesen Themen bauen wir wieder auf die Unterstützung und die Anregungen aus unserem Mitgliederkreis, aber auch aus der interessierten Öffentlichkeit – wofür ich mich schon im Voraus bei Ihnen bedanken möchte.

Wie bereits die vorangegangenen Jahre war auch das Jahr 2012 von einer enorm großen Zahl an Regulierungsvorhaben in Bezug auf den Kapitalmarkt geprägt, und zwar auf internationaler, europäischer und nationaler Ebene: Marktmissbrauchsrichtlinie, Transparenzrichtlinie und Finanzmarktrichtlinie MiFID wurden überarbeitet, Vorschläge im Bereich der Corporate Governance gemacht und Regulierungsvorhaben für Leerverkäufe, Derivate, Ratingagenturen, Wirtschaftsprüfer, Schattenbanken und Wertpapierprospekte auf den Weg gebracht. Durch das Reformpaket Basel III und seine EU-weite Umsetzung im Rahmen von CRD IV/CRR werden die Eigenkapitalvorschriften für Banken grundlegend reformiert. Schließlich wurden intensive Pläne für eine europäische Finanztransaktionssteuer geschmiedet. Die lange Liste der Schlagwörter verdeutlicht eindrucksvoll den erklärten Anspruch des Gesetzgebers, kein Produkt und keinen Markt unreguliert zu lassen.

Mit seiner Fülle an Aktivitäten zieht der Gesetzgeber nicht immer die richtigen Lehren aus der Finanzmarktkrise. Die Vielzahl und Detailtiefe sowie der ambitionierte Zeitplan der verschiedenen Maßnahmen drohen die Ressourcen von Marktteilnehmern und Aufsichtsbehörden gleichermaßen zu überfordern. Oftmals hat es den Anschein, als wollte die Politik der Öffentlichkeit vor allem Handlungswillen demonstrieren, wobei sie inhaltlich allzu oft über das Ziel hinausschießt: Bislang fehlt eine Totalanalyse über die Aus- und Wechselwirkungen der verschiedenen Regulierungsaktivitäten, sodass letztlich nicht geklärt ist, wie die beschlossenen Maßnahmen in ihrer Gesamtheit wirken. Die EU-Kommission

hat hierzu bislang noch keine Studie vorgelegt, obwohl das EU-Parlament eine Analyse der kumulativen Auswirkungen der bisherigen Regulierungsmaßnahmen gefordert hat.

Kritisch sehen wir zudem die Tendenz auf europäischer Ebene, sich vom bewährten Regulierungsinstrument der Richtlinie abzuwenden und direkt anzuwendende Verordnungen an ihre Stelle zu setzen, etwa bei den Legislativvorschlägen der EU-Kommission zur Revision der Marktmissbrauchs- und Finanzmarkttrichtlinie. Den Mitgliedstaaten wird auf diese Weise die Möglichkeit genommen, europäische Rechtsakte entsprechend ihren nationalen Rechtsgebräuchen und Rechtstraditionen umzusetzen. Vor dem Hintergrund des Subsidiaritätsgedankens stimmt diese Praxis nachdenklich.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich auch im Jahr 2012 konstruktiv mit der großen Zahl von Regulierungsvorhaben auseinandergesetzt und gegenüber den politischen Entscheidungsträgern im Interesse seiner Mitgliedsunternehmen stets darauf hingewiesen, dass Gestaltung und Umfang der Maßnahmen die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen am Kapitalmarkt nicht beeinträchtigen dürfen. Ein solides Finanzierungsfundament ist die *conditio sine qua non* für die Investitions- und Innovationskraft der deutschen Wirtschaft und damit für Wachstum und Beschäftigung. Die Verfügbarkeit von Derivaten im Risikomanagement etwa ist eine wesentliche Voraussetzung für den Exporterfolg deutscher Unternehmen und darf nicht durch regulatorische Fehlentwicklungen verteuert oder gar eingeschränkt werden.

Unser Bericht verdeutlicht das große thematische Spektrum der politischen Arbeit des Deutschen Aktieninstituts im Jahr 2012. Die erreichten Ergebnisse zeigen, wie wichtig eine effiziente Bündelung der Kapitalmarktinteressen unter dem Dach des Deutschen Aktieninstituts ist. Gleichzeitig sind sie Ansporn für das Jahr 2013.

Ihre



Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführendes Vorstandsmitglied
Deutsches Aktieninstitut e.V.

1 Politische Arbeit

1.1 Corporate Governance und Aktienrecht

1.1.1 Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex



Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die erstmalige Konsultation einer Kodex-Revision.

Die Kodex-Kommission berücksichtigt Vorschläge des Deutschen Aktieninstituts zu Unabhängigkeitsvorgaben des Aufsichtsrates.

Erstmals in ihrer Geschichte hat die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) die von ihr geplanten Änderungen am Kodex vorab mit der Praxis und interessierten Kreisen konsultiert. Das Deutsche Aktieninstitut hat dieses Vorgehen in der Vergangenheit immer wieder angeregt und nun in seiner Stellungnahme vom März 2012 sehr begrüßt.

Inhaltlich hat das Aktieninstitut der Kommission empfohlen, unbestimmte Rechtsbegriffe möglichst zu vermeiden, weil diese aufgrund der Justiziabilität der Entsprechenserklärung zum DCGK von den Gerichten möglicherweise anders als von den Unternehmen ausgelegt werden. Wegen dieser Rechtsunsicherheit bedarf es einer ausführlichen Begründung der Empfehlungen, die bei der Auslegung herangezogen werden kann.

Da international immer weniger Verständnis für das dualistische System von Vorstand und Aufsichtsrat besteht, hat das Deutsche Aktieninstitut zudem angeregt, die Erläuterungsfunktion des Kodex stärker zu nutzen, um der Tendenz zur Vereinheitlichung und Pauschalisierung der internationalen Corporate-Governance-Systeme ein deutliches Signal zur Differenzierung entgegenzusetzen.

Bei den geplanten Regelungen zur Unabhängigkeit des Aufsichtsrats hat sich das Deutsche Aktieninstitut mit Erfolg gegen die ursprünglich geplante Aufnahme eines (nicht abschließenden) Definitionskataloges mit Regelbeispielen zur Unabhängigkeit des Aufsichtsrates eingesetzt. Ein solcher Katalog wäre zwar grund-

sätzlich eine Hilfestellung für Emittenten gewesen. Allerdings war und ist die Frage nicht überzeugend geklärt, ob das deutsche dualistische System der Unternehmensverfassung überhaupt eines solchen differenzierten Unabhängigkeitssystems bedarf. Schließlich sind die Möglichkeiten der Einflussnahme von Mitgliedern deutscher Aufsichtsräte systematisch begrenzt, da – anders als in monistisch geführten Unternehmen – kein einziges Mitglied operative Exekutivfunktionen hat. Der Kodex sollte deshalb nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts gerade internationalen Investoren stärker die deutschen Besonderheiten in kurzer Form vermitteln. Das gilt z.B. für das deutsche Konzernrecht, das im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen Schutzfunktionen für die Aktionäre bietet, die positiv herausgestellt werden sollten.

„*Es muss offensichtlich zunächst noch einmal klargestellt werden (...), dass das deutsche System bereits durch die zwingende strukturelle Trennung von Geschäftsführung und Überwachung eine Unabhängigkeit erreicht, die im monistischen System durch zusätzliche Regeln erst hergestellt werden muss. Die Rück-Übertragung der Unabhängigkeitsvorstellungen des monistischen Systems auf den Aufsichtsrat ist daher nicht automatisch erforderlich, sondern bedarf zumindest einer besonderen Begründung.*“

Rüdiger von Rosen in BOARD, Heft 2/2012

Es ist erfreulich, dass der Definitionskatalog entsprechend der Kritik des Deutschen Aktieninstituts nicht in die neue Fassung des Kodex aufgenommen wurde.

1.1.2 Corporate-Governance-Handbuch zur Unabhängigkeit der Aufsichtsräte

Das Handbuch des Deutschen Aktieninstituts zur Unabhängigkeit der Aufsichtsräte fasst zur internen Verwendung alle relevanten Regelungen, Informationen und Argumentationswege zusammen.

Um den Mitgliedsunternehmen, die eine Entsprechenserklärung zum DCGK abgeben müssen, die Orientierung zum Thema Unabhängigkeit der Aufsichtsräte zu erleichtern, hat das Deutsche Aktieninstitut zusammen mit den Mitgliedern seines Emittenten-Arbeitskreises ein Handbuch zur internen Verwendung erarbeitet. Dieses stellt die verschiedenen Aspekte und Argumentationen unter Berücksichtigung der Anforderungen des Kodex und des Rechts sowie der Usancen internationaler Investoren dar. Grundlegende Überlegungen zu Definitionen und Zielen der Unabhängigkeit können auch als künftige Argumentationshilfe dienen, etwa gegenüber neuen Regelungsentwürfen von europäischer Seite.

1.1.3 Diversität

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert hinsichtlich einer Frauenquote für Führungspositionen in Deutschland oder Europa für eine Selbstregulierung der Unternehmen.

Nur 24 europäische Unternehmen sind bis März 2012 der europaweiten Aufforderung von EU-Justizkommissarin Viviane Reding nachgekommen, die Erklärung „Frauen in den Chefetagen – Selbstverpflichtung für Europa“ zu unterzeichnen. Die EU-Kommissarin hat deshalb eine öffentliche Konsultation zum Thema „Unausgewogenes Geschlechterverhältnis in den höchsten Entscheidungsgremien von Unternehmen in der EU“ durchgeführt. In seiner Stellungnahme hierzu hat das Deutsche Aktieninstitut dargelegt, dass die EU keine Regelungskompetenz zum Erlass einer „Frauenquote“ besitzt, weil es sich dabei um ein Anliegen zur Gleichstellung der Geschlechter handelt und dafür allein die Mitgliedstaaten zuständig sind. Zudem hat das Aktieninstitut betont, dass nur die Selbstregulierung einen gangbaren Weg für die Unternehmen darstelle, um das Thema „Förderung von Frauen in Führungsgremien“ unternehmensverträglich umzusetzen.

Im November 2012 hat die EU-Kommission unter Bezugnahme auf die Konsultation einen Richtlinienentwurf vorgestellt. Danach müssen die Mitgliedstaaten für ihre börsennotierten Unternehmen bis 2020 eine bindende Quote von 40 Prozent für das „unterrepräsentierte Geschlecht“ bei ihren nicht-geschäftsführenden Direktoren im Verwaltungsrat bzw. auf der Anteilseignerseite im Aufsichtsrat umsetzen. Nach der geplanten Regelung darf das unterrepräsentierte Geschlecht nur dann bevorzugt werden, wenn der Kandidat des unterrepräsentierten Geschlechts die gleiche Qualifikation hat. Das Deutsche Aktieninstitut wird in einer weiteren Stellungnahme erneut auf die fehlende Regelungskompetenz der EU hinweisen. Fraglich ist auch, wie das von der EU-Kommission vorgeschlagene Auswahlverfahren für die Berufung eines Aufsichtsrats mit dem Recht der Aktionäre, ihre Vertreter in den Aufsichtsrat zu wählen, in Einklang zu bringen sein soll.

In Deutschland haben die Oppositionsparteien im Deutschen Bundestag in den vergangenen zwei Jahren verschiedene Gesetzesanträge mit dem Ziel eingebracht, den Anteil von Frauen in Führungspositionen in Unternehmen signifikant zu erhöhen. Bisher hat die Regierungskoalition die verschiedenen Gesetzesvorschläge abgelehnt. Allerdings gibt es inzwischen eine Reihe von CDU-Abgeordneten, die sich für eine Frauenquote in den Führungsgremien von Unternehmen einsetzen.

Der Bundesrat hat im September 2012 einem Gesetzesantrag zur Förderung gleichberechtigter Teilhabe von Frauen und Männern in Führungsgremien zugestimmt.

Die Fraktionen von SPD und Bündnis 90/Die Grünen haben diesen Vorschlag Ende Oktober als eigenen Gesetzentwurf in den Bundestag eingebracht. Gefordert wird danach, dass börsennotierte und mitbestimmte Unternehmen bis 2020 eine Quote von 20 Prozent und bis 2023 40 Prozent in den Aufsichtsräten erreichen. Als Sanktion für ein Verfehlen der Quote ist vorgesehen, dass die Unternehmen die Aufsichtsratsvergütungen bei der Körperschaftssteuer nicht mehr steuermindernd gelten machen dürfen.

Das Deutsche Aktieninstitut bezweifelt die Zulässigkeit einer solchen Quote, vor allem da nach dem Entwurf nicht der beste Kandidat für den Aufsichtsrat, sondern im Zweifelsfall nur ein „geeigneter“ Kandidat des unterrepräsentierten Geschlechts zum Zuge kommen soll. Es wird sich in 2013 entsprechend positionieren.

1.1.4 Verhalten und Regulierung von Stimmrechtsberatern



Das Deutsche Aktieninstitut fordert für Stimmrechtsberater ein Mindestmaß an Transparenz und Dialogbereitschaft mit Emittenten.

Ein Code of Conduct für Stimmrechtsberater nach dem Muster des Deutschen Corporate Governance Kodex wäre sinnvoll.

Professionelle Stimmrechtsberater (*Proxy Advisors*) spielen in Hauptversammlungen börsennotierter Unternehmen eine ambivalente Rolle. Auf der einen Seite machen sie das Stimmverhalten institutioneller Investoren für die Unternehmen berechenbarer und tragen positiv zur Hauptversammlungspräsenz bei. Auf der anderen Seite können sich die Bewertungen der einzelnen Tagesordnungspunkte als problematisch erweisen, wenn sich die Stimmrechtsberater nicht ausreichend mit der individuellen Situation des Unternehmens oder regionalen Besonderheiten der Corporate Governance auseinandersetzen oder nicht mit der notwendigen Sorgfalt vorgehen.



“From the issuers' point of view it is important that any possible regulation finds the right balance between enabling and improving the dialogue between issuers, proxy advisors and the investors on the one hand and avoiding massive additional costs for investors and proxy advisors on the other hand which would reduce the ability to provide proxy advisory services and/or to participate in the voting process.”

Positionspapier des Deutschen Aktieninstituts zu “ESMA’s Discussion Paper on Proxy Advisory”, 25.6.2012

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert daher im Interesse eines möglichst reibungslosen und effizienten Dialogs zwischen Emittenten und Investoren seit längerem für Mindeststandards bei der Transparenz von Stimmrechtsberatern. Diese Forderung hat das Deutsche Aktieninstitut u.a. in einem Positionspapier für eine Konsultation der *European Securities and Markets Authority* (ESMA) im Sommer 2012 erneuert, das auf positive Resonanz bei den interessierten Kreisen gestoßen ist. Konkrete Forderungen des Deutschen Aktieninstituts sind:

- Stimmrechtsberater sollten ihre Abstimmungsrichtlinien frühzeitig veröffentlichen, den Prozess der Erstellung transparent machen und börsennotierten Unternehmen die Möglichkeit zur Kommentierung vor der Veröffentlichung geben.
- Stimmrechtsberater sollten börsennotierten Unternehmen die Möglichkeit geben, konkrete Abstimmungsempfehlungen auf Vollständigkeit und Richtigkeit durchzusehen, bevor die Empfehlungen an Investoren weitergeleitet werden.
- Stimmrechtsberater sollten regionale Besonderheiten bei der Formulierung von Abstimmungsrichtlinien mindestens erörtern, indem sie börsennotierten Unternehmen eine Kommentierungsmöglichkeit einräumen.
- Stimmrechtsberater sollten etwaige Interessenkonflikte offenlegen.

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert dabei für einen *Code of Conduct* nach dem Muster des Deutschen Corporate Governance Kodex. Danach würden *Proxy Advisors* darauf verpflichtet, öffentlich zu erklären, ob sie den genannten Forderungen entsprechen und warum sie dies ggf. nicht tun. Bindende Regulierungen würden dagegen die Gefahr bergen, die Arbeit von Stimmrechtsberatern zu verteuern und damit auch den Emittenten und Investoren schaden, die auf die Mitwirkung von Stimmrechtsberatern angewiesen sind.

1.1.5 Aktienrechtsnovelle und Beschlussmängelrecht

Die vom Deutschen Aktieninstitut vorgeschlagene Hinterlegungslösung wurde in den Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle aufgenommen.

Das Deutsche Aktieninstitut konnte damit die zwangsweise Wandlung von nicht-börsennotierten Inhaberaktien in Namensaktien verhindern.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine weitergehende Reform des Beschlussmängelrechts.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Ziele des Regierungsentwurfs zur Aktienrechtsnovelle hinsichtlich der Flexibilisierung der Finanzierung der Aktiengesellschaften und der Fortentwicklung des Beschlussmängelrechts grundsätzlich begrüßt.

Wie bereits in der Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts vom Januar 2011 zum Referentenentwurf gefordert, hat die Bundesregierung im Regierungsentwurf davon Abstand genommen, bei nicht börsennotierten Aktiengesellschaften Inhaberaktien zwangsweise in Namensaktien umzuwandeln. Vielmehr stellt sie im Regierungsentwurf nun darauf ab, ob Aktien als Sammelurkunde bei einem Zentralverwahrer hinterlegt sind. Dies soll im Falle des Verdachts von Geldwäsche oder Terrorfinanzierung genügen, um Transparenz über das Eigentum an den Aktien zu schaffen. Das Deutsche Aktieninstitut hatte eine solche Hinterlegungslösung vorgeschlagen.

In seiner Stellungnahme vom Februar 2012 wies es zudem darauf hin, dass nach den überarbeiteten Empfehlungen der *Financial Action Task Force* bei der OECD (auf deren Transparenzanforderungen diese Änderungen überhaupt zurückzuführen sind) bei Inhaberaktien eine Meldepflicht bei einer „Kontrollbeteiligung“ ausreichend wäre. Die blieb allerdings im weiteren Gesetzgebungsprozess unberücksichtigt.

Weiterhin sieht die Aktienrechtsnovelle eine Einschränkung der Möglichkeit sogenannter missbräuchlicher nachgeschobener Nichtigkeitsklagen vor. Dies hat das Deutsche Aktieninstitut grundsätzlich begrüßt. Die erste Lesung der Aktienrechtsnovelle im Bundestag fand Ende November 2012 statt. Der Gesetzentwurf geht nun in die zuständigen Ausschüsse. Mit dem Inkrafttreten ist im ersten Halbjahr 2013 zu rechnen.

Sowohl in seiner Stellungnahme vom Februar 2012 als auch in seinem Symposium vom 20. November 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut eine grundlegende Reform des Beschlussmängelrechts gefordert.

„Ich denke nicht, dass wir uns mit der aktuellen Situation zufrieden geben sollten. Die Geschlossenheit des Gesellschaftsrechts und die weitere Eindämmung des Missbrauchspotentials unter Wahrung des Minderheitenschutzes gebieten es, das Beschlussmängelrecht grundlegend zu reformieren.“

Christine Bortenlänger auf dem Symposium des Deutschen Aktieninstituts zum Thema „Anfechtungsrecht“ am 20.11.2012

Auf dem Symposium wurde deutlich, dass das Beschlussmängelrecht, dessen letzte grundlegende Reform bald 50 Jahre zurückliegt, nicht nur in die Jahre gekommen, sondern auch durch die zurückliegenden Einzeländerungen inkonsistent geworden ist. Die vom Bundesjustizministerium verfolgte Strategie, das Beschlussmängelrecht in kleinen Schritten weiter zu reformieren, hält das Deutsche Aktieninstitut nicht für ausreichend und sieht sich in dieser Auffassung durch die Ergebnisse der Podiumsdiskussion im Rahmen seines Symposiums mit Wissenschaftlern, Anwälten, Vertretern der Justiz und des Bundesjustizministeriums bestätigt.

1.1.6 Delisting



Das Deutsche Aktieninstitut teilt die Einschätzung des Bundesverfassungsgerichts, dass Börse keine Einbahnstraße sein darf.

Das Deutsche Aktieninstitut hat das Bundesverfassungsgerichtsurteil zum Thema Delisting vom Juli 2012 begrüßt. Das Bundesverfassungsgericht hatte bereits im Januar 2012 das Deutsche Aktieninstitut als sogenannten sachkundigen Dritten in zwei Verfahren zu einem Börsenrückzug aus dem Regulierten Markt angehört. Dem ersten Verfahren lag der Wechsel eines Unternehmens aus dem Regulierten Markt in ein qualifiziertes Freiverkehrssegment, dem zweiten ein vollständiger Börsenrückzug zugrunde. Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Urteil klargestellt, dass die Börsennotiz selbst und die damit einhergehende bessere Handelbarkeit von Aktien nicht unter das Eigentumsgrundrecht fallen. Mit diesem Urteil wurde der Einschätzung des Bundesgerichtshofs aus dem Jahr 2002 widersprochen. Das Bundesverfassungsgericht teilte in diesem Punkt die Auffassung des Deutschen Aktieninstituts, welche dieses in zwei ausführlichen Stellungnahmen zu den Verfahren erarbeitet hatte.

Das Urteil hat allerdings keine abschließende Klarheit hinsichtlich der Voraussetzungen für einen Börsenrückzug geschaffen, denn das Bundesverfassungsgericht hat nicht beanstandet, wenn Fachgerichte für ein Delisting einen Hauptversammlungsbeschluss und ein Abfindungsangebot verlangen. Es hat aber auf der anderen Seite auch diejenigen Gerichte bestätigt, die Art. 14 Abs. 1 des Grundgesetzes nicht tangiert sahen und beides etwa bei einem *Downgrading* nicht forderten.

„Der Gang an die Börse darf aber keine Einbahnstraße sein. Je flexibler die Unternehmen bleiben, desto attraktiver wird die Börsennotiz als Finanzierungsinstrument.“

Franz-Josef Leven in der Pressemitteilung des Deutschen Aktieninstituts vom 13.7.2012

Das Deutsche Aktieninstitut hat das Urteil deshalb grundsätzlich begrüßt, sich allerdings kritisch dazu geäußert, dass die Rechtsprechung der Fachgerichte zur Abfindungspflicht der Minderheitsaktionäre bestätigt wurde. Im Gegensatz zum Squeeze Out und anderen analog herangezogenen Regelungen liegt beim Delisting oder Wechsel in den qualifizierten Freiverkehr nicht notwendigerweise die Konstellation vor, dass ein dominierender Großaktionär die anderen Aktionäre „auskaufen“ will. Ebenso ist denkbar, dass mehrere Großaktionäre beschließen, das Unternehmen aus Kostengründen von der Börse zu nehmen. Wer in diesem Fall die Abfindung für die fehlende Börsennotiz zahlen soll, bleibt auch nach dem Urteil unklar.

1.1.7 Europäisches Gesellschaftsrecht

Das Deutsche Aktieninstitut tritt für die Möglichkeit einer grenzüberschreitenden Verlegung des Unternehmenssitzes und die Einführung eines europaweiten Konzerninteresses ein.

Unter Bezugnahme auf den Bericht der *Reflection Group* zur Zukunft des EU-Gesellschaftsrechts hat die Kommission Anfang 2012 eine Konsultation zur Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts durchgeführt, u.a. zu den Themen Ziele und Geltungsbereich des europäischen Gesellschaftsrechts, Rechtsformen im EU-Gesellschaftsrecht, grenzüberschreitende Mobilität von Unternehmen, grenzübergreifende Spaltungen, Kapitalvorschriften und Unternehmensgruppen. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich u.a. dafür ausgesprochen, das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft (SE) zu vereinfachen und das Statut der Europäischen Privatgesellschaft (SPE) weiterzuentwickeln. Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut die europaweite Anerkennung eines Konzerninteresses gefordert, das es Vorständen von Tochtergesellschaften europäischer Konzerne erlaubt, Entschei-

dungen unter Berufung auf das Konzerninteresse zu treffen, auch wenn diese im Einzelfall den Interessen der nationalen Gesellschaft entgegenstehen. Schließlich ist das Deutsche Aktieninstitut im Rahmen der Konsultation dafür eingetreten, die bisher nicht verabschiedete Sitzverlegungsrichtlinie, die die grenzüberschreitende Verlegung des eingetragenen Sitzes eines Unternehmens regelt, wieder aufzugreifen und endlich zu verabschieden.

In dem im Dezember 2012 seitens der EU-Kommission vorgelegten Aktionsplan „Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance – ein moderner Rechtsrahmen für mehr engagierte Aktionäre und nachhaltige Unternehmen“ stellt die Kommission u.a. in Aussicht, die Themen Sitzverlegungsrichtlinie (2013) und Konzerninteresse (2014) weiterzuverfolgen.

1.2 Sekundärmarktregulierung

1.2.1 Marktmissbrauch

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich in Brüssel und Berlin intensiv gegen Fehlentwicklungen bei der geplanten Revision des EU-Marktmissbrauchrechts ein.

Das Deutsche Aktieninstitut hat eine praxisorientierte Fallsammlung zur möglichen Ad-hoc-Pflicht gestreckter Sachverhalte erarbeitet.

Das Deutsche Aktieninstitut hat die Revision der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie, welche zu substantiellen Änderungen in der nationalen Gesetzgebung beim Insiderhandelsverbot, der Ad-hoc-Publizität und den Directors'-Dealings-Meldungen führt, mit zahlreichen Aktivitäten wie Stellungnahmen, Politikergesprächen und zwei Fachkonferenzen intensiv begleitet.

Dem Deutschen Aktieninstitut geht es darum, dass der Status Quo des Rechts des Marktmissbrauchs mindestens erhalten bleibt und von den vorgesehenen Verschärfungen abgesehen wird. So wollen EU-Kommission und EU-Parlament u.a. das Insiderhandelsverbot durch eine Veränderung der Begrifflichkeiten deutlich ausweiten. Dies erhöht Rechtsunsicherheiten und erschwert es den börsennotierten Unternehmen, ihre interne Compliance ordnungsgemäß umzusetzen. Auch sollen die Meldefristen für Directors' Dealings verkürzt werden, und es gibt Bestrebungen, die Ad-hoc-Publizität oder die Anforderungen an die Insiderlisten zu verschärfen.

Insgesamt hält das Deutsche Aktieninstitut eine weitreichende Reform des Marktmissbrauchsrechts nicht für notwendig, da sich das geltende Regime im Großen und Ganzen bewährt hat und verbleibende Rechtsunsicherheiten durch die Rechtsprechung ausgefüllt werden können.

Dies gilt umso mehr, als die Revision der Marktmissbrauchsrichtlinie auch einige rechtsstrukturelle Veränderungen voraussichtlich hervorbringen wird, deren Tragweite nicht völlig abzusehen sind. So wird zum einen die bisherige Richtlinie in eine Verordnung überführt, was nationale Umsetzungsspielräume und den Einfluss nationaler Parlamente auf diesen Kernbereich der Kapitalmarktordnung faktisch aufhebt. Zum anderen droht eine deutliche Ausweitung des Bußgeld- und Sanktionsrahmens, der mit deutschen Rechtstraditionen nur schwer in Einklang zu bringen sein wird. Auch diesen Punkt hat das Deutsche Aktieninstitut im Berichtsjahr mehrfach adressiert.

„Über die für die tägliche Unternehmenspraxis relevanten Aspekte hinaus enthalten die Vorhaben aber auch grundlegende rechtsstrukturelle Aspekte. Diese werden bestimmen, welches Ordnungskonzept für die EU-Finanzmärkte künftig verfolgt wird. Dies geschieht nach unserem Eindruck, ohne dass eine ausreichende Debatte über diese strukturellen Veränderungen geführt wird.“

Schreiben des Deutschen Aktieninstituts an die Staatssekretäre der Bundesministerien der Finanzen sowie der Justiz, August 2012

Es bleibt zu hoffen, dass sich im weiteren Verhandlungsprozess zumindest Teile der Verschärfungen aufhalten lassen. So sind z.B. einige Mitgliedstaaten skeptisch im Hinblick auf die Erweiterungen des Insiderhandelsverbots und den von der EU-Kommission vorgeschlagenen Sanktionsrahmen. Das Deutsche Aktieninstitut wird den Prozess weiter kritisch begleiten. Mit einem Abschluss der Verhandlungen zwischen der EU-Kommission, den Mitgliedstaaten und dem EU-Parlament ist im Jahr 2013 zu rechnen.

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hat zudem Ende Juni 2012 in seinem Urteil im Verfahren *Geltl./Daimler* zur Ad-hoc-Pflicht bei gestreckten Sachverhalten sowie zum Aspekt der Eintrittswahrscheinlichkeit bei dem Tatbestandsmerkmal „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ Stellung genommen. Im Kern argumentiert der EuGH, dass bereits Zwischenschritte in einem gestreckten Sachverhalt eine Insiderinformation darstellen und als solche ad-hoc-meldepflichtig sein können. Der Nachweis einer hohen Wahrscheinlichkeit, dass die in Rede stehenden Zwischenschritte tatsächlich in ein kursbeeinflussendes Ereignis münden, sei nicht erforderlich. Auch müsse das Ausmaß der Auswirkung auf den Kurs der betroffenen

Finanzinstrumente bei der Auslegung der Wendung „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ nicht berücksichtigt werden.

Das Urteil hatte zunächst eine gewisse Verunsicherung unter den Emittenten verursacht, da es in den Medien widersprüchlich kommentiert wurde. Während einige Kommentatoren darin eine deutliche Verschärfung für Unternehmen sahen, sahen andere die bisherige Verwaltungspraxis im Kern bestätigt. Um diese Verunsicherung zu beseitigen, hat das Deutsche Aktieninstitut in Zusammenarbeit mit den Mitgliedern des Emittenten-Arbeitskreises eine Fallsammlung zu klassischen gestreckten Sachverhalten, ihrer möglichen Ad-hoc-Relevanz sowie den damit zusammenhängenden praktischen Problemen erarbeitet. Diese Fallsammlung wurde an Vertreter der BaFin übergeben, um hier ein entsprechendes Verständnis zu verstärken.

Im Gegenzug haben sich Vertreter der BaFin sowohl im Emittenten-Arbeitskreis als auch im Rahmen einer Konferenz des Deutschen Aktieninstituts zum Thema Marktmissbrauch im Oktober 2012 dahingehend geäußert, dass sie ihre bisherige Verwaltungspraxis zur Veröffentlichungspflicht von Zwischenschritten bei gestreckten Sachverhalten bestätigt sehen und bis auf weiteres beibehalten werden. Zur Frage der Eintrittswahrscheinlichkeit hat die BaFin darauf hingewiesen, dass das Maß der erforderlichen Wahrscheinlichkeit aus Sicht des EuGH nicht in Abhängigkeit vom Kurs stehe. Wegen der Verweisung zur endgültigen Entscheidung an den BGH bleibt aus Sicht der BaFin abzuwarten, ob die Eintrittswahrscheinlichkeit für künftige Ereignisse nach der noch ausstehenden BGH-Entscheidung niedriger anzusetzen sein wird (bisher: 50 Prozent + x).

1.2.2 Transparenz von Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen

! EU-Initiative droht Beteiligungstransparenz in Deutschland wieder zu verringern.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Streichung von unbedeutenden Berichtspflichten sowie die Abschaffung der Pflicht zu Zwischenmitteilungen im Regulierten Markt.

Mit der Überarbeitung der EU-Transparenzrichtlinie steht seit 2012 ein weiteres für die Kapitalmärkte und die börsennotierten Unternehmen zentrales Vorhaben auf der politischen Agenda. Konkret sollen die Mitteilungspflichten über bedeutende Stimmrechtsanteile europaweit harmonisiert werden. Dabei ist auch eine neue Meldepflicht für sogenannte Cash-Settled-Derivate vorgesehen. Cash-

Settled-Derivate wurden in der Vergangenheit auch dazu genutzt, verdeckt Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen zu erwerben. Das Deutsche Aktieninstitut hatte daher in Deutschland erfolgreich für eine Erweiterung der Meldepflichten gestritten, um ein solches „Anschleichen“ zu verhindern. Die entsprechende deutsche WpHG-Regelung ist am 1. Februar 2012 in Kraft getreten.

„Je nachdem, wie der Inhalt der Transparenzrichtlinie am Ende aussieht, könnte das für Deutschland und andere Länder bedeuten, die gerade verbesserte Beteiligungstransparenz wieder zurücknehmen zu müssen. Aus unserer Sicht wäre dies abzulehnen.“

Gerrit Fey anlässlich der Konferenz „Transparenz bei börsennotierten Gesellschaften“ am 6.3.2012 in Anwesenheit von Marc Hertgen, EU-Kommission

Vor diesem Hintergrund ist die europäische Initiative zwiespältig zu beurteilen. Auf der einen Seite hat das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass jetzt auch der europäische Gesetzgeber den Regelungsbedarf erkannt hat. Auf der anderen Seite ist zu befürchten, dass Deutschland das Transparenzniveau im Zuge der Revision wieder absenken muss. Hintergrund hierfür ist, dass die europäischen Regeln in wichtigen Details hinter die deutsche Regelung zurückzufallen drohen, etwa bei der Berechnungsweise des Stimmenäquivalents bei Cash-Settled-Derivaten oder den erfassten Praktiken des verdeckten Beteiligungsaufbaus.

Kritisch sieht das Deutsche Aktieninstitut aber auch etwaige weitere Neuregelungen, so z.B.:

- Mögliche neue Berichtspflichten über Zahlungen an Regierungen,
- die mögliche Einführung elektronischer Berichtsformate für die Finanzberichterstattung sowie
- Mindestvorgaben für Sanktionen gegen Berichtspflichten auf europäischer Ebene.

Andere Elemente des Revisionsvorhabens sieht das Deutsche Aktieninstitut dagegen positiv. Dies gilt insbesondere für die Streichung einiger unbedeutender Berichtspflichten sowie die Abschaffung der Pflicht, im Regulierten Markt Zwischenmitteilungen zu veröffentlichen.

„Die laufenden Verpflichtungen sind (...) für kleine Unternehmen kaum zu stemmen, zum Beispiel der gesetzliche Zwang zu Quartalsberichten in regulierten Märkten. Dieser gehört abgeschafft.“

Christine Bortenlänger in der FAZ vom 14.9.2012

Seine Position hat das Deutsche Aktieninstitut im Berichtszeitraum kontinuierlich vorgebracht, u.a. in einer Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission und einer Position zu den Beratungen des EU-Parlaments, durch fortgesetzte informelle Kommentierung gegenüber dem Bundesfinanzministerium und dem EU-Parlament sowie auf einer Konferenz des Deutschen Aktieninstituts, auf der ein Vertreter der EU-Kommission zum Revisionsvorhaben Rede und Antwort gestanden hat.

Ähnlich wie im Bereich des Marktmissbrauchs (siehe Kap. 1.2.1.) werden die Verhandlungen voraussichtlich im Jahr 2013 zum Abschluss gebracht. Besonders umstritten sind dabei die etwaigen Berichterstattungspflichten über Zahlungen an Regierungen, bei denen das EU-Parlament deutlich weitergehende Vorstellungen hat als EU-Kommission und Mitgliedstaaten. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich dabei weiter dafür einsetzen, dass die deutschen Regelungen soweit wie möglich erhalten bleiben.

1.2.3 Leerverkäufe



Das Deutsche Aktieninstitut wirkt auf ökonomisch angemessene Leerverkaufsregelungen in der EU hin.

Die zum 1. November 2012 in Kraft getretene EU-Leerverkaufsverordnung hat das deutsche Leerverkaufsgesetz aus dem Jahr 2011 abgelöst und eine langjährige Debatte um den adäquaten Regelungsrahmen für Leerverkäufe beendet. Es gelten jetzt Verbote ungedeckter Leerverkäufe in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln sowie ungedeckter *Credit Default Swaps*. Außerdem müssen Nettoshortpositionen in Aktien ab einer Schwelle von 0,2 Prozent den Aufsichtsbehörden gemeldet und ab 0,5 Prozent öffentlich gemacht werden. Für öffentliche Schuldtitel besteht nur eine Meldepflicht gegenüber der Aufsicht.

Das Jahr 2012 stand vorwiegend im Zeichen der Umsetzung dieser europäischen Vorgaben sowie ihrer Feinsteuerung. So wurde das deutsche Leerverkaufsgesetz aus dem Sommer 2011 im Zuge einer Novelle wieder weitgehend aufgehoben. Außerdem hat die EU-Kommission basierend auf Vorarbeiten der ESMA durch

eine delegierte Verordnung Begrifflichkeiten und Berechnungsmodalitäten weiter spezifiziert.

“Deutsches Aktieninstitut would prefer not to calculate the net short position on a delta-adjusted basis. Delta-adjustment will principally not uncover the full economic net short interest in the respective share.”

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts gegenüber der ESMA im Hinblick auf Feinheiten des Regulierungsregimes, 9.3.2012

Das Deutsche Aktieninstitut hat diesen Prozess mit insgesamt drei Stellungnahmen eng begleitet – mit dem Ziel, dass die Leerverkaufsregelungen ökonomisch angemessen ausgestaltet werden. Dabei konnte es u.a. erreichen, dass *Credit Default Swaps* weiterhin in bewährter Weise im Risikomanagement von Unternehmen eingesetzt werden können, indem das Verbot von ungedeckten *Credit Default Swaps* nicht zu weit ausgelegt wird. Nicht durchsetzen konnte sich das Deutsche Aktieninstitut mit seiner Forderung, Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien auf Nominalbasis zu erfassen. Die endgültige Regelung sieht stattdessen eine sogenannte Deltaadjustierung vor. Dies macht das Melderegime nicht nur unnötig kompliziert. Es verhindert auch, dass das volle Interesse an einem Kursverfall einer bestimmten Aktie offenbar wird.

1.3 Finanztransaktionssteuer

Das Deutsche Aktieninstitut hält eine Finanztransaktionssteuer für Symbolpolitik zu Lasten von Privatanlegern und Realwirtschaft.

Mit einem umfassenden Steuerkonzept, das sowohl an Börsen als auch *Over The Counter* (OTC) gehandelte Finanzinstrumente umfassen soll, hat die EU-Kommission Ende 2011 der Diskussion um die Besteuerung von Finanztransaktionen erneut vorangetrieben. Inzwischen ist eine EU-weite Einführung u.a. an dem Widerstand Großbritanniens und Schwedens gescheitert. Die Umsetzung der Finanztransaktionssteuer wird nun im Wege der „verstärkten Zusammenarbeit“ angestrebt, die mindestens neun Mitgliedstaaten erfordert. Hierzu wird die EU-Kommission einen erneuten Entwurf vorlegen – das Thema Finanztransaktionssteuer wird also auch im nächsten Jahr auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts stehen.

„Bei der Finanztransaktionssteuer handelt es sich um reine Symbolpolitik, mit der die Politik den Bürgern Handlungsfähigkeit in Fragen der Finanzmarktregulierung suggerieren will.“

Franz-Josef Leven / Norbert Kuhn in der Börsen-Zeitung vom 7.8.2012

Das Deutsche Aktieninstitut hat in seiner Stellungnahme vom März 2012 darauf hingewiesen, dass die mit der Finanztransaktionssteuer verbundenen Ziele keinesfalls realistisch sind. Es ist äußerst unwahrscheinlich, dass – wie geplant – der Finanzsektor die Steuerlast endgültig tragen wird. Ganz im Gegenteil ist damit zu rechnen, dass die Steuerlast entsprechend der Umsatzsteuer in den Preisen für die jeweiligen Finanzprodukte von den Endnutzern, sprich nichtfinanziellen Unternehmen und Privatanlegern, zu tragen ist – und damit die Unternehmensfinanzierung und das Risikomanagement mit Derivaten der Realwirtschaft beeinträchtigt werden.

Auch dürften die Steuereinnahmen nicht so stark sprudeln, dass die angespannte Situation der öffentlichen Haushalte tatsächlich entlastet wird. Da die Steuer weder international noch EU-weit eingeführt wird, kommt es zur Verlagerung des Geschäfts.

„Die Finanztransaktionssteuer halte ich für Zündelei. Es ist ausreichend dargelegt, dass sie am Ende der Anleger zahlen würde.“

Christine Bortenlänger im Handelsblatt vom 5.11.2012

Ferner ist mehr als zweifelhaft, ob die Finanztransaktionssteuer die Märkte stabilisieren und die Kursvolatilitäten verringern kann. Die Ergebnisse vieler empirischer Studien lassen das Gegenteil erwarten: Die höheren Transaktionskosten durch die Steuer verringern die Liquidität auf den Märkten und lassen die Kurschwankungen ansteigen. Als Konsequenz müssten die Unternehmen der Realwirtschaft noch mehr Geld für Finanzierung und Risikomanagement ausgeben.

1.4 Abwicklung von Wertpapiertransaktionen

! Das Deutsche Aktieninstitut fordert hohe Anlegerschutzstandards bei der Harmonisierung des Depotrechts.

Die EU-Kommission hat ihre bereits im Jahr 2009 begonnene Initiative, das Depotrecht EU-weit zu harmonisieren, Ende 2012 erneut vorangetrieben. In einem unveröffentlichten Arbeitspapier zur „*Securities Law Legislation*“ hat sie Fragen zum weiteren Vorgehen formuliert. Im Fokus stehen dabei „Sicherheitsketten“. Dies sind beispielsweise Wertpapiere, die ein Endinvestor seiner Depotbank als Sicherheiten überlassen hat und die von dieser für die Absicherung eigener Transaktionen genutzt werden („*Rehypothecation*“). Um die Integrität der Depotverwahrung nicht zu beeinträchtigen, muss die Frage eindeutig beantwortet werden können, wer die Rechte aus diesen Wertpapieren letztendlich wahrnehmen darf. Ist

dies nicht gewährleistet, kann es – wie in den USA – zu Hauptversammlungsanmeldungen von mehr als 100 Prozent des stimmrechtsberechtigten Grundkapitals kommen. Bei Insolvenz der Depotbank stellt sich zudem die Frage, wer Ansprüche an die Insolvenzmasse hat.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im November 2012 das Diskussionspapier der EU-Kommission kommentiert und das hohe Anlegerschutzniveau des deutschen sachenrechtlichen Ansatzes betont. Diesem liegt zugrunde, dass jede Gutschrift auf dem Depotkonto eine entsprechende Abbuchung voraussetzt. Im Sachenrecht können die Rechte aus dem Wertpapierbesitz dem jeweiligen Kontoinhaber eindeutig zugeordnet werden – es besteht also kein Zweifel, wer die Rechte aus den Wertpapieren ausüben darf.

Dementsprechend sollten Wertpapiere des Kunden von der Depotbank nur unter der Voraussetzung einer entsprechenden Abbuchung vom Kundenkonto verliehen werden dürfen. Zudem sollte der Kunde der Wertpapierleihe explizit zugestimmt haben.

Ferner hat sich das Deutsche Aktieninstitut skeptisch gegenüber sogenannten „Omnibus-Konten“ geäußert, bei denen die Wertpapiere vieler Kunden einem einzelnen Konto zugeordnet werden. Werden Wertpapiere aus einem Omnibus-Konto von der Depotbank verliehen, kann keine eindeutige Zuordnung erfolgen, welcher Kunde aufgrund der Leihe auf seine Rechte verzichten muss. Vor diesem Hintergrund hat das Deutsche Aktieninstitut auf die Vorteile von „Einzelkunden-Konten“ hingewiesen, d.h. jeder Depotkunde erhält sein eigenes Konto und kann dann auch nachvollziehen, welche Wertpapiere verliehen wurden.

1.5 Derivate

1.5.1 Derivateverordnung (EMIR)



Das Deutsche Aktieninstitut hat sich erfolgreich für eine praxisgerechtere Auslegung der Derivateverordnung eingesetzt.

Das Hauptanliegen des Deutschen Aktieninstituts ist die Versachlichung der Diskussion um die Nutzung von Derivaten.

Im August 2012 ist die Derivateverordnung EMIR in Kraft getreten. Parallel dazu hat die ESMA diverse Gesetzesregelungen in Form von technischen Regulierungs-

standards konkretisiert, welche Ende September 2012 als finaler Bericht der EU-Kommission zur Verabschiedung übermittelt wurden. Mit einem Inkrafttreten der Standards ist im ersten Halbjahr 2013 zu rechnen.

Kern der EMIR ist die Clearingpflicht für alle geeigneten OTC-Derivate. OTC-Derivate, die nicht genügend standardisierbar und deshalb für das zentrale Clearing ungeeignet sind, müssen bilateral besichert werden. Um mehr Transparenz auf dem Derivatemarkt herzustellen, sollen zudem Details aller Derivatekontrakte einem zentralen Transaktionsregister gemeldet werden.

Nichtfinanzielle Unternehmen sind unter der EMIR von der Clearingpflicht und der Pflicht zur bilateralen Besicherung ausgenommen, wenn ihr Derivatebestand unter einem bestimmten Schwellenwert bleibt. Absicherungsderivate sind von der Berechnung dieser Clearingschwelle ausdrücklich ausgenommen.

Die Definition des Begriffs Absicherungsderivat und die Höhe der Clearingschwelle wurden von der ESMA in den technischen Standards konkretisiert. Um Wettbewerbsnachteile für die europäische Realwirtschaft zu vermeiden, hat das Deutsche Aktieninstitut in Stellungnahmen vom März und August 2012 den Gleichlauf mit vergleichbaren US-Regeln gefordert, die die Risikomanagementpraxis nichtfinanzieller Unternehmen adäquat berücksichtigen.

„Bei der Derivateregulierung von den Amerikanern lernen“

Franz-Josef Leven / Norbert Kuhn in der Börsen-Zeitung vom 23.8.2012

Zahlreiche Anregungen des Deutschen Aktieninstituts sind in die technischen Standards der ESMA eingeflossen. So soll beispielsweise Makro-Hedging, bei dem die Risiken ganzer Portfolios von Geschäften mit einem Bündel an Derivaten abgesichert werden, als „risikomindernd“ anerkannt werden. Diese Risikostrategie ist bis weit in den Mittelstand verbreitet. Darüber hinaus sollen solche Derivate als Absicherung anerkannt werden, die regelmäßig beim Wegfall des Grundgeschäfts zum Schließen der offenen Position abgeschlossen werden

Zudem ist die ESMA von ihrem ursprünglichen Vorschlag abgerückt, die Clearingschwelle im niedrigen Millionenbereich festzulegen. Die Schwellenwerte liegen nun bei einer bis drei Milliarden Euro Nominalwert für jeweils fünf unterschiedliche Derivateklassen. Die Kommentare des Deutschen Aktieninstituts sowie eine umfangreiche Datensammlung zum Derivatebestand unterschiedlicher Mitgliedsunternehmen, die den Aufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt wurden, haben zu dieser Verbesserung wesentlich beigetragen.

Bei den Reportingpflichten hat das Deutsche Aktieninstitut erfolgreich darauf hingewirkt, dass die ESMA – entgegen ihrer ursprünglichen Absicht – nicht clearingverpflichtete Unternehmen von der Pflicht, täglich den Marktwert berichten zu müssen, ausgenommen hat.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich ferner mit zwei Stellungnahmen vom April und September 2012 in die Diskussion um technische Standards zur bilateralen Besicherungspflicht nicht clearinggeeigneter Derivate eingebracht. Diese trifft laut EMIR ausschließlich die clearingverpflichteten Unternehmen. Hierzu hatten ESMA, EBA und EIOPA im Frühjahr 2012 einen Vorschlag gemacht. Inzwischen wird unter Federführung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) und der Vereinigung der internationalen Wertpapieraufseher (IOSCO) eine globale Lösung angestrebt, der sich auch die EU-Aufsichtsbehörden anschließen wollen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich dagegen ausgesprochen, Transaktionen mit nichtfinanziellen Unternehmen durch *initial margins* besichern zu müssen, da deren Liquiditätsreserven über Gebühr beansprucht würden. Ferner hat das Deutsche Aktieninstitut den Vorschlag von BCBS/IOSCO strikt abgelehnt, gruppeninterne Transaktionen bilateral zu besichern. Dies würde dem Gesetzestext der EMIR widersprechen, der explizit Ausnahmeregelungen bei gruppeninternen Transaktionen vorsieht.

Die Arbeiten auf internationaler Ebene werden sich noch hinziehen. Die Standards werden voraussichtlich erst Anfang 2015 in Kraft treten. Das Deutsche Aktieninstitut wird diese Regulierungsinitiative weiterhin konstruktiv begleiten.

Das deutsche Umsetzungsgesetz der Derivateverordnung hat das Deutsche Aktieninstitut mit Stellungnahmen vom September und November 2012 kommentiert sowie an der Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags im November teilgenommen. Erfreulicherweise entspricht das Vorhaben des deutschen Gesetzgebers, den Wirtschaftsprüfer bei der Überwachung der Regeln für nichtfinanzielle Unternehmen zur Clearingschwelle und anderer Anforderungen einzuschalten, dem Petitum des Deutschen Aktieninstituts. Ebenso begrüßt hat das Institut, dass der Wirtschaftsprüfer nicht jedes einzelne Derivat, sondern das gesamte Risikomanagementsystem des Unternehmens prüfen soll (Systemprüfung). Gleichzeitig hat das Deutsche Aktieninstitut eine effiziente Ausgestaltung der Prüfung eingefordert.

Der geplante Nachteilsausgleich, welchen die zentrale Gegenpartei gegenüber der Insolvenzmasse im Falle der Insolvenz eines Clearingmitglieds zahlen soll, würde die Kosten des zentralen Clearings erhöhen und damit die Anreize nichtfinan-

zieller Unternehmen verringern, Derivate freiwillig über zentrale Kontrahenten abzuwickeln. Die entsprechende Kritik des Deutschen Aktieninstituts wurde von den Teilnehmern in der Anhörung des Bundestags-Finanzausschuss fast unisono geteilt, sodass sich andeutet, dass diese Regel nicht verabschiedet wird. Ferner werden auf Anregung des Deutschen Aktieninstituts die Schwellenwerte, ab denen ein Unternehmen den Wirtschaftsprüfer beauftragen muss, voraussichtlich deutlich angehoben.

Schließlich hat das Deutsche Aktieninstitut Ende Oktober 2012 eine Stellungnahme des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) zum Derivateinsatz nichtfinanzieller Unternehmen kommentiert, welche vom ESRB im Rahmen der ESMA-Konsultation zu den technischen EMIR-Standards abgegeben worden war. In seiner Stellungnahme hatte der ESRB nahegelegt, dass Absicherungsderivate nichtfinanzieller Unternehmen eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems darstellen können, obwohl diese Annahme sowohl vom Europäischen Gesetzgeber als auch bei der ESMA nicht mehr geteilt wird. In einem Grundsatzpapier hat das Deutsche Aktieninstitut die Auffassung des ESRB kritisch hinterfragt und offensichtliche Missverständnisse aufgeklärt. Hierzu wird 2013 ein Gespräch mit Vertretern des ESRB stattfinden.

„Das effektive Management der Währungsrisiken insbesondere mit Derivaten ist in einer globalisierten Welt (...) von geradezu lebenswichtiger Bedeutung für Industrieunternehmen.“

Christine Bortenlänger im Handelsblatt vom 7.11.2012

Das Deutsche Aktieninstitut wird weiterhin Politik und Öffentlichkeit darüber aufklären, dass das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen mit Derivaten mit unangemessener oder zerstörerischer „Spekulation“ nichts zu tun hat und sich außerdem für einen effizienten regulatorischen Rahmen des Derivatemarktes einsetzen.

1.5.2 Basel III / CRD IV

Das Deutsche Aktieninstitut streitet weiter für die Ausnahme von Derivatetransaktionen mit Industrieunternehmen von Basel III.

Das EU-Parlament hat die Ausnahmeforderung des Deutschen Aktieninstituts in Analogie zur EMIR bereits übernommen.

Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel III) und ihre Umsetzung durch die europäische *Capital Requirements Regulation/Directive* (CRD IV) standen weiter auf der Agenda des Deutschen Aktieninstituts. Dabei hat es sich vor allem mit den Auswirkungen auf das Risikomanagement von Industrieunternehmen beschäftigt. Konkret sollen Banken künftig deutlich mehr Eigenkapital für OTC-Derivatetransaktionen mit Industrieunternehmen vorhalten müssen. So soll eine neue Risikokategorie eingeführt werden, die sich auf Änderungen der Kreditwürdigkeit einer Gegenpartei bezieht (*Credit-Value-Adjustment-Risiko*, CVA) und die künftig gesondert mit Eigenkapital unterlegt werden muss. Die zu erwartenden Mehrkosten liegen einer vom Deutschen Aktieninstitut koordinierten umfangreichen Auswirkungsanalyse zufolge bei etwa dem Zwei- bis Dreifachen der derzeitigen Regulierungskosten.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts ist die Unterlegung des CVA-Risikos mit Eigenkapital nicht nur methodisch fragwürdig, sondern würde auch die in der EMIR vorgesehenen Ausnahmeregeln für Industrieunternehmen ökonomisch deutlich entwerten. Die zu erwartenden Folgen liegen auf der Hand: Unternehmen werden mehr Währungs-, Zins- oder Rohstoffpreisrisiken selbst tragen müssen, weil sich die Absicherung verteuert oder das Angebot an Absicherungsinstrumenten sinkt. Nach einer Studie des Deutschen Aktieninstituts und des Verbands Deutscher Treasurer (VDT) aus dem Frühjahr 2012 zeichnen sich diese Negativwirkungen bereits jetzt ab.

„Ich beobachte mit Sorge, dass Absicherungsgeschäfte schon jetzt teurer werden und das Angebot an Absicherungsinstrumenten tendenziell zurückgeht.“

Rüdiger von Rosen anlässlich der Vorstellung der Kurzstudie „Risikomanagement mit Derivaten bei Unternehmen der Realwirtschaft - Verbreitung, Markttendenzen, Regulierungen“ am 8.5.2012

Entsprechend hat das Deutsche Aktieninstitut seine Bemühungen im Berichtsjahr weiter intensiviert, eine Ausnahme von der Unterlegung des CVA-Risikos mit Eigenkapital zu erwirken, wenn das entsprechende Derivat unter der EMIR als risikomindernd anerkannt wird. So hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und dem VDT in

einem hochrangig adressierten Schreiben seine Position vertreten, einen Brief von DAX-Finanzvorständen an Bundesfinanzminister Schäuble koordiniert sowie den Meinungsaustausch mit Bundesfinanzministerium, BaFin, Bundesbank und EU-Parlament ermöglicht.

Im EU-Parlament, das in seinem Bericht zur CRD IV ebenfalls eine Ausnahme in Analogie zur EMIR fordert, sind die Argumente des Deutschen Aktieninstituts positiv aufgenommen worden. Die Verhandlungspositionen des Rates der EU sowie der EU-Kommission enthalten die Ausnahmeregelung noch nicht. Das Deutsche Aktieninstitut wird sich dafür einsetzen, dass sich seine Sichtweise in den ausstehenden Trilogverhandlungen durchsetzt.

1.5.3 Finanzmarktrichtlinie (MiFID/MiFIR)

Das Deutsche Aktieninstitut konnte Belange der nichtfinanziellen Unternehmen bei der Überarbeitung der MiFID erfolgreich einbringen.

Bericht des EU-Parlaments enthält vom Deutschen Aktieninstitut vorgeschlagene Ausnahmeregelungen für Derivate nichtfinanzieller Unternehmen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat im Jahr 2012 die Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID eng begleitet. Hierzu soll es eine Richtlinie (MiFID II) und eine Verordnung (MiFIR) geben. Während das EU-Parlament im Oktober 2012 einen Bericht zu diesem Regulierungsvorhaben verabschiedet hat, werden die Verhandlungen im EU-Rat voraussichtlich erst Anfang 2013 abgeschlossen.

Das Deutsche Aktieninstitut hat in seinen Stellungnahmen vom Januar und April 2012 darauf gedrungen, in der MiFID II/MiFIR die Belange nichtfinanzieller Unternehmen adäquat zu berücksichtigen. Dabei konnten einige Erfolge erzielt werden. U.a. spiegeln die Ausnahmeregelungen von der Vorhandelstransparenz für Derivate nichtfinanzieller Unternehmen, die im Bericht des EU-Parlaments vorgesehen sind, die Vorschläge des Deutschen Aktieninstituts wider.

Dennoch gibt es weiteren Optimierungsbedarf des Gesetzestextes. Insbesondere muss verhindert werden, dass Teile der Realwirtschaft durch die vom EU-Parlament geforderte, in der Sache zweifelhafte Ausweitung des Anwendungsbereichs der MiFID/MiFIR Gefahr laufen, künftig als Wertpapierfirmen zu gelten. Damit müssten sie nicht nur den Organisationspflichten der MiFID entsprechen, sondern würden unter anderen Regularien als Finanzinstitute gelten, sodass sie beispiels-

weise die Clearingpflicht gemäß EMIR erfüllen müssten, von der sie „eigentlich“ ausgenommen sind. Dies gilt es auf jeden Fall zu vermeiden. Zudem droht eine Einschränkung des OTC-Handels, der für das Risikomanagement nichtfinanzieller Unternehmen mit größtenteils illiquiden Derivaten unabdingbar ist. Das Deutsche Aktieninstitut wird auf diese Fehlentwicklungen weiterhin hinweisen und der Politik Anregungen zu deren Beseitigung geben.

1.6 Abschlussprüfung



Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine sachgemäße Regulierung im Abschlussprüfermarkt ein.

Das Deutsche Aktieninstitut wendet sich gegen eine verpflichtende externe Rotation von Abschlussprüfern.

Nachdem die EU-Kommission Ende 2011 einen Entwurf zur Regulierung des Abschlussprüfermarktes vorgelegt hat, wird nun im federführenden Rechtsausschuss des EU-Parlaments (JURI) sowie im EU-Rat über das weitere Vorgehen verhandelt. Im JURI liegen mittlerweile der Berichtsentwurf des Berichterstatters Karim und die Änderungsanträge anderer Abgeordneter vor. Im EU-Rat hat man sich bislang noch auf keinen Kompromissentwurf verständigt.

In Stellungnahmen vom Januar und November 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut die Regulierungsbestrebungen kommentiert. Dabei hat es sich insbesondere gegen die externe Rotation der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gewandt, da ein erzwungener Wechsel nicht den Wettbewerb erhöht, sondern zu einem Verlust von Wissen und damit zu einer höheren Fehleranfälligkeit bei der Abschlussprüfung führt. Darüber hinaus hat das Deutsche Aktieninstitut das Verbot von Nichtprüfungsleistungen kritisiert und stattdessen vorgeschlagen, dass der Prüfungsausschuss den Umfang der Nichtprüfungsleistungen definieren soll. Das Deutsche Aktieninstitut hat sich ferner gegen eine Regulierung von Zusammensetzung und Qualifikation des Prüfungsausschusses ausgesprochen; dies sollte weiterhin Gegenstand nationaler Regelungen sein. Das Deutsche Aktieninstitut wird die Entwicklungen bei diesem Regulierungsvorhaben weiter eng begleiten.

1.7 Rating

Das Deutsche Aktieninstitut warnt vor Verteuerung der Unternehmensfinanzierung durch weitere Regulierung des Ratingmarktes.

Der Ratingmarkt ist seit der Finanzkrise Gegenstand intensiver Regulierungsaktivitäten – zwischen EU-Rat, EU-Parlament und EU-Kommission wurde inzwischen die zweite Initiative zur Überarbeitung der Ratingverordnung verhandelt, die 2013 in Kraft treten wird. In seinen Stellungnahmen vom Februar und September 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass diese regulatorische Initiative die Finanzierung der Realwirtschaft mit Fremdkapital nicht einschränken darf.

Das Deutsche Aktieninstitut hat insbesondere Pläne scharf kritisiert, die eine verpflichtende Rotation der Ratingagentur vorsehen. Diese externe Rotation würde insbesondere international agierende Emittenten vor das Problem stellen, nicht mehr auf eine der drei weltweit etablierten und unter den Investoren akzeptierten Ratingagenturen zurückgreifen zu können.

Ferner lässt die geplante zivilrechtlichen Haftung der Ratingagenturen befürchten, dass die Bonitätsbewertung zur Vermeidung potenzieller Haftungsfälle künftig konservativer ausfallen könnte und zudem die antizipierten Kosten des Haftungsrisikos in den Ratingpreisen an die Emittenten weitergegeben würden. Diese Maßnahmen würden die Kosten der Unternehmensfinanzierung ohne Not in die Höhe treiben. Nicht einmal das zu Recht beklagte Defizit an Wettbewerb auf dem Ratingmarkt könnte damit behoben werden.

„Externe Ratings pauschal als Teufelswerk zu brandmarken, ist nicht angemessen. Insbesondere das Rating von Unternehmensanleihen hat sich über Jahrzehnte entwickelt und nachweislich bewährt.“

Christine Bortenlänger in Die Bank, Heft 10/2012

In seinem Bemühen, stetig mit Sachargumenten auf Fehlentwicklungen bei der Regulierung hinzuweisen, war das Deutsche Aktieninstitut erfolgreich. Das EU-Parlament und der EU-Rat haben sich mittlerweile auf eine weniger strenge Rotationspflicht bei den Ratingagenturen geeinigt. Auch wird man zwar an der Haftungsregel festhalten, von der Umkehr der Beweislast zu Lasten der Ratingagenturen wird aber abgesehen.

1.8 Prospektrichtlinie und Unternehmensanleihen

1.8.1 Prospektrecht

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich gegen ein *Gold Plating* bei der Umsetzung der geänderten Prospektrichtlinie in deutsches Recht eingesetzt.

Das Deutsche Aktieninstitut hat sich gegen die ESMA-Auffassung ausgesprochen, die Erteilung der Zustimmung zur Prospektnutzung im Prospekt selbst sei unerlässlich für den Anlegerschutz.

Das Deutsche Aktieninstitut hat auch im Jahr 2012 die Umsetzung der geänderten EU-Prospektrichtlinie begleitet, sowohl mit Stellungnahmen gegenüber der ESMA als auch gegenüber der Bundesregierung, die die EU-Vorgabe durch den Regierungsentwurf zur Änderung des Wertpapierprospektgesetzes in deutsches Recht umsetzt.

Der deutsche Gesetzentwurf hätte durch Umformulierungen der Vorgaben der EU-Prospektrichtlinie z.B. bezüglich dessen, was eine Zusammenfassung zum Prospekt leisten muss, zu erheblichen Verschärfungen geführt (sogenanntes *Gold Plating*). Das Deutsche Aktieninstitut konnte durch sein Engagement eine teilweise Rücknahme der Verschärfungen erreichen.

In seiner Antwort vom Januar 2012 zu einem ESMA-Konsultationspapier hinsichtlich der delegierten Verordnungen zur Umsetzung der geänderten EU-Prospektrichtlinien hat sich das Deutsche Aktieninstitut u.a. grundsätzlich der Frage der Prospektnutzung durch Intermediäre für öffentliche Angebote an Privatanleger (sogenannte "*Retail Cascade*") gewidmet. Es hat darauf hingewiesen, dass dieses Thema erst dann sinnvoll behandelt werden kann, wenn die EU-Kommission die grundlegende Begriffe Primär-, Sekundärmarkt und Öffentliches Angebot geklärt hat bzw. die EU-Prospektrichtlinie auf die nach Zulassung der Wertpapiere geltenden EU-Richtlinien abgestimmt hat. Dies fordert das Deutsche Aktieninstitut seit langem. Die Prospektpflicht endet seit der Neuregelung der Prospektrichtlinie nicht mehr mit der Zulassung der Wertpapiere, sondern unter Umständen später. Dies führt zu Problemen, da nach Zulassung kollidierende Pflichten wie zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen gelten. Die Nachtragspflicht, die dazu dient, Prospekte aktuell zu halten, sieht keine Ausnahmen vor. Während sich also der Emittent von der Ad-hoc-Pflicht für einen Zeitraum selbst befreien könnte, müsste er wichtige neue Faktoren nach dem Prospektrecht sofort veröffent-

lichen. Da dies kein haltbarer Zustand ist, wird sich das Deutsche Aktieninstitut weiter für eine abgestimmte Regelung einsetzen.

Daneben wendet sich das Deutsche Aktieninstitut dagegen, dass die Zustimmung des Emittenten zur Nutzung des Wertpapierprospekts für ein öffentliches Angebot durch Finanzintermediäre im Prospekt selbst aufgeführt werden muss, um ausreichenden Anlegerschutz zu gewährleisten.

1.8.2 Unternehmensanleihen: Weitere Reform des Schuldverschreibungsrechts

! Das Deutsche Aktieninstitut hat erfolgreich ein beschleunigtes Freigabeverfahren bei Anfechtungen von Gläubigerversammlungen gefordert.

Das Deutsche Aktieninstitut erarbeitet mit dem Arbeitskreis Schuldverschreibungsrecht der Goethe-Universität Reformvorschläge zu den Rechtsgrundlagen von Unternehmensanleihen.

In seiner Stellungnahme zum Bundesschuldenwesengesetz hat das Deutsche Aktieninstitut begrüßt, dass das beschleunigte Freigabeverfahren aus dem Aktiengesetz nunmehr auch für Anfechtungen von Gläubigerversammlungen bei Unternehmensanleihen eingeführt worden ist. Dies hatte es schon bei der Modernisierung des Schuldverschreibungsgesetzes im Jahre 2009 und auch in den Folgejahren immer wieder gefordert.

Ein neuer Arbeitskreis, angesiedelt am *Institute for Law & Finance* der Goethe-Universität Frankfurt am Main, beschäftigt sich nun weitergehend dem Schuldverschreibungsrecht. Der Arbeitskreis Prospekte/Anleihen des Deutschen Aktieninstituts beteiligt sich an diesem Projekt, dem neben Vertretern der Wissenschaft wie Prof. Dr. Dres. h.c. Theodor Baums Rechtsanwälte angehören. Ziel ist die Erarbeitung einer Praxishandreichung bezüglich Auslegungsfragen von Vorschriften des Schuldverschreibungsgesetzes einerseits und von Gesetzgebungsvorschlägen zur Reform des Rechtsregimes andererseits.

Trotz der Neugestaltung des Schuldverschreibungsgesetzes sind immer noch zu kritisierende Punkte verblieben: Beispiel ist die Übertragung des aktienrechtlichen Anfechtungsrechts auf Gläubigerversammlungen, das hier als weitaus problematischer als bei Hauptversammlungen einzustufen ist. Werden die Beschlüsse der Gläubiger, wie z.B. eine Stundung oder Verringerung der Zinsen, angefochten,

tritt sofort eine Vollzugssperre des Beschlusses ein. Die Praxis hat gezeigt, dass solche Beschlüsse oftmals in Notsituationen gefasst werden, die Verfahrensverzögerung der gerichtlichen Freigabe des Beschlusses also höchst bedenklich ist, obwohl nunmehr eine weitere Beschleunigung der Freigabeverfahren erreicht wurde. Die Vollzugssperre muss daher gestrichen werden. Zum anderen werden Anleihebedingungen genauso als Allgemeine Geschäftsbedingungen eingeordnet wie etwa Nebenbedingungen zu einem Kaufvertrag. Dies wird der Anleihe als Finanzinstrument nicht gerecht und führt zu erheblichen Rechtsunsicherheiten. Ergebnisse des Arbeitskreises sollen bis Ende Februar 2013 vorliegen.

1.9 Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility

1.9.1 Deutscher Nachhaltigkeitskodex



Das Deutsche Aktieninstitut begleitet den Deutschen Nachhaltigkeitskodex kritisch-konstruktiv.

Das Deutsche Aktieninstitut fordert Unternehmen zur freiwilligen Erfüllung des Kodex auf, um gesetzliche Verpflichtungen zu vermeiden.

Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex wird nach anfänglichem Zögern der Unternehmen zunehmend als Berichtsformat angenommen. Ende November 2012 hatten 33 Unternehmen, darunter 14 DAX-Unternehmen, allesamt auch Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts, eine Entsprechenserklärung zum Deutschen Nachhaltigkeitskodex abgegeben.

Das Deutsche Aktieninstitut hat am 30. November 2012 am Multistakeholderforum des Rates für Nachhaltige Entwicklung (RNE) teilgenommen, bei dem seitens der Unternehmen eine gemischte Bilanz des Deutschen Nachhaltigkeitskodex gezogen wurde. Investoren und Analysten müssen nach Einschätzung der Unternehmen stärker deutlich machen, in welcher Form sie die von den Unternehmen bereitgestellten Informationen in Investitionsentscheidungen oder Anlageempfehlungen einfließen lassen. Außerdem ist es erforderlich, den Deutschen Nachhaltigkeitskodex auch für Unternehmen unterhalb der DAX-Größe praktikabel zu machen.

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für eine freiwillige Anwendung des Deutschen Nachhaltigkeitskodex ein und fordert die Unternehmen nicht zuletzt

deshalb zu einer möglichst breiten Beteiligung auf, um Forderungen nach weiterreichenden gesetzlichen Publikationspflichten abwenden zu können.

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



Deutsches Aktieninstitut und Europeanlssuers: Berichtspflichten zum CSR-Reporting allenfalls auf *Comply-or-Explain*-Basis.

Die EU-Kommission hatte bereits im Oktober 2011 im Rahmen des Maßnahmenpaketes zu Rechnungslegung und *Corporate Social Responsibility* eine Rechtsvorschrift zur verbesserten Offenlegung von sozialen und ökologischen Informationen durch die Unternehmen für das erste Quartal 2012 angekündigt. Dieser Richtlinienentwurf über nichtfinanzielle Berichtspflichten für Unternehmen (*CSR-Reporting*) wird voraussichtlich erst im ersten Quartal 2013 veröffentlicht werden.

Die vertrauliche Rohfassung des Entwurfs aus der internen Interservice-Konsultation der EU-Kommission sieht innerhalb des Jahresberichts ein Berichtssegment hinsichtlich der Aspekte Umwelt, Soziales, Arbeitnehmerschutz, Menschenrechte und Antikorruption vor. In diesem Berichtssegment soll detailliert dargelegt werden, welche Politik/Strategie das Unternehmen in diesen Bereichen verfolgt, ob es seine Ziele erreicht und wie das Unternehmen mit möglichen Risiken, die seine Strategie gefährden, umgeht. Dabei sieht der Richtlinienentwurf niedrige Schwellenwerte für eine Berichtspflicht vor. Von der Berichtspflicht ausgenommen werden sollen lediglich Unternehmen mit durchschnittlich weniger als 500 Mitarbeitern während des Finanzjahres sowie mit einer Bilanzsumme von weniger als 20 Mio. Euro bzw. einem Nettoumsatz von weniger als 40 Mio. Euro.

Nach dem derzeitigen Entwurfsstand besteht ein relativ milder Verpflichtungscharakter. Es ist ein *Comply-Or-Explain*-Prinzip vorgesehen, d.h. Unternehmen, die keine spezifische CSR-Politik verfolgen, sollen ihrer Berichterstattungspflicht dadurch nachkommen können, dass sie erklären, warum sie das nicht tun. Auf diesen milden Verpflichtungsgrad wird das Deutsche Aktieninstitut in 2013 entsprechend dringen.

1.10 Intermediäre

1.10.1 SEPA

Das Deutsche Aktieninstitut fordert praxismgerechte Änderungen bei der nationalen Umsetzung des Einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes SEPA.

Das Deutsche Aktieninstitut hat Ende März 2012 das nationale Ausführungsgesetz zur Implementierung des EU-weiten Zahlungsverkehrsraums SEPA (*Single European Payments Area*) kommentiert. Spätestens zum Februar 2016 werden die bisherigen Kontonummern und Bankleitzahlen für Lastschriften und Überweisungen durch die entsprechenden SEPA-Formate ersetzt. Für den nationalen Umsetzungsprozess hat das Deutsche Aktieninstitut praxismgerechte Übergangsfristen für solche Produkte gefordert, die nur einen kleinen Anteil des Zahlungsverkehrs ausmachen und damit kein Hindernis für die Funktion des einheitlichen Zahlungsraums darstellen. Zudem hat das Deutsche Aktieninstitut darauf hingewiesen, dass nicht nur bestehende Einzugsermächtigungen, sondern auch Abbuchungsaufträge nach dem Übergang auf SEPA weiterhin gültig sein müssen, um eine kostspielige Erneuerung zu vermeiden. Der Gesetzgeber hat allerdings von einer klaren Regelung abgesehen und auf die Vertragspartner verwiesen, Lösungen für diese Probleme zu entwickeln.

1.10.2 Produktinformationsblätter

Umfrage des Deutschen Aktieninstituts: Pflicht zu Produktinformationsblättern für jede Aktie behindert Aktienberatung der Banken.

Das Deutsche Aktieninstitut plädiert für ein Produktinformationsblatt für die Gattung Aktie.

Seit Mitte letzten Jahres besteht für Banken und Sparkassen die gesetzliche Verpflichtung, im Beratungsgespräch ein Produktinformationsblatt auszuhändigen, wenn ein Finanzprodukt zum Kauf empfohlen wird. Dies gilt auch für die Einzelaktien eines jeden börsennotierten Unternehmens. Schon während des Gesetzgebungsverfahrens hatte das Deutsche Aktieninstitut davor gewarnt, dass diese kostspielige Anforderung dazu führen könnte, dass Banken und Sparkassen die Aktienberatung erheblich reduzieren. Damit würde die Funktion der Kreditinsti-

tute beeinträchtigt, den Kunden im Beratungsgespräch über Vor- und Nachteile der Aktienanlage aufzuklären, und der Akzeptanz der Aktie in breiten Schichten der Bevölkerung geschadet.

„Ich weiß nicht, ob der Gesetzgeber wirklich glaubt, dass mit den Produktinformationsblättern Privatanleger besser über Risiken aufgeklärt werden, oder ob das Ganze nur Alibi-Charakter hat.“

Christine Bortenlänger in der SZ vom 12.11.2012

Eine vom Deutschen Aktieninstitut im November 2012 veröffentlichte Kurzstudie bestätigt diese Befürchtungen: Fast jede zweite Bank oder Sparkasse in Deutschland hat den Umfang der Aktienberatung reduziert; rund 15 Prozent der Umfrageteilnehmer haben die Aktienberatung sogar vollständig eingestellt. Insbesondere für kleinere Institute, deren Kundenstamm überschaubar ist, ist der Aufwand zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern zu Einzelaktien offensichtlich unverhältnismäßig hoch. Deshalb kann fast jede vierte Bank mit einer Bilanzsumme von bis zu 500 Mio. Euro keine Aktien mehr empfehlen.

Auf der Basis der Studienergebnisse hat sich das Deutsche Aktieninstitut dafür ausgesprochen, die Regelungen zum Produktinformationsblatt zu überarbeiten. Um den Aufwand für die Kreditinstitute zu reduzieren, sollten es die gesetzlichen Anforderungen ermöglichen, ein Produktinformationsblatt bereitzustellen, das in allgemeiner Form die Besonderheiten der Aktienanlage beschreibt, also ein Produktinformationsblatt für die Gattung Aktie.

„Berater sollen wieder in die Lage versetzt werden, über die Aktie zu beraten. Das geht nicht, wenn für jede einzelne Aktie ein Produktinformationsblatt gefordert wird. Sinnvoller wäre ein Infoblatt für das Produkt Aktie.“

Christine Bortenlänger im Handelsblatt vom 3.11.2012

Ferner hat das Deutsche Aktieninstitut im November 2012 den Entwurf eines Rundschreibens der BaFin kommentiert, das die Anforderungen an die Erstellung der Produktinformationsblätter konkretisiert. Das Deutsche Aktieninstitut hat darauf hingewiesen, dass diverse Vorschläge der BaFin zu weitreichend, für die Kreditinstitute – wenn überhaupt – nur mit hohem Aufwand umsetzbar und für den Anleger von geringem Nutzen sind. Dies würde den Aufwand, Produktinformationsblättern zu erstellen, nochmals erhöhen und damit weitere Kreditinstitute aus der Aktienberatung drängen.

1.10.3 Shadow Banking

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt, vor Regulierungsvorschlägen zum Shadow Banking die Wirkungen anderer neuer Regulierungsvorhaben abzuwarten.

Im Frühjahr 2012 hat die EU-Kommission ein Grünbuch zum so genannten *Shadow Banking* veröffentlicht, das eine entsprechende Initiative des *Financial Stability Board* aufgreift. Unter *Shadow Banking* werden dort Finanzaktivitäten verstanden, bei denen die Transformation von Ersparnissen in Investitionen ganz oder teilweise außerhalb des Bankensektors erfolgt und damit einem geringeren Regulierungsniveau oder einem anderen Regulierungskonzept unterliegen. Beispielfhaft zählt die EU-Kommission Verbriefungsprozesse, Geldmarktfonds, Zweckgesellschaften oder Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfte auf. Ziel der Initiative ist es zu prüfen, ob und ggf. welche zusätzlichen Regulierungen notwendig sind, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten und Regulierungsarbitrage zu verhindern. Dies fügt sich ein in die Forderung der G-20, künftig keine Finanzaktivität mehr unreguliert zu lassen.

Das EU-Parlament hat den Vorstoß der EU-Kommission aufgegriffen und bereits im Herbst einen eigenen Initiativbericht veröffentlicht, in dem sie die EU-Kommission zu konkreten Schritten aufgefordert hat. Das Deutsche Aktieninstitut hatte im Vorfeld dieser Initiative mit einer Stellungnahme an ausgewählte EU-Parlamentarier die Notwendigkeit betont, die Unternehmen der Realwirtschaft von möglichen negativen Auswirkungen neuer Finanzmarktregulierungen zu schützen. Außerdem hatte das Deutsche Aktieninstitut angemahnt, mit der Vorlage von etwaigen konkreten Regulierungsvorschlägen im Bereich des *Shadow Banking* abzuwarten, bis andere Regulierungsvorhaben in Kraft getreten sind und ihre Wirkungen fundiert bewertet werden können.

Es ist daher als Erfolg der Arbeit des Deutschen Aktieninstituts zu werten, dass der Initiativbericht des EU-Parlaments vor jeder neuen Regelung eine umfassende Auswirkungsstudie auf die Realwirtschaft fordert.

1.10.4 Liikanen-Report

Das Deutsche Aktieninstitut sieht Vorschlag eines „Trennbankensystems light“ kritisch.

Die EU-Kommission hat eine Gruppe von Experten unter Leitung des finnischen Zentralbankgouverneurs Erkki Liikanen eingesetzt, um etwaige Strukturfragen des Bankwesens näher zu untersuchen und ggf. Vorschläge für regulatorische Eingriffe zu machen. Die Gruppe hat ihren nach dem Vorsitzenden benannten Abschlussbericht im Oktober 2012 vorgestellt. Der Liikanen-Bericht enthält im Kern den Vorschlag, Handelsaktivitäten der Banken organisatorisch und haftungsmäßig vom Einlagen- und Kreditgeschäft zu trennen.

Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich im Vorfeld an der Konsultation der Gruppe beteiligt und auf die Notwendigkeit hingewiesen, jeden Vorschlag an seinen Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu messen und sein Zusammenspiel mit anderen Finanzmarktregeln sorgfältig zu analysieren. Entsprechend sieht das Deutsche Aktieninstitut derzeit nicht nur den Zeitpunkt des Vorstoßes kritisch, sondern auch das bisherige Ergebnis. Denn im Kern dürfte der Vorschlag eines „Trennbankensystems light“ trotz aller gegenteiligen Beteuerung auf eine Verteuerung des Universalbankgeschäftes hinauslaufen. Hiermit drohen vor allem denjenigen Ländern Mehrkosten, die wie Deutschland über einer ausgeprägte Universalbanktradition verfügen. Diese Mehrkosten werden letztlich von Anlegern und Unternehmen zu tragen sein.

1.11 Finanzaufsicht

Das Deutsche Aktieninstitut fordert eine veränderte Besetzung im Verwaltungsrat der BaFin.

Zum Referenten- sowie zum Regierungsentwurf des Gesetzes zur Stärkung der Deutschen Finanzaufsicht hat das Deutsche Aktieninstitut im Jahr 2012 zwei Stellungnahmen abgegeben. In dem geplanten Gesetz geht es neben der Verbesserung der Aufsichtsstruktur (u.a. Sicherstellung einer effizienten Bankenaufsicht, stärkere Zusammenarbeit im Bereich der Finanzstabilität) um die Vergütungsstruktur der BaFin-Mitarbeiter und um den Verbraucherschutz bei der BaFin (etwa durch Einrichtung eines Verbraucherbeirates). Die Kommentare des Aktieninstituts betrafen die Änderungen zum Verbraucherschutz und zur Besetzung des Verwaltungsrats. Insbesondere hat das Deutsche Aktieninstitut gefordert, bei der Neuorganisation des Verwaltungsrats der BaFin auch Emittentenvertreter zu

berücksichtigen, dies auch im Rahmen einer Expertenanhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages im September 2012. Bislang sind im Verwaltungsrat neben Vertretern der Politik und der Ministerien lediglich Kreditinstitute, Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungsgesellschaften vertreten.

2 Öffentlichkeitsarbeit

2.1 Pressearbeit

Die Pressearbeit fördert maßgeblich die Wahrnehmung des Deutschen Aktieninstituts. Das Institut setzt sich im Interesse seiner Mitglieder nicht nur für ein besseres Verständnis von Aktie und Kapitalmarkt sowie eine höhere Aktienakzeptanz in Deutschland ein, sondern nutzt die einschlägigen Wirtschaftsmedien vor allem dazu, ausgewogene Rahmenbedingungen für einen funktionierenden Kapitalmarkt in Deutschland und Europa einzufordern und dabei auch einen möglichst weiten Empfängerkreis von Entscheidern in Politik und Wirtschaft zu erreichen.

Dabei vertritt es seine Positionen zu aktuellen kapitalmarktpolitischen und rechtlichen Entwicklungen nicht nur in Interviews und Artikeln bei führenden Zeitungen oder deren Online-Ausgaben, sondern auch in Funk und Fernsehen. Darüber hinaus stellt es Hintergrundinformationen und Daten- und Statistikmaterial zur Verfügung.



Über die Pressesprecherin Dr. Uta-Bettina von Altenbockum (altenbockum@dai.de) ist das Deutsche Aktieninstitut jederzeit für Medienvertreter ansprechbar.

Im Jahr 2012 wurden von Dr. Christine Bortenlänger, ihrem Vorgänger Prof. Dr. Rüdiger von Rosen sowie den Mitarbeitern des Deutschen Aktieninstituts rund 120 Gastkommentare und Interviews in Tageszeitungen, Fachzeitschriften sowie Rundfunk und Fernsehen veröffentlicht bzw. ausgestrahlt. Damit konnte das Deutsche Aktieninstitut erneut eine starke Medienpräsenz erreichen. Darüber hinaus fanden die Studien und Kurzstudien des Deutschen Aktieninstituts einen breiten Niederschlag in den Medien.

Weiterhin hielten Geschäftsführung und Mitarbeiter zahlreiche 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 Telefonaktionen bei regionalen Tageszeitungen durchgeführt, bei denen Anleger Antworten auf ihre Fragen rund um die Geld- und Aktienanlage erhielten.

2.2 Publikationen

Mit seinen Publikationen tritt das Deutsche Aktieninstitut in differenzierter Weise für die Belange seiner Mitgliedsunternehmen ein. Es untersucht beispielsweise relevante Entwicklungen und Trends auf dem Kapitalmarkt und gibt damit Politik und Wissenschaft entsprechendes Datenmaterial an die Hand.



Auf der Internetseite www.dai.de können die zahlreichen Publikationen des Deutschen Aktieninstituts heruntergeladen werden. Die Veröffentlichungen können auch als Druckfassung bei Claudia Franke (franke@dai.de) beim Deutschen Aktieninstitut bestellt werden.

2.2.1 Finanzplatz

Das Magazin Finanzplatz bietet umfassende Informationen und Analysen zum Finanzplatz Deutschland in deutscher und englischer Sprache. Hier werden aktuelle deutsche und europäische Finanzmarktthemen aufgegriffen und in praxisnahen Fachartikeln und Interviews dargestellt. Im Jahr 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut sechs Ausgaben herausgegeben. Thematische Schwerpunkte der einzelnen Ausgaben waren:

- Unternehmensfinanzierung
- Europäisches Gesellschaftsrecht
- Corporate Governance
- Emittenten und Rechnungslegung
- Nachhaltigkeit und *Corporate Social Responsibility*
- MiFID/MiFIR

Zahlreiche Beiträge aus den Mitgliedsunternehmen und Interviews mit Vorständen zu aktuellen Entwicklungen an den Kapitalmärkten unterstrichen die Relevanz der vom Deutschen Aktieninstitut vertretenen Positionen. Die gedruckte Auflage liegt konstant bei ca. 10.000 Stück. Die Publikation wird durch die Schaltung von Anzeigen und durch finanzielle Sponsoren aus dem Mitgliederkreis unterstützt. Seit Mai 2012 kann der Finanzplatz auch als E-Paper abgerufen werden.



Die Druckfassung des Finanzplatzes kann bei Claudia Franke (franke@dai.de) kostenfrei abonniert werden. Die elektronische Version können Interessenten direkt auf der Internetseite www.dai.de im Bereich Publikationen / Finanzplatz bestellen.

2.2.2 Mitglieder-Newsletter

Das Deutsche Aktieninstitut stellt seinen Mitgliedern exklusiv einen Newsletter in elektronischer Form zur Verfügung, der zeitnah und kompakt Informationen über aktuelle Entwicklungen bei deutschen und internationalen Gesetzesvorhaben, im Verwaltungshandeln oder in der Rechtsprechung bereitstellt. Weiterführende Links ermöglichen es, zum Thema gehörende Dokumente und Artikel direkt abzurufen. Zudem werden die neuesten Aktivitäten und Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts angekündigt.

Der Newsletter wird monatlich versandt. Die Empfänger schätzen insbesondere die Aktualität und Kürze des Newsletters, verbunden mit der Möglichkeit, sich weiterführende Informationen zu beschaffen.



Für den Newsletter können sich die Mitglieder des Deutschen Aktieninstituts kostenfrei per E-Mail (mitglieder@dai.de) registrieren lassen.

2.2.3 Studien des Deutschen Aktieninstituts

Grundlegende Kapitalmarktentwicklungen werden im Rahmen der Studien des Deutschen Aktieninstituts untersucht. Die Ergebnisse sind für Mitgliedsunternehmen sowie für die Wissenschaft und die Presse verfügbar. Im Jahr 2012 erschien in der Studienreihe des Deutschen Aktieninstituts:

- Studie 52: "Fairness Opinions - Entwicklung, Bedeutung und aktuelle Praxis unter besonderer Berücksichtigung der Stellungnahme von Vorstand und Aufsichtsrat gemäß § 27 WpÜG" von Dr. Alexander Georgieff und Dr. Robert Weber, in Zusammenarbeit mit Georgieff

Capital und White & Case, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Februar 2012

In der Studie wird der aktuelle Stand der Unternehmenstransaktionspraxis und die rechtlichen Besonderheiten der Fairness Opinion unter besonderer Berücksichtigung der Stellungnahme der Verwaltungsorgane der Zielgesellschaft einer Unternehmensübernahme beleuchtet.



Die Studie können Sie als Druckfassung kostenpflichtig bei Claudia Franke (franke@dai.de) bestellen.

2.2.4 Kurzstudien

Die Kurzstudien des Deutschen Aktieninstituts dienen sowohl der Veröffentlichung wichtiger statistischer Informationen als auch der zeitnahen und kompakten Untermauerung politischer Positionen.

Traditionell wird zweimal jährlich (Januar und August) die Entwicklung der Zahl der Aktionäre in Form einer Kurzstudie veröffentlicht, wobei das Institut im Jahr 2012 erfreulicherweise einen erneuten Anstieg der Aktionärszahlen vermeiden konnte.

Im Mai 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut in seiner Kurzstudie 2/2012 die Ergebnisse einer Umfrage zu den Folgen von Basel III, der EMIR sowie der MIFID/MIFIR für das Risikomanagement in der Realwirtschaft veröffentlicht. Die Studie ist in einer Kooperation mit dem Verband Deutscher Treasurer (VDT) entstanden. Die Verfasser kommen zu dem Ergebnis, dass Unternehmen der Realwirtschaft bis weit in den gehobenen Mittelstand hinein insbesondere sogenannte OTC-Derivate intensiv für das Risikomanagement nutzen. Deshalb müsse bei allen Regulierungen der Derivatemärkte die Auswirkungen auf das unternehmerische Risikomanagement berücksichtigt werden.

Im November 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut eine Kurzstudie zur Pflicht von Kreditinstituten veröffentlicht, Produktinformationsblätter für sämtliche Einzelaktien anzufertigen. Auf Basis der zugrunde liegende Umfrage konnte deutlich gezeigt werden, dass sich diese Pflicht negativ auf die Beratung in Aktien auswirkt.



Die Kurzstudien können Sie unter www.dai.de im Bereich Publikationen / Kurzstudien kostenfrei herunterladen.

2.2.5 Konsolidierte Gesetzestexte

Im Januar 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Rechtsanwaltskanzlei Clifford Chance das Gesetz über das Kreditwesen mit entsprechender Hervorhebung der Änderungen durch jüngere Gesetze veröffentlicht.

Im Juli 2012 hat das Deutsche Aktieninstitut zudem - ebenfalls in Zusammenarbeit mit Clifford Chance - eine aktualisierte Neuauflage einer konsolidierten Textfassung des Aktiengesetzes und des Deutschen Corporate Governance Kodex veröffentlicht, aus der sich die zahlreichen Gesetzesänderungen der letzten Jahre farblich abgesetzt ablesen lassen.

Beide Texte haben sich als hervorragende Hilfs- und Arbeitsmittel für die Praxis erwiesen.



Beide Textfassungen können Sie als Druckfassung kostenfrei bei Claudia Franke (franke@dai.de) bestellen.

2.2.6 Factbook des Deutschen Aktieninstituts

Die letzte Jahresausgabe seines Factbooks auf CD-ROM hat das Deutsche Aktieninstitut im Dezember 2011 veröffentlicht. Es enthält die relevanten Daten rund um den deutschen Kapitalmarkt und stößt bei Mitgliedern des Deutschen Aktieninstituts, Journalisten, Anlegern und Wissenschaftlern auf großes Interesse. Neben der CD-ROM-Fassung kann das Factbook auch als Online-Abonnement bezogen werden, das auch unterjährig aktualisiert wird.



CD-Rom und Online-Abonnement können Sie über die Internetseite www.dai.de im Bereich Publikationen / Factbook oder bei Claudia Franke (franke@dai.de) kostenpflichtig bestellen.

2.2.7 Renditedreiecke

Das Renditedreieck mit den DAX-Renditen seit 1948 stellt die Renditeentwicklung der Aktienanlage in Deutschland seit der Nachkriegszeit grafisch dar. Es zeigt anschaulich, dass bei einer entsprechend langfristiger Anlage und breiter Streuung mit hoher Sicherheit attraktive Renditen erzielt werden können. Das Renditedreieck wurde auch im Jahr 2012 regelmäßig in der Presse abgedruckt und zur Illustration von Publikationen angefordert.

Interessierte bestellen das Renditedreieck mit den DAX-Renditen und das EURO-STOXX-Renditedreieck, das entsprechend die Renditeentwicklung der Standardwerte aus dem Euroraum grafisch aufbereitet, im vergangenen Jahr rund 15.000 Mal.

→ *Beide Renditedreiecke können Sie kostenpflichtig über die Internetseite www.dai.de im Bereich Publikationen / Renditedreiecke als Datei erwerben oder eine Druckfassung bei Claudia Franke (franke@dai.de) bestellen. Wegen Sonderdrucken wenden Sie sich bitte ebenfalls an Frau Franke.*

2.2.8 Broschüren

Die Broschüren „Alles über Aktien“ und „Aktien richtig einschätzen“ vermitteln Grundlagenwissen über eine sinnvolle Aktienanlage. Das Deutsche Aktieninstitut bietet diese Publikationen auch als Sonderausgaben mit individuellem Umschlag für einzelne Unternehmen an.

→ *Beide Broschüren können Sie über die Internetseite www.dai.de im Bereich Publikationen / Broschüren kostenfrei als Datei herunterladen oder eine Druckfassung kostenpflichtig bei Claudia Franke (franke@dai.de) bestellen. Wegen möglicher Sonderdrucke wenden Sie sich bitte ebenfalls an Frau Franke.*

2.3 Stellungnahmen

Im Jahr 2012 äußerte sich das Deutsche Aktieninstitut in 35 Stellungnahmen und Anmerkungen zu Gesetz-, Richtlinien- und Verordnungsentwürfen sowie Positionspapieren auf deutscher und europäischer Ebene und machte eigene Reformvorschläge. Alle Positionen wurden in persönlichen Briefen an Ansprechpartner der deutschen und europäischen Politik übermittelt. Zu der inhaltlichen Darstellung wird auf Kapitel 1 verwiesen.

→ *Alle Stellungnahmen des Deutschen Aktieninstituts können kostenfrei von der Internetseite www.dai.de im Bereich Publikationen / Stellungnahmen heruntergeladen werden.*

- *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 – „Retail Cascade“ (6. Januar 2012)*
- *Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung zur Konkretisierung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 30i Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (Netto-Leerverkaufstransparenzverordnung (N-LPTVO)) (10. Januar 2012)*
- *Antworten zum Fragebogen des ECON-Berichterstatters Ferber zum Thema MiFID/MiFIR (gemeinsam mit BDI und VDT) (13. Januar 2012)*
- *Antworten zum Fragebogen des ECON-Berichterstatters Ferber zum Thema MiFID/MiFIR zum Thema Corporate Governance (13. Januar 2012)*
- *Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission zur Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie (16. Januar 2012)*
- *Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen sowie einen Vorschlag für eine Verordnung über spezifische Anforderungen an die Abschlussprüfung bei Unternehmen von öffentlichem Interesse (25. Januar 2012)*
- *Stellungnahme zum Entwurf der EU-Kommission für eine „Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EC) no. 1060/2009 on credit rating agencies (gemeinsam mit BDI und VDT (2. Februar 2012)*
- *Stellungnahme zur Revision der EU-Transparenzrichtlinie (13. Februar 2012)*
- *Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission für eine „Verordnung des europäischen Parlaments und des Rats über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen“ (Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and*

investment firms, CRD IV (gemeinsam mit BDI und VDT, aktualisierte Fassung) (23. Februar 2012)

- Stellungnahme zum Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle 2012 (Februar 2012)
- Stellungnahme zu den Formulierungsvorschlägen der Regierungskommission für Änderungen am Deutschen Corporate Governance Kodex für börsennotierte deutsche Aktiengesellschaften (2. März 2012)
- Aktualisierte Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie des Rates über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem und zur Änderung der Richtlinie 2008/7/EG (2. März 2012)
- *Response to ESMA's draft technical advice on possible Delegated Acts concerning the regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps ((EC) No XX/2012)* (9. März 2012)
- *Position on the ESMA's Discussion Paper „Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories“* (gemeinsam mit BDI und VDT) (19. März 2012)
- Anmerkungen zum SEPA-Begleitgesetz (gemeinsam mit BDI und VDT) (30. März 2012)
- *Position on the Joint Discussion Paper „Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC derivatives not cleared by a CCP under the Regulation on OTC derivatives, CCPs and Trade Repositories“* (gemeinsam mit BDI und VDT) (2. April 2012)
- Stellungnahme zum Referentenentwurf des BMF für ein Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht (11. April 2012)
- *Comment to the JURI's draft report on the Proposal of the EU Commission of a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and Commission Directive 2007/14/EC (Revision of the Transparency Directive (TD rev))* (20. April 2012)
- *Comment on the ECON's draft report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation (market abuse)* (24. April 2012)
- Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID – Änderungsvorschläge zum Entwurf der EU-Kommission (gemeinsam mit BDI und VDT) (25. April 2012)
- Stellungnahme zur EU-Konsultation über die Zukunft des europäischen Gesellschaftsrechts (10. Mai 2012)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Bundesschuldenwesengesetzes – Hier: Änderung des Schuldverschreibungsgesetzes (16. Mai 2012)
- Stellungnahme zum Thema „Unausgewogenes Geschlechterverhältnis in den höchsten Entscheidungsgremien von Unternehmen in der EU“ (28. Mai 2012)

- Stellungnahme zum EU-Leerverkaufsausführungsgesetz (4. Juni 2012)
- *Response to ESMA's Discussion Paper on Proxy Advisory* (25. Juni 2012)
- *Position on the ESMA's Consultation Paper „Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories“* (gemeinsam mit BDI und VDT) (3. August 2012)
- Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht (3. September 2012)
- Kommentar zum Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung im Europäischen Parlament zum Vorschlag der Europäischen Kommission für eine „Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen“ (gemeinsam mit BDI und VDT) (14. September 2012)
- Kommentar zum Diskussionsentwurf des BMF zum Entwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz) (gemeinsam mit BDI und VDT) (24. September 2012)
- *Position on the BCBS/IOSCO Consultation Document on „Margin requirements for non-centrally-cleared derivatives“* (gemeinsam mit BDI und VDT) (28. September 2012)
- *Comment on the European Systemic Risk Board (ESRB) Response to the ESMA Consultation Paper on “Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories”* (gemeinsam mit BDI und VDT) (31. Oktober 2012)
- *Proposed amendments to the EU-Commission's proposal for a regulation on specific requirements regarding statutory audit of public interest entities* (5. November 2012)
- *Response to the 10th Discussion Paper of the Services of the Directorate-General Internal market and Services regarding a “Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions”* (gemeinsam mit GDV) (14. November 2012)
- Stellungnahme im Rahmen der BaFin-Konsultation 11/2012 (WA 36 - Wp 2002 - 2012/0003) zur Auslegung gesetzlicher Anforderungen an die Erstellung von Informationsblättern (21. November 2012)
- Kommentar zum Regierungsentwurf eines Ausführungsgesetzes zur Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz) (23. November 2012)

2.4 Veranstaltungen

Im Berichtszeitraum hat das Deutsche Aktieninstitut insgesamt 18 Konferenzen und Tagungen sowie zwei Symposien durchgeführt, die den Teilnehmern eine Informations- und Diskussionsplattform zu aktuellen Entwicklungen auf den Kapitalmärkten sowie Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen boten. Vortragende bei den Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts sind Sachverständige, die zumeist aus dem Kreis der Mitgliedsunternehmen oder dessen Wissenschaftlichem Beirat stammen, sowie Parlamentarier und Vertreter der für die Gesetzesvorhaben zuständigen Ministerien bzw. Regulierungsbehörden aus Berlin, Bonn, Frankfurt, Brüssel und Paris.

Konferenzen und Tagungen wurden zu folgenden Themen durchgeführt:

- **Revision der Marktmissbrauchsrichtlinie und WpHG-Praxis** (31. Januar 2012)
Fokus: EU-Kommissionsvorschlag vom Oktober 2011, aktuelle Praxis bei Insiderrecht und Publizitätsanforderungen; u.a. mit Vertretern der EU-Kommission und der BaFin.
- **Eigenkapitalbeschaffung 2012: Ein Ausblick** (21. Februar 2012)
Fokus: Stärkung der Eigenkapitalbasis als zentraler Aspekt der Unternehmensfinanzierung 2012; Börsengänge und Kapitalerhöhungen; u.a. mit Referenten u.a. aus Konzernfinanzierung und Banken.
- **Aktuelle Fragen der Organhaftung** (23. Februar 2012)
Fokus: Haftung der Organe für Vergütungsentscheidungen, strafrechtliche Risiken sowie die Organhaftung im Vorfeld der Insolvenz.
- **Transparenz bei börsennotierten Gesellschaften: Status Quo und rechtliche Perspektiven durch die EU-Transparenzrichtlinie** (6. März 2012)
Fokus: Aktuelle Fragen im Bereich Stimmrechtsmitteilungen, mögliche Auswirkungen der geplanten EU-Regeln auf das deutsche Recht; u.a. mit Vertretern der EU-Kommission und der BaFin.
- **Kapitalmarktzugang in China** (22. März 2012)
Fokus: China als zunehmend wichtiger Handelspartner und Kapitalgeber, Aktienfinanzierung einschließlich Börsenzulassung in Shanghai und Frankfurt; u.a. mit Vertretern von Deutscher Börse, Finanzinstituten und Anwaltskanzleien.
- **Übernahmerecht im Wandel** (31. März 2012)
Fokus: Reform des europäischen wie deutschen Übernahmerechts, Börsenrückzugsmöglichkeiten in Übernahmesituationen, Finanzierung von Übernahmen, Absicherungsinstrumente im M&A-Prozess.

- **Mittelstandsanleihe – Aktuelle Trends** (19. April 2012)
Fokus: Rückkauf und die Restrukturierung, Prospektverfahren und Finanzinformationen beim neuen Kapitalmarktsegment für Mittelstandsanleihen.
- **SE 2.0 – Aktuelle Entwicklungen im europäischen Gesellschaftsrecht** (8. Mai 2012)
Fokus: Mitbestimmungsvereinbarung, Möglichkeiten der Sitzverlegung und der Einführung einer monistischen Führungsstruktur.
- **Zukunft der Abschlussprüfung** (14. Mai 2012, Brüssel)
Fokus: Legislativvorschläge zur Reform des Wirtschaftsprüfermarktes der EU-Kommission; Podiumsdiskussion mit Vertretern einer Hochschule, eines DAX-Konzerns, des EU-Parlaments sowie einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
- **Corporate Governance & Aktienrechtsnovelle – Aktuelle Entwicklungen** (22. Mai 2012)
Fokus: Aktuelle Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex sowie der Regierungsentwurf der Aktienrechtsnovelle 2012; u.a. mit einem Vertreter des BMJ.
- **Compliance – Aktuelle Entwicklungen in Rechtsprechung und Gesetzgebung** (5. Juni 2012)
Fokus: Zunehmende Tendenz zur extraterritorialen Anwendung nationaler Regelwerke; daraus resultierender Anpassungsbedarf für die Compliance-Systeme der Unternehmen.
- **Erste praktische Erfahrungen mit dem neuen Prospektregime – EU-Prospektrichtlinie, -Verordnungen und WpPG** (5. Juli 2012)
Fokus: Rechts- und Tatsachenfragen sowie erste Erfahrungen mit dem neuen Wertpapierprospektregime der EU.
- **Hauptversammlung 2012 – Stimmrechtsberatung, Kodexänderungen und aktuelle Trends** (25. September 2012)
Fokus: Stimmrechtsberatung und deren mögliche Regulierung, HV-relevante Änderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex, Virtuelle HV, Umgang mit dem Wegfall von Stimmrechten sowie Aktionärskommunikation.
- **Organhaftung mit Auslandsbezug** (9. Oktober 2012)
Fokus: Zivil- und strafrechtliche Aspekte der Organhaftung mit Auslandsbezug, Empfehlungen zur Haftungsvermeidung durch effiziente Compliance-Systeme.
- **Aktuelle Entwicklungen und Erfahrungen zum Enforcement** (11. Oktober 2012)
Fokus: Einblick in die Ergebnisse der Bilanzkontrolle und die kommenden Prüfungsschwerpunkte; u.a. mit dem Präsidenten der DPR e.V.
- **Marktmissbrauch – Aktuelle Entwicklung in Europa** (18. Oktober 2012)
Fokus: Auswirkungen des EuGH-Urteils im Verfahren Getl./Daimler auf die Praxis der Ad-hoc-Publizität sowie die Reform der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie; u.a. mit Vertretern der EU-Kommission und des BMF.

- **Geschäftsberichterstattung 2012 (28. November 2012)**

Fokus: Vorstellung der Ergebnisse und guter Praxisbeispiele aus dem Wettbewerb „Bester Geschäftsbericht“ durch Prof. Baetge und sein Team, Visualisierung der Geschäftsberichterstattung.

Zahlreiche Teilnehmer besuchten die beiden **Symposien** im Juni und November des Jahres:

- **Aktie und Kapitalmarkt (27. Juni 2012)**

Fokus: Erfahrene Praktiker und ausgewiesene Wissenschaftler diskutierten aktuelle Fragen der Kapitalmarktregulierung und Unternehmensfinanzierung sowie Aspekte der Corporate Governance.

- **Anfechtungsrecht (20. November 2012)**

Fokus: Vertreter der Wissenschaft, der Anwaltspraxis, der Justiz und des BMJ haben sich über den möglichen Reformbedarf des deutschen Beschlussmängelrechts ausgetauscht.

Beim traditionellen **Neujahrsempfang** des Deutschen Aktieninstituts in Brüssel am 26. Januar 2012 tauschten sich die Gäste über die aktuellen Kapitalmarktthemen aus. Daniela Weber-Rey, Rechtsanwältin und Partner bei Clifford Chance und Mitglied der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, fand in ihrer Festrede vor rund 400 Gästen klare Worte: Angesichts der negativen Entwicklung in Europa empfahl sie, optimistisch voranzugehen und sich auf die zwei wichtigsten Charakteristika der Europäischen Union zu besinnen: Die Industrie und die Vielfalt. Gerade die Vielfalt sollte man künftig mehr als Chance denn als Problem sehen.

Am 7. September 2012 veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit der Deutschen Börse AG und dem AdAR (Arbeitskreis deutscher Aufsichtsräte e.V.) den **1. Frankfurter Aufsichtsratstag**. Vertreter der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex und Persönlichkeiten aus dem regulatorischen Umfeld sowie der gelebten Praxis diskutierten die große Zahl an Regularien und die aktuellen Anforderungen an die heutigen Aufsichtsräte.

2.5 Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte

Eine eigene Ausbildungsreihe stellt das in 2010 eingeführte „Exzellenzprogramm für Aufsichtsräte“ dar, das vom Deutschen Aktieninstitut in Kooperation mit der Frankfurt School of Finance & Management angeboten wird. Es bietet den Teilnehmern neben kompakter und praxisnaher Wissensvermittlung Gelegenheit zum intensiven Erfahrungsaustausch. Neben den offenen Modulen in den Bereichen „Aufsichtsrat im Unternehmen“ und „Aufsichtsrat im Finanzsektor“, von denen in 2012 16 stattfanden, steigt die Nachfrage nach Inhouse-Schulungen. Bereits zahlreiche Unternehmen haben solche maßgeschneiderten Angebote seit Auflage des Programms genutzt.

Aufsichtsrat im Unternehmen

MODUL U1: Corporate Governance und rechtliche Anforderungen in der Praxis	MODUL U2: Auswahl und Vergütung von Vorstands und Aufsichtsratsmitgliedern, Strategiebegleitung	MODUL U3: Unternehmerische Überwachungssysteme und Prüfungsausschuss	MODUL U4: Rechnungslegungsprozess, Abschlussprüfung und Finanzierung
Corporate Governance Anforderungen an den Aufsichtsrat und seine Mitglieder Aufsichtsratsausschüsse und Gesamtverantwortung Aufsichtsrat und Insolvenzplichten Das Unternehmen in der Krise 16. Januar, 11. Juni und 5. November 2012	Auswahl und Bestellung des Vorstands Kriterien und Vorgaben für die Aufsichtsratszusammensetzung Nachfolgeplanung und -regelung Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung Evaluierung der Aufsichtsrats-tätigkeit Die Rolle des Aufsichtsrats in der strategischen Ausrichtung des Unternehmens Aufsichtsrat und Medien 17. Januar, 12. Juni und 6. November 2012	Compliance und Compliance-Managementsysteme Risikomanagement und interne Kontrollsysteme Aufgaben eines Prüfungsausschusses insbesondere Zusammenarbeit mit Interner Revision und externen Prüfern 18. Januar, 13. Juni und 7. November 2012	Gesetzliche Rahmenbedingungen der Überwachung der Abschlussprüfung und des Rechnungslegungsprozesses Unabhängigkeit des Abschlussprüfers Bilanzsitzung Bilanzanalyse Enforcement: Bilanzkontrolle durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Verschiedene Finanzierungsinstrumente und ihre Auswirkung auf die Bilanz 14. Juni und 8. November 2012

Aufsichtsrat im Finanzsektor

<p>MODUL SF1: Gesamtbanksteuerung</p>	<p>MODUL SF2: Die Bankbilanz- Finanzprodukte und ihre Auswirkung auf das Risikoprofil des Instituts</p>	<p>MODUL SF3: Überblick über die MaRisk und die SolvV: Die Auswirkung auf die Kompetenzanforderungen an den Aufsichtsrat</p>
<p>Erkennen von Ertrags- und Risikotreibern Beurteilung der Risikotragfähigkeit Relevante Informationsanforderungen für das Reporting an die Aufsichtsräte Interpretationen des typischen Reportings Fälle aus der Praxis</p> <p>23. Januar und 12. November 2012</p>	<p>Analytisches Lesen einer Bankbilanz "Deutsche Bankbilanz" – IFRS-Bilanz: Ein wertender Vergleich Spezifische Problemfelder in der Bankbilanzierung: Derivative Geschäfte, Wertpapierleihe, Pensionsgeschäfte Verbriefungen: Ein Überblick Zivil- und insolvenzrechtliche Rahmenbedingungen Gesetzliche Rahmenbedingungen für ABS</p> <p>24. Januar und 13. November 2012</p>	<p>Bankenaufsichtsrecht im Überblick Solvabilität MaRisk im Überblick Pflichten des Aufsichtsrats in Bezug auf Compliance nach AktG, DCGK, GwG, WpHG und den Mindestanforderungen an Compliance (MaComp)</p> <p>25. Januar 2012</p>

3 Arbeitskreise und Beiräte

3.1 Arbeitskreise

Der **Arbeitskreis Emittenten** dient Mitgliedsunternehmen des Deutschen Aktieninstituts zur Diskussion, Information und Meinungsbildung zu kapitalmarktrechtlichen und wirtschaftlichen Themen. In den fünf Sitzungen des Jahres 2012 wurden folgende Themen behandelt und mit Gästen von EU-Kommission, EU-Parlament, BaFin, Bundesfinanzministerium und Deutscher Börse AG diskutiert: Neuerungen im europäischen und deutschen Wertpapierrecht (u.a. EU-Transparenzrichtlinie, EU-Marktmisbrauchsrichtlinie, *High Frequency Trading*), Anwendungsfragen der Ad-hoc-Publizität, Entwicklung der deutschen und europäischen Corporate Governance (u.a. Neuerungen und Anwendungsfragen zum Deutschen Corporate Governance Kodex, EU-Aktionsplan Corporate Governance and Gesellschaftsrecht), Verhalten und Regulierung von Stimmrechtsvertretern, Entwicklungen im Bereich der Nachhaltigkeit (Nachhaltigkeitskodex, europäische Nachhaltigkeitsinitiative), Aktienrechtsnovelle 2012 sowie die Regulierung von Wirtschaftsprüfern und Ratingagenturen.

Der **Arbeitskreis Corporate Finance/Treasury** des Deutschen Aktieninstituts bietet Repräsentanten der Treasury-Abteilungen der Industrieunternehmen die Gelegenheit zum Meinungsaustausch über aktuelle Regulierungsvorhaben. In den Arbeitskreis sind auch der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und der Verband Deutscher Treasurer (VDT) eingebunden. Unter Federführung des Deutschen Aktieninstituts wurden im Jahr 2012 mehr als ein Dutzend Stellungnahmen und Positionspapiere erarbeitet sowie zahlreiche Gespräche mit Vertretern aus der Politik, Ministerien und Aufsichtsbehörden geführt. Der Arbeitskreis ist ein wichtiges Sprachrohr der deutschen Industrie in Finanzmarktfragen.

Der **Arbeitskreis Wertpapierprospekte/Anleihen** des Deutschen Aktieninstituts tagte im Juni und November 2012. In diesem Jahr prägten vor allem die deutschen und europäischen Neuregelungen im Prospektrecht die Sitzungen. Die Mitglieder des Arbeitskreises unterstützten das Deutsche Aktieninstitut bei der Vorbereitung der entsprechenden Stellungnahmen. Auch über praktische Fragen der Umsetzung des neuen Prospektregimes wurde diskutiert. Der „*US-Foreign Account Tax Com-*

pliance Act (FATCA)“ und seine möglichen Auswirkungen auf Unternehmensanleihen von Nicht-Finanzinstituten wurde ebenfalls thematisiert.

Der Gesprächskreis europäisches Kapitalmarktrecht, dem Juristen der führenden Wirtschaftskanzleien aus dem Mitgliederkreis des Deutschen Aktieninstituts angehören, tagte im Mai und im Dezember 2012. Diskutiert wurde u.a. über das Verständnis der geänderten Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex und aktuelle kapitalmarktrechtliche Entwicklungen auf EU-Ebene.

Auch im Jahr 2012 veranstaltete das Deutsche Aktieninstitut gemeinsam mit dem BDI ein Treffen der Chefsyndizi der 30 DAX-Unternehmen, um auf der Ebene der Leiter der Rechtsabteilungen den informellen Austausch zu kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Themen zu ermöglichen. Bei der diesjährigen Veranstaltung im November 2012 standen die neuen Kodexempfehlungen zur Unabhängigkeit der Aufsichtsräte sowie die aktuellen Gesetzesvorhaben des Bundesjustizministeriums im Zentrum der Diskussion. Weiterhin informierten sich die Teilnehmer über mögliche Maßnahmen der Politik zur verbesserten Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität. Intensiv wurden die Regulierung von Banken und Finanzmärkten und ihre Auswirkungen auf die Realwirtschaft diskutiert.

Der Arbeitskreis Emittenten Mid Caps, der sich explizit an börsennotierte Mitgliedsunternehmen außerhalb des DAX-30 wendet, hat im Jahr 2012 einmal getagt. Yvonne Beiertz, Partnerin bei Spencer Stuart, sprach vor den Teilnehmern über Diversitätsstrategien für SDAX- und MDAX-Unternehmen. Nach einer lebhaften Diskussion zu diesem Thema wurden aktuelle Regulierungsinitiativen diskutiert. Darüber hinaus nahmen die Teilnehmer des Arbeitskreises an einer Sitzung des Arbeitskreises Emittenten in Brüssel teil.

3.2 Wissenschaftlicher Beirat

Die Mitglieder des Wissenschaftlichen Beirats (siehe Anhang 3 auf S. 70) beraten das Deutsche Aktieninstitut und seinen Vorstand zu wirtschafts- und rechtswissenschaftlichen Fragen rund um Aktie und Kapitalmarkt. Sie bringen sich zudem regelmäßig mit Vorträgen auf Veranstaltungen des Instituts ein.

Der Wissenschaftliche Beirat entscheidet zudem als Jury über die Vergabe des DAI-Hochschulpreises. Preisträger und preisgekrönte Arbeiten des DAI-Hochschulpreises 2011 waren im Bereich **Dissertationen/Habilitationen**:

Heiko Jacobs	Empirical Essays on the Stock Market Impact of Limited Investor Attention
Marco Lutat	Competition, Fragmentation and Transaction Costs in Securities Trading
Ulrich Schroeter	Ratings – Bonitätsbeurteilungen durch Dritte im System des Finanzmarkt-, Gesellschafts- und Vertragsrechts. Eine rechtsvergleichende Untersuchung
Malte Wundenberg	Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen

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

Daniel Urban	Die Auswirkungen von finanzieller Flexibilität und Regulierung auf Ausschüttungsentscheidungen - Internationale Evidenz
Christian Barz	Synchronization Risk and the Timing of Asset Bubble Attacks
Christoph Netopil	Veröffentlichung von Handelsvolumina und Marktreaktion bei gelisteten Börsenbetreibern

Im Oktober 2012 ist Prof. Dr. Wolfgang Gerke, Bayerisches Finanz Zentrum e.V., München, auf persönlichen Wunsch aus Altersgründen aus dem Beirat ausgeschieden. Das Deutsche Aktieninstitut sprach ihm für seine langjährige Mitarbeit und Verbundenheit großen Dank aus.

4 Entwicklung

4.1 Mitglieder

Am 31. Dezember 2012 hatte das Deutsche Aktieninstitut 183 Mitgliedsunternehmen. Im Jahr 2012 konnten sechs Neumitglieder gewonnen werden. Dem stehen acht Kündigungen gegenüber.

4.2 Beteiligungen und Mitgliedschaften

Das Deutsche Aktieninstitut ist Mitglied im europäischen Emittentenverband **EuropeanIssuers**. Frau Dr. Christine Bortenlänger ist im November 2012 für ihren Vorgänger Prof. Dr. Rüdiger von Rosen in den Vorstand von **EuropeanIssuers** nachgerückt. Der Verband, der die Interessen der Aktiengesellschaften aus 15 Ländern vertritt, hat sich seit seiner Gründung im Jahr 2008 zu einem wichtigen Sprachrohr der europäischen börsennotierten Unternehmen entwickelt. Das Deutsche Aktieninstitut bringt sich 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 des Deutschen Aktieninstituts die Interessen der Emittenten unmittelbar.

Im 15-köpfigen **Übernahmebeirat der BaFin** ist das Deutsche Aktieninstitut durch seinen Direktor Dr. Franz-Josef Leven vertreten. Der Übernahmebeirat unterstützt 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.

Zudem ist das Deutsche Aktieninstitut 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**.

Frankfurt am Main, den 31. Dezember 2012

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Christine Bortenlänger', with a long, sweeping horizontal stroke extending to the right.

Dr. Christine Bortenlänger

5 Mitarbeiter des Deutschen Aktieninstituts

Ein kompetentes Team bewältigt gemeinsam mit dem geschäftsführenden Vorstandsmitglied Dr. Christine Bortenlänger die Aufgaben des Deutschen Aktieninstituts. Zum 31. Dezember 2012 waren neben Frau Dr. Bortenlänger, die ihre Tätigkeit im September 2012 aufgenommen hat, und dem Direktor Dr. Franz-Josef Leven sieben weitere Mitarbeiter mit Hochschulausbildung – davon drei Juristen und vier Ökonomen – im Deutschen Aktieninstitut beschäftigt, davon drei in Teilzeit. Im administrativen Bereich sowie im Veranstaltungsmanagement sind vier weitere Mitarbeiterinnen beschäftigt (davon eine in Teilzeit). Das Deutsche Aktieninstitut beschäftigt regelmäßig studentische Aushilfen und Praktikanten.

Das Team:

Diplom-Kauffrau
Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführendes
Vorstandsmitglied

Mitglied des Vorstands von European-Issuers, Aufsichtsratsmitglied der ERGO Versicherungsgruppe und der TÜV Süd, Senatsmitglied der Fraunhofer-Gesellschaft, Mitglied des geschäftsführenden Präsidiums des Wirtschaftsbeirats Bayern

E-Mail bortenlaenger@dai.de

Telefon +49 69 92915-21





**Diplom-Volkswirt
Dr. Franz-Josef Leven**

Direktor

*Stellvertretendes Mitglied im Übernahmehaus
beirat der BaFin, Lehrbeauftragter am
Institut für Publizistik der Johannes-
Gutenberg-Universität Mainz, Mitglied
des Aufsichtsrats der FIVV AG*

E-Mail leven@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 24



**Rechtsanwältin
Dr. Uta-Bettina von Altenbockum**

Pressesprecherin

*Presse; Chefredaktion „Finanzplatz“;
Börsenhandel; Corporate Social
Responsibility; Europa; Gesellschaftsrecht*

E-Mail altenbockum@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 47



**Rechtsanwalt
Jan Bremer**

Leiter der Repräsentanz Brüssel

*Compliance; Corporate Governance;
Europa; Internationale Finanzmärkte*

E-Mail bremer@dai.de

Telefon + 32 2 5030164

Sieglinde Dinges

Sekretariat Dr. Bortenlänger

E-Mail dinges@dai.de

Telefon +49 69 92915-23



Diplom-Volkswirt

Dr. Gerrit Fey

*Bankenstruktur und -regulierung;
Börsengang; Kapitalmarkttransparenz;
Marktmissbrauch*

E-Mail fey@dai.de

Telefon +49 69 92915-41



Claudia Franke

Buchhaltung und Publikationsvertrieb

E-Mail franke@dai.de

Telefon +49 69 92915-42





Carrie Heil

Veranstaltungsorganisation

E-Mail heil@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 30



**Rechtsanwältin
Dr. Cordula Heldt**

*Corporate Governance;
Investor Relations; Publizität;
Wertpapierprospekte*

E-Mail heldt@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 22



Ilona Hix

Empfang & Sekretariat Dr. Leven

E-Mail hix@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 28

Diplom-Volkswirtin
Petra Kachel

*Aktienanlage; Corporate Social
Responsibility; Schulfach Ökonomie;
Steuerpolitik*

E-Mail kachel@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 32



Diplom-Volkswirt
Dr. Norbert Kuhn

*Börsenhandel; Mitarbeiterbeteiligung;
Risikomanagement; Steuerpolitik;
Übernahmen; Unternehmensfinanzierung*

E-Mail kuhn@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 20



Rechtsanwältin
Dr. Claudia Royé

*Anlegerschutz; Corporate Governance;
Marktmissbrauch; Publizität; Übernahmen*

E-Mail roye@dai.de

Telefon + 49 69 92915 - 40



6 Anhang

Anhang 1: Präsidium

Dem Präsidium des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2012 folgende Mitglieder an:

Prof. Dr. h.c. Karlheinz Hornung (Präsident)
Werner Baumann, Bayer AG, Leverkusen
Dr. Hans-Ulrich Engel, BASF SE, Ludwigshafen
Dr. Reto Francioni, Deutsche Börse AG, Frankfurt am Main
Joe Kaeser, Siemens AG, München
Dr. Marcus Schenck, E.ON SE, Düsseldorf
Bodo Uebber, Daimler AG, Stuttgart
Dr. Jens Weidmann, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main
Dr. Maximilian Zimmerer, Allianz SE, München

Ehrenpräsident: Max Dietrich Kley

Anhang 2: Vorstand

Dem Vorstand des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2012 neben den Mitgliedern des Präsidiums folgende Mitglieder an:

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
Alexander Doll, Barclays Bank PLC, Frankfurt am Main

Dr. Bernhard Düttmann, Lanxess AG, Leverkusen
Henning Gebhardt, DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main
Dr. Bernhard Günther, RWE AG, Essen
Lars Hille, DZ-Bank AG, Frankfurt am Main
Timotheus Höttges, Deutsche Telekom AG, Bonn
Peter Hofbauer, UniCredit Bank AG, München
Dr. Thomas Kabisch, MEAG MUNICH ERGO AssetManagement GmbH, München
Dirk Kaliebe, Heidelberger Druckmaschinen AG, Heidelberg
Carsten Knobel, Henkel AG & Co. KG, Düsseldorf
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
Frank H. Lutz, MAN SE, München
Simone Menne, Deutsche Lufthansa AG, Köln
Friedrich von Metzler, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA,
Frankfurt am Main
Karl-Heinz Moll, WGZ BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank,
Düsseldorf
Torsten Murke, BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main
Thomas Neiß, Deka Investment GmbH, Frankfurt am Main
Hans Peter Peters, Lincoln International AG, Frankfurt am Main
Hans Dieter Pötsch, Volkswagen AG, Wolfsburg
Dr. Andreas Prechtel, FIL Investment Services GmbH, Kronberg
Dr. Lutz Raettig, Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main
Ulrich W. Reinholdt, Chartis Europe S.A., Frankfurt am Main
Lawrence A. Rosen, Deutsche Post AG, Bonn
Prof. Dr. Bernd Rudolph, Ludwig-Maximilians-Universität, München
Gisbert Rühl, Klöckner & Co. SE, Duisburg
Prof. Dr. Stephan Schüller, Bankhaus Lampe KG, Düsseldorf
Rainer Wunderlin, The Bank of New York Mellon, Frankfurt am Main

Dr. Christine Bortenlänger, Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt am Main
(geschäftsführend seit 1. September 2012)

Anhang 3: Wissenschaftlicher Beirat

Dem Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Aktieninstituts gehörten am 31. Dezember 2012 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. Markus Glaser

Institut für Kapitalmärkte und Finanzwirtschaft
Ludwig-Maximilians-Universität, 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 Langenbacher

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

Anhang 4: Referenten bei Veranstaltungen des Deutschen Aktieninstituts

Die folgenden Referenten haben im Jahr 2012 die Arbeit des Deutschen Aktieninstituts mit Beiträgen auf Veranstaltungen unterstützt:

Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge, Leiter des Forschungsteams Baetge, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Dr. Peter Bartetzky, Geschäftsführer, TriSolutions GmbH, Hamburg

RA Robert Bastian, Partner, HAARMANN, Frankfurt am Main

Werner Baumann, Mitglied des Vorstands, Bayer AG, Leverkusen

Prof. Dr. Walter Bayer, Institut für Rechtstatsachenforschung zum Deutschen und Europäischen Unternehmensrecht, Friedrich-Schiller-Universität Jena

Dr. Hartmut Bechthold, Geschäftsführer, True Sale International GmbH, Frankfurt am Main

Nicola Beer, Staatssekretärin für Europaangelegenheiten, Hessische Staatskanzlei, Wiesbaden

RA Dr. Rupert Bellinghausen, Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main

Dr. Heinz Benölken, Geschäftsführer, BUB Dr. Benölken Unternehmensberatung GmbH, Kassel

Dr. Axel Berger, Vizepräsident, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., Berlin

Dr. Heinz-Jürgen Bertram, Vorsitzender des Vorstands, Symrise AG, Holzminden

RA Dr. Dirk Besse, Partner, Hogan Lovells, Berlin

RA Dr. Eike Bicker, LL.M., Partner, Pohlmann & Company LLP, Frankfurt am Main

Dr. Stephanie Birmanns, Counsel, Arnold & Porter LLP, Brüssel

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Goethe-Universität, Frankfurt am Main

RA Dr. Stefan Brandes, Partner, SZA Schilling, Zutt & Anschütz AG, Frankfurt am Main

WP StB Verena Brandt, Director Assurance Services, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf

Dr. Tobias Brouwer, Bereichsleiter Recht, Verband der Chemisches Industrie e.V., Frankfurt am Main

Dr. Jan Budäus, Referatsleiter, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Frankfurt am Main

RA Dr. Thomas Bücken, Partner, Freshfields, Frankfurt am Main

WP StB CPA Dr. Claus Buhleier, Partner, Deloitte & Touche, Frankfurt am Main

Peter Burrell, Partner, Willkie, Farr & Gallagher LLP, London

Dr. Patrick Cichy, Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Hamburg
Christophe Clerc, Partner, Marccus Partners SELAS, Paris
Dr. Markus Coenen, Leiter Konzernfinanzen, RWE AG, Essen
Thorsten Dammann, Leiter des Referats Bilanzkontrolle, BaFin, Frankfurt am Main
RA Dr. Anne de Boer, Partner, GSK Stockmann, Stuttgart
Mark Devlin, Attorney at Law (New York), Partner, Baker & McKenzie, Frankfurt am Main
Christian Dier, Referatsleiter, BaFin, Frankfurt am Main
RA Dr. Florian Drinhausen, Partner, Linklaters LLP, Frankfurt am Main
Christof von Dryander, Partner, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, Frankfurt am Main
RA Boris Dürr, Partner, Heuking Kühn Lüer Wojjtek, München
Dr. Andreas Duhr, Senior Vice President, Corporate Accounting Principles and Standards, Deutsche Post AG, Bonn
WP Matthias Eisert, Senior Manager, PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dr. Oliver Engels, ehem. Partner, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main
Prof. Dr. Edgar Ernst, Präsident, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V., Berlin
Prof. Dr. Holger Fleischer, LL.M., Direktor, Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht Hamburg, Hamburg
Nils Gaebler, Legal Counsel, Chartis Europe S.A., Frankfurt am Main
Aparna Garodia, Director, BNP Paribas, Paris
RA Christian Gehling, Partner, Schilling Zutt Anschutz, Frankfurt am Main
Thorsten Giehler, Programme Director, GIZ - German Technical Cooperation, Beijing
RA Dr. Christoph L. Gleske, Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, Frankfurt am Main
Ralf Dieter Gödel, Abteilung Grundsatzfragen der Wertpapieraufsicht (Bilanzkontrolle), BaFin, Frankfurt am Main
RA Dr. Ulrich Göres, Head of Group Compliance Chief Compliance Officer, Erste Group Bank AG, Wien
RA Dr. Cornelius Götze, Partner, Gleiss Lutz, Frankfurt am Main
Prof. Dipl.-Des. Gisela Grosse, Fachbereich Design Kommunikationsdesign, Fachhochschule Münster
Prof. Dr. Michael Grüning, Accounting Department, Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main
Prof. Dr. Mathias Habersack, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht, Ludwig-Maximilians-Universität München, München

Jörg-Uwe Hahn MdL, Staatsminister, Hessisches Ministerium der Justiz, für
Integration und Europa, Wiesbaden

Katharina Hartwig, Senior Legal Counsel, Allianz SE, München

Dr. Kai Hasselbach, Partner, Freshfields Bruckhaus Deringer, Köln

RA Ingo Hatzmann, LL.M., Director & Senior Counsel, Rechtsabteilung,
Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main

RA Jürgen A. Heilbock, LL.M., SCHALAST & PARTNER Rechtsanwälte,
Frankfurt am Main

Dr. Alexander Hellgardt, B.A., LL.M., Max-Planck-Institut für Steuerrecht und
Öffentliche Finanzen, München

Dr. Dietmar Helms, Partner, Baker & McKenzie, Frankfurt am Main

Marc Hertgen, GD Binnenmarkt, EU-Kommission, Brüssel

Friedrich von Heusinger, Leiter der Vertretung, Vertretung des Landes Hessen
bei der EU, Brüssel

WP/StB Dr. Frank M. Hülsberg, Partner, KPMG AG Wirtschaftsprüfungs-
gesellschaft, Düsseldorf

Rolf Hünermann, Partner, Willkie, Farr & Gallagher LLP, Frankfurt am Main

Dr. Christoph Hütten, Chief Accounting Officer, SAP AG, Walldorf

RA Dr. Heiner Hugger, LL.M., Partner, Clifford Chance LLP, Frankfurt am Main

RA/StB Dr. Christian Jehke, LL.M., Flick Gocke Schaumburg Rechtsanwälte
Wirtschaftsprüfer Steuerberater, Berlin

Jasper Jorritsma, GD Binnenmarkt, EU-Kommission, Brüssel

Prof. Dr. Georg Kämpfer, Mitglied des Vorstands, PricewaterhouseCoopers AG
WPG, Frankfurt am Main

Dirk Kaliebe, Mitglied des Vorstands/CFO, Heidelberger Druckmaschinen AG,
Heidelberg

RA Dr. Alexander Kiefner, Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

RA Dr. Roger Kiem, Partner, Shearman & Sterling LLP, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. Christian Kirchner, LL.M., Lehrstuhl für deutsches,
europäisches und internationales Zivil- und Wirtschaftsrecht und
Institutionenökonomik Humboldt-Universität zu Berlin

Dr. Bernd Kliem, Partner, PricewaterhouseCoopers AG WPG, München

RA Dr. Martin Kniehase, Local Partner, Dewey & LeBoeuf LLP, Frankfurt am
Main

Prof. Dr. Jens Koch, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und
Gesellschaftsrecht, Universität Konstanz

Dr. Immanuel Kohn, Geschäftsführer, Albert Reiff GmbH & Co. KG, Reutlingen

Wolf von Kopp-Colomb, Referatsleiter Wertpapieraufsicht/Asset Management,
BaFin, Frankfurt am Main

Andrea Korte, Geschäftsführerin, factor-i GmbH Zertifikatefabrik,
Frankfurt am Main

RA Dr. Lutz Krämer, Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main
 RA Dr. Hartmut Krause, Partner, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
 Hartmut Krüger, Referat Wertpapieraufsicht, BaFin, Frankfurt am Main
 Georg Krull, Direktor, Leiter des Geschäftsbereichs, Konsortial- und
 Emissionsgeschäft, HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Düsseldorf
 Dr. Klaus Künzel, Senior Counsel, Commerzbank AG, Frankfurt am Main
 RA Dr. Thorsten Kuthe, Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Köln
 RA Dr. Lars Kutzner, Leiter Strafrechtliche Abteilung, PricewaterhouseCoopers
 AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin
 Prof. Dr. Katja Langenbacher, Professur für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht
 und Bankrecht, Goethe-Universität Frankfurt am Main
 WP StB Dr. Martin Lenz, Partner, KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft,
 Düsseldorf
 RA Dr. Dieter Leuring, Partner, Flick Gocke Schaumburg, Bonn
 Amy Lo, Partner, Clifford Chance, Hong Kong
 RA Dr. Manuel Lorenz, LL.M., Partner, Baker & McKenzie LLP, Frankfurt am
 Main
 Verena Ludewig, Referat WA 21, BaFin, Frankfurt am Main
 Dr. Stephan Mahn, Managing Partner, Blättchen Financial Advisory GmbH,
 Leonberg
 Prof. Dr. Reinhard Marsch-Barner, Of Counsel, Linklaters LLP, Frankfurt am
 Main
 Daniela Mattheus, Executive Director, Ernst & Young GmbH, Berlin
 Markus May, Forschungsteam Baetge, Westfälische Wilhelms-Universität
 Münster
 StB Dr. Patrick Meisel, Partner, Willkie Farr & Gallagher LLP, Frankfurt am
 Main
 RA Dr. Andreas Merkner, Glade Michel Wirtz, Düsseldorf
 Dr. Regina Michalke, Partnerin, Rechtsanwälte Hamm & Partner, Frankfurt am
 Main
 Dr. Wolfgang Mörlein, Munich RE AG, München
 Prof. Dr. h.c. Klaus-Peter Müller, Vorsitzender der Regierungskommission
 DCGK, Aufsichtsratsvorsitzender der Commerzbank AG, Frankfurt am Main
 Prof. Dr. Klaus-Peter Naumann, Sprecher des Vorstands, Institut der Wirt-
 schaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW), Düsseldorf
 Dr. Dirk Notheis, ehem. Vorsitzender des Vorstands, Morgan Stanley Bank AG,
 Frankfurt am Main
 Dr. Konrad von Nussbaum, Geschäftsführer, ADEUS Aktienregister-Service-
 GmbH, München
 Dr. Tatjana Oberdörster, Forschungsteam Baetge, Westfälische Wilhelms-
 Universität Münster

Thomas von Oehsen, Vice President & Head of Research, Mittel- und Osteuropa, ISS Institutional Shareholder Services, Berlin

Dr. Miriam Parmentier, LL.M., Referat VII B 5, Börsen- und Wertpapierwesen, Bundesministerium der Finanzen, Berlin

RA Dr. Nikolaos Paschos, Partner, Linklaters LLP, Düsseldorf

Dr. Christian Peter, Abteilungsdirektor, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

RA Philipp von Ploetz, Counsel, Clifford Chance, Frankfurt am Main

RA Dr. Christoph Poertzgen, Partner, Oppenhoff & Partner, Köln

Dr. Andreas Pohlmann, Partner, Pohlmann & Company – Compliance & Governance LLP, Frankfurt am Main

WP/StB Dr. Arno Probst, Mitglied des Vorstandes, BDO AG, Hamburg

Xiao Qiu, GIZ - German Technical Cooperation, Beijing

Dr. Thomas Reitmayr, Partner, Deloitte & Touche AG, München

RA Dr. Oliver Rieckers, Partner, Hengeler Mueller, Düsseldorf

Michael Rieß, Vice President, XETRA - Markets Services - Listing & Issuer Services, Deutsche Börse AG, Eschborn

Rainer Riess, Managing Director, Deutsche Börse AG, Eschborn

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

RA Dr. Susanne Schäfer, Partner, Hogan Lovells, Frankfurt am Main

RA Prof. Dr. Christoph Schalast, Professor für M&A und Europarecht an der Frankfurt School of Finance & Management, SCHALAST & PARTNER Rechtsanwälte, Frankfurt am Main

RA Dr. Maximilian Schiessl, Partner, Hengeler Mueller, Düsseldorf

WP Martin Schliemann, Geschäftsführer, FFA Frankfurt Finance Audit GmbH, Frankfurt am Main

Christoph Schlienkamp, Leiter Aktienresearch, Bankhaus Lampe, Hilden

Matthias Schmidt-Gerds, GD Binnenmarkt, EU-Kommission, Brüssel

Prof. Dr. Dr. h.c. 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 an der Universität Mainz

RA Dr. Frank Scholderer, Partner, Clifford Chance, Frankfurt am Main

Dr. Tjark Schütte, Vice President Investor Relations, Deutsche Post DHL, Bonn

Prof. Dr. Ulrich Seibert, Ministerialrat, Bundesministerium der Justiz, Berlin

Jörg Alexander Seidel, Director, Commerzbank AG, Frankfurt am Main

RA Dr. Jochen Seitz, Partner, Mayer Brown, Frankfurt am Main

Michael Sieburg, Head of Capital Markets/ISH, Group Legal and Compliance, Allianz SE, München

Dr. Martin Steinbach, Head of IPO and Listing Services, Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Eschborn

RA Gerd Stuhlmacher, Director of Legal & Compliance, E.ON Energy Trading SE, Düsseldorf

Eberhard Stilz, Präsident, Oberlandesgericht Stuttgart, Stuttgart

RA Dr. Marco Sustmann, Partner, Glade Michel Wirtz, Düsseldorf

Professor Dr. Christoph Teichmann, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Europäisches Handels- und Gesellschaftsrecht, Bayerische Julius-Maximilians-Universität Würzburg

Emiliano Tornese, Generaldirektion Binnenmarkt, EU-Kommission, Brüssel

RA Dr. Jochen Tyrolt, Partner, Gleiss Lutz, Stuttgart

Prof. Dr. Rüdiger Veil, Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Deutsches und Internationales Unternehmens- und Wirtschaftsrecht; Geschäftsführender Direktor des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Bucerius Law School, Hamburg

Dr. Hartmut Vennen, Managing Director, FTI Consulting, Frankfurt am Main

Prof. Dr. Hans-Gert Vogel, Bürgerliches Recht und Wirtschaftsrecht, Adam-Ries-Fachhochschule Erfurt, Erfurt

RA Dr. Jens Wagner, Counsel, Allen & Overy LLP, München

Tim Wang, Partner, Clifford Chance, Beijing

RA Dr. Robert Weber, Partner, White & Case LLP, Frankfurt am Main

RA Daniela Weber-Rey, LL.M. (Columbia), Partner, Clifford Chance, Frankfurt am Main

OStA Markus Weimann, Staatsanwaltschaft Gießen, Gießen

RA Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Partner, Linklaters LLP, Düsseldorf

Kai Winkelmann, Managing Director, Equity Trading, equinet Bank AG, Frankfurt am Main

Robert Wirth, Mitglied des Vorstandes, EquityStory AG, München

WP Dr. Ingo Zempel, LL.M., Geschäftsführung, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V. (DPR), Berlin

Prof. Dr. Dirk Zetzsche, Propter Homines Lehrstuhl für Bank- und Finanzmarktrecht, Universität Liechtenstein, Düsseldorf

RAin Dr. Hildegard Ziemons, Partnerin, CMS Hasche Sigle, Frankfurt am Main

Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BCBS	Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.
BGH	Bundesgerichtshof
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
CCP	<i>Central Counter Party</i>
CRD	<i>Capital Requirements Directive</i>
CRR	<i>Capital Requirement Regulation</i>
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i>
CVA	<i>Credit Value Adjustment</i>
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung e.V.
EASP	European Association for Share Promotion
EBA	European Banking Authority
ECON	Wirtschafts- und Währungsausschuss des EU-Parlaments
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
EMIR	<i>European Market Infrastructure Regulation</i>
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i>
EU	Europäische Union
FATCA	<i>US-Foreign Account Tax Compliance Act</i>
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
IOSCO	Vereinigung der internationalen Wertpapieraufseher
JURI	Rechtsausschuss des EU-Parlaments
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OTC	<i>Over the counter</i>
RNE	Rat für Nachhaltige Entwicklung
SE	Europäische Aktiengesellschaft, Societas Europaea
SEPA	<i>Single Euro Payments Area</i>
SPE	Europäische Privatgesellschaft, Societas Privata Europaea
VDT	Verband Deutscher Treasurer e.V.
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Deutsches Aktieninstitut e.V.

Niederneu 13-19

60325 Frankfurt am Main

Telefon +49 69 92915-0

Fax +49 69 92915-12

E-Mail dai@dai.de

Internet <http://www.dai.de>

Deutsches Aktieninstitut e.V.

23, Rue du Luxembourg

1000 Bruxelles

Telefon +32 2 5030164

Fax +32 2 5030165

E-Mail europa@dai.de

Internet <http://www.dai.de>