



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

# Jahresbericht 2003

**DVFA e.V.**  
**DVFA GmbH**  
Einsteinstraße 5  
D-63303 Dreieich

Tel. (0 61 03) 58 33-0  
Fax (0 61 03) 58 33-34  
eMail [info@dvfa.de](mailto:info@dvfa.de)

**Postanschrift:**  
Postfach 10 10 30  
D-63264 Dreieich





Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

## Jahresbericht 2003

<b>Jahresbericht des DVFA e.V.</b> _____	<b>5</b>
Bericht des Vorstands _____	5
Mitgliedschaft _____	10
Selbstregulierung _____	11
Feature Fachveranstaltungen: Kredit oder nicht Kredit – das ist hier die Frage _	12
Standards _____	14
Kommissionen _____	17
EFFAS _____	30
Jahresabschluss DVFA e.V. _____	32
<b>Jahresbericht der DVFA GmbH</b> _____	<b>34</b>
Bericht der Geschäftsführung _____	34
Neue Geschäftsführung _____	36
Aus- und Weiterbildung _____	38
Feature: CIIA® und CCrA® _____	39
Feature: Deutsche CIIA®-Absolventen erhalten Diplome in Frankfurt _____	40
Feature: Stimmen der CIIA®-Absolventen _____	41
Feature Kapitalmarktkonferenzen: Die Small Caps sind zurück! _____	42
Jahresabschluss DVFA GmbH _____	44
<b>Anhang</b> _____	<b>46</b>
Durch persönliche DVFA-Mitgliedschaften im Verband repräsentierte Unternehmen (Auszug) _____	46
DVFA-Kodex für Finanzanalyse _____	48
Satzung _____	51
Ehrengerichtsordnung _____	54
Schiedsgerichtsordnung _____	55

Die DVFA trauert um Persönlichkeiten, die mit ihrem großen, unermüdlichen Engagement die Entwicklung des Berufsverbandes im Interesse der Finanzanalysten geprägt und aktiv mitgestaltet haben.

Im Jahr 2003 sind Heinz Thierbach, DVFA-Ehrenmitglied, und Hans-Martin Guhr, langjähriges Vorstandsmitglied der DVFA, verstorben.

## Bericht des Vorstands

Strukturreform in der Finanzindustrie, Regulierung des Berufsstandes, gestiegene Risiken in der täglichen Arbeit von Kapitalmarktexperten – das Jahr 2003 war geprägt von großen Umbrüchen und neuen Weichenstellungen im Finanzmarkt. Diese werden ihre Wirkung 2004 weiter entfalten.

Was man in diesen von Wandel geprägten Zeiten braucht, ist ein sicherer Hafen. Als Berufsverband sieht die DVFA es als ihre Aufgabe, einen solchen „safe haven“ für die Berufsangehörigen zu bieten. Professionelles Handeln, Fachkompetenz sowie persönliche Integrität sind dabei unerlässliche Voraussetzung, um die hiesige Finanzindustrie weiterzuentwickeln und den Finanzplatz zu stärken.

Verlässlich und fachmännisch erstellte Bewertungen von Investments und Kreditrisiken sind für einen stabilen funktionsfähigen Finanzmarkt unabdingbar. Solche Bewertungsprozesse erstrecken sich ebenso auf die traditionelle Kapitalanlage, die internationale Rechnungslegung, das Management, Controlling und Reporting der Unternehmen wie auf traditionelle und alternative Kapitalmarktinstrumente der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

Die marktgerechte Weiterentwicklung der DVFA-Aus- und Weiterbildung, die Akkreditierung von Finanzanalysten, der DVFA-Kodex für Finanzanalyse, die Best Practice-Standards, aber auch die zahlreichen Fachveranstaltungen der DVFA leisten einen wichtigen Beitrag, um die von den Marktteilnehmern eingeforderte Expertenkompetenz zu fördern. Darüber hinaus vertritt der Verband die Interessen der Kapitalmarktexperten gegenüber europäischen und nationalen Politikern und Regulatoren. Angesichts der umfangreichen Regulierung in der Finanzanalyse liegt nach wie vor ein Hauptaugenmerk auf dieser klassischen Verbandstätigkeit.

Die Aktivitäten des Verbandes zielen auch 2004 darauf, sowohl die Konkurrenzfähigkeit der Berufsangehörigen als auch des Finanzplatzes als Ganzem zu stärken. Folgende Projekte stehen auf der Agenda für 2004 (Details auf den Folgeseiten):

- Mitgestaltung des berufsregulatorischen Umfelds mit dem Fokus EU-Regulierung
- Einführung eines europäischen Passes für Finanzanalysten
- Aufsichtsrechtliche Anerkennung der Berufsdiplome

- Einführung einer Berufshaftpflichtversicherung
- Etablierung von akkreditierten Finanzanalysten und Research
- Anerkennung als selbstregulierende Organisation

Der Vorstand dankt allen Akteuren, die mit ihrem zumeist ehrenamtlichen Einsatz im vergangenen Jahr dazu beigetragen haben, die Projekte des Verbandes zu realisieren. Ein besonderer Dank gilt auch der Geschäftsführung und dem Team der DVFA-Geschäftsstelle.

### Ulrike Diehl verlässt DVFA GmbH

Ulrike Diehl, seit 1991 geschäftsführende Gesellschafterin der DVFA GmbH, ist aus persönlichen Gründen zum 31. März 2004 als Geschäftsführerin und Gesellschafterin aus dem Unternehmen ausgeschieden. Sie wird der DVFA künftig beratend zur Verfügung stehen. Ihre Nachfolger sind die beiden neuen Geschäftsführer Ralf Frank MBA, und Dr. Peter König (siehe auch S. 34 u. 36f.).

Mit Pioniergeist und hohem persönlichen Einsatz gestaltete Frau Diehl maßgeblich die Entwicklung der DVFA zu einem anerkannten Berufsverband. Während ihrer Tätigkeit konnte die DVFA die Substanz und den Goodwill aufbauen, die Basis und Verpflichtung sind für ein auch künftig hohes Engagement zum Wohle der Berufsangehörigen.

In der Ära Diehl hat sich das Berufsbild des DVFA-Kapitalmarktexperten konsolidiert. Der Verband etablierte Best Practice-Standards, insbesondere für die regelgerechte Berufsausbildung und Berufsausübung sowie für Analystenkonferenzen. Die Mitgliederzahl vervierfachte sich. Der Sitz der Dachorganisation der europäischen Analystenverbände EFFAS wurde von Paris und London nach Frankfurt verlagert. Seit Beginn der neunziger Jahre bietet die DVFA als Mitglied der EFFAS und der globalen Berufsvereinigung ACIIA international wettbewerbsfähige Post-Graduierten-Ausbildungen an.

Ulrike Diehl wurde 1998 in den Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse und 2002 in den Börsenrat der EUREX berufen. Sie ist zudem Mitglied im Fachbeirat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

### Strukturreform der Finanzindustrie

#### Kapitalmarktregulierung

Regulierer weltweit haben umfangreiche Gesetzeswerke geschaffen, die Tätigkeit und Wohlverhalten des Berufsstands der Finanzanalysten regeln.

Europaweit entscheiden die nationalen Gesetzgeber bis Ende Oktober 2004, welcher staatlichen bzw. selbstregulierenden Aufsicht die Berufsangehörigen unterstellt werden. Recht detailliert legt die EU-Kommission unter Mitwirkung des Europäischen Wertpapierausschusses zurzeit die Durchführungsmaßnahmen der Marktmissbrauchsrichtlinie fest. Der im Februar 2003 ratifizierte DVFA-Kodex für Finanzanalyse hat bereits einige der zukünftig in Kraft tretenden gesetzlichen Vorschriften konkretisiert.

#### Interessenvertretung

Die DVFA vertritt aktiv die Interessen der Kapitalmarktexperten gegenüber nationalen und europäischen Politikern und Regulatoren. Als anerkannter Berufsverband nimmt die DVFA regelmäßig Stellung zu Gesetzesänderungen und Neuregulierungen, die den Berufsstand betreffen. Ziel ist es, die Liberalisierung des europäischen Binnenmarktes zu forcieren und staatliche Überregulierungen zu verhindern.

Die DVFA ist zudem sowohl national als auch international in zahlreichen Fachgremien vertreten, zum Beispiel im Fachbeirat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, im Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Börsenrat der Eurex, in den Arbeitskreisen des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee und im Standardisierungsrat.

2003 wurden Vertreter der DVFA und des europäischen Verbands EFFAS in die „Forum Group on Financial Analysts“ berufen. Die von der Europäischen Kommission einberufene Expertengruppe hat Anfang September 2003 ihren Abschlussbericht mit Empfehlungen veröffentlicht, ob und wie Finanzanalysten in Europa reguliert werden sollten. Aufgabe war es, unter Berücksichtigung der Verhältnisse in Europa einen eigenen europäischen Ansatz zur Lösung der Vertrauensprobleme der Investment- bzw. Research-Industrie zu entwickeln.

#### DVFA-Kodex für Finanzanalyse

Die außerordentliche Mitgliederversammlung des Verbands hat im Februar 2003 den DVFA-Kodex für Finanzanalyse verabschiedet. Die Berufsgrundsätze und Wohlverhaltensregeln konkretisieren die gesetzlichen Regelungen für den einzelnen Analysten und nehmen eine Vorreiterrolle in Europa ein (siehe auch S. 11 u 48ff.).

#### Regionale Roundtables

Im November 2003 wurde in Hamburg der erste regionale Roundtable für DVFA-Mitglieder und Interessenten veranstaltet. Der Roundtable ist eine regelmäßige Informationsveranstaltung, auf der hochrangige Repräsentanten der DVFA aktuelle Projekte der DVFA und der EFFAS vor Ort vorstellen und mit den Berufsangehörigen diskutieren. Die Veranstaltung richtet sich sowohl an DVFA-Mitglieder als auch an interessierte Kapitalmarktexperten, die noch nicht Mitglied des Berufsverbandes sind.

Nach dem erfolgreichen Auftakt in Hamburg folgte im März 2004 ein regionaler Roundtable in Düsseldorf. Für 2004 sind weitere Veranstaltungen in Stuttgart, München und Berlin geplant.

#### Fachveranstaltungen

Im April 2003 lud die DVFA in Kooperation mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu einer Veranstaltung zum Thema „Unabhängiges Research als Standortfaktor“ ein. Ausgangspunkt war die kurz zuvor veröffentlichte Konkretisierung der BaFin zum § 34b Wertpapierhandelsgesetz. Diskutiert wurden die Funktion von bankenunabhängigem Research sowie die adäquate Bestimmung des Wertes der Analyistentätigkeit.

Im Juli folgte eine Informationsveranstaltung zum Thema „Krise ohne Ende – oder bereits – Ende der Krise?“. Fragen nach beruflicher Orientierung sowie Qualifikationsanforderungen und -chancen standen hier im Vordergrund.

„Von automatisierten Kreditfabriken und individuellen Kreditanalysen – Die Zukunft des Rating“ lautete der Titel der DVFA-Veranstaltung am 9. September 2003. Eine Positionierung von Firmenkundenbetreuer und Kreditanalyst wurde hier vorgenommen, Perspektiven für Ratingexperten sowie Anforderungen diskutiert (siehe auch Feature, S. 12f.).

Eine Schwierigkeit in der Finanzanalyse ist die Leistungsmessung. Diesem Thema widmete sich eine DVFA-Veranstaltung im November zum Thema „Ist die Qualität von Analysten messbar? Wertschöpfung im Research“. Dabei wurde das vom Schweizer Verband SFAA entwickelte System ISfA (Information Standard for Analysts) vorgestellt, das eine systematische Bewertung der Qualität von Analystenempfehlungen ermöglicht. ISfA ist der offizielle Standard zur Performancemessung des europäischen Dachverbands EFFAS (siehe auch S. 35).

In Kooperation mit dem Verband Deutscher Treasurers (VDT) fand im März 2004 die Veranstaltung „Internes Bankenrating“ statt, in deren Rahmen der gleichnamige VDT-Leitfaden vorgestellt wurde.

### Neue Kommissionen

Im Herbst 2003 wurde die Kommission „Standards für Researchberichte“ konstituiert. Aufgabe des Gremiums ist es, die 1999 veröffentlichten „DVFA-Standards für Researchberichte am Neuen Markt“ grundlegend zu überarbeiten und allgemein gültige Mindestanforderungen für die Erstellung von Researchprodukten zu definieren. Die Standards werden in der ersten Hälfte 2004 publiziert (siehe auch S. 15 und 26).

Im Januar 2004 fand die rekonstituierende Sitzung des Arbeitskreises „Biotechnologie“ statt, der künftig unter Kommission „Life Science“ firmiert. Ziel der Kommission ist es, das aktuelle Klima für Börsengänge im Life Science-Segment zu verbessern. Zu diesem Zweck erstellt die Kommission zurzeit eine Fachpublikation, die in der zweiten Jahreshälfte erscheinen soll. Darüber hinaus werden Kommissionsmitglieder aktiv in die DVFA-Investorenkonferenz „IPMC Biotech/Healthcare“ im Mai 2004 eingebunden sein (siehe auch S. 15 und 26).

### Mitglieder und Gremien

Im Berichtszeitraum tagte der Vorstand fünfmal.

Am 25. Februar 2003 fand in Frankfurt eine außerordentliche Mitgliederversammlung zur Ratifizierung des DVFA-Kodex für Finanzanalyse statt. Die ordentliche Mitgliederversammlung wurde am 22. Mai 2003 in Frankfurt abgehalten. Die Protokolle wurden den Mitgliedern zugesandt.

Im Januar 2004 zählte die DVFA 1.189 persönliche Mitglieder und 29 Förderer.

### Jahresabschluss

Der Jahresabschluss 2003 des DVFA e.V. wurde von der PwC Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

### Aktuelle Projekte

#### Mitgestaltung des regulatorischen Umfelds

Die Umsetzung der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie erfolgt in Deutschland über das Anlegerschutzverbesserungsgesetz. Das Gesetz wurde im März 2004 als Diskussionsentwurf veröffentlicht.

Bisher erstreckte sich der relevante § 34b des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) nur auf die Institute und nicht auf den einzelnen Berufsangehörigen. Nun wird der einzelne Wertpapierexperte, auch der angestellte, Adressat der Regulierung werden, insbesondere bei Haftung und Regress.

Der jetzt veröffentlichte Diskussionsentwurf des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes setzt die Marktmisbrauchsrichtlinie insgesamt sehr liberal und praxisgerecht um. Die Umsetzung im Detail wird über eine Rechtsverordnung erfolgen. Die DVFA hat in einer Stellungnahme an das Bundesfinanzministerium vom März 2004 auf einige wesentliche Punkte hingewiesen, die bei der Ausgestaltung dieser Rechtsverordnung zu beachten sind:

1. Die Rechtsverordnung sollte sich gerade im Detail an international einheitliche Vorgaben halten, um das grenzüberschreitende Wertpapiergeschäft nicht zu behindern.
2. Wesentliche Einzelpunkte der Rechtsverordnung sollten nicht strenger sein als nach der Richtlinie geboten, da damit Abwanderungstendenzen in der Finanzanalyse gefördert werden.
3. Der § 34b WpHG enthält die Bestimmung, dass Finanzanalysen mit Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit zu erstellen sind. Hierfür ist eine Aus- und Weiterbildung der Analysten erforderlich, wie sie von der DVFA angeboten wird.
4. Regelungen aus dem DVFA-Kodex für Finanzanalyse sollten in die Überlegungen zu der Rechtsverordnung mit einfließen. Der Kodex ist international abgestimmt und von Experten aus der Branche erarbeitet worden. Er hat bereits wichtige Vorarbeit für die Regulierung geleistet.

### Europäischer Pass für Finanzanalysten

Gemeinsam mit ihren Partnerverbänden in Europa fordert die DVFA die Einführung eines europäischen Passes für Finanzanalysten, um von Beginn an kompatible Standards für die berufliche Qualifikation und die Integrität von EU-Analysten zu etablieren. Dies ist aufgrund veränderter Rahmenbedingungen und Entwicklungen dringend geboten – Stichwort Umsetzung der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie.

Mit einem europäischen Pass könnte gewährleistet werden, dass diese nationalen Regelungen nicht erneut zu bürokratischen und wirtschaftlichen Hürden für grenzüberschreitende Wertpapieranalysen führen. Sowohl Regulatoren als auch Marktakteure würden sich dadurch den erforderlichen personellen und finanziellen Mehraufwand ersparen, zahlreiche national unterschiedliche Regelungen erfüllen zu müssen.

### Offizielle Anerkennung der Berufsdiplome

Was in einigen Ländern, in denen Partnerverbände der DVFA tätig sind, bereits Realität ist, möchte der Verband auch in Deutschland durchsetzen: die Anerkennung der Berufsdiplome durch die Aufsichtsbehörden, um eine standardisierte berufliche Mindestqualifikation zu garantieren und den Nachweis für die Berufsangehörigen zu erleichtern.

Die Regulatoren werden künftig den Nachweis entsprechender Qualifikation als Voraussetzung für die Berufsausübung als Finanz- oder Kreditanalyst einfordern. Die Ausbildungen werden sowohl regionale als auch globale Inhalte umfassen müssen. Der von der DVFA und ihren internationalen Partnern angebotene CIIA® Certified International Investment Analyst ist das einzige Berufsdiplom weltweit, das diese Anforderungen erfüllt.

### Berufshaftpflichtversicherung

Mit der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie steigen die Rechtsrisiken bei Verletzungen beruflicher Pflichten im Kapitalmarktgeschäft erheblich. Wissens- und Ausbildungsdefizite, Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften sowie das Erbringen von Wertpapieranalyse ohne Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit begründen hohe Haftungsrisiken.

Die Beachtung und Befolgung professioneller Mindeststandards muss daher integraler Bestandteil der Berufsausübung und des Risikomanagements

sein – nicht nur für Wertpapierunternehmen oder Arbeitgeber, sondern auch für den einzelnen Berufsangehörigen.

Um solche Haftungsrisiken zu begrenzen oder im Haftungsfall finanziell abzusichern, setzt sich die DVFA zusammen mit ihren internationalen Partnerverbänden für die Etablierung einer Berufshaftpflichtversicherung in Europa ein.

### Akkreditierung von Finanzanalysten

Die Akkreditierung von Finanzanalysten ist ein wesentlicher Beitrag zur Qualitätssicherung im Research. Der Finanzanalyst durchläuft dabei ein Prüfverfahren, in dem seine persönliche Eignung, Qualifikation sowie sein individuelles professionelles Profil begutachtet werden.

Akkreditiert werden selbständige, aber auch angestellte, Finanzanalysten, die Mitglied in der DVFA, den EFFAS-Verbänden oder den ACIIA®-Partnern in Asien und Südamerika sind. Nach erfolgreicher Akkreditierung bekommen die Finanzanalysten das Gütesiegel „DVFA-akkreditierter Finanzanalyst“ für zwei Jahre verliehen. Der Status wird einmal pro Jahr überprüft und kann bei Unterschreiten der Mindestanforderungen wieder entzogen werden.

### DVFA als selbstregulierende Organisation

Die DVFA bewirbt sich um die Übernahme von Aufgaben als selbstregulierende Organisation im aktuellen Regulierungsprozess. Dadurch soll staatliche Überregulierung zugunsten einer marktnäheren und flexibleren Selbstregulierung des Berufsstands verhindert werden.

Als der einzige unabhängige Berufsverband für Wertpapieranalysten und Bewertungsexperten in Deutschland kann die DVFA ein „level playing field“ für diese Berufsangehörigen schaffen.

In diesem Sinne hat die DVFA qualifizierte Aufnahmebedingungen und global kompatible Berufsgrundsätze definiert. Darüber hinaus bietet der Verband berufsqualifizierende Examina und Diplome mit internationaler Anerkennung, verpflichtet seine Mitglieder zur regelmäßigen Selbstauskunft und hat eine Ehren- und Schiedsgerichtsbarkeit unter Vorsitz deutscher Berufsrichter etabliert.

Dreieich, im März 2004



### Mitgliedschaft

Sich stark machen für die Berufsangehörigen und gleichzeitig die Berufsangehörigen stark machen – das sind, kurz gesagt, die grundlegenden Aufgaben eines Berufsverbandes. Dazu gehört sicher, gegenüber der Politik und den anderen Marktteilnehmern die Interessen des Berufsstands zu vertreten. Dazu zählt aber auch, für eine fundierte Qualifikation der Kapitalmarktexperten zu sorgen und ihnen berufsethische Leitlinien an die Hand zu geben, um jeglichen Zweifel an deren Integrität und Fachkompetenz von vorneherein auszuräumen. Um diese Ziele zu erreichen, braucht ein Berufsverband Mitglieder, und je mehr Berufsangehörige er von sich überzeugen kann, desto schlafkräftiger wird die Organisation sein und desto deutlicher wird man deren Stimme hören.

Die DVFA hat strenge Zugangsvoraussetzungen definiert, was Fachkompetenz und Integrität ihrer Mitglieder angeht. Eine zielgerichtete Ausbildung und die Verpflichtung auf den DVFA-Kodex für Finanzanalyse sind unerlässliche Basis nicht nur für eine Mitgliedschaft, sondern auch für eine seriöse berufliche Tätigkeit. Grundsätzlich ist die DVFA offen für all diejenigen, die Kreditrisiken oder Investments evaluieren oder managen.

### Wettbewerbsfähige Berufsangehörige

Seit Bestehen der Kapitalmarktgesetzgebung arbeitet die DVFA im Interesse eines funktionsfähigen Marktes und der dort tätigen Berufsangehörigen an Rahmenbedingungen, die den Erhalt und Ausbau von Arbeitsplätzen am Standort sichern. Sie müssen der Schnellebigkeit und Komplexität des Kapitalmarkts Rechnung tragen und geeignet sein, staatliche Überregulierung zu verhindern.

Ziel der DVFA ist es, in Deutschland und Europa ein „level playing field“ für diese Berufsangehörigen bereitzustellen. Die Verbandsstruktur entspricht der Struktur von Verbänden, die Berufe mit vergleichbarer Verantwortung vertreten, z.B. Rechtsanwälte, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer:

- Qualifizierte Aufnahmebedingungen
- Global kompatible Berufsgrundsätze/ DVFA-Kodex für Finanzanalyse
- Berufsqualifizierende Examina und Diplome mit internationaler Anerkennung
- Regelmäßige Selbstauskunft der Mitglieder
- Ehren- und Schiedsgerichtsbarkeit unter Vorsitz von Berufsrichtern

### Aufnahmebedingungen für natürliche Personen

#### Ordentliche Mitgliedschaft

- Eine einschlägige Berufserfahrung von mindestens drei Jahren
- + Eine berufsspezifische Qualifikation wie das globale CIIA®-CEFA®-Diplom oder vergleichbare Abschlüsse
- Oder:
- + Eine sechsjährige Berufspraxis
- + eine mindestens dreijährige assoziierte Mitgliedschaft in der DVFA
- + den Nachweis einer von der DVFA anerkannten Qualifikation, die im Umfang und Schwierigkeitsgrad einer Teilprüfung von ca. 4 Std. des DVFA-Examens entspricht.

#### Assoziierte Mitgliedschaft

- Eine einschlägige Berufserfahrung von mindestens sechs Monaten
- + Eine Bürgschaft von zwei Mitgliedern der DVFA:
  - ein ordentliches Mitglied
  - ein Mitglied des DVFA-Vorstandes

+ Anerkennung und Befolgung der DVFA-Berufsgrundsätze +

## Selbstregulierung

Selbstregulierung ist eine zentrale Aufgabe eines modernen Berufsverbandes. Nicht nur Marktteilnehmer, sondern insbesondere Regulatoren und Gesetzgeber erwarten von den Kapitalmarktexperten ethisch einwandfreies Verhalten und seriöses Geschäftsgebahren.

Die DVFA verfügt über effektive Mechanismen der Selbstregulierung. Dazu zählen der DVFA-Kodex für Finanzanalyse, die regelmäßige Selbstauskunft und die Ehren- und Schiedsgerichtsbarkeit.

### DVFA-Kodex für Finanzanalyse

Der Ende Februar 2003 ratifizierte DVFA-Kodex für Finanzanalyse konkretisiert die zukünftigen gesetzlichen Vorschriften für den individuellen Berufsangehörigen und seine Tagesarbeit. Damit übernimmt der Kodex eine maßgebliche Orientierungsfunktion für die Berufsangehörigen zur gesetzeskonformen beruflichen Tätigkeit.

Ziel des Kodex ist der Schutz der Anleger, der Berufsangehörigen und des Kapitalmarkts als Ganzem. Er enthält unter anderem Handlungsanweisungen, wie potenzielle Interessenkonflikte, die sich zum Nachteil des Anlegers auswirken können, durch sachkundiges und integeres Verhalten der Berufsangehörigen vermieden werden. Zudem ist dort geregelt, wie bestehende Interessenkonflikte offen zu legen sind. Stringent ist daher das Verbot von Eigengeschäften in gecoverten Werten (Details im Anhang, S. 48).

### Selbstauskunft

Zu den unabdingbaren Anforderungen an eine selbstregulierende Institution zählt eine regelmäßige Selbstauskunft der Mitglieder.

Alle persönlichen Mitglieder der DVFA sind laut Satzung verpflichtet, im Ablauf von 24 Monaten Selbstauskunft darüber zu erteilen, dass

- sie als Kapitalmarktexperten im Sinne der DVFA tätig sind
- an mindestens einer Fortbildungsmaßnahme teilgenommen haben
- kein straf- oder berufsrechtliches Verfahren gegen sie zu einer Verurteilung geführt hat oder ein solches Verfahren gegen sie anhängig ist.

Das Ehrengericht legt den Zeitpunkt fest, an dem die Erklärung abzugeben ist. Ist eine Verfahrenseinleitung erforderlich, erfolgt diese gemäß der Ehrengerichtsordnung (siehe Anhang, S. 54).

### Schieds- und Ehrengerichtsbarkeit

Eine Ehren- und Schiedsgerichtsbarkeit stellt sicher, dass die Einhaltung der Berufsgrundsätze durch die Berufsangehörigen einer ständigen Überprüfung unterliegt und Verstöße sanktioniert werden. Die Besetzung des Ehren- und Schiedsgerichts des Verbands erfolgte in Anlehnung an die Besetzung von Handelsgerichten. Den beiden Gerichten stehen Berufsrichter vor, denen Praktiker aus dem Berufsstand beisitzen (siehe Anhang, S. 54).

#### Mitglieder des DVFA-Ehrengerichts:

<i>Bruno Hidding</i>	Freier Finanzjournalist	(Stand 3/2004) Roßdorf
<i>Dr. Günther Mecklenburg</i>	Selbständiger Vermögensberater	Bad Homburg
<i>Thomas Sagebiel, Vorsitzender</i>	Landgericht Darmstadt	Darmstadt
<i>Ekkehart Schwartzkopff</i>	MARKET CONTROL GmbH	München
<i>Lothar Wepler</i>	Finanzanalyst	Dormagen

#### Mitglieder des DVFA-Schiedsgerichts:

<i>Franz-Josef Buss</i>	Buss IPO Consulting GmbH	(Stand 3/2004) Düsseldorf
<i>Dr. Jürgen Callies</i>	MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft	München
<i>Helmut Mader</i>	Mader Capital Resources AG	Frankfurt
<i>Herbert Schimansky, Vorsitzender</i>	Vorsitzender Richter am BGH a.D.	Marzell
<i>Christian Strenger</i>	DWS Investment GmbH	Frankfurt

### Kredit oder nicht Kredit – das ist hier die Frage

#### DVFA-Expertendiskussion zur Zukunft des Rating und der Unternehmensfinanzierung

„Wir brauchen im heutigen Kreditgeschäft nicht mehr den traditionellen Kreditsachbearbeiter, sondern Fachleute, die eine Bilanz lesen und richtig interpretieren können“, fordert Dr. Karsten Steinke, Head of Rating Desk bei der ING BHF-Bank, im Rahmen einer Expertendiskussion der DVFA. Unter dem Titel „Von automatisierten Kreditfabriken und individuellen Kreditanalysen – Die Zukunft des Rating“ hatte der Berufsverband am 9. September 2003 ins DVFA-Multimedia-Zentrum in Frankfurt am Main eingeladen. Mehr als 120 interessierte Finanzprofis beteiligten sich an der Podiumsdiskussion mit zwei Bankenvertretern, einem Wissenschaftler und einer Rating-Beraterin. Während des anschließenden Get-Togethers wurde noch intensiv weiterdiskutiert, die eine oder andere neue Erkenntnis gewonnen, und vor allem konnten wertvolle Kontakte geknüpft werden.

#### Gute Leute sind gefragt

Steinkes Forderung nach analytisch denkenden Kreditexperten passt zur Einschätzung von Jens Leker, Professor an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und fachwissenschaftlicher Leiter der DVFA-Ausbildung „CCrA® Certified Credit Analyst“, der noch erheblichen Ausbildungsbedarf in den Bereichen Kreditrisikomanagement und Rating sieht: „Der Fortschritt bei den Rating-Systemen erhöht die Anforderungen an die Mitarbeiter. Gebraucht werden hochqualifizierte Spezialisten für ein anspruchsvolles Kreditrisikomanagement.“ Für Leker übernehmen Kreditanalysten künftig umfangreiche Aufgaben. Dazu gehörten Unternehmensbewertung, Risikomanagement und die Beratung des Kunden. „Die Ausbildung der DVFA zum „Certified Credit Analyst“ setzt genau hier an und bietet eine zielgerichtete und umfassende Qualifizierung“, so Leker.

Wissensdefizite stellt auch Stephanie Gaubatz, selbständige Rating-Beraterin aus Frankfurt und Absolventin des DVFA-Ausbildungsprogramms, mit Blick auf das Rating Advisory fest. „Viele Unternehmen sind noch unsicher im Umgang mit Basel II und Rating. Daher ist es umso wichtiger, dass sie gut beraten werden.“ Gaubatz bedauert, dass es kein einheitliches Qualifikationsprofil für Rating Advisor gibt. „Im deutschsprachigen Raum gibt



V. li. nach re.: Ralf Frank, DVFA GmbH, Stephanie Gaubatz, CCrA, SG Consult, Dr. Karsten Steinke, ING BHF-Bank, Prof. Dr. Jens Leker, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Klaus Holschuh, DZ Bank AG (am Pult)

es zwei bis drei gute Ausbildungen, die sich für Rating Advisor eignen, darunter das DVFA-Programm. Bei der Auswahl eines Rating-Beraters sollten Unternehmen an erster Stelle auf die entsprechende Qualifikation achten“, so Gaubatz. Beratungsbedarf sieht die Beraterin vor allem mit Blick auf das bankinterne Rating. Viele Unternehmer können sich ihrer Meinung nach nur schwer vorstellen, wie Banker denken. Aber genau dies sei erforderlich, um zu wissen, worauf es dem Gegenüber bei Kreditverhandlungen ankommt. „Den Unternehmen den Spiegel vorhalten“ betrachtet Karsten Steinke als wichtige Funktion des internen Ratings. Nur konstruktive Kritik gebe den Anstoß zur Veränderung und Optimierung von Prozessen in den Unternehmen.



Gespräche am Rande der DVFA-Fachveranstaltung

### Firmenkundenbetreuer vs. Kreditanalyst

Laut Karsten Steinke stehen die beiden am bank-internen Ratingprozess Beteiligten, Kreditanalyst und Firmenkundenbetreuer, in einem grundsätzlichen Spannungsverhältnis zueinander. Dies ergibt sich aus unterschiedlichen Interessenlagen. „Der Firmenkundenbetreuer auf der einen Seite sieht sich als Anwalt des Kunden, der den Kontakt hält und der Geschäft generieren will. Er liefert den qualitativen Input für das Rating. Mit einem ‚guten‘ Rating kann er dem Kunden ein günstigeres Angebot unterbreiten, was ihm das Geschäft erleichtert“, sagt Steinke. Auf der anderen Seite stehe der Kreditanalyst, der als objektiver Bewerter Verlustpotenziale für die Bank frühzeitig erkennen muss, aber gleichzeitig ein gutes Geschäft nicht „kaputtrechnen“ dürfe. „Der Kreditanalyst führt die Bilanzanalyse durch und erstellt das Rating. Ein ‚gutes Rating‘ bedeutet für ihn den Weg des geringsten Widerstandes gegenüber dem Firmenkundenbetreuer. Ein ‚schlechtes Rating‘ minimiert das Risiko eines Kreditverlustes aufgrund einer womöglich falschen Analyse“, beschreibt Steinke die Zwickmühle, in der sich der Kreditanalyst befindet.

### Kredite bewerten, verpacken, verkaufen

„In den vergangenen Jahren erlebten wir einen regelrechten Boom der Credits-Märkte“, berichtet Klaus Holschuh, Head of Research der DZ Bank. Unter dem neudeutschen Begriff „Credits“ wird der gesamte Bereich kapitalmarktbezogener Kreditinstrumente verstanden. Darunter fallen zum Beispiel Unternehmensanleihen und Kreditderivate. Holschuh ist der Überzeugung, dass die Bedeutung von Credits in der Fremdkapitalfinanzierung künftig weiter deutlich steigen wird. Dies gehe erfolgreich nur mit entsprechend qualifiziertem Fachpersonal. Hier schließe sich der Kreis mit Blick auf den wachsenden Bedarf an gut ausgebildeten Kreditanalysten oder in diesem Fall besser „Credits Analysts“. Holschuh bringt das moderne Kreditgeschäft der Zukunft zum Schluss auf die einfache Formel: „Wir müssen künftig Kredite exakter bewerten – Stichwort: Basel II/Rating –, diese dann verpacken – Stichwort: Einsatz derivativer Instrumente –, und schließlich verkaufen.“

**Fazit:** Auch wenn Kredite in Zukunft stärker verpackt werden – zu Verschenken gibt es im Kreditgeschäft nichts. Ein internes Rating ist Dreh- und Angelpunkt der Kreditvergabe durch Banken, das die Kreditentscheidung und die Konditionen maßgeblich bestimmt. Das externe Rating der großen Rating-Agenturen stellt eine „conditio sine qua non“ des Kapitalmarkts dar, ohne die in der Unternehmensfinanzierung nichts mehr geht. Jetzt müssen vor allem Fachleute für die neuen Anforderungen qualifiziert werden, und zwar sowohl in den Banken, den Agenturen als auch bei den Unternehmen. Nur so kann die künftige Unternehmensfinanzierung auf eine solide Basis gestellt werden.



Über 120 Finanzierungsfachleute kamen zur DVFA-Experten-diskussion „Zukunft des Rating und der Unternehmensfinanzierung“ ins DVFA-Multimedia-Zentrum in Frankfurt.

### Standards

Die DVFA hat sich zum Ziel gesetzt, durch die Erarbeitung von Transparenzstandards in ihren Fachgremien sowohl den Berufsangehörigen als auch den anderen Marktteilnehmern praxisgerechte Instrumente an die Hand zu geben, die die tägliche Arbeit erleichtern und den Markt insgesamt transparenter machen.

#### DVFA-Rating Standards®

Angesichts der zunehmenden Bedeutung von Ratings und des Aufkommens neuer Marktakteure hat die DVFA bereits im Jahre 2000 eine unabhängige Kommission zur Erarbeitung von „Rating Standards“ ins Leben zu rufen. Die erste Fassung der DVFA-Rating Standards wurde 2001 veröffentlicht. 2003 wurden die Standards überarbeitet, 2004 soll die Neufassung veröffentlicht werden.

Bei der Entwicklung der Standards stand die zurzeit verstärkt diskutierte Forderung nach mehr Transparenz im Vordergrund. Nicht die Kontrolle oder Bewertung von Ratingverfahren und Rating-Agenturen werden angestrebt, sondern vielmehr sollen Transparenzstandards formuliert werden. Die Standards stellen dazu einen Katalog von Informationen zusammen, der es Unternehmen und Finanzmarktteilnehmern erlaubt, Methode und Aussage der Ratingverfahren einzuschätzen und nachzuvollziehen. Die Rating-Ersteller können mit Hilfe der Standards entscheidungsrelevante Informationen offenlegen, um die Ratingergebnisse vergleichbar zu machen.

Einige Fragen aus dem Katalog der DVFA-Standards verdeutlichen die Anforderungen: Aus welchen Quellen stammen die Informationen, die Grundlage für das Ratingsystem sind? In welchem Maße sind Ratingunternehmen und beurteiltes Unternehmen am Ratingprozess beteiligt? Welche Ausfallraten sind mit den einzelnen Ratingklassen der verwendeten Skala in der Vergangenheit verbunden gewesen? Veröffentlicht das Ratingunternehmen regelmäßig Angaben zur Güte seiner Ratingergebnisse?

Im Zuge der Überarbeitung 2003 wurden die Standards ins Englische übersetzt und auf weitere Ratingverfahren bzw. -objekte, z.B. das Fondsrating, ausgeweitet, nachdem ursprünglich nur das Kreditrating als Unternehmensrating adressiert war (siehe auch Kommissionsbericht, S. 26).

### Asset Management Standards

Im Dezember 2001 publizierte die DVFA die 2. Auflage des Buches *Asset Management Standards - Regelungen in den USA und der EU* von Loistl/Petrag. Die Studie leistet fundierte Vorarbeit für die inhaltliche Ausgestaltung effizienter Asset Management Standards. Die erste englischsprachige Fassung ist im Herbst 2002 bei Palgrave Macmillan erschienen. Die deutschsprachige Neuauflage ist für Ende 2004 geplant.

Die Mehrheit der Bevölkerung hat das Vertrauen in das Rentenumlagesystem verloren. Die Notwendigkeit der kapitalgedeckten Alterszusatzvorsorge wird mittlerweile auch hierzulande erkannt.

Gerade die verlässliche Durchführung der kapitalgedeckten Altersvorsorge erfordert eine effektive Corporate Governance des Asset Managements. Asset Management Standards können als Leitlinien dienen. Im Fondsmanagement können sie zur effektiven Nutzung der Chancen bzw. der Beherrschung der Risiken an den Kapitalmärkten führen. Sie bieten damit klare Richtlinien für die Durchführung der Veranlagung, Strukturierung der internen Organisation, Erfüllung von Publizitätsanforderungen und Etablierung wirksamer Aufsicht.

Wesentlicher Bestandteil solcher Asset Management Standards sind qualitative Anlageprinzipien anstelle quantitativer Anlagevorschriften, verkörpert durch die „prudent person rule“ („Vorsichtsprinzip“). Sie prägt das Asset Management bislang v.a. in den USA und Großbritannien. Asset Manager unterliegen danach strengen treuhänderischen Sorgfaltspflichten. Sie haben die Asset Allocation an den Strukturrisiken der aus den Rentenanwartschaften resultierenden Verbindlichkeiten auszurichten (Asset-Liability-Management).

Asset Management Standards sollten zudem ein aufsichtsratsähnliches, von der Verwaltungsgesellschaft unabhängiges Kontrollorgan vorsehen, das ausschließlich der Wahrung der Interessen der Begünstigten verpflichtet ist. Eine effektive Ergänzung der Kontrolle durch Aufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer und Compliance-Abteilungen fördert die Unabhängigkeit von der Verwaltungsgesellschaft.

Mittelfristig sind kapitalgedeckte Vorsorgesysteme für die Absicherung im Alter unverzichtbar. Dieser vitalen Bedeutung entsprechende, primär qualitativ formulierte Asset Management Standards sind daher unabdingbar. Deren Aufgabe sollte die Beherrschung sowohl des Kapitalmarkt- als auch des operationalen Risikos sein.

## DVFA-Performance Presentation Standards® (DVFA-PPS)

Die DVFA-PPS gewährleisten eine internationale Vergleichbarkeit der Performance von Asset Management-Gesellschaften. Sie erhöhen die Transparenz auf dem bisher nur wenig überschaubaren Markt der Vermögensverwaltungen und verstärken den Wettbewerb und damit die Professionalisierung unter den Investment-Managern und Investoren. Der Asset Management-Gesellschaft steht ein Instrumentarium zur umfassenden und dennoch übersichtlichen Darstellung ihres Managementansatzes, ihrer Produktpalette sowie der in der Vergangenheit erzielten Anlageergebnisse zur Verfügung. Die Vereinheitlichung des Reporting und der Performance-Darstellung steigert Effizienz und Transparenz auch innerhalb der Gesellschaften.

Die aktuell gültigen DVFA-PPS werden laut Beschluss der zuständigen Kommission zurzeit in eine „Translated Version“ der „Global Investment Performance Standards“ (GIPS) überführt. Ziel ist die Veröffentlichung einer offiziell geprüften deutschen Übersetzung der sogenannten Gold GIPS, die zum 1. Januar 2005 verabschiedet werden sollen (siehe auch Kommissionsbericht, S. 24).

## Scorecard for German Corporate Governance®

Corporate Governance (CG) ist für Finanzanalysten und Investoren ein gewichtiger Bestandteil der modernen Unternehmensanalyse. CG betrifft vor allem die Funktionsweise der Leitungsorgane, ihre Zusammenarbeit und die Kontrolle ihres Verhaltens. Kapitalmarktorientierte Unternehmen müssen über die gesetzlichen Verpflichtungen hinaus anspruchsvolle CG-Verhältnisse aufweisen, wenn sie im Wettbewerb um Kapital bestehen wollen.

Die „Scorecard for German Corporate Governance“ wurde 2003 vom zuständigen DVFA-Arbeitskreis an die Veränderungen im Deutschen Corporate Governance Kodex vom Mai 2003 angepasst. Mit der Scorecard können die qualitativen Aussagen und Forderungen des Kodex strukturiert mittels Gewichtsgrößen quantifiziert und zu einem Gesamtscore zusammengefasst werden. Die weiterentwickelte Scorecard gibt den Analysten und Investoren ein praxisbezogenes Instrument zur Evaluierung der CG börsennotierter Aktiengesellschaften in Deutschland an die Hand (siehe auch Bericht des Arbeitskreises, S. 28).

## DVFA-Standards für Researchberichte

Die DVFA-Standards für Researchberichte definieren Anforderungen an die Erstellung und Qualität von Researchprodukten. Researchberichte von Finanzanalysten im Sinne der DVFA-Standards sind Untersuchungen von Wertpapieren, die der Anlageentscheidung dienen und Empfehlungscharakter tragen sowie öffentlich verbreitet werden. Ziel der Standards ist es, die Qualität des Research zu sichern sowie die Transparenz im Research zu erhöhen und den Entstehungsprozess von Researchprodukten nachvollziehbarer zu gestalten.

Researchberichte erreichen ihre Empfänger in den verschiedensten Formen, Verbreitungsarten und Frequenzen. Die Ausgestaltung kann sehr unterschiedlich sein je nach Form und Art und Weise der Darbietung, der Erscheinungsweise, des Umfangs, als Einzelanalysen oder im Rahmen von Sammelanalysen, gegenüber unterschiedlichen Anlegerguppen, aus den Bereichen Primärmarkt und Sekundärmarkt, Eigenkapitaltitel und Zinspapiere, aufgrund eigener Analysetätigkeit oder durch Übernahme von Analysen Dritter.

Die Qualität des Berichts ist im Ergebnis abhängig von der Qualität des Erstellungsprozesses. Eine fundierte, strukturierte und systematische Vorarbeit ist daher insbesondere auch für Kurzstudien und Kommentare oder bei öffentlichen Auftritten ebenso wie bei ausführlichen Basisstudien unerlässlich. Deshalb beschreiben die in den DVFA-Standards formulierten Anforderungen die wesentlichen Qualitätsstufen der Prozesskette, die zur Erstellung von fundiertem Research notwendig sind.

Essentiell sind der systematische Prozess der Informationssammlung und die strukturierte Verarbeitung von Informationen – unabhängig davon, in welcher Form und an welche Zielgruppe sich der Bericht wendet. Eine umfassende Auswertung von Daten und Informationen, z.B. über das Geschäftsmodell, bilden einen substanziellen Schritt in der Analyse-Prozesskette.

Die Standards bezwecken keine Vereinheitlichung von Researchprodukten, vielmehr sind die Ersteller von Research in der Ausgestaltung ihrer Studien frei, sofern die Mindestanforderungen erfüllt sind (siehe auch Kommissionsbericht, S. 24).

### Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG

Die Veränderungen in den Bilanzierungsgepflogenheiten deutscher börsennotierter Unternehmen durch internationale Einflüsse machten es erforderlich, 2000 mit der 3. Auflage die grundlegend überarbeitete Neufassung des Buches *Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG - DVFA/SG Earnings per Share* zu veröffentlichen. Die DVFA-Kommission für kapitalmarktbezogene Aktienanalyse und Bewertungsmethoden (Methodenkommission) und der Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft (SG) zeichnen für die Erarbeitung des Ermittlungsschemas verantwortlich.

Für die Beurteilung der Ertragskraft der Unternehmen – und zwar unabhängig von den Rechnungslegungsvorschriften, die für den Abschluss verwendet wurden – ist die Ermittlung des DVFA-Ergebnisses unabdingbar, da es unverändert allein geeignet ist, einen möglichst objektiven Vergleichsmaßstab bereitzustellen. Das Buch *Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG - DVFA/SG Earnings per Share* gibt der externen Analyse ein Arbeitsschema an die Hand, das die einheitliche Bereinigung der Jahresabschlüsse um Sondereinflüsse erleichtert und die Ermittlung vergleichbarer Ergebnisse je Aktie bei Berücksichtigung unternehmensindividueller Besonderheiten ermöglicht. Das Buch enthält außerdem eine für die internationale Praxis notwendige englische Übersetzung.

Der gemeinsame Arbeitskreis „Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG“ von DVFA und SG hat seine Arbeit zur Neukonzeption des DVFA/SG-Ergebnisses im August 2003 abgeschlossen. Die daraus entstandenen „Empfehlungen zur Ermittlung prognosefähiger Ergebnisse“ wurden in Heft 36 der Zeitschrift „Der Betrieb“ vom 5. September 2003 veröffentlicht (siehe auch Berichte, S. 18ff.).

### DVFA-Reporting Standards®

Aufgrund immer noch bestehender Defizite der unterjährigen Unternehmensberichterstattung erarbeiteten erfahrene Senior-Analysten der DVFA die DVFA-Reporting Standards als leistungsfähige Informationsstruktur zur Optimierung der Kapitalmarktkommunikation. Die Standards dienen der Vergleichbarkeit und Verbesserung der Transparenz und Aussagefähigkeit der Quartalsberichterstattung.

Diese Informationsstruktur bietet den Unternehmen den einzigartigen Vorteil, dass sie unabhängig von ihren gewählten nationalen Rechnungslegungsvorschriften bzw. den internationalen IAS mit den DVFA-Reporting Standards ihre für den Kapitalmarkt relevanten Quartalsdaten publizieren und den Investoren vergleichbare Informationen zur Verfügung stellen können.

Die Standards umfassen neben allgemeinen kapitalmarktorientierten Informationen zum Unternehmen und den wichtigsten Kennzahlen ein „Condensed consolidated balance sheet“, ein „Condensed consolidated income statement“ sowie ein „Condensed consolidated cash flow statement“.

Für die Investmentanalysten ist mit der sofortigen Abrufbarkeit und Verfügbarkeit der nach ihren finanzanalytischen Anforderungen aufbereiteten Unternehmensdaten ein maßgeblicher Zeitvorteil verbunden. Es entfällt die zeitaufwändige Internetrecherche und händische Eingabe von uneinheitlichen Quartals- und Unternehmensdaten.

Kommissionen

**Methodenkommission**

Vorsitzender:  
Klaus M. Geiger,  
DVFA e.V.,  
Dreieich

Arbeitskreis 1:  
**Ergebnisdefinition –  
Grundsatzfragen und inter-  
nationale Rechnungslegung**

Arbeitsgruppe:  
**Industrie/Handel**

Arbeitsgruppe:  
**Banken**

Arbeitsgruppe:  
**Versicherungen**

Arbeitsgruppe:  
**Immobilien**

Arbeitskreis 2:  
**Finanzanalytische  
Kennzahlen**

Arbeitskreis 3:  
**Bewertungsmethoden**

Arbeitsgruppe:  
**Diskontierungs- und  
Multiplikatorverfahren**

Arbeitsgruppe:  
**Bewertungsverfahren für  
innovative Unternehmen**

**Kommission  
Performance  
Presentation Standards**

Vorsitzender:  
Dr. Carsten Wittrock,  
zeb/asset.management.consult,  
Frankfurt

Arbeitskreis 1:  
**Interpretation,  
Gebühren,  
Venture Capital**

Arbeitskreis 2:  
**Verifizierung,  
Derivate,  
Immobilien**

**Kommission  
Rating Standards**

Vorsitzender:  
Prof. Dr. Jens Leker,  
Westfälische Wilhelms-  
Universität Münster,  
Münster

**Kommission  
Standards für  
Researchberichte**

Vorsitzende:  
Götz Fischbeck, CEFA,  
DZ Bank AG,  
Frankfurt;  
Heinz Steffen,  
fairesearch GmbH & Co. KG,  
Frankfurt

**Kommission  
Effiziente Kommunikation**

Vorsitzender:  
Prof. Dr. Otto Loistl,  
Wirtschaftsuniversität Wien,  
Wien

Arbeitskreis:  
**Corporate Governance**

**Kommission  
Life Science**

Vorsitzender  
Dr. Christa Bähr, CEFA, CFA,  
DZ Bank AG,  
Frankfurt;  
Dr. Markus Manns,  
Union Investment  
Privatfonds GmbH,  
Frankfurt

**Kommission  
Kodex**

Vorsitzender:  
Prof. Dr. Carsten P. Claussen,  
RAe Hoffmann, Liebs,  
Fritsch, Ruhe,  
Düsseldorf

**Aufnahmekommission**

Vorsitzender:  
Dr. Hans-Peter Rathjens, CEFA,  
COMINVEST  
Asset Management GmbH,  
Frankfurt

### Aus der Arbeit der Kommissionen

Aktuelle Fragestellungen des Kapitalmarkts werden in ständigen Kommissionen, Arbeitskreisen und Arbeitsgruppen der DVFA behandelt. Zurzeit findet eine umfassende Neustrukturierung der DVFA-Fachgremien statt. So wurde im Herbst 2003 die Kommission „Standards für Researchberichte“ ins Leben gerufen, im Januar 2004 folgte die Rekonstituierung des DVFA-Arbeitskreises „Biotechnologie“ unter dem neuen Namen Kommission „Life Science“. Geplant ist ferner die Gründung einer Kommission „Bankenunabhängiges Research“.

### Kommission für kapitalmarktbezogene Aktienanalyse und Bewertungsmethoden (Methodenkommission)

Die Methodenkommission besteht aus drei Arbeitskreisen. Der Arbeitskreis „Ergebnisdefinition – Grundsatzfragen und internationale Rechnungslegung“ umfasst die vier Arbeitsgruppen „Industrie/Handel“, „Banken“, „Versicherungen“ und „Immobilien“. Der zweite Arbeitskreis ist für den Komplex „Finanzanalytische Kennzahlen“ und der dritte für „Bewertungsmethoden“ zuständig. Beim Plenum liegen die Steuerungs- und Beschlussfunktionen.

### Plenum

Zur Diskussion und Lösung fachspezifischer Fragen der Berufsangehörigen auf dem Gebiet der Rechnungslegung und Unternehmensbewertung ist eine neutrale Plattform – wie sie die Methodenkommission darstellt – wünschenswert und erforderlich. Für eine erfolgreiche und damit zukunftsweisende Kommissionsarbeit sind folgende Voraussetzungen zu erfüllen: Es muss ein Katalog von Fragestellungen erarbeitet werden, deren Behandlung auf breites Interesse stößt und zu Ergebnissen führt, die in der Praxis umgesetzt werden können. Auf diese Weise lassen sich auch jüngere Verbandsmitglieder zur aktiven Mitarbeit gewinnen. Die Kommissionstätigkeit auf ein neues und tragfähiges Fundament zu stellen, ist die Aufgabe von Plenum und Arbeitskreisen im Jahr 2004.

#### Plenum der Methodenkommission

(Stand 3/2004)

<i>Norbert Barth</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Winfried Becker</i>	Oppenheim Research GmbH	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Gerhart Förschle</i>	Wirtschaftsprüfer/Steuerberater (vorm. PwC Deutsche Revision AG)	Frankfurt
<i>Klaus M. Geiger, Vorsitzender</i>	DVFA e.V.	Dreieich
<i>Dieter Hein, CEFA</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Werner Jochmaring</i>	Hoppenstedt Financial Information GmbH	Darmstadt
<i>Markus Plümer, CEFA</i>	WestLB AG	Düsseldorf
<i>Prof. Dr. Heinz Rehkugler</i>	Universität Freiburg	Freiburg
<i>Peter Rothenaicher</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Friedrich Schellmoser</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Michael Schickling</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Frankfurt
<i>Dr. Rudolf Schinnerl</i>	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	Düsseldorf
<i>Günter Schmitt, stv. Vorsitzender</i>	Finanzanalyst	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Bernhard Schwetzler</i>	Handelshochschule Leipzig	Leipzig
<i>Roland Trageser</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Uwe Weinreich, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München

**Arbeitskreis 1:  
'Ergebnisdefinition – Grundsatzfragen  
und internationale Rechnungslegung'**

**Arbeitsgruppe 'Industrie/Handel'**

Die Arbeitsgruppe tagte im Jahr 2003 zweimal. Im Mittelpunkt der Arbeit stand die Weiterentwicklung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG. Anfang September wurde eine Stellungnahme zum IASB-Projekt Performance Reporting abgegeben. Hierin wurde die Initiative des IASB begrüßt, das Gliederungsschema für die Gewinn- und Verlustrechnung kapitalmarktorientierten Bedürfnissen anzupassen. Um den Vorstellungen der Finanzanalysten als wesentlichen Kapitalmarktteilnehmern gerecht zu werden, hat die Arbeitsgruppe eine Reihe materieller Verbesserungsvorschläge unterbreitet.

Der im November 2001 reaktivierte Arbeitskreis „Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG“ - bestehend aus Mitgliedern der Arbeitsgruppe „Industrie/Handel“ und des Arbeitskreises „Externe Unternehmensrechnung“ der Schmalenbach-Gesellschaft traf sich im vergangenen Jahr achtmal, um das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG neu zu konzipieren. Die Arbeit ist im August 2003 abgeschlossen worden. Die „Empfehlungen zur Ermittlung prognosefähiger Ergebnisse“ wurden in Heft 36 der Zeitschrift „Der Betrieb“ vom 5. September 2003 veröffentlicht.

**Arbeitskreis 1:**

- Arbeitsgruppe Industrie/Handel (14 Mitglieder)  
Leiter: Klaus M. Geiger  
Stellv.: Friedrich Schellmoser
- Arbeitsgruppe Banken (15 Mitglieder)  
Leiter: Dieter Hein, CEFA  
Stellv.: Dr. Michael Kemmer,  
Wolfgang Weigel
- Arbeitsgruppe Versicherungen (23 Mitglieder)  
Leiter: Norbert Barth  
Stellv.: Ralph Lutz, CEFA
- Arbeitsgruppe Immobilien (14 Mitglieder)  
Leiter: Prof. Dr. Heinz Rehkugler  
Stellv.: Dr. Georg Kanders,  
Dieter Thomaschowski

**Arbeitskreis 2:**

Aktivitäten vorübergehend eingestellt.

**Arbeitskreis 3:**

(13 Mitglieder)

Leiter: Günter Schmitt

Stellv.: Prof. Dr. Bernhard Schwetzler

Im Rahmen der Equity-Value-Multiplikatoren benötigt der Finanzanalyst ein bewertungsrelevantes Ergebnis je Aktie. Das Ergebnis je Aktie ist nur dann bewertungsrelevant, wenn das Ergebnis der Berichts- oder Prognoseperiode um sämtliche wesentlichen Aufwendungen und Erträge bereinigt worden ist, die ihrem Charakter nach „non-recurring“ sind. Durch die Bereinigung der „non-recurring items“ werden zwei Ziele erreicht: Die Ergebniszahlen der

**Arbeitsgruppe 'Industrie/Handel'**

(Stand 3/2004)

<i>Nikolaus Brandl, CEFA</i>	Finanzanalyst	Berlin
<i>Dr. Jürgen Elfers, CEFA</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Gerhart Förschle</i>	Wirtschaftsprüfer/Steuerberater (vorm. PwC Deutsche Revision AG)	Frankfurt
<i>Klaus M. Geiger, Leiter</i>	DVFA e.V.	Dreieich
<i>Dieter Hein, CEFA</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Bernd Janssen</i>	UBS Investment Bank AG	Frankfurt
<i>Werner Jochmaring</i>	Hoppenstedt Financial Information GmbH	Darmstadt
<i>Michael Kunz</i>	Ernst & Young AG	Frankfurt
<i>Karsten Rahlf, CFA</i>	Vereins- und Westbank AG	Hamburg
<i>Friedrich Schellmoser, stv. Leiter</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Michael Schickling</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Frankfurt
<i>Dr. Rudolf Schinnerl</i>	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	Düsseldorf
<i>Günter Schmitt</i>	Finanzanalyst	Frankfurt
<i>Uwe Weinreich, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München

(abgeschlossenen) Berichtsperiode werden prognosefähig. Das so ermittelte Basisergebnis kann für die Prognose künftiger Ergebnisse je Aktie verwendet werden. Die Ergebniszahlen der Prognoseperiode werden multiplikatorfähig. Ohne Bereinigung würden die „non-recurring items“ durch die Anwendung des Multiplikators mit vervielfältigt, obwohl sie als einmalige Einflüsse identifiziert worden sind. Im Artikel aus „Der Betrieb“ ist auch eine umfangreiche Checkliste nicht regelmäßig wiederkehrender Ergebniseinflüsse enthalten.

Der Verwendung des prognosefähigen Ergebnisses je Aktie im Rahmen der Bewertung nimmt sich der Arbeitskreis 3 „Bewertungsmethoden“ an.

### Arbeitsgruppe ‘Banken’

Die Arbeitsgruppe hat sich im vergangenen Jahr nicht getroffen. Grund war die berufliche Veränderung vieler Arbeitsgruppenmitglieder. Im laufenden Jahr ist zumindest eine Sitzung zu den Veränderungen der IAS Standards 32 und 39 geplant. Ein Referent konnte bereits gewonnen werden.

### Arbeitsgruppe ‘Versicherungen’

Im Jahr 2003, in der die Versicherungsbranche immer noch unter den negativen Auswirkungen der Kapitalmarktkrise zu leiden hatte, verhinderten abermalige zeitliche und persönliche Engpässe der Arbeitskreisteilnehmer ein stärkeres Engagement.

In Bezug auf die internationale Rechnungslegung der Branche hat sich im vergangenen Jahr einiges getan. Inzwischen wurde das Projekt „Versicherungen“ beim „International Accounting Standards Board“ (IASB) in zwei Phasen aufgeteilt. Phase I soll nur ein Übergangstandard werden, der der Versicherungsbranche weitgehende Ausnahmen der übrigen IFRS bzw. IAS-Regeln erlaubt. Entscheidend ist deshalb die Phase II, in der es um spezifische Versicherungsregeln und insbesondere um die Bewertung zum „Full Fair Value“ gehen soll.

Der Exposure Draft (ED) „Insurance Contracts“ für Phase I wurde im Sommer 2003 veröffentlicht. Da es sich um eine Übergangsregelung bis zum Jahr 2007 handelt, sind die inhaltlichen Auswirkungen auf die Unternehmen relativ begrenzt und im Ganzen als „unproblematisch“ anzusehen. Probleme bereitete nur die Forderung des IASB, schon im Anhang Angaben zum „Full Fair Value“ zu machen. Da die materielle Ausgestaltung des „Full Fair Value Accounting“ erst in Phase II festgelegt wird, ist eine vorzeitige Angabe wenig hilfreich, wenn nicht gar irreführend. Nachdem dieser Punkt in vielen Stellungnahmen, so auch der des Deutschen Standardisierungsrates, kritisiert wurde, hat das IASB diese Forderung aufgegeben.

Nach Diskussion der eingegangenen Stellungnahmen seitens des IASB wird ein „Preballot Draft“ erstellt. Die Veröffentlichung des Standards ist für Ende März 2004 geplant. Mit der Phase II soll im Mai 2004 begonnen werden. Dies wird die Arbeitsgruppe „Versicherungen“ zum Anlass nehmen, um zu beraten, in welcher Weise sich dieses Thema als künftiges Projekt eignet.

### Arbeitsgruppe 'Banken'

(Stand 3/2004)

#### Analysten:

<i>Sabine Bohn</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Horst Hartung</i>	Finanzanalyst	Dreieich
<i>Dieter Hein, CEFA, Leiter</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Thomas Hollenbach</i>	Landesbank Rheinland-Pfalz	Mainz
<i>Dr. Georg Kanders</i>	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
<i>Michael Klein</i>	Crédit Agricole Indosuez Cheuvreux	
	Deutschland GmbH	Frankfurt
<i>Manfred Piontke</i>	FPM AG	Frankfurt
<i>Christine Winkler</i>	Activest Investmentgesellschaft mbH	München

#### Banken/Rechnungswesen:

<i>Dr. Anne d'Arcy</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Karl Friedrich Fiedler</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Michael Kemmer, stv. Leiter</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Elmar Monzel</i>	Aareal Bank AG	Wiesbaden
<i>Dr. Thomas Naumann</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt

#### Wirtschaftsprüfer:

<i>Dr. Edgar Löw</i>	KPMG Deutsche Treuhand Gesellschaft AG	Frankfurt
<i>Wolfgang Weigel, stv. Leiter</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt

### Arbeitsgruppe 'Versicherungen'

(Stand 3/2004)

#### Analysten:

<i>Harald Bachmaier</i>	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
<i>Norbert Barth, Leiter</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Frank Corell</i>	Financial Risk Consulting	Bruchköbel
<i>Hans-Peter Ewert, CEFA, CBA</i>	SEB AG	Frankfurt
<i>Christian Hamann, CEFA</i>	Bayerische Landesbank - Girozentrale	München
<i>Dr. Stephan Kalb</i>	Oppenheim Research GmbH	Frankfurt
<i>Ralph Lutz, CEFA, stv. Leiter</i>	Finanzanalyst	Giggenhausen
<i>Lars Niggeling</i>	Vontobel Securities AG	Köln
<i>Patricia Novak, CEFA</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Sylvia Wurl-Aydilek, CEFA</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Carsten Zielke</i>	WestLB Research GmbH	Düsseldorf

#### Vertreter der Versicherungswirtschaft:

<i>Bernhard Dommermuth</i>	Deutsche Postbank Financial Services GmbH	Frankfurt
<i>Evelyn Herwegh</i>	DBV-Winterthur Versicherungen	Wiesbaden
<i>Dr. Wolfgang Hofbauer</i>	Mannheimer AG Holding	Mannheim
<i>Dr. Susanne Kanngiesser</i>	Allianz AG	München
<i>Bernhard Kluge</i>	NÜRNBERGER Beteiligungs-AG	Nürnberg
<i>Dr. Elke König</i>	Hannover Rückversicherungs-AG	Hannover
<i>Jürgen Nake</i>	DBV-Winterthur Holding AG	Wiesbaden
<i>Paul Redmer</i>	Victoria Versicherungsgruppe AG	Düsseldorf
<i>Frank-Walter Reich</i>	AXA Service AG	Köln
<i>Hans-Jürgen Säglitz</i>	Gesamtverband der	
	Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.	Berlin
<i>Dr. Dieter Silbernagel</i>	Allianz Lebensversicherungs-AG	Stuttgart
<i>Roland Vogel</i>	Hannover Rückversicherungs-AG	Hannover

## Kommissionen

### Arbeitsgruppe 'Immobilien'

(Stand 3/2004)

<i>Michael Beck</i>	Bankhaus Ellwanger & Geiger	Stuttgart
<i>Dr. Alan Cadmus</i>	POLIS Grundbesitz und Beteiligungs AG	Berlin
<i>Stefan Goronczy, CEFA</i>	HSH Nordbank AG	Hamburg
<i>Dr. Sven Helmer</i>	DB Real Estate Management GmbH	Eschborn
<i>Dr. Tilmann Hickl</i>	Ernst & Young Real Estate GmbH	Eschborn
<i>Dr. Georg Kandars, stv. Leiter</i>	WestLB AG	Düsseldorf
<i>Sigrid Krolle</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Stefan Loipfinger</i>	Selbständiger Fachjournalist	Griesstätt
<i>Dr. Ulrich Nack</i>	Aareal Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH	Wiesbaden
<i>Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Leiter</i>	Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br.	Freiburg
<i>Christian Schulz-Wulkow</i>	Ernst & Young Real Estate GmbH	Berlin
<i>Herwig Teufelsdorfer</i>	Vivico Real Estate GmbH	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Matthias Thomas</i>	DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH	Wiesbaden
<i>Dieter Thomaschowski, CEFA, stv. Leiter</i>	Finanzanalyst	Erkrath

### Arbeitsgruppe 'Immobilien'

Das in den letzten Jahren von der Arbeitsgruppe erarbeitete Buch ist im Februar 2003 im Oldenbourg Verlag unter dem Titel „Die Immobilien-AG – Bewertung und Marktattraktivität“ erschienen.

Nach Abschluss dieses Buchprojekts hat sich die Arbeitsgruppe personell und inhaltlich neu konstituiert. Zu den bisherigen Mitgliedern, die alle ihre Mitarbeit fortführen, sind weitere Kapitalmarktexperten aus der Banken- und Unternehmenspraxis (Finanzanalysten und Fachleute des Real Estate Investmentbanking) gestoßen.

Inhaltlicher Schwerpunkt der Arbeit der nächsten Periode wird die vergleichende Bewertung der Attraktivität indirekter Immobilienanlagen sein. Der

bislang enge Fokus der Immobilien-AG soll also um andere indirekte Produkte der Immobilienanlage erweitert werden. Ziel ist eine vergleichende Gegenüberstellung der Zielbeiträge der Anlageprodukte aus Sicht privater und institutioneller Anleger de lege lata und de lege ferenda (z.B. Überlegungen zur Einführung von REIT-Strukturen). In vier Sitzungen sind diese Inhalte 2003 schon bearbeitet worden. Die Arbeiten werden 2004 fortgeführt.

Mitglieder der Arbeitsgruppe haben bei verschiedenen Veranstaltungen (u.a. Initiative Immobilienaktie) mitgewirkt und die Positionen der Arbeitsgruppe vorgetragen.

### Arbeitskreis 'Bewertungsmethoden'

(Stand 3/2004)

<i>Dr. Christian Aders</i>	KPMG Corporate Finance	München
<i>Felix-Kurt Adrian</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Peter Braun</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Andreas Creutzmann</i>	GC Corporate Finance AG	
	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Frankfurt
<i>Nicole Deser, CEFA, CFA</i>	Finanzanalystin	Dietzenbach
<i>Sigrid Krolle</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Hans-Peter Kuhlmann</i>	Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart
<i>Patricia Novak, CEFA</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Dr. Gerhard Schell</i>	IPONTIX Equity Consultants GmbH	Frankfurt
<i>Günter Schmitt, Leiter</i>	Finanzanalyst	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Bernhard Schwetzer, stv. Leiter</i>	Handelshochschule Leipzig	Leipzig
<i>Roland Trageser</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Dr. Jürgen Warfsmann, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München

### Arbeitskreis 3: 'Bewertungsmethoden'

Zu den Aufgaben des Arbeitskreises „Bewertungsmethoden“ gehört die Erarbeitung von Empfehlungen zu ausgewählten Themen auf dem Gebiet der Bewertungsmethoden. Der Arbeitskreis übt dabei die Funktion eines „Standardsetters“ innerhalb der DVFA aus.

Der Arbeitskreis hat sich im Jahr 2003 in insgesamt zwölf Sitzungen mit den Multiplikatorverfahren und deren Anwendungsproblemen in der Praxis beschäftigt. Dabei stand die redaktionelle Überarbeitung der Textentwürfe für eine geplante Buchveröffentlichung im Mittelpunkt.

Endgültig verabschiedet werden konnten im vergangenen Jahr die nachstehend aufgeführten Kapitel:

- Konzeption der Multiplikatorverfahren
- Enterprise Value/EBIT- und Enterprise Value/EBITDA-Multiplikator
- Enterprise Value/Umsatz-Multiplikator
- Kurs-Gewinn-Verhältnis und Price Earnings-to-Growth-Ratio
- Bewertung von steuerlichen Verlustvorträgen und Eigenkapitaltöpfen
- Bewertung von Pensions- und Leasingverpflichtungen.

Noch in redaktioneller Überarbeitung befanden sich zum Jahresende die Kapitel:

- Kurs/Buchwert- und Enterprise Value/Capital Employed-Verhältnis
- Der Einfluss von Stock Options auf den Unternehmenswert
- Die kongruente Bereinigung von einmaligen Sondereinflüssen im Zähler und Nenner.

Insbesondere das zuletzt genannte Kapitel hat mehr Zeit als erwartet in Anspruch genommen. Dieses Kapitel, das nachträglich noch aufgenommen wurde, ist im Zusammenhang mit der Weiterentwick-

lung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG zu einer um sämtliche einmaligen Sondereinflüsse bereinigten Ergebnisgröße entstanden. Diese nach einheitlichen Kriterien definierte Größe erleichtert eine zutreffende Prognose der künftigen Ertragskraft eines Unternehmens (vgl. Bericht des Arbeitskreises 1, Arbeitsgruppe „Industrie/Handel“) und ist für eine Anwendung in Multiplikatorverfahren geeignet. Die Veröffentlichung des Buches ist für Sommer 2004 geplant.

Danach wird sich der Arbeitskreis mit den verschiedenen, in der Unternehmensbewertung angewandten Formen der Diskontierungsverfahren (Ertragswertmethode und Discounted Cash Flow-Verfahren) beschäftigen. Ziel ist ebenfalls, eine Empfehlung zur Vereinheitlichung der auf diesem Gebiet besonders ausgeprägten Methodenvielfalt auszuarbeiten.

Auf dem Gebiet der Discounted Cash Flow-Verfahren wird sich der Arbeitskreis mit den drei in der Praxis anzutreffenden Ausprägungen (Equity-, Entity- und APV-Ansatz) befassen. Der im Investmentbanking stärker verbreitete Entity-Ansatz wird dabei naturgemäß einen etwas breiteren Raum einnehmen als die beiden anderen Verfahren. Beim Equity-Ansatz werden auch die Beziehungen zum Ertragswertverfahren und dem Dividend Discount-Modell diskutiert. Neben allgemeinen Fragen, wie z.B. der Abstimmung zwischen den verwendeten Kapitalkosten und den relevanten Cash Flows vor Steuern sowie der Ableitung von Risikoprämien, werden Spezialfragen, wie beispielsweise die Einbeziehung unterschiedlicher Steuersysteme (z.B. Anrechnungs- oder Halbeinkünfteverfahren) oder die Bestimmung der Kapitalkosten von Rückstellungen und unverzinslichen Verbindlichkeiten, wesentliche Schwerpunkte der Arbeit bilden.

### Kommission 'Performance Presentation Standards'

Nach wie vor werden die „Global Investment Performance Standards“ (GIPS) auf internationaler Ebene über das „International Performance Council“ (IPC) intensiv promotet. Das Ziel dabei ist, langfristig nur noch einen einzigen weltweit gültigen Standard, die sogenannten Gold GIPS und entsprechende, in die jeweilige Landessprache übersetzte Versionen (Translated Versions of GIPS) zu etablieren. Diese sollen die aktuell noch zu beobachtenden lokalen Versionen der GIPS (Country Versions of GIPS) weitestgehend ersetzen. Unterschiede zwischen dem angestrebten „Gold Standard“ und zukünftigen „Country Versions“ sollen dann nur noch aus rechtlichen, aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Gründen erlaubt sein.

Dem im Jahr 2003 gefassten Entschluss seitens der PPS-Kommission, die DVFA-PPS in eine „Translated Version of GIPS“ zu überführen, folgten im Nachgang die entsprechenden Übersetzungsarbeiten und die Vorlage des Antrags auf die formale Anerkennung der übersetzten GIPS beim „Country Standards Subcommittee“ (CSSC). Prinzipiell wurde ein Inkrafttreten der deutschen Version der GIPS noch in diesem Jahr angestrebt. Inzwischen sind diese durch die entsprechenden Vertreter des CSSC einem Review unterzogen worden, und nach Vornahme einiger weniger und akzeptabler Änderungen können diese verabschiedet werden.

Das Datum der Verabschiedung der ersten Version der Gold GIPS ist in der Zwischenzeit auf den 1. Januar 2005 gelegt worden. Daher wird nun angestrebt, die vorliegende und bereits geprüfte deutsch-

sprachige Übersetzung der GIPS parallel zur Entwicklung der Gold GIPS so anzupassen, dass zum 1. Januar 2005 gleich eine deutsche Version der Gold GIPS in Kraft treten kann. Eine noch in diesem Jahr in Kraft tretende deutsche Version der GIPS müsste dann nicht erneut an das Gold GIPS-Format angepasst werden. Daneben soll versucht werden, sowohl Österreich als auch die Schweiz bei der abschließenden Formulierung einer deutschen Version der Gold GIPS einbeziehen. Eine einzige deutschsprachige Version trägt sicherlich zu einer weiteren Erhöhung der Transparenz bei.

Bis zum Inkrafttreten der deutschen Version der Gold GIPS bleiben somit die DVFA-PPS in ihrer ursprünglichen Version gültig.

### Ständige DVFA-Kommission

Die laufende Kommissionsarbeit wird sich nach wie vor im Wesentlichen auf die Kommentierung und kritische Prüfung vorgeschlagener Änderungen der GIPS sowie umlaufender „Drafts/Guidance Statements“ erstrecken. Gleichzeitig nehmen Vertreter die Belange der Kommission in den internationalen Gremien wahr, sodass ein entsprechender Kommunikationsfluss gewährleistet ist.

**Kommission 'Performance Presentation Standards'**

(Stand 3/2004)

<i>Patrik Bremerich</i>	RMC Risk Management Consulting GmbH	Köln
<i>Dr. Norbert Brühl</i>	Deloitte & Touche	Frankfurt
<i>Mario Chlebowy</i>	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
<i>Thomas Dahle, CEFA</i>	Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH	Frankfurt
<i>Jürgen Eden</i>	SüdKapitalanlagegesellschaft mbH	Stuttgart
<i>Hansjörg Eisenreich</i>	Activest Investmentgesellschaft mbH	München
<i>Rainer Fabian</i>	BASF Pensionskasse	Ludwigshafen
<i>Dr. Bernd R. Fischer</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Dr. Joachim Hein</i>	Union Asset Management Holding AG	Frankfurt
<i>Alexander Helmes</i>	Basler Versicherungsgesellschaft	Bad Homburg
<i>Andreas Hilka</i>	Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-Gruppe VVaG	Frankfurt
<i>Karl-Alwin Hiller</i>	DWS Investment GmbH	Frankfurt
<i>Gerold Hornschu</i>	KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG	Frankfurt
<i>Herbert Jobelius</i>	DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH	Frankfurt
<i>Dr. Friedhelm Kläs</i>	Deloitte & Touche	Frankfurt
<i>Ernst Knobelspieß</i>	Union Asset Management Holding AG	Frankfurt
<i>Michaela Krahwinkel</i>	Union Asset Management Holding AG	Frankfurt
<i>Volker Kurr, CEFA</i>	SEB Invest GmbH	Frankfurt
<i>Anette Kutschekmanesch, CEFA</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Michael Lange</i>	WestAM	Düsseldorf
<i>Jörg Lilla</i>	ING BHF-BANK AG	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Hermann Locarek-Junge</i>	Technische Universität Dresden	Dresden
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Dr. Carsten Lüders</i>	BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.	Frankfurt
<i>Anja Mikus</i>	Union Investment Privatfonds GmbH	Frankfurt
<i>Hans G. Pieper</i>	DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH	Frankfurt
<i>Hans-Jürgen Reinhart</i>	RMC Risk Management Consulting GmbH	Frankfurt
<i>Wolfgang Schartner</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Martin Schliemann</i>	Ernst & Young	Frankfurt
<i>Dr. Andreas Schmidt-von-Rhein</i>	Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH	Köln
<i>Petra-Helena Schneider</i>	Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
<i>Jutta Sebastian</i>	Deka Investment GmbH	Frankfurt
<i>Jörg Sommerschuh</i>	Deutsche Asset Management Investmentges. mbH	Frankfurt
<i>Mathias Turra, CEFA</i>	zeb/asset.management.consult	Frankfurt
<i>Annke von Tiling</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Jürgen Wetzel</i>	Bankgesellschaft Berlin Investment GmbH	Berlin
<i>Dr. Carsten Wittrock, Vorsitzender</i>	zeb/asset.management.consult	Frankfurt

### Kommission 'Rating Standards'

Die Kommission hat im Jahr 2003 zweimal getagt. In der Kommissionssitzung am 21. Februar 2003 wurde die Weiterentwicklung der DVFA-Rating Standards beschlossen. Dazu wurden folgende Schwerpunkte für die weitere Kommissionsarbeit festgelegt:

- Redaktionelle Überarbeitung, Aktualisierung und „Internationalisierung“ der Rating Standards
- Vertiefung der Standards im Bereich der Verfahren mit dem Ziel, Standards für die Validierung von Ratingsystemen zu formulieren
- Ausweitung der Standards auf weitere Ratingverfahren bzw. -objekte
- Erhebung einer Marktübersicht im Bereich der Ratinganbieter und -produkte

Entsprechend der Themen wurden vier neue Arbeitskreise gebildet.

Die Arbeiten der einzelnen Arbeitskreise sind zwischenzeitlich weitgehend abgeschlossen, sodass eine Publikation der neuen überarbeiteten und erweiterten DVFA-Rating Standards noch 2004 angestrebt wird. Die Ergebnisse des Arbeitskreises 3 (Ausweitung der Standards auf weitere Ratingverfahren und -objekte), die sich vor allem auf das Fonds-Rating konzentrieren, wurden bereits in dem Themen-Special „Fonds Rating“ der Zeitschrift RATINGaktuell im Februar 2004 publiziert.

### Kommission 'Standards für Researchberichte'

Die Kommission hat sich am 10. September 2003 neu konstituiert. Im Jahr 2003 folgten drei weitere Sitzungen. Die DVFA-Kommission „Standards für Researchberichte“ hat sich die Standardisierung von Researchprozessen und -produkten zum Ziel gesetzt. Sie setzt damit die Arbeit fort, die die ehemalige Kommission „Neue Märkte/Innovative Unternehmen“ mit der Veröffentlichung der „DVFA-Standards für Researchberichte am Neuen Markt“ bereits 1999 geleistet hatte.

Während diese Standards im Wesentlichen die Produktqualität und Transparenz der angewandten Bewertungsverfahren adressierten, hat die Kommission die Aufgabenstellung nun erweitert. Im Vordergrund steht dabei die Standardisierung des gesamten Researchprozesses, der nicht nur die Inhalte und Strukturen der einzelnen Researchprodukte, sondern die gesamte Produktionskette umfasst.

Die Standards, die sich ausschließlich auf das Primärresearch beziehen, gewährleisten die Nachvollziehbarkeit der erzielten Researchergebnisse sowohl intern als auch gegenüber Dritten. Gleichzeitig sind sie Grundvoraussetzung für die notwendige Umsetzung der Compliance-Richtlinien, deren Einhaltung im Zuge der aktuellen Kapitalmarktregulierung künftig strenger überwacht werden dürften.

### Kommission 'Rating Standards'

(Stand 3/2004)

<i>Prof. Dr. Dr. h.c. Jörg Baetge</i>	Westfälische Wilhelms-Universität Münster	Münster
<i>Kai Baetge</i>	McKinsey & Company	Frankfurt
<i>Dr. Judith Eigermann</i>	Deutsche Bundesbank	Frankfurt
<i>Dr. Oliver Everling</i>	Everling Advisory Services	Frankfurt
<i>Martin Faßbender</i>	Deutsche Bundesbank	Frankfurt
<i>Christian Hesse</i>	Creditreform Rating AG	Neuss
<i>Dr. Andreas Jerschensky</i>	RÜTGERS Aktiengesellschaft	Essen
<i>Stefan Jocher</i>	MEAG Securities Management GmbH	München
<i>Dr. Peter König</i>	DVFA GmbH	Dreieich
<i>Dr. Harald Krehl</i>	DATEV eG	Nürnberg
<i>Dr. Reinhard Kudiß</i>	BDI Bundesverband der Deutschen Industrie e.V.	Berlin
<i>Prof. Dr. Jens Leker, Vorsitzender</i>	Westfälische Wilhelms-Universität Münster	Münster
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Dr. Michael Munsch</i>	Verband der Vereine Creditreform e.V.	Neuss
<i>Klaus Ott</i>	KPMG Deutsche Treuhand AG	Frankfurt
<i>Dieter Pape</i>	URA Unternehmens Ratingagentur AG	München
<i>Inge Pawlik</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Isabella B. Pfaller</i>	Münchener Rückversicherungsgesellschaft AG	München
<i>Dr. Hans-Peter Rathjens, CEFA</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Dr. Karl Eugen Reis, CCrA</i>	Kreissparkasse Limburg	Limburg
<i>Bodo Richardt</i>	Haarmann, Hemmelrath & Partner	München
<i>Prof. Dr. Heinrich Rommelfanger</i>	Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt	Frankfurt
<i>Dr. Sören Salomo</i>	Technische Universität Berlin	Berlin
<i>Dr. Peter Schenk</i>	MEAG Securities Management GmbH	München
<i>Michael Schubert</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
<i>Dr. Roland Spahr</i>	BearingPoint GmbH	Frankfurt
<i>Mag. Günther J. Stur</i>	STUR Capital Market Services	Frankfurt
<i>Dr. Hans-Ulrich Templin, CEFA</i>	Helaba Northern Trust GmbH	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Hartwig Webersinke</i>	Fachhochschule Aschaffenburg	Aschaffenburg
<i>Wolfgang Wiehe, CEFA</i>	Fitch Ratings	London

### Kommission 'Standards für Researchberichte'

(Stand 3/2004)

<i>Prof. Dr. Wolfgang Blättchen</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Dr. Dieter Eisele</i>	Compliance-Consulting	Frankfurt
<i>Götz Fischbeck, CEFA, Vorsitzender</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Ralf Frank, MBA</i>	DVFA GmbH	Dreieich
<i>Dr. Thomas Gutschlag</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Andreas Heinrichs</i>	Vontobel Securities AG	Köln
<i>Prof. Dr. Bernhard Schwetzer</i>	Handelshochschule Leipzig	Leipzig
<i>Heinz Steffen, Vorsitzender</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt
<i>Andreas Willius</i>	boerse-stuttgart AG	Stuttgart
<i>Harald Wölfle</i>	Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart

### Kommission 'Life Science'

Aus der rekonstituierenden Sitzung des Arbeitskreises „Biotechnologie“ am 22. Januar 2004 ist die neue Kommission „Life Science“ hervorgegangen. Folgende Ziele wurden für die weitere Kommissionsarbeit definiert:

- Förderung des Klimas für Börsengänge im Biotech/Life Science-Bereich
- Entwicklung von Bewertungstools zur fairen Bewertung von Biotech/Life Science-Unternehmen, die durch ein hohes Maß an Konsens unter allen relevanten Marktakteuren getragen werden
- Verbesserung der Stimmung und Erhöhung der „awareness“ von Öffentlichkeit und Fachöffentlichkeit im Biotech/Life Science-Bereich

Adressaten sollen vor allem vorbörsliche und börsennotierte Life Science-Unternehmen und Investoren sein. Dabei soll auch die Presse als Multiplikator angesprochen werden. Die Ziele sollen insbesondere durch eine Fachpublikation erreicht werden, deren Publikation für Ende 2004 vorgesehen ist. Vier Themenblöcke wurden definiert, zu denen zuständige Arbeitsgruppen entsprechende Beiträge für eine Gesamtpublikation verfassen:

- Thema 1: Potenzial der Life Science- Branche
- Thema 2: Unternehmensbewertung
- Thema 3: Transparenz, IR und Investorenanforderungen
- Thema 4: Besonderheiten beim Going Public für Life Science-Unternehmen

Darüber hinaus wird die Kommission aktiv in die DVFA-Investorenkonferenz IPMC Biotech/Healthcare im Mai 2004 eingebunden. Kommissionsmitglieder sind sowohl bei Podiumsdiskussion zum Thema „Going Public: Kriterien der Börsenreife“ im Rahmen der Auftaktveranstaltung „Renaissance der Biotech-Branche“ beteiligt, als auch beim Workshop der Deutschen Börse AG „Going Public für Biotech-Unternehmen“. Im Rahmen der Konferenz soll zudem ein Pressegespräch mit Vertretern der Kommission stattfinden, voraussichtlich zum Thema „Going Public bei Biotech-Unternehmen/Kriterien für die Börsenreife“.

### Kommission 'Effiziente Kommunikation'

#### Arbeitskreis 'Corporate Governance'

Der in die DVFA-Kommission „Effiziente Kommunikation“ eingegliederte Arbeitskreis „Corporate Governance“ entwickelte die Scorecard for German Corporate Governance® – DVFA-Evaluierungsschema basierend auf dem Deutschen Corporate Governance Kodex.

Der Arbeitskreis tagte im Berichtszeitraum an zwei Terminen, an denen die Scorecard konzeptionell weiterentwickelt wurde. Im Mittelpunkt standen dabei Überlegungen zur grundsätzlichen Positionierung der Scorecard sowie die Anpassung an die Modifizierung des Deutschen Corporate Governance Kodex vom Mai 2003.

Die neue Version der Scorecard wurde im Dezember 2003 verabschiedet. Damit wird Analysten ein stets aktuelles Instrument zur Analyse der Corporate Governance deutscher börsennotierter Unternehmen zur Verfügung gestellt. Die Scorecard reflektiert somit die Empfehlungen des Corporate Governance Kodex und unterstützt die weitere Implementierung einer effizienten Corporate Governance.

Nur wenn die Scorecard von den Mitgliedern der DVFA aktiv angewandt wird und der Corporate Governance in den Empfehlungen ein angemessener Raum beigemessen wird, kann diese für die Börsenbewertung wichtige Frage ausreichend berücksichtigt werden. Die DVFA-Mitglieder können an der Fortentwicklung der DVFA-Scorecard durch entsprechende Vorschläge mitwirken.

### Kommission 'Kodex'

Der von der Kommission erstellte DVFA-Kodex für Finanzanalyse wurde am 25. Februar 2003 von der außerordentlichen Mitgliederversammlung des DVFA e.V. verabschiedet. Daher ruht die Tätigkeit der Kommission zurzeit (Details siehe S. 11 u. 48ff.).

### Aufnahmekommission

Im Berichtszeitraum konnte die Kommission 31 Aufnahmeanträge für 2003 positiv bescheiden.

### Kommission 'Life Science'

(Stand 3/2004)

<i>Dr. Christa Bähr, CEFA, CFA, Vorsitzende</i>	DZ BANK AG	Frankfurt
<i>Kai Brüning, CEFA</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Ines-Regina Buth, CBA</i>	Micromet AG	München
<i>Dr. Clemens Doppler, CBA</i>	3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH	Stuttgart
<i>Dr. Thomas Gutschlag</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Ralf Frank, MBA</i>	DVFA GmbH	Dreieich
<i>Andreas Heinrichs</i>	Vontobel Securities AG	Köln
<i>Dr. Rüdiger Herrmann</i>	Mayer, Browne, Rowe & Maw LLP	Frankfurt
<i>Stefan Höfer</i>	Deutsche Börse AG	Frankfurt
<i>Dr. Hans-Jürgen Klockner</i>	Deutsche Industrievereinigung Biotechnologie (DIB)	Frankfurt
<i>Dr. Franz-Josef Leven</i>	Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI)	Frankfurt
<i>Dr. Solveigh Karola Mähler</i>	QIAGEN N.V.	Hilden
<i>Dr. Markus Manns, Vorsitzender</i>	Union Investment Privatfonds GmbH	Frankfurt
<i>Dr. Markus Metzger</i>	Bank Vontobel AG	Köln
<i>Marc Reinhardt</i>	Cap Gemini Ernst & Young Deutschland GmbH	Stuttgart
<i>Dr. Mirko Scherer</i>	GPC Biotech AG	München
<i>Dr. Martin Schnee, CBA</i>	Finanzanalyst	Maintal
<i>Stefan Weber, MBA</i>	Biofrontera AG	Leverkusen

### Arbeitskreis 'Corporate Governance'

(Stand 3/2004)

<i>Prof. Dr. Alexander Bassen, Leiter</i>	HWP – Hamburger Universität für Wirtschaft und Politik	Hamburg
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Christian Strenger</i>	DWS Investment GmbH	Frankfurt

### Kommission 'Kodex'

(Stand 12/2003)

<i>Prof. Dr. Carsten P. Claussen, Vors.</i>	RAe Hoffmann, Liebs, Fritsch, Ruhe	Düsseldorf
<i>Ulrike Diehl</i>	DVFA GmbH	Dreieich
<i>Dr. Dieter Eisele</i>	Compliance-Consulting	Frankfurt
<i>Dr. Otto Graf Praschma</i>	RAe Graf Praschma & Heß	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Dr. Günther Mecklenburg</i>	Selbständiger Vermögensberater	Bad Homburg
<i>Fritz H. Rau</i>	DVFA e.V.	Dreieich
<i>Dr. Karl Eugen Reis, CCrA</i>	Kreissparkasse Limburg	Limburg
<i>RA Werner Michael Waldeck</i>	Haarmann, Hemmelrath und Partner	Frankfurt
<i>Hans-Peter Wodniok</i>	fairesearch GmbH & Co. KG	Frankfurt

### Aufnahmekommission:

(Stand 3/2004)

<i>Nikolaus Brandl, CEFA</i>	Finanzanalyst	Berlin
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Dr. Hans-Peter Rathjens, CEFA, Vors.</i>	COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt

## EFFAS

EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) ist die Dachorganisation der europäischen Analystenverbände. Sie vertritt die übergeordneten Interessen von insgesamt 21 Mitgliedsverbänden mit insgesamt über 14.000 angeschlossenen Investment Professionals. Seit 2001 ist die Geschäftsstelle der EFFAS in Frankfurt ansässig.

Belgien	420
Bulgarien	30
Deutschland	1.200
Finnland	250
Frankreich	1.700
Griechenland	60
Italien	1.000
Kasachstan	100
Luxemburg	150
Niederlande	950
Norwegen	1.400
Österreich	220
Polen	1.350
Portugal	210
Rumänien	40
Russland	100
Schweden	2.050
Schweiz	1.400
Spanien	1.400
Ukraine	60
Ungarn	60
<b>Gesamt</b>	<b>14.150</b>

Mitglieder in den EFFAS-Verbänden (gerundet)

Die in der Satzung verankerten wesentlichen Aufgaben der EFFAS sind:

- Beziehung/Informationsaustausch zwischen den nationalen Analystenvereinigungen fördern;
- Europäisches Netzwerk/Kommunikations- und Koordinationsplattform für die nationalen Analystenvereinigungen aufbauen;
- die Interessen der Finanzanalysten auf der Ebene der Europäischen Union vertreten;
- Internationale professionelle Standards und eine internationale Standesordnung entwickeln und verbreiten;
- Verständnis der europäischen Öffentlichkeit für die Bedeutung und Funktion der Finanzanalyse und des Asset Management fördern und an der Information der Anleger mitwirken.

EFFAS ist in der „Forum Group on Financial Analysts“, die die EU-Kommission in Fragen der Regulierung von Finanzanalysten berät, mit mehreren Mitgliedern vertreten. Das Gremium legte seinen Bericht im September 2003 vor.

Die meisten EFFAS-Mitglieder haben inzwischen das CEFA-Diplom erfolgreich in die globale Ausbildung CIAA® integriert. Der CIAA® ist die einzige Ausbildung für Investment Professionals weltweit, das global notwendige Wissen mit lokaler Expertise über einzelne Kapitalmärkte verbindet. CIAA®-Examina werden mittlerweile in zwölf Sprachen angeboten.

Die Ethik-Kommission der EFFAS hat den Vergleich der bestehenden Ethikkodizes der europäischen Vereinigungen im Jahr 2003 aktualisiert. Dabei wurden die Neuregelungen der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie berücksichtigt. Ziel ist es, die verschiedenen Kodizes in einem Akkreditierungsprozess anzugleichen. Die nationalen Kodizes bleiben bestehen, sodass kulturelle und gesetzliche Rahmenbedingungen weiterhin berücksichtigt werden können.

Der europäische Binnenmarkt wächst zusehends zusammen. Daher hat EFFAS als weitere Serviceleistung einen Online-IR-Kalender auf der Webseite eingestellt. Dort können börsennotierte Unternehmen ihre IR-Termine kostenlos veröffentlichen.

Das Thema „Performancemessung im Research“ wird in Europa zunehmend als geeignete Maßnahme diskutiert, um das Vertrauen der Investoren in die Finanzanalyse wiederherzustellen. Die EFFAS unterstützt das vom Schweizer Verband entwickelte System ISfA (Information Standard for Analysts) und hat es zu ihrem Standard erklärt. Der Vorteil zu anderen Systemen ist, dass das Mandat des Analysten bei der Messung berücksichtigt wird.

EFFAS entwickelt zurzeit das „European Institute for Accredited Research and Rating“, einen Marktplatz, auf dem Rating- und Researchdienstleistungen akkreditiert werden. Aufgabe des Instituts ist es, Zielkonflikte zwischen Research und Investmentbanking aufzulösen und Analysten-Coverage für kleine und mittlere Unternehmen sicherzustellen. Der Marktplatz sichert damit Transparenz und Qualität im europäischen Finanzmarkt.

### DVFA-Mitglied im Executive Management Committee (EMC):

Fritz H. Rau

Chairman of EFFAS

## EFFAS Financial Accounting Commission (FAC)

Die „EFFAS Financial Accounting Commission“ (FAC) setzt sich aus vierzehn Mitgliedern zusammen, die vierzehn nationale Analystenverbände vertreten. Das Ziel der Kommission ist die Weiterentwicklung der internationalen Rechnungslegung aus Sicht der Finanzanalysten. Die FAC nimmt daher Stellung zu Vorschlägen des „International Accounting Standards Board“ (IASB) und beteiligt sich aktiv an der Harmonisierung von Rechnungslegungsstandards.

Die Kommission vertritt EFFAS in mehreren internationalen Institutionen, so in der „European Financial Reporting Advisory Group“ (EFRAG), die die Europäische Kommission hinsichtlich der Implementierung der bisherigen IAS und der jetzigen IFRS (International Financial Reporting Standards) berät. Des Weiteren wirkt ein Kommissionsmitglied in der „Technical Expert Group“ (TEG) der EFRAG mit.

Die FAC ist im vergangenen Jahr dreimal zusammengetreten. Die Kommissionsarbeit erstreckte sich vor allem auf Stellungnahmen zu den von der TEG vorgeschlagenen Kommentaren, zu Überarbeitungen der bisherigen IAS und den Entwürfen neuer IFRS des IASB. Im Einzelnen umfassten die Tagesordnungen der Kommission folgende IASB-Projekte: Reporting Performance, Business Combinations (Amendments to IAS 36 Impairment of Assets und IAS 38 Intangible Assets sowie ED3) und Goodwill Accounting, Share-based Compensation, Insurance Contracts, IAS 32/IAS 39.

### Ausblick auf 2004

Die Kommission wird 2004 weiterhin zu Vorschlägen des IASB Stellung nehmen. Im Mittelpunkt steht insbesondere das „IASB Insurance Contract Phase II“ und das für Finanzanalysten wichtige IASB-Projekt „Reporting Performance“, das auf die Anpassung der Gewinn- und Verlust-Rechnung an kapitalmarktorientierte Bedürfnisse abzielt. Zudem werden die Neuregelungen bzw. Diskussionen zu IAS 32 (Disclosure and Presentation of Financial Instruments) und IAS 39 (Recognition and Measurement of Financial Instruments) verfolgt und gegebenenfalls kommentiert werden.

#### DVFA-Vertreter:

Dr. Rainer Husmann | Dresdner Bank AG, Frankfurt

## EFFAS European Bond Commission (EBC)

Die Kommission tagte 2003 dreimal in Frankfurt, Stockholm und London.

Die „EFFAS European Bond Commission“ (EBC) beschäftigte sich auch 2003 schwerpunktmäßig mit der Analyse asymmetrischer Portfolio-Kennzahlen zur Messung der Performance. Ziel ist es, die Unzulänglichkeiten der Sharp-Ratio durch eine Performancekennzahl zu überwinden, welche alle statistischen Elemente (Schiefe und Kurtosis etc.) der Ertragsverteilung berücksichtigt (OMEGA). Ein abschließender Bericht zu diesem Thema soll 2004 veröffentlicht werden.

Zur Messung und Beurteilung der Wertentwicklung von Unternehmensanleihen werden bisher nur Indizes verwendet, die nach Ratinggruppen gegliedert sind. Die EBC diskutierte die Frage, ob sich bei einer Einteilung der Firmen nach Industriegruppen noch andere performancerelevante Informationen herausfiltern lassen. Erste Ergebnisse liegen nun vor und sollen 2004 publiziert werden. Die Ermittlung der „risikofreien“ Renditestrukturkurve für Staatsanleihen der Eurozone stellte ein weiteres Arbeitsthema dar.

Diese Themen bilden auch im laufenden Jahr den Schwerpunkt der Arbeit der EBC. Ein neues Thema der EBC für 2004 werden Kreditderivate sein.

Das Standardwerk über die Konstruktion von Bond-Indizes (Construction & Calculating Bond Indices) soll 2004 neu aufgelegt werden.

Jean Granoux ist seit Juni 2003 nicht mehr Chairman der European Bond Commission. Bis auf weiteres übernahm Vice-Chairman Patrick Brown diesen Posten. Auch Françoise-M. Monet trat als Sekretär zurück. Diese Aufgabe wurde Christian Schedling übertragen. Neuwahlen für alle Posten sind für das EBC-Treffen im Juni 2004 angesetzt.

#### DVFA-Mitglieder:

<i>Matthias Bode</i>	Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Frankfurt
<i>Dr. Peter Dvorak</i>	Lebensversicherung von 1871 a.G., München
<i>Matthias Hansmann, CEFA</i>	COMINVEST Asset Management GmbH, Frankfurt
<i>Eva-Maria Mann</i>	Finanzanalystin, Offenbach

## Bilanz per 31. Dezember 2003 (EUR, gerundet)

Aktiva	Vorjahr	Passiva	Vorjahr
<b>Anlagevermögen</b>	<b>20.452</b>	<b>Eigenkapital</b>	<b>254.648</b>
Beteiligungen DVFA GmbH	20.452	Stand 01.01.03	237.038
Ausbildungsprogramm	0	Gewinn 2003	17.610
		Stand 31.12.03	254.648
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>30.330</b>	<b>Rückstellung</b>	<b>13.280</b>
Forderungen	117.819		15.280
Flüssige Mittel	181.980	<b>Fremdkapital</b>	<b>16.633</b>
		Verbindlichkeiten	49.470
		<b>Rechnungsabgren-</b>	<b>0</b>
		<b>zungsposten</b>	<b>2.557</b>
	<b>316.239</b>		<b>316.239</b>
	321.955		321.955

## Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.2003 (EUR, gerundet)

	Vorjahr
Mitgliedsbeiträge	312.316
Förderzahlungen	207.073
Sonstige Erträge	0
Abschreibungen	2.556
Sonstige Aufwendungen	478.061
Zinsergebnis	2.999
EEV-Steuern	24.161
	<b>0</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>31.678</b>
	17.610

## **Jahresabschluss des DVFA e.V.**

### **Bilanz**

Die Bilanzsumme ist mit 316 TEuro um 6 TEuro niedriger als im Vorjahr (322 TEuro). Das im Anlagevermögen enthaltene Ausbildungsprogramm ist vollständig abgeschrieben. Die Forderungen in Höhe von 30 TEuro (Vorjahr 118 TEuro) setzen sich aus den offenen Forderungen gegenüber den Vereinsmitgliedern in Höhe von 18 TEuro (Vorjahr 14 TEuro) und sonstigen Vermögensgegenständen in Höhe von 12 TEuro (Vorjahr 104 TEuro) zusammen. Die Verminderung der sonstigen Vermögensgegenstände beruht vor allem auf im Geschäftsjahr 2003 niedriger ausgewiesenen Umsatzsteuerforderungen in Höhe von 12 TEuro (Vorjahr 51 TEuro) sowie auf der jetzt erfolgten Vollabschreibung eines Darlehens an die ACIA (30 TUSD). Die liquiden Mittel verzeichneten einen Anstieg um 83 TEuro auf 265 TEuro (Vorjahr 182 TEuro). Die Verbindlichkeiten in Höhe von 17 TEuro (Vorjahr 49 TEuro) wurden um 33 TEuro gemindert. Dies beruht insbesondere auf dem Rückgang der Verbindlichkeiten aus der umsatzsteuerlichen Organschaft.

### **Gewinn- und Verlustrechnung**

Die Gewinn- und Verlustrechnung weist Erträge von 415 TEuro und Aufwendungen in Höhe von 383 TEuro aus. Hieraus resultiert ein Jahresüberschuss von 32 TEuro nach einem Jahresüberschuss von 18 TEuro im Vorjahr. Im Geschäftsjahr 2003 werden mit 415 TEuro um 20% geringere Mitgliedsbeiträge, vereinnahmte Förderzahlungen sowie sonstige Erträge ausgewiesen. Die Aufwendungen setzen sich aus den Abschreibungen in Höhe von 1,7 TEuro (Vorjahr 2,6 TEuro), den sonstigen Aufwendungen in Höhe von 384,6 TEuro (Vorjahr 478 TEuro) sowie dem positiven Zinsergebnis in Höhe von 3,4 TEuro (Vorjahr 3 TEuro) zusammen. In den sonstigen Aufwendungen sind die Ausgaben für die Öffentlichkeitsarbeit in Höhe von 32 TEuro (Vorjahr 40 TEuro), Ausgaben für Reisen und Bewirtung in Höhe von 22 TEuro (Vorjahr 10 TEuro), Rechts- und Beratungskosten in Höhe von 85 TEuro (Vorjahr 92 TEuro), die Aufwendungen aus dem Dienstleistungsvertrag für die Verwaltungs- und Organisationstätigkeit der DVFA GmbH in Höhe von 199 TEuro (Vorjahr 317 TEuro), die vollständige Abschreibung des ACIA®-Darlehens in Höhe von 29 TEuro (Vorjahr 5 TEuro) sowie weitere Ausgaben in Höhe von 17,6 TEuro (Vorjahr 14 TEuro) enthalten.

Der Jahresabschluss 2003 wurde wie im Vorjahr von der PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und mit einem uneingeschränkten Prüfungsvermerk versehen.

### Bericht der Geschäftsführung

Die DVFA GmbH hat 2003 ihr Dienstleistungsangebot für den Kapitalmarkt weiterentwickelt, vor allem im Kernbereich Aus- und Weiterbildung.

#### Aus- und Weiterbildung

In der Finanzindustrie ist die intellektuelle Leistungsfähigkeit des Menschen die wertvollste Ressource. Die heutigen komplexen Finanzmärkte brauchen vor allem Problemlöser mit analytischem Verstand, hoch qualifiziert und integer.

Die DVFA qualifiziert Fach- und Führungskräfte für die wachsenden Anforderungen im Finanzgeschäft seit über einem Jahrzehnt. Mit dem nach globalen Anforderungen gestalteten berufsbegleitenden Ausbildungsprogramm hat der Verband Standards im Kapitalmarkt gesetzt. Diese Arbeit zählt damit zu den nachhaltigsten Maßnahmen zum Anlegerschutz und zur Förderung des europäischen Kapitalmarkts.

Im Jahr 2003 wurde das erfolgreiche europäische CEFA-Programm in den globalen CIIA® Certified International Investment Analyst integriert. In den vergangenen zehn Jahren hat der europäische Analystenverband EFFAS bereits über 10.000 CEFA-Absolventen in Europa zu Leistungsträgern qualifiziert, die DVFA allein in Deutschland über 1.700. Im Februar 2004 konnte den ersten deutschen CIIA®-Absolventen ihre Diplome verliehen werden.

Im April 2004 startet der 6. Jahrgang zum CCRa® Certified Credit Analyst, der sich an Berufsangehörige richtet, die in den Bereichen Bewertung und Management von Kreditrisiken, Basel II und Rating tätig sind. Die vierten und fünften Jahrgänge fanden im Frühjahr und im Herbst 2003 statt.

Zahlreiche Basis- und Fachseminaren zu aktuellen Themen des Kapitalmarkts rundeten das DVFA-Ausbildungsprogramm 2003 ab (Details siehe S. 38ff. oder [www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)).

#### Analystenkonferenzen

Die DVFA zählt zu den führenden Anbietern von Analystenkonferenzen in Europa. Langjährige Erfahrung und hohe Qualitätsansprüche machen die DVFA zu einem verlässlichen Partner für Emittenten und Investoren. Die DVFA organisierte im Jahr 2003 insgesamt 223 Analystenkonferenzen.

#### Foren

Die DVFA veranstaltet regelmäßig themenspezifische Kapitalmarktkonferenzen für Investment Professionals, die mehrere einzelne Präsentationen von Unternehmen aus einer Branche oder einem Segment umfassen (Details siehe S. 42f.).

2003 fanden folgende DVFA-Foren statt:

- 6<sup>th</sup> DVFA IT Forum, CeBIT 2003, Hannover
- IPMC International Prime Markets Conference Healthcare/Biotech, Frankfurt/Main
- SCC - Small Cap Conference, Frankfurt/Main
- 9<sup>th</sup> GMCC® 2003 - German Mid Cap Conference®, Frankfurt/Main

#### DVFA-Multimedia-Zentrum

Im Herzen des Finanzplatzes Frankfurt bietet die DVFA mit dem DVFA-Multimedia-Zentrum in der IHK/Börse einen speziell auf die Anforderungen von Analystenkonferenzen ausgelegten Veranstaltungsort. PC-Arbeitsplätze mit Internetzugang für Investoren, leistungsfähige Präsentations- und Medientechnik sowie die Möglichkeit zum Telefon-Conferencing oder der interaktiven Live-Übertragung via Webcast schaffen ideale Bedingungen für eine effektive Finanzkommunikation.

Neben Analysten- und Kapitalmarktkonferenzen führt die DVFA zudem ihre Ausbildungsprogramme und Fachveranstaltungen im Multimedia-Zentrum durch (Details siehe [www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)).

#### Wechsel in der Geschäftsführung

Ulrike Diehl, seit 1991 geschäftsführende Gesellschafterin der DVFA GmbH, ist zum 31. März 2004 aus persönlichen Gründen als Geschäftsführerin und Gesellschafterin aus dem Unternehmen ausgeschieden. Die DVFA GmbH übernimmt die bisher von Frau Diehl gehaltenen Geschäftsanteile (siehe auch S. 5).

In Frau Diehls Nachfolge stehen als gleichberechtigte Mitglieder der Unternehmensleitung Ralf Frank MBA, der bereits seit 1. Januar 2004 Geschäftsführer der DVFA GmbH ist, und Dr. Peter König, der zum 1. März 2004 zum Geschäftsführer des Unternehmens bestellt wurde (Details siehe S. 36f.).

### Jahresabschluss

Der Jahresabschluss 2003 der DVFA GmbH wurde von der PwC Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und erhielt einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk.

### Aktuelle Projekte

#### DVFA-Research-Markt

Die Akkreditierung ist Zugangsvoraussetzung für die Internetplattform der DVFA, über die vorwiegend Anbieter und Nachfrager von Aktienresearch in Kontakt treten sollen.

Nach wie vor ist der Markt für bankenunabhängig erstellte Finanzanalysen embryonisch. Die insbesondere von der SEC voran getriebene Etablierung von unabhängigen Finanzanalysten, die durch Strafzahlungen global tätiger Brokerhäuser in Höhe von Mrd. 1,7 US\$ finanziert werden soll, ist bislang in den USA noch nicht umgesetzt. Eigene Recherchen der DVFA in den USA haben ergeben, dass sich noch kein Geschäftsmodell durchsetzen konnte.

Global tätige Brokerhäuser aus den USA und UK sowie institutionelle Anleger aus UK haben Kontakt mit der DVFA aufgenommen, um mehr über die Akkreditierung von Finanzanalysten und den DVFA-Research-Markt zu erfahren. Broker planen, eigenes Research aufzugeben, um stattdessen Netzwerke von unabhängigen Finanzanalysten zu betreiben und ihren institutionellen Kunden Research aus diesen Quellen zur Verfügung zu stellen. Institutionelle Anleger aus UK interessieren sich für alternative Finanzanalysen, da in UK die Entbündelung von Research und Auftragsabwicklung (FSA Consultation Paper 176) diskutiert wird. Die akkreditierten DVFA-Finanzanalysten werden in Kürze in diese Netzwerke integriert.

Zusätzlich hat die DVFA Workshops zum Thema „Wege in die Selbständigkeit“ für DVFA-Mitglieder organisiert. In zwei Workshops mit jeweils über 20 Teilnehmern wurden Themen wie Rechtsformen, Geschäftsmodelle und Compliance diskutiert.

### Performancemessung / ISfA

Die DVFA und die EFFAS unterstützen ein neues System zur Messung der Performance von Analystenempfehlungen. Der vom Schweizer Verband SFAA entwickelte „Information Standard for Analysts“ (ISfA) ist über die DVFA erhältlich und ermöglicht erstmals einen objektiven Vergleich der Performance von Empfehlungen einzelner Analysten und Research-Abteilungen. Die EFFAS hat ISfA zu ihrem Standard der Performancemessung erklärt.

Das System ISfA unterscheidet sich von anderen Systemen vor allem dadurch, dass es nicht auf die oberflächliche Betrachtung von Kursprognosen beschränkt bleibt. Vielmehr trägt die ISfA-Methodik der Komplexität der Aufgabenstellung „Finanzanalyse“ Rechnung, indem explizit das Mandat eines Analysten die Basis der Bewertung bildet. So wird berücksichtigt, wie die einzelnen Empfehlungen interpretiert werden, ob also die Empfehlung relativ zu einem Index gesehen wird oder ob sie absolut gegenüber Cash oder risikoadjustiert ist.

Im Juni 2004 kürt die Börsen-Zeitung in Kooperation mit der DVFA erstmals die besten Analysten für deutsche Aktien auf der Basis von ISfA.

Dreieich, im März 2004

### Porträt von Ralf Frank

Ralf Frank (41) ist seit 1. Januar 2004 Geschäftsführer der DVFA GmbH. Frank leitet die Bereiche Kapitalmarktkonferenzen, Finanzkommunikation und Marketing.

Frank war bereits seit August 2002 als Leiter Marketing und Produktentwicklung bei der DVFA tätig. Zuvor arbeitete er in der Unternehmensberatung als Senior Consultant für die Branchen Finanzdienstleistung, Informationstechnologien und Investitionsgüter.

Seine berufliche Tätigkeit begann der gebürtige Essener 1991 bei dem internationalen Maschinenbau-Konzern Case International Harvester. Während seiner über 7-jährigen Tätigkeit arbeitete er in verschiedenen Positionen im nationalen und internationalen Marketing Management.

Frank studierte an den Universitäten Essen, Manchester und Brüssel Kommunikationswissenschaften mit Abschluss M.A. Seine Qualifikation rundete er 1998 mit dem MBA an der Sheffield Business School/UK ab. Er ist verheiratet und hat zwei Kinder.

„Die Lage an der Kapitalbeschaffungsfront deutscher Unternehmen, insbesondere der Small und Mid Caps, ist nach wie vor kritisch. Für Unternehmen geht es darum, Liquidität zu schaffen und Kapitalkosten in den Griff zu bekommen. Analysten-Coverage schafft Liquidität und reduziert Kapitalkosten“, sagt Frank.



„Es geht nicht mehr um ein Mehr oder Weniger an Information, um Investor oder Creditor Relations – es geht um zielgerichtete, relevante und plausible Information. Und das auf internationalem Niveau nach internationalen Standards. Die DVFA hat sich von je her als Impulsgeber in der Finanzkommunikation verstanden. Wir werden neue Dienstleistungen für Emittenten anbieten. Dienstleistungen, die dazu beitragen, die Chancen im Kapitalmarkt zu bestimmen und die Coverage auszubauen. *Analyst-Coverage.de* – das genau ist unser Thema in 2004.“

## Porträt von Dr. Peter König

Dr. Peter König (46) ist seit 1. März 2004 Geschäftsführer der DVFA GmbH. Er ist für die Bereiche Standards sowie Aus- und Weiterbildung zuständig.

Dr. König verfügt über 15 Jahre Berufserfahrung im Asset Management, so in verschiedenen Funktionen bei der Commerz International Capital Management, bei der Commerzbank AG und bei Morgan Stanley. Darüber hinaus liegt ein Schwerpunkt seiner Tätigkeiten auf dem Gebiet der Altersvorsorge, er ist u.a. Leiter des Fachausschusses Kapitalanlage der Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersversorgung (aba), Leiter einer Arbeitsgruppe „European Personal Pension Accounts“ der Europäischen Fondsvereinigung FEFSI sowie Mitglied im Arbeitskreis Altersvorsorge des BVI.

„Die Kapitalmärkte werden zunehmend komplexer, und gleichzeitig wächst die Bedeutung der kapitalgedeckten Altersversorgung. Vor diesem Hintergrund steigen die Anforderungen an Qualifikation und Integrität von Kapitalmarktexperten. Dabei ist die Erarbeitung professioneller Standards für alle Segmente des Kapitalmarkts eine wesentliche Grundlage“, sagt König. „Die DVFA hat diesen Entwicklungen an zentralen Stellen stets Rechnung getragen. Wir werden auch zukünftig weiter daran arbeiten, die Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt aktiv mitzugestalten.“



### Aus- und Weiterbildung

Die Finanzindustrie ist eine reine Wissensindustrie. Wissensdefizite bergen hohe Risiken, sowohl für die Wettbewerbsfähigkeit des einzelnen Berufsangehörigen, aber auch des Arbeitgebers und des Finanzstandortes als Ganzem.

Die DVFA fördert die professionelle Qualifikation der Berufsangehörigen seit mehr als einem Jahrzehnt. Über 1.700 Kapitalmarktexperten erlangten durch die DVFA-Post-Graduierten-Ausbildungen anerkannte Berufsdiplome; europaweit sind es bereits ca. 10.000 diplomierte Kapitalmarktspezialisten, die den Abschluss CEFA (Certified EFFAS Financial Analyst) erworben haben. Aktuell qualifiziert der Verband 200 Fachleute für den globalen Berufsabschluss „CIIA® Certified International Investment Analyst“.

#### Ausbildungsprinzipien der DVFA

DVFA-Ausbildungen sind grundsätzlich praxisgerecht und erfolgsorientiert konzipiert. Die Teilnehmer sollen die Fähigkeiten entwickeln, sich rasch und effektiv in neue Wissensbereiche einzuarbeiten und Problemlösungskompetenz zu erlangen. Ziel ist also nicht, pures Lernwissen zu vermitteln. Die modulare und berufsbegleitende Struktur gestattet den Teilnehmern zudem eine individuelle und bedürfnisorientierte Karriereplanung.

#### Zielgruppen

Die Programme richten sich an Führungs-, Fach- und Nachwuchskräfte aus den Bereichen Investment-Management und Investment-Research, Asset Management, Corporate Finance, Investor Relations, sowie an Kredit- und Rechnungslegungsexperten, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Fachanwälte und Unternehmensberater.

#### Dozenten

Die Dozenten der Ausbildungsprogramme sind erfahrene Praktiker oder renommierte Hochschullehrer mit starker Praxisorientierung. Das konstant hohe Niveau gewährleistet der wissenschaftliche Leiter, Professor Dr. Otto Loistl, Vorstand des Instituts für Finanzierung und Finanzmärkte an der Wirtschaftsuniversität Wien.

#### Fachseminare 2004

Zusätzlich zu den Post-Graduierten-Ausbildungen CIIA® und CCrA® bietet die DVFA eine Reihe von Fachseminaren zur permanenten Weiterbildung der Kapitalmarktexperten an.

#### Executive Program Asset Management

Angesichts der zunehmenden Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge kommt der Qualifizierung im Asset Management hohe Bedeutung zu.

Das neue Executive Program „Kapitalanlage – Strategie und Praxis / Asset Management“ der DVFA qualifiziert speziell Führungskräfte von Unternehmen, Versorgungseinrichtungen, Versicherungen und Asset Management-Firmen. 2 Teilkurse zu je 2 Tagen betrachten strategische Konzepte im Asset Management und spiegeln den komplexen Prozess professioneller Kapitalanlage wider.

Schwerpunkte sind die rechtlichen Rahmenbedingungen, Anforderungen an das Management („Governance“), Bilanzierungsregeln und das Asset-Liability-Management, das taktische Asset Management, Portfolio Insurance und Overlay-Strategien sowie die Analyse und Bewertung von Performance-Komponenten. Der Bezug zur Praxis für Führungskräfte wird über aktuelle Fallstudien hergestellt.



Teilnehmer im Ausbildungsprogramm CCrA® Certified Credit Analyst

## CIIA® Certified International Investment Analyst qualifiziert für das internationale Kapitalmarktgeschäft

Am 11. März 2004 fiel der Startschuss für den dritten Jahrgang des globalen Ausbildungsprogramms zum „Certified International Investment Analyst“, das die DVFA für Kapitalmarktexperten in Frankfurt anbietet. Die erfolgreichen Absolventen werden nach acht Monaten berufsbegleitender Grundlagenausbildung im Investmentbanking und nach vier Prüfungstagen mit dem weltweit anerkannten Berufsdiplom CIIA® ausgezeichnet.



„Die deutsche Bankenlandschaft befindet sich in einem massiven Umbruch. Qualifizierung ist eines der brennendsten Themen in der Diskussion um die Zukunft der Bankmitarbeiter in Deutschland. Formale Bildung, an der Praxis orientierte Problemlösungskompetenz und breites, ressortübergreifendes Anwendungswissen werden mehr als bisher über Chancen im Kapitalmarkt bestimmen“, ist Fritz H. Rau, Vorstandssprecher der DVFA und Vorsitzender des globalen Ausbildungsverbandes ACIIA®, überzeugt. „Der CIIA® ist das weltweit einzige Berufsdiplom für Kapitalmarktexperten mit nationalen, europäischen und globalen Lerninhalten. Vermittelt werden das Fachwissen und die Kenntnisse, die Absolventen im internationalen Kapitalmarktgeschäft benötigen, um wettbewerbsfähig zu bleiben“, so Rau weiter.

Die Teilnehmer werden ausgebildet in den Gebieten der qualitativen und quantitativen Bewertung und Analyse von Aktien, Anleihen und Derivaten, Portfolio Management, Unternehmensfinanzierung, Volkswirtschaftslehre sowie internationale Bilanzierung und Bilanzanalyse. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der Regulierung und dem Kapitalmarktrecht sowie Berufsethik. Erfolgreiche Absolventen erhalten sowohl das weltweit anerkannte CIIA®-Diplom als auch den europäischen CEFA-Abschluss (siehe auch S. 40f.)

## Experten für Rating und Basel II bei den Banken gefragt: CCrA® Certified Credit Analyst qualifiziert Finanzierungs-Profis

Die DVFA bildet ab dem 29. April 2004 im 6. Jahrgang Finanzexperten zum „CCrA® Certified Credit Analyst“ in Frankfurt aus. Mit Blick auf Basel II und Rating erhalten die Teilnehmer eine 16-tägige Ausbildung für die Beurteilung von Bonität, Kreditrisiken sowie Investmentchancen in den Fremdkapitalmärkten. Das Programm läuft über sechs Wochenenden, in der Regel von Donnerstag bis Samstag, im 14-tägigen Rhythmus. Den erfolgreichen Absolventen wird nach einem zweitägigen Examen das DVFA-Berufsdiplom „CCrA® Certified Credit Analyst“ verliehen.

„Der viermonatige berufsbegleitende Kurs vermittelt den Teilnehmern das notwendige Wissen für das moderne Finanzierungs- und Kreditgeschäft. Die Absolventen beherrschen die neuen Instrumente der Bonitätsbewertung – insbesondere das Rating – und sind so auf die neuen Aufgaben bei Kapitalgebern und -nehmern sowie im Beratungsgewerbe gut vorbereitet. Außerdem verfügen Sie über aktuelles Know-how im Risikomanagement mit Kreditderivaten und verstehen sich im Kreditportfoliomanagement“, sagt Jens Leker, Professor für Betriebswirtschaft an der Universität Münster und fachwissenschaftlicher Leiter der DVFA-Ausbildung. „Der CCrA® ist das einzige Ausbildungsprogramm im deutschen Markt, das den Schwerpunkt auf die Anforderungen an das moderne Kreditgeschäft legt. Es eignet sich daher in besonderem Maße für Banker. Der CCrA® unterscheidet sich zudem dadurch von den meisten anderen Angeboten, dass am Ende eine anspruchsvolle Abschlussprüfung und ein entsprechend aussagekräftiges Diplom steht.“

Neben Banken, Rating-Agenturen, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften und Unternehmen sollten auch Dienstleister wie Ratingberater, Wirtschaftsprüfer, Unternehmensberater, Steuerberater oder Wirtschaftsanwälte ihre Kenntnisse über Rating und das kapitalmarktbezogene Kreditgeschäft auf den neuesten Stand bringen. Insbesondere beim Mittelstand besteht mit Blick auf die Qualifikation von Kredit- und Finanzierungsfachleuten noch deutlich Nachholbedarf.

### Deutsche CIIA®-Absolventen erhalten Diplome in Frankfurt

Was haben die Ausbildung von Kapitalmarktexperten und der Flugzeugbau gemeinsam? Laut Professor Otto Loistl, Vorstand der Instituts für Finanzierung und Finanzmärkte der Wirtschaftsuniversität Wien und wissenschaftlicher Leiter der DVFA-Aus- und Weiterbildung, spricht einiges für diesen Vergleich: „Vor 20 Jahren dominierte Boeing klar den Weltmarkt. Doch dann schlossen sich die Europäer zusammen, nutzten die Defizite der amerikanischen Firma und bauten mit Airbus erfolgreich auf ihre eigenen Stärken.“ Bekanntermaßen hat Airbus Boeing mittlerweile überholt.

Bei der Ausbildung zum CIIA® Certified International Investment Analyst haben sich den Europäern auch noch Asiaten und Südamerikaner angeschlossen, um mit einem maßgeschneiderten, hochkarätigen und weltweit anerkannten Berufsdiplom für Kapitalmarktexperten neue Standards zu setzen.

Den ersten deutschen Absolventen des CIIA® wurden am 6. Februar in der Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank in Frankfurt ihre Diplome überreicht. Der Hausherr Jürgen Hettinger, Präsident der Hauptverwaltung, eröffnete die feierliche Diplomverleihung mit einem Grußwort.

Hauptredner Fritz H. Rau, Vorstandssprecher der DVFA sowie Vorsitzender des europäischen Analystenverbandes EFFAS und der globalen Ausbildungsvereinigung ACIIA®, stellte die Bedeutung fundierter fachlicher Qualifikation und ethisch einwandfreien Verhaltens für die erfolgreiche Berufstätigkeit von Kapitalmarktexperten heraus. Rau zufolge haben die CIIA®-Absolventen mit ihrem Abschluss einen wichtigen Grundstein für diese Anforderungen gelegt. Angesichts deutlich verschärfter gesetzlicher Regelungen für Analysten würden Fachkenntnis und Integrität immer wichtiger, um hohe Risiken im Tagesgeschäft zu vermeiden.

Der Titel „CIIA®“ wird von der Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA®) verliehen, dem die europäischen, asiatischen und südamerikanischen Analystenverbände mit insge-



Thore Babin-Ebell, CIIA, IDS Scheer AG und Jahrgangszweiter, und Fritz H. Rau, Vorstandssprecher der DVFA sowie Vorsitzender des europäischen Dachverbandes EFFAS und der ACIIA

samt mehr als 30.000 Kapitalmarktexperten angehören. Die ACIIA® verfolgt das Ziel, eine tatsächlich internationale Qualifizierung für Investment-Profis auf hohem Niveau zu etablieren.

Die Qualitätssicherung des Examens wird durch das „International Examination Committee“ garantiert. Dieses Fachgremium ist mit Experten aus verschiedenen Ländern besetzt. 2003 fanden weltweit Examina statt, unter anderem in Hong Kong, Japan, USA, Großbritannien, Frankreich, Deutschland, Italien und Spanien.

## Stimmen der CIIA®-Absolventen:

„Die CIIA-Ausbildung bietet durch das breite Fächerangebot eine Vertiefung des vorhandenen Fachwissens sowie ein interessantes Spektrum neuer Themen. Ein hohes Ausbildungsniveau wird durch fachlich exzellente Referenten garantiert, die mal theoretisch, zumeist aber sehr praxisnah referierten. Als großes Plus der Ausbildung werde ich zudem die netten Kontakte zu anderen Kollegen, die relativ schnell zu einem Netzwerk über verschiedene Finanzinstitutionen hinweg führten.“

**Bernd Schröder, CIIA, Jahrgangsbester, Anlagestrategie, Dresdner Bank AG**

„Der CIIA deckt ein umfangreiches Themenspektrum ab. Das Niveau des Kurses ist anspruchsvoll. Zu begrüßen sind der generalistische Ansatz und die hohe Praxisrelevanz. Durch den direkten Dialog mit den Referenten schafft der CIIA ein angenehmes Lernklima.“

**Matthias Hübner, CIIA/CEFA, Portfoliomanager, Nürnberger Versicherungsgruppe**



V. li. nach re.: Christian Hofmann, CIIA/CEFA, HSH Nordbank AG, Nadja Guillaume, CIIA, ING Luxemburg, Fritz H. Rau, Vorstand der DVFA, EFFAS und ACIIA, Jens Hempel, CIIA, Sparkasse Dresden

„Die fundierte CIIA-Ausbildung stellte für mich den idealen Karrierebaustein auf dem Weg zur Selbstständigkeit dar. Das Dozententeam rekrutiert sich aus der „Führungsetage“ des Finanzplatzes und etablierten Wirtschaftswissenschaftlern und gewährleistet damit eine praxisbezogene Standortbestimmung in der Finanzanalyse. Darüber hinaus bot die CIIA-Ausbildung wertvolle Möglichkeiten, das Kontaktnetz zu bereichern. Bei anstehenden Rekrutierungsentscheidungen werde ich definitiv auf das Qualifikationsmerkmal CIIA achten.“

**Hermann Aichele, CIIA, Vermögensverwalter, RRC Vermögensverwaltung e.K.**

„Der Stoff in der CIIA-Ausbildung wurde sehr praxisnah vermittelt, so dass man die Inhalte im day-to-day business direkt umsetzen konnte. Interessant waren die Vorlesungen von Experten aus der Praxis und auch der Stoff in den Manuals für das Final Exam war gut aufbereitet. Positiv werde ich außerdem die Möglichkeit, sich mit den Kursteilnehmern auszutauschen.“

**Kai Klose, CIIA, Investor Relations, IVG Immobilien AG**

„Trotz der Doppelbelastung von Beruf und Ausbildung hat mir der CIIA Spaß gemacht. Die Unterlagen waren wirklich exzellent aufbereitet und inhaltlich sehr gut. Sie waren vor allem lern- und lesbar. Die Klausur war nach meinem Geschmack gut konzipiert, da auf Verständnis sowie Transferwissen und weniger auf Auswendiglernen abgezielt wurde. Das vermittelte Wissen konnte ich bereits vorteilhaft im Tagesgeschäft einbringen. Fazit: Es hat sich gelohnt.“

**Ulrich Trabert, CIIA/CEFA, IT-Koordination Bereich Equities, Metzler Bank, Frankfurt**

„In dem CIIA-Lehrgang wird in einer sehr kurzen Ausbildungszeit ein umfangreiches Spektrum des Finanzmarktes von kompetenten Dozenten unterrichtet.“

**Eugen Berger, CIIA, Portfoliomanager, HSBC Trinkaus Capital Management**

### Die Small Caps sind zurück!

Großes Interesse an Nebenwerten auf der Small Cap Conference der DVFA / Investorenkonferenz zieht über 150 Kapitalmarktexperten an

„Wen interessieren schon Small Caps? Bei allem unter 100 Millionen Euro Marktkapitalisierung lohnt sich doch kein Investment, geschweige denn die Erstellung von Researchberichten“, scheint im Spätsommer 2003 die allgemeine Einschätzung von Branchenkennern, wenn es um kleinere börsennotierte Unternehmen geht. Die Small Cap Conference (SCC), die die DVFA am 2. und 3. September 2003 veranstaltete, belehrte die Marktteilnehmer eines Besseren. Über 150 Analysten und Investoren interessierten sich auf der Fachkonferenz für die 21 Nebenwerte, die sich im DVFA-Multimedia-Zentrum in Frankfurt am Main präsentierten. Nach den Analystenkonferenzen hatte das Fachpublikum die Möglichkeit, Einzelheiten zu Bilanz, Kennzahlen oder Strategie direkt mit den Vorständen bei Roundtable Sessions und One-on-One-Meetings zu diskutieren.



Die SCC Small Cap Conference 2003 im DVFA-Multimedia-Zentrum in der IHK/Börse Frankfurt am Main

„All diejenigen, die meinten, für kleine Werte sei kein Markt oder Interesse vorhanden, konnten sich bei der SCC vom Gegenteil überzeugen“, stellte Ralf Frank, Geschäftsführer der DVFA, fest. „Gerade die kleineren Unternehmen müssen raus aus der Defensive, sie müssen sich den Investoren zeigen und ihre Vorzüge als Investment offensiv präsentieren.“

Der Verband hat mit der SCC gerade den kleineren Werten eine Plattform geboten, um sich aus der Lähmung der langen Baisse zu befreien.



Unternehmenspräsentation auf der SCC 2003

### Unternehmen: Effektive IR-Arbeit

Die Unternehmen selbst bewerteten die Konferenz als vollen Erfolg für die IR-Arbeit. „Wir hielten unsere jährliche DVFA-Analystenkonferenz im Rahmen der SCC ab. Mit 56 Teilnehmern bei der Präsentation, anschließender Roundtable-Discussion und zahlreichen One-on-Ones hatten wir die Möglichkeit, mit einem professionellen und interessierten Publikum in Kontakt zu treten und das Unternehmen umfassend zu erläutern. Ein effizienter und effektiver Tag Investor Relations-Arbeit“, freut sich Barbara von Frankenberg, IR-Managerin bei der Süss MicroTec AG aus Garching bei München. Von Frankenberg, die sehr genau weiß, unter welcher Anspannung man als IR-Verantwortlicher vor und während einer Analystenkonferenz steht, findet zudem lobende Worte für den Veranstalter: „Sehr angenehm war auch die reibungslose Organisation seitens der DVFA im Vorfeld und während der Veranstaltung.“

### Analysten: Hohes Niveau

Aber auch von Analystenseite kommt Lob für die Veranstaltung. Das starke Interesse von Analysten, insbesondere von der Buy-Side, hat laut Heinz Steffen vom unabhängigen Researchhaus fairesearch positiv überrascht. Auch die im Nachhinein gestellten Fragen zeugten von profundem Fachwissen. Überwiegend seien die Präsentationen von einem optimistischen Realismus geprägt gewesen, so der erfahrene Finanzanalyst.

Thomas Effler, CEFA, Head of European Small und Mid Cap Research bei Commerzbank Securities sowie Moderator auf der Veranstaltung, zeigte sich beeindruckt vom großen Zuspruch durch die Finanzwelt, aber auch von der Qualität der Unternehmenspräsentationen: „Die Präsentationen, die ich verfolgen konnte, waren sehr gut.“ Für Effler bot die Veranstaltung zudem eine exzellente Möglichkeit zum Networking. Peter Thilo Hasler, Leiter Mid Caps/Small Caps Research bei der Hypo-Vereinsbank und ebenfalls Moderator, lobte die exzellente Organisation der Konferenz und die gelungene Auswahl der Unternehmen.

Viele Analysten und Investoren zeigten sich insbesondere angesichts des straffen Zeitmanagements sehr zufrieden. Die Moderatoren achteten streng darauf, dass die Analystenkonferenzen spätestens nach 30 Minuten Präsentation und 15 Minuten Q&A-Session zu Ende waren.



Get-Together auf der SCC 2003

**Fazit:** Die Unternehmen, die auf der SCC vor die Investoren getreten sind und selbstbewusst ihr Geschäftsmodell vorgestellt haben, zeigten auf der Bühne des Kapitalmarkts Präsenz. Die Zuschauer im Auditorium, die Analysten und Investoren, hatten echtes Interesse an den nach der Durststrecke der Baisse nun zurückgekehrten Nebendarstellern. Und es sind bekanntermaßen nicht immer die Hauptdarsteller, die brillieren, sondern oft die Akteure in der zweiten und dritten Reihe. Die Small Caps sind zurück!

### Präsentierende Unternehmen SCC 2003

ADVA AG Optical Networking  
 A.V.T. Advanced Vision Technology Ltd.  
 BAADER Wertpapierhandelsbank AG  
 CENIT AG Systemhaus  
 CREATON AG  
 ElringKlinger AG  
 GESCO AG  
 GFT Technologies AG  
 INTERSHOP Communications AG  
 ISRA VISION SYSTEMS AG  
 LINOS Aktiengesellschaft  
 Maxim Pharmaceuticals, Inc.  
 MIS AG  
 Parsytec AG  
 PlasmaSelect AG  
 R. STAHL AG  
 Süss MicroTec AG  
 sunways AG  
 UMS International AG  
 Vivacon AG  
 VIVA Media AG

### DVFA-Kapitalmarktkonferenzen 2004

- IPMC 2004 IT/Telco  
International Prime Markets Conference  
4.-5. Mai 2004 in Frankfurt am Main
- IPMC 2004 Biotech/Healthcare  
International Prime Markets Conference  
10.-12. Mai 2004 in Frankfurt am Main
- 2<sup>nd</sup> SCC – Small Cap Conference  
31. Aug.-1. Sept. 2004 in Frankfurt am Main
- 10<sup>th</sup> GMCC® – German Mid Cap Conference®  
29.-30. Nov. 2004 in Frankfurt am Main



## Jahresabschluss der DVFA GmbH

### Bilanzsumme

Der Jahresabschluss 2003 beschließt das 13. Geschäftsjahr der Gesellschaft seit Gründung zum 01.01.1991. Die **Bilanzsumme** hat sich mit einer Senkung um 738 TEuro auf nunmehr 2.059 TEuro im Vergleich zum Vorjahr verkürzt. Das Anlagevermögen sank insbesondere durch planmäßige Abschreibungen um 316 TEuro auf 275 TEuro. Das Umlaufvermögen verzeichnet einen Rückgang von 422 TEuro. Die liquiden Mittel reduzierten sich um 12% oder 206 TEuro und waren größtenteils in Tagesgeld und Geldmarktfonds angelegt.

Das Eigenkapital hat sich aufgrund des Jahresgewinns um 44 TEuro auf 1.175 TEuro erhöht. Die Eigenkapitalquote beträgt jetzt 57,1%. Verzinliche Verbindlichkeiten bestanden zu keinem Zeitpunkt des Geschäftsjahres. Der geringere Ausweis der Rückstellungen beruht insbesondere auf infolge der verminderten Umsatztätigkeit gesunkenen Rückstellungen für Dozenten honorare. Die in den passiven Rechnungsabgrenzungsposten eingestellten Mittel sanken um 507 TEuro oder 69% auf 232 TEuro und betreffen in 2003 vereinnahmte Ausbildungsvergütungen für Ausbildungsleistungen, die im Jahr 2004 erbracht werden.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Die **Gewinn- und Verlustrechnung** weist für das Geschäftsjahr 2003 um 1.653 TEuro oder 31% auf 3.758 TEuro gesunkene Umsatzerlöse und sonstige betriebliche Erträge aus. Die Umsatzerlöse wurden im Wesentlichen durch die Bereiche Aus- und Weiterbildung, Konferenzen und Foren erwirtschaftet. In diesem Geschäftsjahr erhielt die Gesellschaft erneut 75% der vereinnahmten Mitglieds- und Aufnahmebeiträge des DVFA e.V. als Entgelt für ihre Organisations- und Verwaltungstätigkeit. Innerhalb des Materialaufwandes entfallen die größten Beträge auf die Dozenten honorare und Veranstaltungskosten. Der Personalaufwand sank um 720 TEuro oder 34% auf 1.370 TEuro. Die Abschreibungen betragen 308 TEuro. Die Verminderung der in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthaltenen Verwaltungs-, Betriebs- und Vertriebskosten (27% oder 259 TEuro) spiegelt insgesamt die Anstrengungen der DVFA GmbH zur Kostenreduzierung wider. Somit ergibt sich ein Jahresüberschuss von 44 TEuro (Vorjahr -34 TEuro).

Der Jahresabschluss 2003 wurde wie im Vorjahr von der PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen.

## Durch persönliche DVFA-Mitgliedschaften im Verband repräsentierte Unternehmen (Auszug)

	(Stand: 3/2003)	
Aareal Bank	Frankfurt/Main	DPG Dt. Performancemessungs-Gesellschaft für Wertpapierportfolios mbH
ABN AMRO Bank	Frankfurt/Main	Dr. Ebner, Dr. Stolz & Partner
ACA Equity-Partners GmbH	Frankfurt/Main	Dr. Hehn Associates GmbH
Activest Investmentgesellschaft mbH	München	Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG
Allianz Dresdner Asset Management GmbH	München	Dr. Malte Dobbertin Investmentresearch Portfolioconsulting
Allianz Kapitalanlagegesellschaft mbH	München	Dresdner Bank AG
Allianz Versicherungs AG	München	dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH
ALTANA AG	Bad Homburg	Dresdner Kleinwort Wasserstein
Alte Leipziger Lebensversicherungsgesellschaft AG	Oberursel/Taunus	Dresdner Kleinwort Wasserstein
AM Generali Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Köln	DWS Investment GmbH
American Heritage Mgt. Corp.	New York	DZ Bank AG
Aventis S.A.	Schiltigheim	DZ Bank AG International S.A.
AVF Allgemeine Vermögensverwaltung Frankfurt AG	Frankfurt/Main	DZ Corporate Finance GmbH
B. Metzler Seel. Sohn & Co. KGaA	Frankfurt/Main	Eden Capital
Baader Wertpapierhandelsbank AG	Frankfurt/Main	Ennismore Fund Management
Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart	Epidos Consulting AG
Baden-Württembergische Kapitalanlagegesellschaft mbH	Stuttgart	equinet AG
Baillie Gifford Overseas Ltd.	Edinburgh	ERGO Versicherungsgruppe AG
Banca D'Intermediazone Mobiliare	London	Evangelische Kreditgenossenschaft eG
Bank Hofmann	Zürich	Everling Advisory Services
Bank of New York	Frankfurt/Main	F & V Vermögensverwaltung AG
Bank Sarasin & Cie.	Basel	Fair Invest - Vermittlung von Vermögensanlagen GmbH
Bank Vontobel AG	Zürich	fairesearch GmbH & Co. KG
Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin	Falk Capital AG
Bankgesellschaft Berlin Investment GmbH	Berlin	Falkenstein Nebenwerte AG
Bankhaus Bauer AG	Stuttgart	Fidelity Investments
Bankhaus BethmannMaffei OHG	München	FIDUKA Depotverwaltung GmbH
Bankhaus Carl F. Plump & Co.	Bremen	FIMAX Vermögensberatung GmbH
Bankhaus Delbrück & Co.	Köln	Finanz Information & Vermögensverwaltung AG
Bankhaus Ellwanger & Geiger	Stuttgart	Finke Associated Ltd.
Bankhaus Hallbaum AG & Co. KG	Hannover	Fitch Ratings
Bankhaus Lampe KG	Düsseldorf	FK Research
Bankhaus Löbbbecke & Co.	Berlin	Flossbach & von Storch Vermögensmanagement AG
Bankhaus Reuschel & Co.	München	FPM AG
Banque Generale du Luxembourg	Luxemburg	Frankfurt - Trust Investment - Gesellschaft mbH
Banque Pictet (Luxembourg) S.A.	Frankfurt/Main	Frankfurter Sparkasse 1822
Barclays Capital	Frankfurt/Main	Frankfurter Volksbank eG
Bayerische Landesbank	München	FredGonda Corp.
Bear Stearns International Ltd	London	Frenzel & Co. GmbH
Berenberg Bank	Hamburg	Fresenius Medical Care AG
Berliner Bank AG	Berlin	Frey Trend Consult
Bethmann Vermögensbetreuung GmbH	München	Freyberg Close Brothers GmbH
BHW Invest GmbH	Frankfurt/Main	GC Corporate Finance AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Blättchen & Partner AG	Leonberg	Gebser & Partner AG
BNP Paribas	Frankfurt/Main	Gerling-Konzern Gesellschaft für Vermögens-Management mbH
Börsenmakler a. d. Rheinisch-Westf. Börse zu Düsseldorf	Düsseldorf	Gesellschaft für Wertpapieranlagen -GWA- mbH
Braun Vermögensverwaltung	Frankfurt/Main	GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH
Bristol Advisors, Inc.	New York	GfK AG
BSL Asset Management AG	Hamburg	Girindus AG
Buss IPO Consulting GmbH	Düsseldorf	Goldman Sachs & Co oHG
Büttner, Kolberg & Partner	Frankfurt/Main	Gothaer Asset Management AG
CAI Cheuvreux Deutschland GmbH	Frankfurt/Main	Gries & Heissel Bankiers
Capital Invest Kapitalanlagegesellschaft	Wien	GSA Grundstücksfonds Sachsen-Anhalt GmbH
Capital Management Wolpers GmbH	Pullach	Haarmann, Hemmelrath & Partner
Capital Research International	Geneve	Hahn & Partner Vermögensverwaltungs-GmbH
capiton AG	Berlin	Hamburger Sparkasse
CMC Research GmbH	Ergolding	Handelshochschule Leipzig
comdirect bank AG	Quickborn	HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH
COMINVEST Asset Management GmbH	Frankfurt/Main	Harald Quandt Holding GmbH
Commerzbank AG	Frankfurt/Main	Haubrok AG
Commerzbank Securities	London	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA
Concerta GmbH	Krefeld	Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA
Conrad Hinrich Donner Bank AG	Hamburg	HDI Asset Management GmbH
Credit Suisse First Boston	Frankfurt/Main	Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH
Credit Suisse First Boston (Europe) Ltd.	London	Helaba Trust Beratungs- und Management GmbH
CyBio AG	Jena	Hoppenstedt Financial Information GmbH
dbi dresdnerbank investment management Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt/Main	HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA
DEKA Deutsche Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt/Main	HSBC Trinkaus Capital Management GmbH
DEKA Investment GmbH	Frankfurt/Main	HSH Nordbank AG
Delbrück Asset Management GmbH	Frankfurt/Main	HVB Corporates & Markets
Delbrück Bethmann Maffei AG	Frankfurt/Main	HYPON Real Estate Bank International
Deloitte & Touche GmbH	Berlin	HypoVereinsbank AG
Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG	Düsseldorf	IBU Institut Betriebswirtschaft und Unternehmensführung e.V.
Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH	Frankfurt/Main	ICF Kursmakler AG
Deutsche Bank AG	Frankfurt/Main	IKB Deutsche Industriebank AG
Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG)	Köln	ILB-Investitionsbank des Landes Brandenburg
Deutsche Post AG	Bonn	Impivaara Securities Ltd.
Deutsche Postbank AG	Frankfurt/Main	Independent Research GmbH
Deutsche Vermögensbildungsgesellschaft mbH	Frankfurt/Main	ING BfH-Bank
Deutscher Investment-Trust Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt/Main	ING Financial Markets
Dietmar Hannebohn Consult GmbH	Schmittgen	Intermediär Center Frankfurt Kursmakler AG
DIS Deutscher Industrie Service AG	Düsseldorf	INVERA GmbH
D.Logistics	Hofheim	INVESCO Asset Management
Döttinger/Straubinger Vermögensverwaltung GmbH	München	INVESCO Kapitalanlagegesellschaft mbH
		IP Concept Fund Management S.A.
		IPONTIX Equity Consultants GmbH
		IR Consult Alexander Vollet
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Eppenhain
		Pullach
		Zollikon
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		New York
		Frankfurt/Main
		Luxemburg/Strassen
		Frankfurt/Main
		London
		London
		Basel
		Frankfurt/Main
		Düsseldorf
		Kassel
		Frankfurt/Main
		Berlin
		Ilmünster
		Frankfurt/Main
		München
		Hamburg
		London
		Bad Tölz
		München
		München
		London
		Schmalkalden
		Köln
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Friedrichsdorf i. Ts.
		Bad Homburg
		Bad Homburg
		Hanau
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Köln
		Düsseldorf
		Frankfurt/Main
		Nürnberg
		Bensberg
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Wiesbaden
		Magdeburg
		München
		Essen
		Hamburg
		Leipzig
		Hamburg
		Bad Homburg
		Düsseldorf
		Frankfurt/Main
		München
		Hannover
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Darmstadt
		Düsseldorf
		Düsseldorf
		Potsdam
		London
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Paderborn
		Frankfurt/Main
		Frankfurt/Main
		Luxemburg
		Frankfurt/Main
		Ober-Mörlen

## In der DVFA repräsentierte Unternehmen (Auszug)

Joh. Berenberg, Gossler & Co.	Hamburg	Schmidt Bank AG	Hof/Saale
J.P. Morgan Securities	London	Schroder & Co., Inc.	New York
Karlsruher Lebensversicherung AG	Karlsruhe	SEB AG	Frankfurt/Main
Kayenburg AG	München	SES Research GmbH	Hamburg
Kepler Equities	Frankfurt/Main	SGL Carbon AG	Wiesbaden
Kirchhoff Consult AG	Hamburg	Siemens AG	München
Kirchliche Zusatzversorgungskasse	Köln	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
Kling Jelko Wertpapierhandelsbank AG	Bad Vilbel	Signal-Versicherungen	Dortmund
KonVest Finanzmanagement GmbH	Berlin	S.I.R. Investor Relations	Hamburg
KPMG Banking & Finance	München	Société Générale Asset Management	Paris
Kreissparkasse Limburg	Limburg	Solventis AG	Frankfurt/Main
Kreissparkasse Ostalbk	Aalen	Sparkasse Bremen	Bremen
Lampe Asset Management GmbH	Düsseldorf	Sparkasse Essen	Essen
Lampebank International S.A.	Luxembourg	Sparkasse Krefeld	Krefeld
Landesbank Baden-Württemberg	Stuttgart	Stadtparkasse Köln	Köln
Landesbank Hessen-Thüringen	Frankfurt/Main	Stadtparkasse Oberhausen	Oberhausen
Landesbank Rheinland-Pfalz	Mainz	Standard & Poor's	Frankfurt/Main
Landesbank Saar Girozentrale	Saarbrücken	State Street Global Markets Europe Ltd.	Frankfurt/Main
Landesbank Sachsen Girozentrale	Leipzig	SynCap Management GmbH	Frankfurt/Main
Lazard & Co GmbH	Frankfurt/Main	Technische Universität Dresden	Dresden
Lazard Asset Management	New York	TFG Venture Capital AG & Co. KGaA	Marl
Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH	Frankfurt/Main	Thielemann & Kolonko Vermögensverwaltung OHG	Berlin
Lebensversicherung von 1871 a.G. München	München	Thomson Financial GmbH	Frankfurt/Main
Lehman Brothers	Frankfurt/Main	T-Mobile International AG	Bonn
LGT Financial Consulting	Berlin	U. R. Kuettner, Financial Consultant	München
LION bioscience AG	Heidelberg	UBJ. GmbH	Hamburg
LLB Investment Partners AG	Schaan	UBS Asset Management	Frankfurt/Main
Loeb Partners Corporation	New York	UBS Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt/Main
Lupus Alpha Asset Management GmbH	Frankfurt/Main	UBS Investment Bank AG	Frankfurt/Main
LVM Versicherungen	Münster	UFJ Bank Limited Representative	Frankfurt/Main
M. G. Hauck & Co.	Frankfurt/Main	Union Investment Gesellschaft mbH	Frankfurt/Main
Mader Capital Resources AG	Frankfurt/Main	Union Investment Institutional GmbH	Frankfurt/Main
Mäckler Research & Advisory	Herrrieden	Universal-Investment-Gesellschaft mbH	Frankfurt/Main
MainFirst Bank AG	Frankfurt/Main	Universität Oldenburg	Oldenburg
Maple Bank GmbH	Frankfurt/Main	Universität Ulm	Ulm
MARKET CONTROL GmbH	München	Value Management & Research AG	Schwalbach
MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft mbH	München	Value Relations IR-Services GmbH	Frankfurt/Main
MEAG Security Management mbH	München	VALUE-HOLDINGS AG	Augsburg
Merck Finck & Co. Privatbankiers	München	VEM Aktienbank AG	München
Merrill Lynch Capital Markets Bank Ltd.	Frankfurt/Main	Vereins- und Westbank AG	Hamburg
Messer Griesheim GmbH	Krefeld	Veritas SG Investment Trust GmbH	Frankfurt/Main
Metzler Investment GmbH	Frankfurt/Main	via Management Consultants	Egelsbach
MLP AG	Heidelberg	Victoria Versicherungsgesellschaften	Düsseldorf
M.M. Warburg & CO KGaA	Frankfurt/Main	VM Vermögens-Management GmbH	Düsseldorf
Morgan Stanley Bank AG	Frankfurt/Main	Volksbank Rems eG	Waiblingen
MPF AG	Wuppertal	Volksbank Wetzlar-Weilburg eG	Wetzlar
Nassauische Sparkasse	Wiesbaden	Vontobel Securities AG	Köln
National Bank AG	Essen	W+ W Asset Management GmbH	Stuttgart
Netvalue AG	Köln	Wallrich Asset Management AG	Frankfurt/Main
Norbert Essing Kommunikation GmbH	Westerkappeln	Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt/Main
NORD/LB	Hannover	Wave Management AG	Hamburg
Nordinvest Norddeutsche Investment-Gesellschaft mbH	Hamburg	Weberbank KGaA	Berlin
N.V. Portfoliomanagement	Frankfurt/Main	Wedel & Beiertz GmbH	Frankfurt/Main
Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH	Köln	Weisenhorn & Partner	Frankfurt/Main
Oppenheim Research GmbH	Frankfurt/Main	West AM	Düsseldorf
Oppenheim Research GmbH	Köln	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	Düsseldorf
Pegasus AG	Neu-Isenburg	Westfalenbank AG	Bochum
PEH Wertpapier AG	Oberursel	Westfälische Provinzial	Münster
Philipp Reis Investment	Friedrichsdorf	WestLB AG	Düsseldorf
Pictet & Cie., Banquiers	Genf	WestLB Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH	Düsseldorf
Plutos Vermögensverwaltung AG	Taunusstein	WestLB Equity Investments	Düsseldorf
PM Portfolio Management GmbH	München	WestLB Panmure	Düsseldorf
portfolio concept gmbh	Köln	WestLB Panmure	London
Pragma GmbH	Kronberg	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
Primary Market Consult	Frankfurt/Main	WFE-Consulting	Frankfurt/Main
Provinzial Rheinland Versicherung AG	Düsseldorf	WGZ-Bank	Düsseldorf
PwF Investor Relations AG	Frankfurt/Main	Whitbread Restaurants Holding GmbH	Düsseldorf
PwC Corporate Finance Beratung GmbH	Frankfurt/Main	Wilkinson + Associates	Starnberg
PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt/Main	Winterthur Insurance	Winterthur
R+V Versicherung AG	Wiesbaden	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
R+V Lebensversicherung AG	Wiesbaden	Wolff & Häcker Finanzconsulting AG	Ostfildern
Rabobank International Frankfurt Branch	Frankfurt/Main	Württembergische Versicherungsgruppe AG	Stuttgart
RAe Graf Praschma & Heß	Frankfurt/Main	Wüstenrot Bank AG	Ludwigsburg
RCP & Partners GmbH	Wiesbaden	WWK Lebensversicherung a.G.	München
Rechtsanwälte Hoffmann, Liebs, Fritsch, Ruhe	Düsseldorf	Zinnecker Consult	Kronberg (Ts.)
RedHerring OHG	Frankfurt/Main	Zurich Group Invest Europe (Deutschland) GmbH	Frankfurt/Main
RMC Risk Management Consulting GmbH	Frankfurt/Main	1st Valuescreen AG	Bonn
Rombach Research GmbH	Köln	20/10 Perfect Vision Optische Geräte GmbH	Heidelberg
Rothschild & Cie	Paris	3D Capital Management	Niedernhausen
Rothschild GmbH	Frankfurt/Main		
Ruland Research GmbH	Eppstein		
Sal. Oppenheim jr. & Cie KGaA	Frankfurt/Main		
Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA	Köln		
Sal. Oppenheim Research GmbH	München		
Salm-Salm & Partner GmbH	Wallhausen		
Salomon Brothers AG	Frankfurt/Main		
Santander Central Hispano Investment	Caracas		
Saubach, Blüm & Co. Unternehmensplanung GmbH	Deisenhofen		
SBFA Investment Research	Räderloh		
Schleber Finanz-Consult GmbH	München		
Schlotthauer Consult	Frankfurt/Main		

# DVFA-Kodex für Finanzanalyse

## I. Grundlage, Geltungs- und Schutzbereich

### 1. Grundlage

Im Bewusstsein der grundlegenden Bedeutung der Finanzanalysten für die Funktion und die Entwicklung der Kapitalmärkte und ihrer Verantwortung gegenüber Investoren und Kapitalmarktteilnehmern hat die Mitgliederversammlung der DVFA die folgenden Berufsgrundsätze als freiwillige Selbstverpflichtung beschlossen. Die nachfolgenden Grundsätze wollen die Berufsausübung der Finanzanalysten auf dem höchsten ethischen Niveau sicherstellen und gehen über die gesetzlichen Vorschriften hinaus.

### 2. Geltungsbereich

Mit dem Beitritt zur DVFA erkennt ein Mitglied diese Grundsätze für die Tätigkeit als Finanzanalyst an.

### 3. Schutzbereich

3.1 Der Kodex dient zuerst und vor allem dem Schutz der Anleger.

3.2 Daneben dient er auch dem Schutz

- der Arbeit- oder Auftraggeber
- der Berufsangehörigen
- der Emittenten

und damit dem Schutz des Kapitalmarktes als Ganzem.

## II. Allgemeine Pflichten der Berufsangehörigen

1. Sie üben ihren Beruf unabhängig, integer und ethisch einwandfrei aus.
2. Sie sind zu einer fachgerechten und sorgfältigen Tätigkeit verpflichtet.
3. Sie beachten die Gesetze, Verordnungen und Richtlinien von Behörden, die für sie und auch für ihre Arbeit- oder Auftraggeber für die Erstellung und Verwendung von Analysen gelten.
4. Sie fördern das Ansehen ihres Berufes im Kapitalmarkt und in der Gesellschaft.

## III. Besondere Pflichten der Berufsangehörigen

### A. Sachkunde und Fortbildung

1. Die Berufsangehörigen nehmen eine eigenverantwortliche Tätigkeit nur mit einer ausreichenden Berufsqualifikation auf.
2. Sie üben ihre Tätigkeit nach dem jeweiligen Stand der Erkenntnisse aus Praxis, Recht und Wissenschaft aus.
3. Sie sind zur regelmäßigen Aktualisierung ihres Wissensstandes, insbesondere auch durch den Besuch von Fortbildungsveranstaltungen, verpflichtet.
4. Sie werden aufgerufen, sich in angemessenem Umfang an der Aus- und Weiterbildung von Berufsanfängern zu beteiligen.

### B. Verhältnis zum Arbeit- und Auftraggeber

1. Die Berufsangehörigen werden ihre Arbeit- bzw. Auftraggeber über ihre berufs- bzw. verbandsrechtlichen Verpflichtungen zur Befolgung des Kodex unterrichten.
2. Sie fordern ihre Arbeit- bzw. Auftraggeber auf, ihnen die Beachtung des Kodex bei ihrer Tätigkeit, z. B. durch eine Complianceorganisation, zu ermöglichen.
3. Sie werden sich darum bemühen, diesen Kodex zu einem Bestandteil ihres Anstellungsvertrages bzw. Auftrages zu machen.
4. Sie werden ihren Arbeit- bzw. Auftraggeber gegebenenfalls auf die Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes und die nach ihm erlassenen Ausführungsbestimmungen und auf etwaige Verstöße gegen diese Vorschriften hinweisen.
5. Aufträge sollen die Berufsangehörigen nur im Rahmen ihrer Sachkunde und personellen und zeitlichen Kapazität übernehmen.

### C. Informationsbeschaffung

#### 1. Informationsaustausch mit Emittenten

Finanzanalysten dürfen Informationen mit den Gesellschaften austauschen und an Besprechungen mit dem Vorstand und einem für Investor Relations Verantwortlichen, Road-Shows und Analystenveranstaltungen teilnehmen. Zusagen für positive Analyseaussagen sind unzulässig.

Analyseentwürfe dürfen von Emittenten ausschließlich zum Tatsachenabgleich durchgesehen werden. Die beabsichtigte Empfehlungsaussage, Rating und Kursziel dürfen nicht - auch nicht implizit - erkennbar sein.

#### 2. Informationsaustausch mit Auftraggebern oder anderen Abteilungen

Finanzanalysten dürfen den Informationsaustausch mit den Auftraggebern oder Mitarbeitern aus anderen Abteilungen oder Arbeitsbereichen des Arbeitgebers pflegen.

Analyseentwürfe dürfen von diesen nicht durchgesehen werden. Ausnahmen sind ausschließlich zulässig zum Tatsachenabgleich und zur Prüfung auf potenzielle Interessenkonflikte. Die beabsichtigte Empfehlungsaussage, Rating und Kursziel dürfen nicht - auch nicht implizit - erkennbar sein. Ständige Verlangen auf Durchsicht von Analyseentwürfen durch andere Abteilungen oder Arbeitsbereiche sind abzulehnen.

#### 3. Umgang mit vertraulichen Informationen

3.1 Finanzanalysten beachten bei der Informationsbeschaffung und der Abfassung bzw. Veröffentlichung von Studien das gesetzliche Insiderrecht, insbesondere das Weitergabeverbot und Empfehlungsverbot.

3.2 Die Berufsangehörigen werden sich um Informationen nur in rechtlich zulässiger Weise bemühen, die einschlägigen Compliance-Regelungen der Arbeit- oder Auftraggeber für den Umgang mit vertraulichen Informationen und die Vertraulichkeitsbereiche (Chinese Wall-Verfahren) gegenüber den Emittenten, Auftraggebern und anderen Abteilungen oder Arbeitsbereichen des Arbeitgebers beachten.

3.3 Erhalten Berufsangehörige vom Emittenten Insiderinformationen, werden sie darauf hinwirken, dass diese von ihm unverzüglich in geeigneter Weise veröffentlicht werden.

3.4 Die Berufsangehörigen sollen zur Informationsbeschaffung nur verlässliche Quellen benutzen. Werden in Ausnahmefällen Informationen verwendet, deren Verlässlichkeit der Berufsangehörige nicht ausreichend beurteilen kann, so ist dies in der Analyse kenntlich zu machen. Gerüchte sind als solche kenntlich zu machen.

### D. Erstellung der Analyse

#### 1. Objektivität und Unabhängigkeit

Analysen sind objektiv ohne Ansehen des Emittenten sowie des Arbeit- oder Auftraggebers zu erstellen. Die Berufsangehörigen werden sich jeder Weisung widersetzen, die diesem Grundsatz widerspricht.

#### 2. Analysestandards

2.1 Die Berufsangehörigen werden die Sorgfaltspflichten bei der Researcherstellung beachten, insbesondere die Grundsätze der Richtigkeit, Eindeutigkeit und Klarheit der Darstellung.

2.2 Die Berufsangehörigen werden bei ihrer Tätigkeit die ergänzenden DVFA-Standards für Bewertungen und Analysen zu Grunde legen. Auf Abweichungen von diesen veröffentlichten Standards ist in der Analyse an geeigneter Stelle hinzuweisen. Sie sind zu begründen.

#### 3. Qualitätsmanagement

Analysen sind vor ihrer Abgabe von einem qualifizierten Berufsangehörigen gegenzulesen und zu genehmigen. Dieser hat die Plausibilität des Inhaltes der Analyse, die Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen sowie die Beachtung des Kodex zu überprüfen. Kommentare, Kritikpunkte bzw. Beanstandungen sind dem Verfasser schriftlich bzw. auf elektronische Weise zu übermitteln. Der Verfasser bleibt jedoch selbst für den endgültigen Inhalt der Analyse verantwortlich. Diese Kontrolle kann auf ein anderes Analyseunternehmen oder einen selbständigen Berufsangehörigen ausgelagert werden. Von der Kontrolle kann in den Fällen abgesehen werden, in denen sie aus zeitlichen Gründen nicht möglich ist. Dies ist in der Analyse zu vermerken.

#### 4. Fremde Quellen

Die Berufsangehörigen werden sich nicht unbefugt fremder Leistungen oder Veröffentlichungen bedienen. Soweit sie befugt und sachgerecht fremde Leistungen und Veröffentlichungen in ihren Analysen verwenden, haben sie die Quelle kenntlich zu machen.

#### 5. Nennung des Verfassers

In der Analyse sind Namen und berufsspezifische Qualifikationen des Verfassers der Analyse anzugeben.

### E. Anlageempfehlungen und -urteile

1. Anlageempfehlungen und -urteile sind klar und eindeutig zu formulieren.

2. Sie sind in einer Art und Weise zu formulieren, die für den potenziellen Adressatenkreis verständlich ist.

3. Die Grundlagen für die Anlageempfehlungen und -urteile sind mitzuteilen. Sollte dies nicht möglich sein, so sollen die Berufsangehörigen darüber informieren, wo diese Grundlagen niedergelegt und unter welchen Bedingungen gegebenenfalls erhältlich sind.

4. Es ist deutlich zwischen Tatsachen und Meinungsäußerungen zu unterscheiden.

5. Anlageempfehlungen und Prognosen müssen auf der vollständigen und richtigen Auswertung sämtlicher für die Bewertung erheblichen Tatsachen beruhen, die verfügbar sind, und mit dem übrigen Inhalt der Analyse in Einklang stehen.

6. Garantien oder Zusicherungen für den Eintritt einer bestimmten Kursentwicklung sind nicht zulässig.

7. Berufsangehörige unterliegen dem Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation.

### F. Veröffentlichung von Kurzfassungen

1. Sind Analysen in Kurzfassung oder isolierte Anlageempfehlungen zur schriftlichen oder mündlichen Weitergabe an andere Personen als den Arbeit oder Auftraggeber bestimmt, ist deutlich auf die Unvollständigkeit oder auf die zeitlich letzte ungekürzte Analyse mit Fundstelle hinzuweisen. Auf potenzielle Interessenkonflikte der Berufsangehörigen oder der Arbeit- bzw. Auftraggeber ist ebenfalls hinzuweisen.

2. Kurzfassungen oder isolierte Anlageempfehlungen dürfen nicht in einer Weise formuliert werden, dass ihre Veröffentlichung eine Kurs- oder Marktpreismanipulation ermöglicht oder begünstigt.

3. Bei öffentlichen Stellungnahmen in mündlicher Form obliegt den Berufsangehörigen eine besondere Sorgfaltspflicht.

### G. Vermeidung von Interessenkonflikten

1. Den Berufsangehörigen sind Geschäfte in Titeln der Emittenten, die von ihnen bewertet werden, oder der mit den Emittenten verbundenen Unternehmen sowie Derivaten hierauf für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, insbesondere der Ehegatten, der Eltern oder ihrer voll- oder minderjährigen Kinder grundsätzlich untersagt. Dies gilt auch für solche Geschäfte, die von Dritten für Rechnung oder im Interesse der Berufsangehörigen getätigt werden, wenn die Geschäfte nicht ausschließlich im Rahmen des eingeräumten Entscheidungsspielraums durch eine von ihnen unabhängige und unbeeinflusste Finanzportfolioverwaltung getätigt werden.

Von diesem Verbot nicht erfasst werden

- Anlagen nach dem Vermögensbildungsgesetz oder andere vertraglich vereinbarte Ansparpläne,
- Geschäfte in Schuldverschreibungen, die von einem Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum ausgegeben wurden,
- Geschäfte in Anteilscheinen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden, soweit diese nicht an einer Börse gehandelt werden,
- Geschäfte, die von einer neutralen Kontrollstelle für unbedenklich erklärt wurden.

Finanzanalysten ist der Erwerb von Anteilen an Gesellschaften, deren Börseneinführung geplant ist und an deren Analyse sie mitwirken, untersagt.

2. Die Berufsangehörigen werden bei den mit ihnen in einem gemeinsamen Haushalt lebenden Angehörigen und/oder Partnern darauf hinwirken, ebenfalls keine Geschäfte in derartigen Titeln zu tätigen. Im übrigen werden sie insbesondere diesem Personenkreis gegenüber Stillschweigen über den Inhalt ihrer Arbeit bewahren.

3. Die Berufsangehörigen werden für einen Emittenten, den oder dessen Titel sie bewerten, oder für mit diesen verbundenen Unternehmen, keine entgeltlichen Beratungs- oder anderweitigen Leistungen erbringen. Dies gilt auch für Werbeleistungen jeder Art. Nicht als Werbeleistung gelten Äußerungen und Stellungnahmen, die den Grundsätzen E und F entsprechen.

4. Die obigen Beschränkungen entfallen nach dem Ablauf von sechs Monaten, nachdem die Berufsangehörigen nicht mehr mit der Bewertung solcher Titel oder deren Emittenten betraut sind.

5. Die Berufsangehörigen werden von den Emittenten, die oder deren Titel sie bewerten, sowie von mit diesen verbundenen Unternehmen keine Vergütung jedweder Form, sei sie direkt oder indirekt, annehmen.

Eine Ausnahme von dieser Regelung ist nur für den Fall gestattet, dass ein Berufsangehöriger im Auftrag des Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens eine Analyse erstellt. Die Tatsachen des Auftragsverhältnisses sind gemäß H 1 - 7 offenzulegen.

### H. Offenlegung von möglichen Interessenkonflikten

1. Die Berufsangehörigen sind verpflichtet, ihren Arbeit- bzw. Auftraggebern Umfang und Art einer Beteiligung oder sonstigen wirtschaftlichen Verbindung zu dem analysierten Unternehmen mitzuteilen. Dies gilt auch für Beteiligungen und wirtschaftliche Verbindungen der mit ihnen in einem gemeinsamen Haushalt lebenden Angehörigen und Partner. Ist eine Analyse oder die darin enthaltene Anlageempfehlung nicht nur zur unmittelbaren Verwendung durch den Arbeit- bzw. Auftraggeber bestimmt, sind diese wirtschaftlichen Verbindungen und auch etwaige wirtschaftliche Verbindungen des Arbeit- oder Auftraggebers zu dem bewerteten Unternehmen in der Analyse bzw. der Anlageempfehlung mitzuteilen.

2. Vereinbaren oder erhalten Berufsangehörige von dritter Seite eine Vergütung oder einen sonstigen Vorteil für ihre Tätigkeit, so haben sie dies ihrem Arbeit- bzw. Auftraggeber unverzüglich mitzuteilen und dessen Einverständnis einzuholen.

3. Halten die Berufsangehörigen Aktien oder andere Finanztitel der von ihnen bewerteten Unternehmen oder von mit diesen verbundenen Unternehmen, haben sie den Umfang und die Dauer der Anlage offen zu legen.

4. Die Berufsangehörigen haben die Art und Weise der Vergütung, die sie von ihrem Arbeit- bzw. Auftraggeber oder von Dritten erhalten, offen zu legen.

5. Waren die Berufsangehörigen innerhalb eines Jahres vor Erstellung der Analyse für das von ihnen bewertete Unternehmen oder für ein mit diesem verbundenen Unternehmen tätig, haben sie diese Tatsache und ihre Funktion in dem Unternehmen offen zu legen.

6. Werden die Berufsangehörigen in einer anderen Funktion als der des Finanzanalysten tätig, so haben sie dafür zu sorgen, dass dies in einer Weise offen gelegt wird, die eine Irreführung der Anleger und des Kapitalmarktes ausschließt.

7. Mögliche Interessenkonflikte sind in der Analyse offen zu legen.

### I. Einstellung der Analysetätigkeit

Wird die Analysetätigkeit über ein Unternehmen eingestellt, das zuvor regelmäßig verfolgt und über das regelmäßig Analysen erstellt wurden, ist diese Tatsache und der Grund für die Einstellung in der gleichen Weise zu veröffentlichen, in der zuvor die Analysen veröffentlicht wurden. Sind die Berufsangehörigen nicht persönlich für die Veröffentlichung der Analysen verantwortlich, so haben sie auf den für die Veröffentlichung verantwortlichen Arbeit- oder Auftraggeber in diesem Sinne einzuwirken.

### J. Werbung

1. Die reine Mitteilung der Mitgliedschaft der Berufsangehörigen in der DVFA ist zulässig.

2. Unzulässig ist es aus der Mitgliedschaft in der DVFA eine Sonderstellung abzuleiten und öffentlich herauszustellen.

3. Den Berufsangehörigen ist es gestattet, in sachlicher Weise auf ihre Tätigkeit und etwaige Branchenspezialisierung hinzuweisen. Falsche und irreführende Angaben sind unzulässig. Übertriebene und reißerische Selbstdarstellung ist zu meiden.

4. Die Berufsangehörigen werden darauf hinwirken, dass der Arbeitgeber bzw. Auftraggeber mit den von ihnen verfassten Analysen nur in lauterer Weise wirbt und die hier niedergelegten Grundsätze beachtet. Falls notwendig, haben sie die Erwähnung ihrer Person in diesem Zusammenhang zu untersagen.

### K. Berufsbezeichnung

1. Die Berufsangehörigen führen die Berufsbezeichnung "Investmentanalyst (DVFA)", "Certified EFFAS Financial Analyst (CEFA)" oder "Certified International Investment Analyst (CIIA®)".

2. Bei dem Erwerb von Sonderqualifikationen können die von der DVFA dafür geschaffenen Bezeichnungen geführt werden.

### L. Dokumentation der Pflichterfüllung

Die Berufsangehörigen werden die Erfüllung dieser Berufsgrundsätze in angemessenem Umfang nachvollziehbar dokumentieren. In Zweifelsfällen haben sie darzulegen und zu beweisen, dass sie die Grundsätze beachtet haben.

## IV. Sanktionen

1. Ein Verstoß gegen diesen Kodex unterliegt den Bestimmungen der Satzung und der Ehrengerichtsordnung.

2. Diese regeln Strafart und -rahmen sowie das hierbei einzuhaltende Verfahren.

Verabschiedet von der a.o. Mitgliederversammlung des DVFA e.V. am 25.02.03.

## Satzung

### § 1

#### Name und Sitz der Vereinigung

- (1) Die Vereinigung führt den Namen „DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management“.
- (2) Die Vereinigung hat ihren Sitz in Frankfurt am Main.
- (3) Sie ist in das Vereinsregister eingetragen.

### § 2

#### Zweck der Vereinigung

Die DVFA Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (nachstehend: DVFA) bezweckt:

- a) durch Information, Veröffentlichungen und Aus- und Weiterbildung die berufliche Qualifikation ihrer Mitglieder zu fördern;
- b) die Berufsausübung auf einem qualitativ hohen, international anerkannten Niveau mittels professioneller Standards zu gewährleisten;
- c) die Interessen der Mitglieder durch Mitarbeit in anderen internationalen Berufsverbänden zu fördern;
- d) das Verständnis der Öffentlichkeit für die Bedeutung und Funktion der Finanzanalyse sowie für das Asset Management zu fördern und an der Meinungsbildung aktiv mitzuarbeiten;
- e) das Vertrauen nationaler und internationaler Anleger in die Kapitalmärkte zu stärken und damit deren Attraktivität zu fördern.

Ein wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb wird nicht unterhalten.

### § 3

#### Erwerb der Mitgliedschaft

- (1) Ordentliches Mitglied der Vereinigung kann jede natürliche Person werden, die beruflich im Bereich Kapitalmarkt, insbesondere in der Finanzanalyse, dem Asset Management, Corporate Finance sowie der Kapitalmarktkommunikation tätig ist.

Der Erwerb der ordentlichen Mitgliedschaft erfordert:

- a) eine mindestens dreijährige Berufspraxis und eine berufsspezifische Qualifikation wie das DVFA-Diplom oder einen vergleichbaren Abschluß  
oder  
eine sechsjährige Berufspraxis und mindestens dreijährige Mitgliedschaft als assoziiertes Mitglied sowie den Nachweis einer von der DVFA anerkannten Qualifikation;
  - b) die Anerkennung der DVFA-Standesrichtlinien.
- (2) Daneben kann die Aufnahmekommission natürliche oder juristische Personen, die die Voraussetzungen des Abs. 1 nicht erfüllen, als assoziierte Mitglieder zulassen. Die Anforderungen an den Erwerb der assoziierten Mitgliedschaft bestimmt die Aufnahmekommission.
  - (3) Ferner können Mitglieder, die aus der aktiven Berufstätigkeit als Kapitalmarktexperte ausgeschieden sind, die passive Mitgliedschaft erlangen.

Voraussetzung hierfür ist der Nachweis keiner oder nur noch einer geringfügigen Berufstätigkeit als Kapitalmarktexperte verbunden mit der Verpflichtung, unverzüglich anzuzeigen, wenn sich dieser Status ändert und eine Tätigkeit wieder in größerem Umfang aufgenommen wird.

- (4) Der schriftlich zu stellende Aufnahmeantrag sowie die für den Erwerb der jeweiligen Mitgliedschaft erforderlichen Unterlagen sind an den Vorsitzenden der Aufnahmekommission zu richten.
- (5) Alle vor dem Wirksamwerden dieser Satzungsbestimmung über den Erwerb der Mitgliedschaft bestehenden Vollmitgliedschaften bestehen als ordentliche Mitgliedschaften im Sinne des Abs. 1 fort.

### § 4

#### Ehrenmitgliedschaft

Auf Vorschlag des Vorstandes kann Personen, die sich um die Ziele der Vereinigung besondere Verdienste erworben haben, durch Beschluß der Mitgliederversammlung die Ehrenmitgliedschaft angetragen werden.

### § 5

#### Rechte und Pflichten der Mitglieder

- (1) Alle Mitglieder haben grundsätzlich das Recht zur Teilnahme an den Veranstaltungen und der Nutzung von Einrichtungen der Vereinigung. Die Mitarbeit in Kommissionen, Arbeitskreisen und -gruppen, die Teilnahme an Veranstaltungen sowie Art und Umfang der Nutzung von Einrichtungen, insbesondere der Informationssysteme, können durch den Vorstand auf bestimmte Personenkreise beschränkt oder an bestimmte Voraussetzungen geknüpft werden.
- (2) Assoziierte Mitglieder sowie passive Mitglieder haben das Recht, an der Mitgliederversammlung teilzunehmen. Sie besitzen kein Stimmrecht.
- (3) Jedes Mitglied ist verpflichtet, die Ziele der Vereinigung durch seine Mitarbeit zu fördern sowie die Beiträge zu entrichten. Passive Mitglieder zahlen einen reduzierten Beitrag, der von dem Vorstand festgelegt wird.
- (4) Zur Aufrechterhaltung ihrer Mitgliedschaft sind die ordentlichen und assoziierten Mitglieder verpflichtet, alle zwei Jahre zu erklären, daß sie als Kapitalmarktexperten im Sinne der DVFA beruflich tätig sind, an mindestens einer Fortbildungsmaßnahme teilgenommen haben und kein strafrechtliches oder berufsrechtliches Verfahren gegen sie zu einer Verurteilung geführt hat. Darüber hinaus sind sie verpflichtet zu erklären, ob ein solches Verfahren gegen sie anhängig ist. Der genaue Zeitpunkt, zu welchem diese Erklärung vorzulegen ist, sowie deren Form werden von dem Ehrengericht festgelegt.

### § 6

#### Ende der Mitgliedschaft

Die Mitgliedschaft wird beendet:

1. durch Tod;
2. durch Austritt: Der Austritt kann jederzeit sowie auch zu einem festgelegten Termin erfolgen und ist dem Vorstand schriftlich mitzuteilen; erfolgt der Austritt während des laufenden Geschäftsjahres, so erfolgt keine Beitragsrück-erstattung.
3. durch Ausschließung: Der Ausschluß erfolgt durch einstimmigen Beschluß des Ehrengerichts. Ein Ausschluß ist nur aus wichtigem Grund statthaft, insbesondere dann, wenn das Mitglied
  - a) die Voraussetzungen für die Aufnahme nachträglich verliert oder
  - b) es die Verpflichtungen gemäß § 5 Abs. 4 nicht erfüllt oder

- c) sich mit Beitragszahlungen mehr als 12 Monate im Rückstand befindet.

### **§ 7 Beiträge und Geschäftsjahr**

- (1) Bei Aufnahme in die Vereinigung ist ein einmaliger Beitrag zu zahlen. Dieser sowie der jährliche Beitrag werden vom Vorstand für das folgende Jahr festgesetzt. Der Jahresbeitrag ist jeweils zu Jahresbeginn fällig.
- (2) Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

### **§ 8 Organe der Vereinigung**

Organe der Vereinigung sind:

1. Die Mitgliederversammlung;
2. der Vorstand;
3. die Aufnahmekommission;
4. das Ehrengericht.

### **§ 9 Die Mitgliederversammlung**

- (1) Die Mitgliederversammlung beschließt über:
- a) die Wahl des Vorstandes
  - b) den Kassenbericht
  - c) die Entlastung des Vorstandes
  - d) die Wahl des Ehrengerichts auf Vorschlag des Vorstandes
  - e) die Wahl des Schiedsgerichts auf Vorschlag des Vorstandes
- (2) Die ordentliche Mitgliederversammlung findet jährlich in den ersten fünf Monaten des Jahres statt. Ferner ist die Mitgliederversammlung einzuberufen, wenn das Interesse der Vereinigung dies erfordert oder wenn die Einberufung von 1/10 der Mitglieder schriftlich unter Angabe des Zweckes und der Gründe verlangt wird.
- (3) Der Vorstand beruft die Mitgliederversammlung durch schriftliche Einladung der Mitglieder unter Mitteilung der Tagesordnung mit einer Frist von mindestens drei Wochen vor der Versammlung ein. Soll die Mitgliederversammlung über eine Satzungsänderung beschließen, so ist der Wortlaut der vorgeschlagenen Satzungsänderung zusammen mit der Begründung mit der Einladung zur Mitgliederversammlung bekanntzumachen. Stehen Wahlen auf der Tagesordnung, so sind die Mitglieder spätestens 14 Tage vor der Einladung zur Mitgliederversammlung schriftlich zur Abgabe von Wahlvorschlägen aufzufordern. Die Wahlvorschläge sind zusammen mit der Einladung zur Mitgliederversammlung bekanntzumachen.
- (4) Der jährlich vom Vorstand zu erstellende Jahresbericht ist zusammen mit der Einberufung der ordentlichen Mitgliederversammlung an die Mitglieder zu versenden.
- (5) Die Mitgliederversammlung entscheidet mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen, soweit nicht nach dem Gesetz oder dieser Satzung eine andere Mehrheit vorgeschrieben ist. Satzungsänderungen bedürfen einer Mehrheit von drei Vierteln der abgegebenen Stimmen.
- (6) Stimmberechtigt sind nur ordentliche Mitglieder und Ehrenmitglieder.
- (7) Ein stimmberechtigtes Mitglied kann durch schriftliche Vollmacht ein anderes stimmberechtigtes Mitglied zur Ausübung des Stimmrechts bevollmächtigen.
- (8) Die Mitgliederversammlung wird von einem Vorstands-

mitglied geleitet. Der Versammlungsleiter bestimmt die Art und Weise der Abstimmung.

- (9) Die Mitglieder des Vorstandes im Sinne des § 26 BGB sind bei der Wahl gesondert zu benennen.
- (10) Beschlüsse der Mitgliederversammlung sind in einem besonderen Protokollbuch aufzunehmen und von zwei Mitgliedern des Vorstandes zu unterzeichnen.

### **§ 10 Der Vorstand**

- (1) Der Vorstand besteht aus dem Vorsitzenden, dem stellvertretenden Vorsitzenden, dem Schatzmeister und dem Schriftführer sowie bis zu fünf weiteren Mitgliedern. Die Zuweisung der Vorstandsämter bleibt den gewählten Vorstandsmitgliedern überlassen.
- (2) Der Vorstand im Sinne des § 26 BGB besteht aus vier Mitgliedern: dem Vorsitzenden, dem stellvertretenden Vorsitzenden, dem Schatzmeister und dem Schriftführer.
- (3) Je zwei von ihnen vertreten die Vereinigung gemeinschaftlich.
- (4) Der Vorstand ist für alle Angelegenheiten der Vereinigung zuständig, soweit sie nicht durch die Satzung einem anderen Organ der Vereinigung übertragen sind. Er hat insbesondere die Aufgabe, die Vereinsbeschlüsse auszuführen und das Vereinsvermögen zu verwalten.
- (5) Der Vorstand kann im Rahmen seiner Aufgaben Ausschüsse einrichten. Die Größe und die Zusammensetzung bestimmt der Vorstand nach den jeweiligen Anforderungen.
- (6) Der Vorstand ist berechtigt, im Rahmen des rechtlich Zulässigen auf der Grundlage eines Verwaltungsvertrages mit der DVFA GmbH dieser Aufgaben der laufenden Geschäftsführung zu übertragen.
- (7) Der Vorstand kann Kommissionen, Arbeitskreise und -gruppen zur Förderung des Vereinszwecks einrichten. Sie regeln ihre Organisation durch eine von ihnen zu erlassende Geschäftsordnung, die der Zustimmung des Vorstands bedarf.
- (8) Der Vorstand kann zur Förderung der Ziele der Vereinigung Persönlichkeiten aus dem Umfeld des Kapitalmarktes als Beirat berufen.

### **§ 11 Amtsdauer des Vorstands**

Die Mitglieder des Vorstandes werden von der Mitgliederversammlung für die Dauer von zwei Jahren gewählt. Sie bleiben jedoch nach Ablauf ihrer Amtszeit bis zur Wahl eines Nachfolgers im Amt.

### **§ 12 Die Aufnahmekommission**

Die Aufnahmekommission besteht aus drei Mitgliedern. Sie werden vom Vorstand für die Dauer von zwei Jahren bestellt. Die Aufnahmekommission faßt ihre Beschlüsse im schriftlichen Beschlußverfahren oder den nach der Geschäftsordnung der Aufnahmekommission zulässigen anderen Beschlußverfahren. Der Vorstand kann die Entscheidungen der Aufnahmekommission abändern.

**§ 13****Ehrengericht**

- (1) Das Ehrengericht besteht aus einem Vorsitzenden und zwei Beisitzern, die für einen Zeitraum von zwei Jahren auf Vorschlag des Vorstandes von der Mitgliederversammlung gewählt werden. Ferner werden zwei Stellvertreter gewählt.
- (2) Das Ehrengericht kann Vereinsstrafen gegen Mitglieder der DVFA verhängen, die durch ihr Verhalten dem Vereinszweck schaden und gegen die Berufs- und Standesrichtlinien der DVFA verstoßen.
- (3) Je nach Schwere des Verstoßes sind als Vereinsstrafen zulässig:
  - a) Verwarnungen;
  - b) Geldbußen bis maximal eine Höhe von EURO 5.000,00;
  - c) vorübergehender, maximal einjähriger Ausschluß von der Nutzung der Vereinseinrichtungen;
  - d) Ausschließung des Mitgliedes.
- (4) Das Verfahren vor dem Ehrengericht ist in der Ehrengerichtsordnung geregelt, welche Bestandteil dieser Satzung ist.

**§ 14****Schiedsgericht**

- (1) Die Mitglieder des Schiedsgerichts sind persönlich und sachlich unabhängig. Als neutrale dritte Institution ist das Schiedsgericht keinerlei Weisungen seitens der Organe der DVFA oder deren Mitglieder unterworfen.
- (2) Das Schiedsgericht ist zuständig:
  - a) bei Streitigkeiten zwischen der DVFA einschließlich ihrer Organe mit den Mitgliedern und bei Streitigkeiten zwischen den Mitgliedern untereinander;
  - b) bei der vollen sachlichen und rechtlichen Überprüfung einer von dem Ehrengericht der DVFA verhängten disziplinären Maßnahme;
  - c) bei Streitigkeiten zwischen Mitgliedern und Dritten, die auf Grundlage eines individuellen Schiedsvertrages sich der Schiedsgerichtsbarkeit unterworfen haben.
- (3) Das Verfahren vor dem Schiedsgericht ist geregelt in der Schiedsgerichtsordnung, welche Bestandteil dieser Satzung ist.

**§ 15****Ehrenamtlichkeit**

Alle Mitglieder üben ihre Ämter in der Vereinigung ehrenamtlich aus. Der Vorstand entscheidet grundsätzlich über Form und Höhe des Ersatzes für Aufwendungen.

**§ 16****Auflösung der Vereinigung**

- (1) Die Auflösung der Vereinigung kann durch Beschluß der Mitgliederversammlung erfolgen. Zum Beschluß ist eine Mehrheit von 90 von 100 der abgegebenen Stimmen erforderlich.
- (2) Die Liquidation der Vereinigung wird vom letzten amtierenden Vorstand durchgeführt.
- (3) Das restliche Vermögen wird einer gemeinnützigen Einrichtung zugeführt. Über deren Auswahl entscheidet die Mitgliederversammlung.

# Ehrengerichtsordnung

## § 1 Zuständigkeit

Die Ehrengerichtsordnung findet in allen Fällen Anwendung, in welchen die Zuständigkeit des Ehrengerichts nach der Satzung der DVFA gegeben ist.

## § 2 Verfahrenseinleitung

Das Vereinsstrafverfahren ist von dem Vorsitzenden des Ehrengerichts einzuleiten. Die Einleitung eines solchen Verfahrens erfolgt auf Antrag des Vorstandes oder auf einen mit einfacher Mehrheit gefaßten Beschluß der Mitgliederversammlung.

## § 3 Vereinfachtes Verfahren bei Ausschließung des Mitgliedes

- (1) Sofern das Ehrengericht zur Entscheidung über eine Ausschließung des Mitgliedes nach § 6 Nr. 3 der Satzung der DVFA aus dem Grunde angerufen wird, daß die Voraussetzungen für die Aufnahme nachträglich entfallen, das Mitglied die Verpflichtungen nach § 5 Abs. 4 der Satzung der DVFA nicht erfüllt oder mit den Beitragszahlungen im Rückstand ist, findet ein vereinfachtes Verfahren Anwendung.
- (2) Das Ehrengericht weist das Mitglied schriftlich auf diese Ausschließungsgründe hin und gibt diesem Gelegenheit, sich innerhalb von vier Wochen zu äußern sowie die Voraussetzungen bzw. Verpflichtungen zu erfüllen.
- (3) Kommt das Mitglied diesen Voraussetzungen und Verpflichtungen nicht nach, so kann das Ehrengericht im schriftlichen Beschlußverfahren durch einstimmig zu fassenden Beschluß das Mitglied ausschließen. Die Entscheidung ist dem Mitglied mitzuteilen.
- (4) Die §§ 4 - 12 der Ehrengerichtsordnung finden im Falle des Abs. 1 keine Anwendung.

## § 4 Stellungnahme des Mitgliedes

- (1) Dem betroffenen Mitglied sind das ihm angelastete Verhalten, das Gegenstand des Verfahrens ist, sowie die auf dieser Basis vorgenommene rechtliche Würdigung mitzuteilen.
- (2) Dem Mitglied ist die Gelegenheit zu einer schriftlichen Stellungnahme innerhalb einer Frist von vier Wochen einzuräumen. Die Frist zur Stellungnahme kann auf Antrag verlängert werden.

## § 5 Einstellung des Verfahrens

Ergibt sich auf der Basis der tatsächlichen Schilderungen und der erhobenen Vorwürfe sowie der Stellungnahme des Beschuldigten, daß offensichtlich kein Verstoß vorliegt, so kann das Ehrengericht durch einstimmigen Beschluß das Verfahren einstellen.

## § 6 Mündliche Anhörung

- (1) Nach erfolgter schriftlicher Stellungnahme hat das Ehrengericht innerhalb von vier Wochen eine mündliche Anhörung durchzuführen, in welcher dem Betroffenen

- nochmals Gelegenheit zur Stellungnahme gewährt wird.
- (2) Der Betroffene, ein Mitglied des Vorstandes der DVFA, welches die Interessen der DVFA wahrnimmt, sowie eventuell erforderliche Zeugen sind von dem Vorsitzenden des Ehrengerichts zu laden.
- (3) Handelt es sich um keinen schwerwiegenden Verstoß und erklären sich das Ehrengericht sowie der Betroffene hiermit einverstanden, kann die Straffestsetzung auch im schriftlichen Verfahren erfolgen.

## § 7 Vertretung

Liegen im konkreten Fall besondere Umstände vor, so kann sich der Betroffene durch einen Bevollmächtigten, insbesondere einen vor einem deutschen Gericht zugelassenen Rechtsanwalt vertreten lassen.

## § 8 Befangenheit

Ein Mitglied des Ehrengerichts kann abgelehnt werden, wenn die Besorgnis der Befangenheit besteht. Das Ehrengericht entscheidet über den Antrag auf Ablehnung, wobei anstelle des abgelehnten Mitgliedes der Stellvertreter bei der Entscheidung mitwirkt. Dieser nimmt die Position des abgelehnten Mitgliedes des Ehrengerichts ein.

## § 9 Ermittlungen

- (1) Das Ehrengericht hat den zugrundeliegenden Sachverhalt sowie die Vorwürfe umfassend und vollständig aufzuklären. Es bestimmt die Art und den Umfang der Ermittlungen.
- (2) Hierzu kann es Beweis erheben durch Einholung von Auskünften, die Vernehmung von Schiedsrichtern und Zeugen sowie Akten und Urkunden beziehen.

## § 10 Entscheidung

- (1) Nach Aufklärung des Sachverhalts hat das Ehrengericht durch einen Mehrheitsbeschluß unter Würdigung des Gesamtergebnisses eine billige und angemessene Vereinsstrafe festzusetzen. Entscheidet das Ehrengericht über eine Ausschließung, so ist ein einstimmiger Beschluß erforderlich.
- (2) In der Entscheidung hat das Ehrengericht eine Kostenentscheidung zu treffen. Wird hierbei die beantragte Vereinsstrafe festgesetzt, hat das betroffene Mitglied die Kosten des Verfahrens zu erstatten. Wird keine Vereinsstrafe festgelegt, so trägt die DVFA die Kosten. Liegt die festgesetzte Vereinsstrafe der Schwere nach unter dem ursprünglich gestellten Antrag, so können die entstandenen Kosten den Beteiligten anteilig auferlegt werden.

## § 11 Bekanntgabe der Entscheidung

- (1) Die Entscheidung des Ehrengerichts ist dem Betroffenen am Ende der mündlichen Anhörung durch den Vorsitzenden bekanntzugeben.
- (2) Soweit das Ehrengericht keine sofortige Entscheidung treffen kann, ist die Entscheidung innerhalb von zwei Wochen dem Betroffenen schriftlich bekanntzugeben.
- (3) Die Entscheidung ist dem Betroffenen ferner schriftlich

unter Angabe der festgesetzten Strafe sowie einer Zusammenfassung der tragenden Gründe durch eingeschriebenen Brief zuzustellen. Soweit eine Bekanntgabe nach Abs. 2 erfolgen soll, kann diese durch die Zustellung der ausgefertigten Entscheidung nach Abs. 3 ersetzt werden.

- (4) Ferner muß die Entscheidung eine Rechtsbehelfsbelehrung enthalten.

### **§ 12 Rechtsbehelf**

- (1) Der Betroffene hat die Möglichkeit, innerhalb von vier Wochen nach Zustellung der Entscheidung das bei der DVFA eingerichtete Schiedsgericht mit der Bitte um Überprüfung der festgesetzten Strafe anzurufen.
- (2) Der Rechtsbehelf ist schriftlich unter Angabe der Parteien, des Sachverhalts und der Anträge bei dem Schiedsgericht der DVFA einzulegen.

### **§ 13 Weitere Aufgaben**

Das Ehrengericht hat jährlich eine angemessene Form für die nach § 5 Abs. 4 der Satzung der DVFA zu erbringende Erklärung sowie den Zeitpunkt, zu welchem diese vorzulegen ist, festzulegen. Diese Anforderungen hat der Vorsitzende des Ehrengerichts auf der jährlichen Mitgliederversammlung für das jeweilige Jahr mitzuteilen.

## Schiedsgerichtsordnung

### **§ 1 Zweck**

Die Schiedsgerichtsordnung findet in allen Fällen Anwendung, in welchen die Zuständigkeit des Schiedsgerichts nach § 14 der Satzung der DVFA begründet ist.

### **§ 2 Anwendungsbereich**

Das Schiedsgericht ist eine Einrichtung, jedoch kein Organ der DVFA. Im Rahmen seiner Zuständigkeit ist der ordentliche Rechtsweg ausgeschlossen.

In persönlicher Hinsicht unterliegen der Schiedsgerichtsbarkeit:

- a. die DVFA und ihre Organe sowie bei kooperativen Streitigkeiten ihre Organmitglieder;
- b. die Mitglieder der DVFA;
- c. Dritte, die auf Grundlage eines individuellen Schiedsvertrages sich der Schiedsgerichtsbarkeit unterworfen haben.

Die sachliche Zuständigkeit des Schiedsgerichts ist in den nach § 14 Abs. 2 der Satzung der DVFA genannten Fällen begründet.

### **§ 3 Zusammensetzung des Schiedsgerichts**

- (1) Das Schiedsgericht setzt sich aus dem Vorsitzenden und zwei Beisitzern zusammen. Der Vorsitzende muß die Befähigung zum Richteramt haben.
- (2) Die Mitglieder des Schiedsgerichts sind unabhängig und keinerlei Weisungen unterworfen. Die beiden Beisitzer können Mitglieder der DVFA, jedoch keine Vereinsorgane oder vertretungsberechtigte Organmitglieder sein.

### **§ 4 Bestellung der Schiedsrichter**

Die Schiedsrichter sowie jeweils ein Stellvertreter für jeden Schiedsrichter werden von dem Vorstand vorgeschlagen und von der Mitgliederversammlung für die Dauer von vier Jahren gewählt. Die Mitgliedschaft in der DVFA ist nicht Voraussetzung der Wählbarkeit.

### **§ 5 Ablehnung von Schiedsrichtern**

- (1) Die Parteien können einen Schiedsrichter ablehnen, wenn Umstände vorliegen, die Zweifel an seiner Unparteilichkeit sowie seiner Unabhängigkeit begründen. Dies gilt insbesondere dann, wenn einer der Ausschlußgründe des § 41 ZPO vorliegt.
- (2) Die Ablehnung des Schiedsgerichts im ganzen ist unzulässig.
- (3) Wird ein Schiedsrichter abgelehnt, so soll er sich zu der Ablehnung äußern. Die Stellungnahme ist beiden Parteien zuzuleiten. Das Schiedsgericht kann die Ablehnung wegen Besorgnis der Befangenheit für begründet erklären. Bei dieser Entscheidung wirkt der Stellvertreter des abgelehnten Schiedsrichters mit. Dieser tritt dann an die Stelle des abgelehnten Schiedsrichters.
- (4) Wird der Vorsitzende des Schiedsgerichts als befangen abgelehnt oder scheidet dieser aus einem anderen Grunde aus, so ist innerhalb einer Woche ein neuer Vorsitzender nach § 3 Abs. 1 zu benennen.

### § 6

#### Pflichten der Schiedsrichter

Die Schiedsrichter sind verpflichtet, ihr Amt gewissenhaft auszuüben und ihre Stimme unparteiisch abzugeben.

### § 7

#### Einleitung des Schiedsgerichtsverfahrens

- (1) Die Klage ist innerhalb von vier Wochen nach Zugang der Entscheidung des Ehrengerichts über eine Disziplinarmaßnahme bei dem Vorsitzenden des Schiedsgerichts zu erheben. In allen übrigen Fällen ist die Klage spätestens innerhalb eines Zeitraums von zwei Monaten, in welchem der Schiedskläger Kenntnis von den Umständen erlangt hat, die zu dem Streitverhältnis führen, zu erheben.
- (2) Mit der Einreichung der Klage bei dem Vorsitzenden des Schiedsgerichts gilt die Klage als erhoben.
- (3) Die Klage soll die Parteien und den zugrundeliegenden Sachverhalt darstellen sowie einen Klageantrag enthalten.
- (4) Dem Beklagten ist die Klage in Abschrift zuzustellen und Gelegenheit zur Stellungnahme innerhalb von 30 Tagen zu gewähren.

### § 8

#### Vertretung

- (1) Die Parteien können sich durch eine unbeschränkt geschäftsfähige Person vertreten lassen.
- (2) Einen ungeeignet erscheinenden Bevollmächtigten kann das Schiedsgericht zurückweisen und der Partei anheimstellen, selbst zur mündlichen Verhandlung zu erscheinen. Dies gilt jedoch nicht, soweit es sich bei dem Bevollmächtigten um einen bei einem deutschen Gericht zugelassenen Rechtsanwalt handelt.
- (3) Die durch eine Vertretung entstehenden Kosten gehen unabhängig vom Ausgang des Verfahrens zu Lasten der vertretenen Partei.

### § 9

#### Vorbereitung der mündlichen Verhandlung

- (1) Der Vorsitzende hat die mündliche Verhandlung vorzubereiten, indem er die in den Akten befindlichen Tatsachen auswertet und die zur Klärung des Streitstoffes notwendigen Beweise erhebt.
- (2) Hierzu kann er Akten der DVFA herbeiziehen sowie Zeugen und Sachverständige vernehmen.

### § 10

#### Ort und Zeitpunkt der mündlichen Verhandlung

- (1) Der Vorsitzende bestimmt den Ort und die Zeit der mündlichen Verhandlung vor dem Schiedsgericht.
- (2) Die Parteien sind hierzu schriftlich zu laden.
- (3) Die mündliche Verhandlung ist nicht öffentlich. In Ausnahmefällen kann der Vorsitzende die Öffentlichkeit zulassen.

### § 11

#### Mündliche Verhandlung

- (1) Zu Beginn der mündlichen Verhandlung soll der Vorsitzende des Schiedsgerichts die Parteien in den Sach- und Streitstand einführen und den Parteien Gelegenheit zur Stellungnahme gewähren.
- (2) Im Interesse einer gütlichen Beilegung des Streites soll

das Schiedsgericht versuchen, den Streit möglichst durch einen Vergleich zu beenden.

- (3) Über die mündliche Verhandlung ist ein Protokoll anzufertigen, welches vom Vorsitzenden zu unterzeichnen ist.
- (4) Wird ein Vergleich nach Abs. 2 geschlossen, so ist dieser in die Niederschrift aufzunehmen, zu verlesen und zu genehmigen.

### § 12

#### Verfahren

- (1) Den Beteiligten ist durch das Schiedsgericht ausreichend rechtliches Gehör zu gewähren. Im übrigen gestaltet dieses das Verfahren nach seinem freien Ermessen. Hierzu kann es die Vorschriften der ZPO ergänzend heranziehen.
- (2) Zuständiges Gericht im Sinne von § 1062 ZPO ist das Oberlandesgericht Frankfurt am Main.

### § 13

#### Entscheidung nach Aktenlage

Im Einverständnis mit den Beteiligten kann das Schiedsgericht im schriftlichen Verfahren nach Lage der Akten einen Schiedsspruch erlassen.

### § 14

#### Schiedsspruch

- (1) Das Schiedsgericht hat am Ende der mündlichen Verhandlung, spätestens jedoch innerhalb einer Frist von vier Wochen nach der letzten mündlichen Verhandlung einen Schiedsspruch zu erlassen.
- (2) Der Schiedsspruch wird mit Stimmenmehrheit gefällt. Kommt eine solche nicht zustande, so entscheidet der Vorsitzende des Schiedsgerichts allein.

### § 15

#### Kosten

- (1) Das Schiedsgericht trifft ferner im Schiedsspruch eine Entscheidung über die Kosten des Schiedsverfahrens. Die Kosten des Verfahrens hat hierbei die unterlegene Partei zu tragen. Bei teilweisem Obsiegen und Unterliegen der Beteiligten sind die Kosten des Verfahrens den Beteiligten anteilig aufzuerlegen.
- (2) Die Kosten umfassen hierbei die Auslagen und Honorare der Schiedsrichter sowie die angefallenen Gebühren und Auslagen für Sachverständige und Zeugen.

### § 16

#### Form und Inhalt des Schiedsspruches

- (1) Das Schiedsgericht hat den Schiedsspruch schriftlich abzufassen.
- (2) Dieser soll enthalten:
  - a) die Bezeichnung des Schiedsgerichts und der mitwirkenden Schiedsrichter;
  - b) die Bezeichnung der Verfahrensbeteiligten;
  - c) den Schiedsspruch;
  - d) eine kurze Darstellung des Sachverhaltes;
  - e) die Entscheidungsgründe.

Der ausgefertigte Schiedsspruch ist von den Schiedsrichtern zu unterzeichnen und den Beteiligten unverzüglich zuzustellen.