

DVFA

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.

Jahresbericht 1998

DVFA e.V.
DVFA GmbH
Einsteinstraße 5
D-63303 Dreieich
Tel.: 0 61 03 / 58 33-0
Fax: 0 61 03 / 58 33-33
E-Mail: info@dvfa.de

Postanschrift:
Postfach 10 10 30
D-63264 Dreieich

Bankkonten:

DVFA e.V.
Berliner Bank AG, Frankfurt
Konto-Nr. **8510020000** – BLZ 501 204 00

DVFA GmbH
Berliner Bank AG, Frankfurt
Konto-Nr. **8518871900** – BLZ 501 204 00

Geschäftsführende Gesellschafterin: Ass. jur. Ulrike Diehl

DVFA-Ehrenmitglieder

Prof. Dr. Carsten P. Claussen
Michael Hauck
Dr. Peter Maurer
Dr. Georg Siebert
Heinz Thierbach
Dr. Arnold Weismann

Düsseldorf
Frankfurt
Hamburg
München
Meerbusch
Reinheim

DVFA

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.

Jahresbericht 1998

DVFA-Ehrenmitglieder	2
DVFA-Fördermitglieder	4
Bericht des Vorstands	5
DVFA-Mitgliedschaft	9
DVFA-Dienstleistungen	
Online-Informationendienste	11
Aus- und Weiterbildung	12
DVFA-Analystenkonferenzen	14
Neue Publikationen	18
Kommissionen	19
Auslandsbeziehungen	35
DVFA-Beirat	37
Kassenbericht	38
Anhang	
Finanzinstitute und Unternehmen in der DVFA	40
DVFA-Analystenkonferenzen und Unternehmensvertreter auf Vorstandsebene	42
Standesrichtlinien der DVFA	43
Satzung	47

DVFA-Fördermitglieder

AGIV Aktiengesellschaft für Industrie und Verkehrswesen
Arthur Andersen & Co. GmbH
AXA Colonia Konzern AG
Bankgesellschaft Berlin AG
Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
Bayerische Landesbank Girozentrale
Berentzen-Gruppe AG
BfG Investment-Fonds Gesellschaft mbH
BHF-BANK AG
Commerzbank AG
Computer 2000 AG
DBV Winterthur Holding AG
Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG
Deutsche Babcock AG
Deutsche Bank AG
Deutsche Börse AG
Deutsche Pfandbrief- und Hypothekenbank AG
DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank AG
Dresdner Bank AG
DWS Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH
GEA AG
Gerresheimer Glas AG
Graphitwerk Kropfmühl AG
HANNOVER Rückversicherungs AG
Henkel KGaA
Höft & Wessel AG
IKB Deutsche Industriebank AG
IVG Holding AG
JEAN PASCALE AG
Kiekert AG
Jungheinrich AG
Mannheimer Versicherung AG
Möbel Walther AG
Nürnberger Beteiligungs-AG
plettac AG
Preussag AG
SAP AG
SGL CARBON GROUP
SPAR Handels-AG
Trinkaus & Burkhardt KGaA
VEBA AG
VIAG AG
Volksfürsorge Holding AG
Volkswagen AG
Vossloh AG
Wella AG
Westdeutsche Landesbank

Bericht des Vorstands

Der beschleunigte Strukturwandel im Investment Research und Management hält unverändert an. Die Finanzmärkte passen sich ohne Zeitverlust den Entwicklungen der modernen Informations- und Kommunikationstechnologie an. Die zur Zeit in Europa noch vorherrschende Fragmentierung der Märkte und ihrer Produkte ist das Resultat historisch bedingter staatlicher, rechts- und wirtschaftspolitischer Grenzen. Die Harmonisierung in diesen Bereichen schreitet ebenfalls voran. Unser Standort befindet sich im Zentrum dieser Entwicklung.

Das Zusammenwachsen zu einem Euroland wird noch Zeit beanspruchen. Der Euro-Kapitalmarkt wird jedoch aufgrund seiner Größe und seines Facettenreichtums eine große Stärke entfalten. Der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung (DVFA) gehören die maßgeblichen Intermediäre im Kapitalmarkt an. Das professionelle Umfeld dieser Berufsangehörigen ist bereits seit vielen Jahren von einem harten globalen Verdrängungswettbewerb geprägt. Gefordert sind regionale Kenntnisse und Expertise auf globalem Niveau.

Die Schnelligkeit und die Qualität, mit denen maßgeschneiderte, kundengerechte Lösungen zur profitablen Umsetzung in veränderten Markt- oder Rahmenbedingungen angeboten werden können, sind wettbewerbsentscheidend. Die vorhandene technologische Infrastruktur ist bereits weltweit konkurrenzfähig. Ausschlaggebend ist somit die intellektuelle Qualität der offerierten Kapitalmarktdienstleistungen. Sie erfordert ein langfristig ausgerichtetes Angebot zur Aus- und Weiterbildung insbesondere junger Leistungsträger. Als Berufsverband trägt die DVFA maßgeblich zur Verfügbarkeit qualifizierter Kapitalmarktexperten bei. Sie sind die Schlüsselfaktoren für den Erfolg des Standortes.

Dank des vorbildlichen, von Idealismus geprägten Einsatzes zahlreicher Berufsangehöriger gelang es auch im vergangenen Jahr, die Ziele des Verbandes weiter zu fördern und neue Projekte zu realisieren. Der Dank des Vorstandes gilt daher allen Mitgliedern, dem wissenschaftlichen Leiter der Aus- und Weiterbildung und den Referenten sowie allen Freunden und Förderern der DVFA, die sich mit Expertise und Engagement eingebracht und die Basis für eine weiterhin erfolgreiche Arbeit gefestigt haben. Ein besonderer Dank gilt der Geschäftsführerin und den Mitarbeitern der DVFA GmbH, die seit Bestehen der Gesellschaft maßgeblich mit den von

ihnen initiierten Projekten und ihrer exzellenten Arbeit den Erfolg der DVFA mitverantworten.

DVFA-Standards im Zentrum von Euroland

DVFA-Berufsgrundsätze

Mit der Globalisierung der Finanzmärkte und in Anbetracht der mangelnden Konsistenz der Kapitalmarktgesetzgebung erhöht sich die Notwendigkeit selbstregulierender Institutionen wie der DVFA. Die Berufsgrundsätze des Verbandes regeln die erforderlichen Mindeststandards professioneller Tätigkeit. In diesem Umfeld wachsen Bedeutung und Anerkennung der DVFA-Mitgliedschaft, denn die Zugehörigkeit zu dem Berufsverband bildet mit der Verpflichtung zur Befolgung international geltender Berufsgrundsätze sowie der berufsspezifischen Aus- und Weiterbildung einen anerkannten Qualitätsausweis.

DVFA-Repräsentantin im DRSC

Dr. Heidrun Haase, langjährige Vorsitzende der DVFA-Methodenkommission und ehemaliges DVFA-Vorstandsmitglied, wurde im Mai 1998 als herausragende Expertin der Finanzanalyse in den Standardisierungsrat des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) berufen.

DVFA-Aus- und Weiterbildung

Der modulare Aufbau der berufsqualifizierenden DVFA-Ausbildung optimiert für Teilnehmer und Arbeitgeber die Nutzung dieses Programms. Die damit verbundene Planungssicherheit und die Möglichkeit, den Fixkostenblock für Ausbildungsinfrastrukturen auszulagern, schaffen den notwendigen Freiraum für eine stringente Entwicklung intellektueller Leistungspotentiale.

Die einzelnen Qualifizierungsmodule können entsprechend der individuellen Kenntnisse und Karriereplanung gezielt genutzt werden. Überprüfbare und anerkannte Leistungsnachweise in Form von Examina sichern die Erfolgskontrolle.

DVFA-Diplom

Die berufsbegleitende Post Graduierten-Ausbildung 'CEFA-Investmentanalyst/DVFA' vermittelt das für den Kapitalmarktexperten erforderliche Grundlagenwissen in den Kernbereichen des Investment

Banking. 114 Teilnehmer des 7. und 8. Jahrgangs erhielten nach erfolgreichem Bestehen eines insgesamt 4-tägigen Examens das DVFA-Diplom. Der 9. Jahrgang startete im Oktober 1998 mit 64 Teilnehmern.

Neue Mitglieder

Mit 92 neuen persönlichen Mitgliedschaften erhöhte sich die Gesamtzahl der DVFA-Mitglieder auf 1.054. Der unverminderte Zugang qualifizierter Neumitglieder unterstreicht die Bedeutung überprüfbarer Professionalität durch eine Verbandszugehörigkeit. Mit den Unternehmen BfG Investment-Fonds Gesellschaft mbH, Graphitwerk Kropfmühl AG, Höft & Wessel AG, Kiekert AG, Preussag AG und Trinkaus & Burkhardt KGaA unterstützen 6 neue Fördermitglieder die Projekte und Ziele der DVFA.

Rekord bei Analystenkonferenzen

DVFA-Analystenkonferenzen gehören zu den wichtigsten Instrumenten der modernen Kapitalmarktkommunikation. Der Wachstumstrend ist unverändert und markiert mit 316 Einzelveranstaltungen einen neuen Jahresrekord.

Erfolgreiche Premieren: Investment Professionals Forum CeBIT 98 und IPOC '98

Mit großem Erfolg bot die DVFA erstmals auf der CeBIT 98 ausgewählten Emittenten des High Tech- und IT-Sektors die Möglichkeit, ihre Produktneuheiten und Attraktivität als Aktienanlage in den Fokus internationaler Investment-Profis zu rücken.

Aufgrund der starken Nachfrage von Börsenneulingen erweiterte die DVFA erstmals die German Mid Cap Conference (GMCC) um die IPO Conference (IPOC). Diese bot Neuemittenten eine effiziente Plattform zur Präsentation vor nationalen und internationalen Investoren.

DVFA-Performance Presentation Standards

Der Messung und Präsentation der Performance von Portfolios, die auf Basis eines Mandates verwaltet werden, kommen angesichts des täglich wachsenden Angebots an Asset Management-Produkten und eines sich verschärfenden Wettbewerbs unter den Vermögensverwaltungsgesellschaften höchste Bedeutung zu. Im September 1998 veröffentlicht und am 1. Januar 1999 in Kraft getreten, stellen die

DVFA-Performance Presentation Standards dem deutschen Kapitalmarkt ein international kompatibles Instrumentarium zur einheitlichen Ermittlung und Darstellung von Performanceinformationen zur Verfügung.

Ergebnis nach DVFA/SG

Die Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/SG und des daraus abgeleiteten Ergebnisses je Aktie dient vorrangig dem Ziel einer vergleichenden Kursbeurteilung. Aufgrund des großen Gewichts der Ertragskraft als Kriterium der Anlageentscheidung ist das Ergebnis nach DVFA/SG mittlerweile die an den Finanzmärkten international anerkannte Kennziffer für den Gewinn je Aktie deutscher Unternehmen. Unter Berücksichtigung der zunehmenden Internationalisierung der Unternehmensabschlüsse wurde das Schema zur Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/SG 1998 fortentwickelt.

DVFA-Online-Dienste

Richtungsweisende Schritte auf dem Weg ins 21. Jahrhundert geht die DVFA bei den Online-Diensten im Internet sowie in den Profi-Informationssystemen Bloomberg und Reuters. Die Entwicklung 1998 war hierfür entscheidend: Erstmals stellte der Verband Zusatzinformationen zu Analystenkonferenzen online zur Verfügung und erweiterte die Sortiermöglichkeiten. Es wurde ein Investor Relations (IR)-Kalender mit Links zu den Firmen-Internetseiten sowie der E-Mail-Adresse des Firmen-IR-Ansprechpartners eingerichtet.

3rd DVFA/GMCC Dinner

Anlässlich der German Mid Cap Conference fand am 3. Dezember 1998 in Frankfurt das 3rd DVFA/GMCC Dinner statt. Wie im Vorjahr fand diese Veranstaltung mit der freundlichen Unterstützung des Bankhauses Sal. Oppenheim jr. & Cie. statt. In feierlichem Rahmen waren nahezu 300 Gäste Zeitzeugen der historisch bedeutsamen Rede des Ehrengastes Herrn Tommaso Padoa-Schioppa, Esq., Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank. Nur wenige Tage vor der Einführung des Euro waren seine Ausführungen 'On the Eve of the Euro' für den Finanzplatz von höchster Bedeutung.

Im Rahmen dieser Festveranstaltung wurden die großen Verdienste von Herrn Ekkehart Schwartzkopf und Herrn Lothar Wepler gewürdigt, die über 20 Jahre dem DVFA-Vorstand angehörten.

Projekte 1999

Erweitertes Online-Angebot

1999 führt die DVFA ihr erfolgreiches Internetkonzept fort und wird weitere innovative Entwicklungen, insbesondere im Bereich der interaktiven Online-Kommunikation, umsetzen. Zur Optimierung der Tagesarbeit stellt der Verband ab Mitte

1999 bei DVFA-Analystenkonferenzen standardisierte Kerndaten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung ebenso wie Handouts/Charts in das DVFA-System ein. Per Mausklick erfolgen nicht nur Anmeldungen zu Konferenzen, Diskussionsforen mit Experten und Ausbildungsmodulen, sondern auch die Abfrage von aktueller Literatur, Gesetzes- und Rechtsentscheidungen sowie weiteren einschlägigen Informationen.

Mitglieder des DVFA-Vorstands

(ab 5/98)

Geschäftsführende Vorstandsmitglieder:

Fritz H. Rau	Vorsitzender, Sprecher des Vorstandes, Analystenkonferenzen	Commerzbank AG Kaiserplatz 60261 Frankfurt am Main, Tel. 069/1362 4362 E-Mail: fritz_rau@commerzbank.com
Klaus M. Geiger	Stellv. Vorsitzender, Methodenkommission	DIT Ges. für Wertpapieranlagen mbH Mainzer Landstraße 11 - 13 60329 Frankfurt am Main, Tel. 069/263 14181 E-Mail: ferfersm@marvin.dit.de
Dr. Michael Jean Gschrei	Schriftführer	Allianz Kapitalanlagegesellschaft mbH Nymphenburger Str. 112 80636 München, Tel. 089/1221-9230 E-Mail: michael.gschrei@allianz-kag.de
Dr. Hans-Dieter Klein	Schatzmeister	Deutsche Bank AG Große Gallusstraße 10-14 60272 Frankfurt am Main, Tel. 069/910-31900 E-Mail: hans-dieter.klein@db.com

Weitere Vorstandsmitglieder:

Andreas Heinrichs	Auslandsbeziehungen/ EFFAS und AIMR, Kommission 'Neue Märkte/ Innovative Unternehmen'	Vontobel Securities AG WDR-Arkaden, Auf der Ruhr 2 50667 Köln, Tel. 0221/2030020 E-Mail: andreas.heinrichs@vontobel.de
Günter Laubner	Ausbildung, Kommissionen 'Festverzinsl. Wertpapiere' und 'Standesrichtlinien'	Bankgesellschaft Berlin AG Alexanderplatz 2 10178 Berlin, Tel. 030/245-66 110 E-Mail: monika.ross@ib.bankgesellschaft.de
Jürgen Pöllmann, CEFA	Ausbildung, Kommission 'Effiziente Kommunikation'	CMC Capital Markets Consulting Widenmayerstraße 27 80538 München, Tel. 089/211212-70 E-Mail: poellmann@cmc-worldwide.de
Hans-Dieter Runte	Presse- u. Öffentlichkeits- arbeit, Kommissionen 'PPS' und 'Technische Analyse'	FRANKFURT-TRUST Grüneburgweg 102 60323 Frankfurt am Main, Tel. 069/92 050-120 hd.runte@frankfurt-trust.de
Margot Schoenen	Auslandsbeziehungen/EFFAS	WestLB Research GmbH Elisabethstraße 44-46 40217 Düsseldorf, Tel. 0211/826 24 17 E-Mail: m_schoenen@WestLBResearch.de

Aus- und Weiterbildung 1999

Die Nachfrage nach dem DVFA-Ausbildungsprogramm nimmt kontinuierlich zu. Der Verband bietet daher im laufenden Jahr mit 4 Lehrgängen jeweils 60 Teilnehmern die Möglichkeit, nach erfolgreichem Examen das DVFA-Diplom zu erwerben.

DVFA-Bewertungsmethodik für Immobilienaktien

Profitable Investments in Immobilienaktien setzen eine angemessene Bewertung der Anlageobjekte voraus. Im April 1999 stellt die Arbeitsgruppe 'Immobilien' im Rahmen eines Symposiums erstmals die DVFA-Standards für die Bewertung von Immobilien-AGs vor.

Equity meets High Tech

Innerhalb kürzester Zeit hat sich das DVFA-Forum zur wichtigsten Informationsplattform für Kapitalgeber und junge Börsenunternehmen aus dem High Tech-Bereich entwickelt. 1999 hat die DVFA nach dem erfolgreichen Start im vergangenen Jahr das Investment Professionals Forum auf der CeBIT 99 erneut durchgeführt. Nachdem sich im vergangenen Jahr 9 präsentierte, nutzen 1999 bereits 22 High Tech-Gesellschaften das Forum zur Kommunikation mit über 250 Kapitalmarktexperten.

Equity meets Biotech

In weiteren DVFA-Foren wird der Verband sein erfolgreiches Konzept fortsetzen und den Dialog zwischen Wachstumsunternehmen und Kapitalgebern fördern. Unter dem Motto 'Equity meets Biotech' steht die Durchführung eines Investment Professionals Forums im Rahmen des 'Third Annual European Biotechnology Business Congress' vom 16. – 19. November 1999 in München.

GMCC '99 und IPOC '99

Angesichts der sehr guten Marktakzeptanz werden ab dem 29. November 1999 die GMCC und die IPOC erneut in Frankfurt durchgeführt.

Satzungsreform

Seit der Gründung der DVFA 1960 wurde die Vereinssatzung nur wenig verändert. Der Vorstand arbeitet in Zusammenarbeit mit einer renommierten Rechtskanzlei an einem Reformvorschlag. Es gilt, den erhöhten globalen Anforderungen an den Berufsstand zur rechten Zeit mit Kompetenz zu begegnen.

Internationale Kooperationen

Im Zuge der Satzungsreform holte der Vorstand ein Rechtsgutachten ein, das die Grundlage für weitere Kooperationsgespräche mit dem in den USA ansässigen, weltweit aktiven Berufsverband 'Association for Investment Management and Research (AIMR)' bildet.

Im Berichtszeitraum fanden fünf Vorstandssitzungen statt.

Die ordentliche Mitgliederversammlung mit Neuwahlen des Vorstandes und des Beirates wurde am 28. Mai 1998 in Frankfurt abgehalten. Sämtlichen DVFA-Mitgliedern wurde das Sitzungsprotokoll zugesandt.

Dreieich, im April 1999

DVFA-Mitgliedschaft

Berufsbild

Das Tätigkeitsprofil des DVFA-Kapitalmarktexperten geht weit über das tradierte Berufsbild des Analysten hinaus und erfüllt die Anforderungen eines ganzheitlichen Investment Research und Asset Managements.

Die DVFA-Mitglieder nehmen als Spezialisten rund um den Kapitalmarkt die folgenden Aufgaben wahr:

Investmentanalyse/Research

- Fundamentale Analyse, Bewertung und Prognose von Unternehmensereignissen, Auswertung der laufenden und fallweisen Unternehmensnachrichten
- Markttechnische Analyse, Zins- und Kursprognosen mit verschiedenen Techniken
- Finanzmanagement, Unternehmensfinanzierungsstrategien, Beteiligung bei Kapitalmarkt-emissionen, Mergers & Acquisitions, Projektfinanzierungen
- Entwicklung innovativer Finanzierungs- und Beteiligungsinstrumente

Asset Management/Vermögensverwaltung

- Management von Assets und Liabilities; Portfolio-Optimierung, strategische und taktische Asset Allocation, aktives und passives Portfolio Management
- Risk Management, insbes. mit Berücksichtigung von Finanzinnovationen, Overlay-Strategien
- Performance-Messungen, Reporting und Beurteilung von Asset Management

Kapitalmarktkommunikation

als Investorenvertreter:

- Intermediär zwischen Unternehmen und Investoren
- Wichtigster professioneller Multiplikator im Kapitalmarkt zur effizienten Allokation der Ressourcen
- Sachkundige und zeitnahe Verarbeitung von Informationen aus dem Emittenten- und Marktbereich zur Erhöhung der Kapitalmarkteffizienz

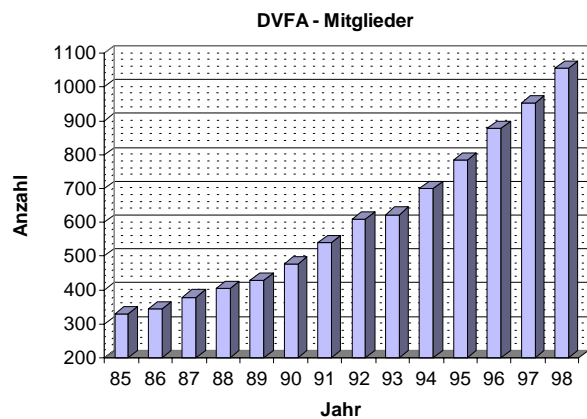
als Emittentenvertreter:

- Investor Relations zur kostengünstigen Kapitalbeschaffung, Erhöhung des Bekanntheitsgrades des Unternehmens und damit Sicherung von Wettbewerbsvorteilen

Professionelles Gütesiegel

Die Mitgliedschaft im Berufsverband der Kapitalmarktexperten ist eine vorteilhafte Investition in ein hochmodernes und dynamisches professionelles Umfeld. Den Mitgliedern steht ein umfangreiches Dienstleistungsangebot zur Verfügung. Sie profitieren vom Anschluß an das DVFA-Netzwerk und dem international anerkannten DVFA-Qualitätsstandard – dem Gütesiegel des Verbandes.

Bereits über 1.000 Experten sind von den Vorteilen einer persönlichen DVFA-Mitgliedschaft überzeugt. Der beeindruckende Wachstumstrend setzt sich unvermindert fort: Von knapp mehr als dreihundert Mitgliedern 1985 wuchs der Verband auf nahezu das Vierfache. 1998 traten weitere 92 Investment-Profis bei. 16 Austritte waren zu verzeichnen. Am 31. Dezember 1998 zählte die DVFA 1.054 persönliche Mitglieder und 47 Fördermitglieder.



Hohes Anforderungsprofil

Die fachlichen und berufsethischen Anforderungen an die DVFA-Kapitalmarktexperten sind in vielerlei Hinsicht vergleichbar mit den Anforderungen an Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte. In diesen Berufen darf nur derjenige tätig werden, der seine professionelle Qualifikation durch Prüfungen nachgewiesen und eine Zulassung zur Berufsausübung erhalten hat.

Das Zeitalter, in dem Kapitalmarktdienstleistungen ohne berufsspezifischen Nachweis der fachlichen Eignung und der Zuverlässigkeit erbracht werden konnten, ist beendet. In Deutschland wurde mittlerweile ein gesetzliches Rahmenwerk zum Schutze der Anleger und der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes geschaffen. Insbesondere das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und die 6. Novelle

des Kreditwesengesetzes (KWG) führen zu einer stärkeren Überwachung und Kontrolle von Wertpapierdienstleistungen. So benötigen die der 6. KWG-Novelle unterstehenden Berufsangehörigen eine Genehmigung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred). Es ist zu erwarten, daß sich die Anforderungen an die Professionalität der Wertpapierexperten durch das in Vorbereitung befindliche 4. Finanzmarktförderungsgesetz (FMFG) noch deutlich erhöhen.

Internationale Standards

In elektronischen Datennetzen sind die Vertragspartner physisch nicht mehr präsent. Zur Risikominimierung im Geschäftsablauf müssen daher leicht identifizierbare, internationale professionelle Standards erfüllt werden.

Wettbewerbsentscheidend für das moderne Finanzdienstleistungsunternehmen ist somit neben dem Bonitätsausweis auch die Qualifikation der Mitarbeiter. Durch die Einhaltung der DVFA-Standesrichtlinien wird ein international vergleichbarer, standardisierter Nachweis von Sachkunde und Berufsethik erbracht. Gleichzeitig führt die elektronische Vernetzung zu einer engeren Zusammenarbeit der internationalen Aufsichtsbehörden. Eine Harmonisierung der Zulassungsvoraussetzungen und berufsspezifischen Qualifikationsnachweise zeichnet sich ab.

Aufnahmebedingungen

In der DVFA ist die persönliche Mitgliedschaft natürlicher Personen und die fördernde Mitgliedschaft juristischer Personen möglich. Voraussetzungen für den Erwerb der persönlichen Mitgliedschaft sind eine zweijährige einschlägige Berufspraxis, die Anerkennung und Befolgung der Standesrichtlinien sowie die Verpflichtung zur Mitarbeit im Verband. Ferner sind zwei DVFA-Mitglieder, davon ein Mitglied des Vorstands oder Beirats, als Bürgen zu benennen.

DVFA-Standesrichtlinien

Die DVFA-Standesrichtlinien füllen die gesetzlichen Generalklauseln des Kapitalmarktrechts mit Wohlverhaltensregeln aus, die speziell auf den Tätigkeitsbereich der Berufsangehörigen zugeschnitten sind. Mit der Anerkennung dieser Wohlverhaltensregeln dokumentieren die Mitglieder, daß sie ihre Tätig-

keit auf der Basis international geltender Berufsgrundsätze ausüben.

Bereits 1993 schrieb die DVFA die für ihre Mitglieder geltenden professionellen Mindeststandards fest und reagierte damit frühzeitig auf die hohen intellektuellen und ethischen Anforderungen an die Berufsausübung in einem globalen Kapitalmarkt. 1995 erfolgte die Ratifizierung der Standesrichtlinien.

Berufsgrundsätze

Die DVFA-Grundsätze ordnungsmäßiger Analyse und Anlageberatung fordern eine Berufsausübung

- unter Befolgung der geltenden Gesetze
- unabhängig, integer und ethisch einwandfrei. Die Wahrung des Interesses des Anlegers ist Richtschnur des Handelns
- unter Beachtung des jeweils neuesten Standes der Erkenntnisse aus Wissenschaft und Praxis. Professionalität, Gründlichkeit und Solidität bestimmen das Handeln.

Zu den allgemeinen Berufspflichten gehören

- Eigenverantwortlichkeit, Gewissenhaftigkeit und Verschwiegenheit.

Die speziellen Berufspflichten im Umgang mit Informationen und Analysen verlangen

- Sachkenntnis und Sorgfalt als Grundpfeiler der Analysearbeit, Eindeutigkeit und Klarheit
- Verbot unzulässiger Geschäftspraktiken.

Als unzulässige Geschäftspraktiken sind ausdrücklich verboten:

- Frontrunning
- das Handeln aufgrund von Insiderinformationen
- das Veröffentlichen von Anlageempfehlungen aus Eigeninteresse.

Ferner gehört es zu den Pflichten der Berufsangehörigen, das Ansehen des Berufsstandes zu fördern.

Die für 1998 angekündigte Überarbeitung der Standesrichtlinien wurde im Hinblick auf die Veröffentlichung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes zunächst zurückgestellt. Der Gesetzesentwurf wird voraussichtlich erst Ende 1999 vorgelegt. Er wird entscheidende Neuregelungen für Kernbereiche der Vermögensverwaltung und -betreuung enthalten.

Online-Informationendienste

Die DVFA bietet ein umfangreiches Informationsangebot im Internet sowie in den Profi-Informationssystemen Reuters und Bloomberg. Abrufbar sind Informationen über DVFA-Analystenkonferenzen, die Aus- und Weiterbildung des Verbandes, die Aktivitäten der Kommissionen und Arbeitskreise sowie über eine Reihe weiterer aktueller Themen rund um den Kapitalmarkt.

Neuerungen

Im Jahr 1998 wurden erstmals detaillierte Zusatzinformationen zu Analystenkonferenzen über die Online-Dienste zur Verfügung gestellt und die Sortiermöglichkeiten erweitert. Die Internetseiten wurden komplett überarbeitet und ein Investor Relations (IR)-Kalender mit Links zu den Firmen-Internetseiten sowie der E-Mail-Adresse des IR-Ansprechpartners eingerichtet.

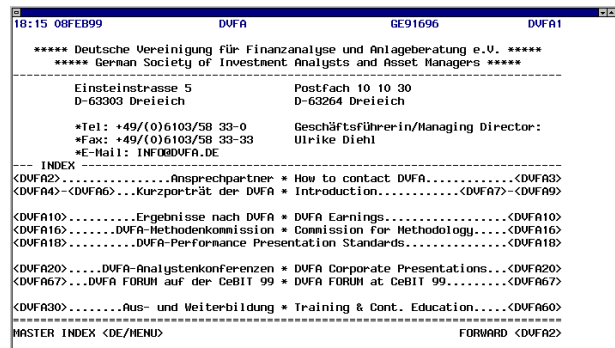
Zwischen Januar 1998 und Januar 1999 ergab sich für die DVFA-Internetseiten bei dem übertragenen Datenvolumen eine Steigerung von 450%, bei den Anfragen eine Steigerung von 780%.

Synergieeffekte

Das Internet ist die treibende Kraft des Informationszeitalters. Aufbauend auf den heute schon als selbstverständlich geltenden Diensten wie Internetbrowsern und E-Mail entwickelt sich eine große Pa-



Bloomberg-Begrüßungsseite DVFA <GO>



Reuters-Indexseite DVFA1

lette neuer Serviceleistungen. Mit diesen wird in bisher verschlossene Bereiche unter Freisetzung vorhandener Synergiepotentiale vorgedrungen.



Internet-Homepage www.dvfa.de

Perspektiven

Im Zuge dieser rasanten Entwicklungen wird die DVFA bis zum Sommer 1999 ihr Dienstleistungsangebot deutlich ausbauen. Dazu gehören Online-Anmeldungen zu Analystenkonferenzen per Mausclick, das Abrufen von Präsentationsunterlagen sowie der Zugang zu einer 'DVFA-Wissensdatenbank'. In dieser werden für die Praxis relevante Fragestellungen diskutiert und erörtert. Beiträge werden gesammelt und Lösungsansätze präsentiert. Ergänzt durch eine Jobbörse und viele weitere Detailverbesserungen bildet dieses Serviceangebot ein solides Fundament für die Herausforderungen der Zukunft.

Aus- und Weiterbildung

Als moderner Berufsverband weiß die DVFA, welche Anforderungen auf dem Weg ins 21. Jahrhundert an eine qualifizierte Berufsausübung gestellt werden. Sie setzt Ausbildungsstandards und legt Berufsgrundsätze für die Experten rund um den Kapitalmarkt fest. Die DVFA bietet eine an globalen Maßstäben orientierte, berufsständische Ausbildung mit einem international anerkannten Abschluß an. Hinzu kommt ein großes Angebot an Refresher- und Fortbildungs-Seminaren sowie CFA®-Vorbereitungskursen. Die Absolventen sind somit für die steigenden Herausforderungen des Wettbewerbs bestens gerüstet.

Zielgruppen

Das Programm richtet sich an Fach- und Führungskräfte aus den Bereichen Wertpapieranalyse, Portfolio Management, Asset Management, Anlage- und Vermögensberatung, Corporate Finance, Risk Management, Rechnungslegung und Kapitalmarkt-kommunikation/Investor Relations. Die modulare und berufsbegleitende Struktur gestattet den Teilnehmern eine individuell bedarfsgerechte Karriereplanung. Voraussetzungen für die Teilnahme am Ausbildungsprogramm 'CEFA-Investmentanalyst/DVFA' sind grundsätzlich ein Universitäts- bzw. Fachhochschulabschluß oder ein vergleichbarer Kenntnisstand und zwei Jahre Berufserfahrung.

Dozenten

Dank der hochkarätigen Dozenten besitzt das DVFA-Ausbildungsprogramm auf dem Gebiet Investment Banking/Kapitalmarkt-Dienstleistungen eine einzigartige Qualität in Deutschland. Der überwiegende Teil der Lehrenden ist in international anerkannten wissenschaftlichen und anwendungsbezogenen Institutionen tätig. In ihrem jeweiligen Fachgebiet sind sie ausgewiesene Experten aus der Praxis und renommierte Hochschullehrer, die über internationale Reputation verfügen – dokumentiert durch zahlreiche Veröffentlichungen und langjährige Lehr- und Forschungstätigkeiten im In- und Ausland. Die Dozenten gestalten ihren Unterricht praxisorientiert und demonstrieren die Anwendungsmöglichkeiten des Unterrichtsstoffes an Fallbeispielen. Die benutzerfreundliche Dokumentation der Lerninhalte erlaubt die Konzentration auf die Ausführungen der Referenten während des Unterrichts und ein effizientes Vor- und Nachbereiten des Seminarstoffes. Die wissenschaftliche Leitung

durch Professor Dr. Otto Loistl, Wirtschaftsuni-versität Wien, und unsere Dozenten aus Praxis und Lehre gewährleisten eine Wissensvermittlung auf höchstem internationalen Niveau und neuestem wissenschaftlichen anwendungsbezogenen Kenntnisstand.

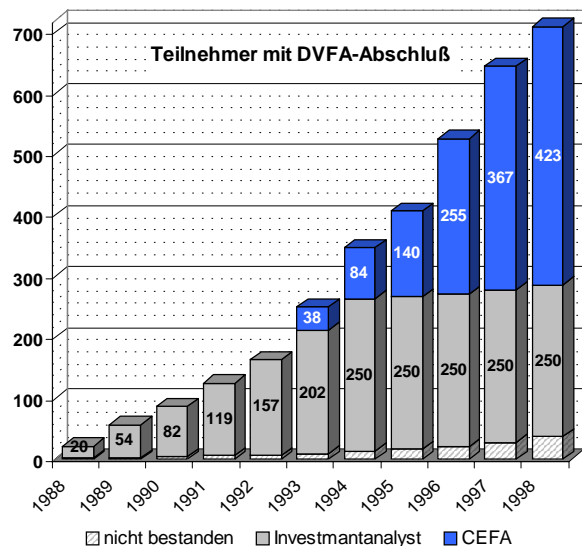
DVFA-Diplom mit internationaler Anerkennung

Nach erfolgreichem Abschluß des Post-Graduierten-Programms erhalten die Absolventen zwei Diplome: Das nationale Diplom 'Investmentanalyst/DVFA' und das Diplom des europäischen Dachverbandes EFFAS, das Certified EFFAS Financial Analyst-Diplom 'CEFA'. Mehr als 670 Berufsangehörige haben bisher das DVFA-Diplom erworben, davon 423 bereits den europaweit anerkannten Abschluß CEFA (inklusive 8. Jahrgang 1998). Sie gehören zu den gefragtesten Fach- und Führungskräften der modernen Finanzdienstleister.

Neuerungen 1998

Die DVFA entwickelt ihr Aus- und Fortbildungsprogramm ständig weiter. 1998 wurden u.a. die bereits 1997 angebotenen Performance Presentation Standards-Kurse (PPS) fortgesetzt.

Der wissenschaftliche Leiter der DVFA-Aus- und Weiterbildung, Herr Professor Dr. Otto Loistl, Wirtschaftsuniversität Wien, veranstaltete und leitete die englischsprachigen Intensivkurse zur Vorbereitung auf die CFA®-Examina für Level I – II (ab 1999 auch Level III). Die DVFA ist Co-Sponsor dieser erstmals angebotenen Kurse. Die Erfolgsquote für die Teilnehmer an beiden 1998 durchgeführten Kursabschnitten liegt mit 100% für Level I und 86%



für Level II deutlich über dem Durchschnitt der globalen Erfolgsquote. Die CFA-Vorbereitungskurse bilden gleichzeitig einen Universitätslehrgang der Wirtschaftsuniversität Wien. Dieser schließt mit eigenen schriftlichen Prüfungen – aber mit zu den

der CFA-Examina vergleichbaren Ausbildungsinhalten – und einer Studienarbeit ab. Den erfolgreichen Absolventen des Universitätslehrgangs wird der vom österreichischen Wissenschaftsminister festgelegte Titel ‘Master of Advanced Studies’ verliehen.

Wissenschaftliche Gesamtleitung: Prof. Dr. Otto Loistl, Wirtschaftsuniversität Wien

Refresherkurse

- Finanzmathematik und -statistik (2 Tage)
- Rentenanalyse (1 Tag)
- Rechnungslegung (2 Tage)
- Technische Analyse (1 Tag)
- Volkswirtschaftslehre (2 Tage)

Die DVFA-Refresherkurse wenden sich an Professionals, die ihre Kenntnisse auffrischen möchten. Darüber hinaus werden sie den Teilnehmern des DVFA/CEFA-Ausbildungsprogramms angeboten, die über keine dem üblichen Eingangslevel entsprechenden Kenntnisse verfügen.

Ausbildungsprogramm CEFA-Investmentanalyst/DVFA

(28 Tage)

Grundlagen

- Mikrostruktur von Wertpapiermärkten
- Aktien und Indizes
- Volkswirtschaftliche Rahmenbedingungen der Kapitalmärkte
- Finanzmathematische Investitionsrechnung
- Grundzüge der Rechnungslegung
- Grundlagen der Portfoliotheorie

Portfolio Management

- Management von Bond-Portfolios
- Grundlagen und Anwendungen der Portfoliotheorie
- Praxis des Portfolio Managements I
- Praxis des Portfolio Managements II
- Performance-Messung

Analyse und Bewertung von festverzinslichen Wertpapieren

- Die makroökonomischen Determinanten der Zinsbildung
- Analyse zinsabhängiger Finanzinstrumente

Struktur des Investmentberufs

- Rechtliche Grundlagen
- Wertpapieraufsicht
- Compliance
- Standesregeln/Ethik
- Strukturierung von Investmentfonds

Aktienanalyse und -bewertung

- DVFA/SG-Ergebnis
- Dividendendiskontierungsmodelle zur Unternehmensbewertung

Analyse von Jahresabschluß und Rechnungslegung

- Kapitalmarktorientierte Finanzanalyse
- Kapitalstruktur, Dividendenpolitik und Financial Engineering

Futures, Optionen und Riskmanagement

- Futures, Optionen, Warrants
- Swaps
- Derivate und institutionelle Aspekte
- Riskmanagement mit Derivaten

Unternehmensfinanzierung

- Einführung in die Unternehmensfinanzierung
- Going Public
- Mergers & Acquisitions
- Internationale Finanzplanung

Examen: 4 Tage

DVFA-Diplom ‘Investmentanalyst/DVFA’ mit EFFAS-Abschluß ‘CEFA’

In den **Fortbildungsseminaren** werden für Senior Professionals neue Themen anwendungsbezogen behandelt.

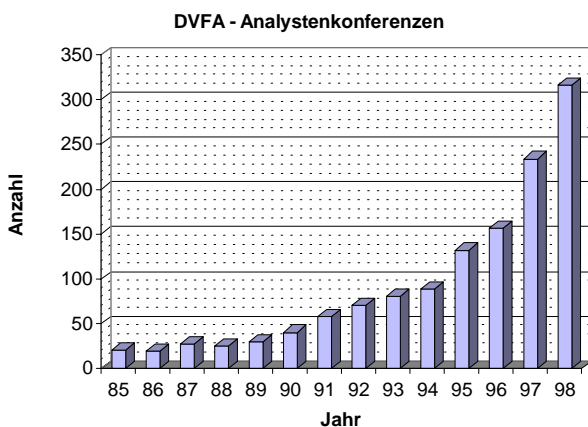
- IAS und Ergebnis nach DVFA/SG
- Zinsstrukturmodelle und Fixed Income Management
- Bewertungsmethodik für Immobilienaktien
- Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung und Berichterstattung
- Performance Presentation Standards
- Advanced Quantitative Portfolio Management

DVFA-Analystenkonferenzen

Zu den wichtigsten Produkten des Dienstleistungsangebots der DVFA zählen Analystenkonferenzen. Sie bilden die Plattform für eine effiziente Kapitalmarktkommunikation zwischen Emittenten und Investoren.

Unverminderter Wachstumstrend

Im Jahr 1998 setzte sich der seit Jahren anhaltende Wachstumstrend unvermindert fort. Er markiert mit insgesamt 316 nationalen und internationalen Konferenzen einen neuen Jahresrekord. Sie gliedern sich auf in 246 reguläre DVFA-Analystenkonferenzen, 9 Unternehmenspräsentationen auf der CeBIT 98 in Hannover und 61 Konferenzen im Rahmen der German Mid Cap Conference (GMCC) sowie der Initial Public Offering Conference (IPOC). Die Gesamtteilnehmerzahl aus dem In- und Ausland betrug 15.600.



CeBIT: Investment Professionals Forum

Auf der CeBIT 98 veranstaltete die DVFA erstmals ein Investment Professionals Forum und bot im Rahmen des Forums ausgewählten Emittenten des High Tech- und Informationstechnologie-Sektors (IT) die Möglichkeit, ihre Produktneuheiten und gleichzeitig ihre Attraktivität als Aktienanlage in den Fokus internationaler Investment-Profis zu rücken. Die Analysten und professionellen Investoren erhielten einen Überblick über Marktbedeutung, Perspektiven und Finanzentwicklung einzelner High Tech-Unternehmen sowie einen exzellenten Eindruck der gesamten Branche.

Finanz Forum Frankreich

Wie im Jahr zuvor unterstützte die DVFA auch 1998 zusammen mit der Pariser Börse das Finanz Forum Frankreich. Vom 14. – 16. Oktober präsentierten sich in Frankfurt zum fünften Mal seit 1994 französische Aktiengesellschaften wie z.B. Société Générale, AXA, BNP und Unternehmen des Nouveau Marché der deutschen Finanzwelt.

GMCC

Vom 30. November – 4. Dezember 1998 veranstaltete die DVFA zum vierten Mal die German Mid Cap Conference. 36 Unternehmen aus den Branchen Financial Services, Automotives, Construction and Building Materials, Industrial Materials, Technology, Consumer Goods und Environmental Technology stellten in der IHK/Börse, Frankfurt, vor einem internationalen Fachpublikum die Anlageattraktivität ihrer Aktien dar.

IPOC

Mit der erstmals veranstalteten IPO Conference entsprach die DVFA der großen Nachfrage von Neuemittenten, sich anlässlich der GMCC ebenfalls zu präsentieren. Die IPOC fand vom 7. – 8. Dezember 1998 im Hause der Deutsche Bank AG in Frankfurt statt. Es präsentierten sich 25 Börsenneulinge aus den Branchen Entertainment, Services und Information Technology. Über 500 Professionals nutzten die GMCC und die IPOC als Informationsplattform. Aufgrund der sehr guten Marktakzeptanz werden beide Veranstaltungen auch 1999 durchgeführt.

Vorteile

DVFA-Analystenkonferenzen haben allgemein vom Markt akzeptierte Standards gesetzt. Die werden zunehmend als Qualitätsausweis für das sich präsentierende Unternehmen gewertet. Die Wachstumsentwicklung im Rekordjahr 1998 zeigt, daß sie für eine authentische Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren unentbehrlich sind. Zu den Vorteilen gehören:

- Zugang zum Netzwerk der maßgeblichen professionellen Multiplikatoren im Kapitalmarkt
- Unmittelbare Vermittlung der Managementqualität, die nur mit zeitlicher Verzögerung in Zahlen erkennbar ist. Angesichts volatiler Märk-

- te ist der kontinuierliche und faire Dialog mit den professionellen Investorenvertretern vor Ort wichtiger denn je.
- Sicherstellung der Teilnehmerkompetenz durch internationalen Standards entsprechende DVFA-Berufsgrundsätze und Standesrichtlinien
- Die Online-Informationendienste der DVFA gewährleisten eine optimale Marktdurchdringung. Die Veröffentlichung erfolgt auf den DVFA-Seiten der Profi-Informationssysteme Reuters und Bloomberg sowie im Internet (www.dvfa.de).
- Elektronisch versandte Fax-Infos an über 1.200 Investment Professionals unter ihrer persönlichen Anschrift im In- und Ausland sowie an 17 Generalsekretariate europäischer Analystenverbände
- Möglichkeit der kurzfristigen Versendung von Informationen oder Einladungen zu aktuell anberaumten Gesprächen mit den Kapitalmarktexperten – etwa im Zusammenhang mit Meldungen nach § 15 WpHG

GMCC '98:

Financial Services:

Hannover Rückversicherungs-AG
 IKB Deutsche Industriebank AG
 MLP Finanzdienstleistungen AG

Automotives:

APCOA Parking AG
 Bertrandt AG
 Beru Aktiengesellschaft
 Deutsche Beteiligungs AG
 SAI Automotive AG
 Wesumat Holding Aktiengesellschaft
 W.E.T. Automotive Systems AG

Construction and Building Materials:

Bau-Verein zu Hamburg Aktien-Gesellschaft
 CREATON AG
 IVG Holding AG
 Mühl Product & Service Aktiengesellschaft
 Westag & Getalit AG

Industrial Materials:

Fuchs Petrolub AG Oel + Chemie
 Graphitwerk Kropfmühl AG
 Kamps AG
 KM Europa Metal AG
 Ludwig Beck am Rathauseck Textilhaus Feldmeier AG
 SGL CARBON AG

Technology:

AIXTRON AG
 Böwe Systec AG
 GEA AG
 Jenoptik AG
 Mensch und Maschine Software AG
 MobilCom AG
 Schlott AG
 Verseidag AG

Consumer Goods:

Gardena Holding AG
 K & M Möbel AG

Leifheit AG
 Marbert AG
 Möbel Walther AG

Environmental Technology:

B.U.S Berzelius Umwelt-Service AG
 Interseroh AG

IPOC '98:

Initial Public Offerings:

Augusta Beteiligungs-AG
 ce Consumer Electronic AG
 euromicron AG
 ELSA AG
 Sauer Inc.
 TDS Informationstechnologie AG
 technotrans AG
 transtec AG
 Winkler + Dünnebier AG

Entertainment:

CinemaxX AG
 edel music AG
 EM.TV & Merchandising AG
 Deutsche Entertainment AG
 Kinowelt Medien AG

Services:

DIS Deutscher Industrie Service AG
 NORDDEUTSCHE AFFINERIE AG
 Spütz AG
 Teleplan International N.V.

Information Technology:

CENIT AG Systemhaus
 CE Computer Equipment AG
 Heyde AG
 Graphisoft N.V.
 iXOS Software AG
 LHS AG
 Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA

DVFA-Analystenkonferenzen 1998

Januar

SER Systeme AG	Frankfurt
3i Group plc	Frankfurt
SAP AG	Frankfurt
A. Fried. Flender AG	Frankfurt

Februar

Buderus AG	Frankfurt
Kaufring AG	Frankfurt
BDAG Balcke-Dürr AG	Düsseldorf
Praktiker Bau- und Heimwerkermärkte AG	Frankfurt
LHS Group Inc.	Frankfurt
SPAR Handels-AG	Frankfurt
VOGT electronic AG	München
B.U.S Berzelius Umwelt-Service AG	Düsseldorf
Deutsche Babcock AG	Düsseldorf
Hucke AG	Düsseldorf
IKB Deutsche Industriebank AG	Frankfurt
Saltus Technology AG	Frankfurt

März

Marbert AG	Frankfurt
technotrans AG	Frankfurt
HIS Sportswear AG	Frankfurt
1&1 Aktiengesellschaft & Co. KGaA	Frankfurt
Kali und Salz Beteiligungs AG	Frankfurt
GESCO Industrie Holding AG	Frankfurt
Henkel KGaA	Düsseldorf
Hunzinger Information AG	Frankfurt
K & M Möbel AG	Frankfurt
BETA Systems Software AG	CeBIT 98, Hannover
SAP AG	CeBIT 98, Hannover
SER Systeme AG	CeBIT 98, Hannover
Singulus Technologies AG	CeBIT 98, Hannover
AIXTRON AG	CeBIT 98, Hannover
Deutsche Telekom AG	CeBIT 98, Hannover
LHS Group Inc.	CeBIT 98, Hannover
MobilCom AG	CeBIT 98, Hannover
Nokia Group	CeBIT 98, Hannover
Fried. Krupp AG Hoesch-Krupp	Essen
Pfeiffer Vacuum Technology AG	Frankfurt
Kamps AG	Frankfurt
Linde AG	Wiesbaden
Volkswagen AG	Wolfsburg
transtec AG	Frankfurt
BÖWE SYSTEC AG	Frankfurt
Graphitwerk Kropfmühl AG	Frankfurt
Rinol AG	Frankfurt

April

Refugium Holding AG	Frankfurt
Schlott AG	Frankfurt
BB BIOTECH AG	Frankfurt
HUGO BOSS AG	Stuttgart
Drillisch AG	Frankfurt
IVG Holding AG	Düsseldorf
DEUTZ AG	Köln
W.E.T. Automotive Systems AG	Frankfurt
Hach AG	Frankfurt
KM Europa Metal AG	Frankfurt
STADA Arzneimittel AG	Frankfurt
Jean Pascale AG	Frankfurt
SCHWARZ PHARMA AG	Düsseldorf
Winkler + Dünnebier Aktiengesellschaft	Frankfurt
AUGUSTA Beteiligungs-AG	Frankfurt
CONCORD EFFEKTEN AG	Frankfurt
ESCADA AG	Aschheim

Mannheimer AG Holding	Mannheim
R. STAHL AG	Frankfurt
CENIT Aktiengesellschaft Systemhaus	Frankfurt
Mensch und Maschine Software AG	Frankfurt
BHW Holding AG	Hameln
Deutsche Telekom AG	Bonn
Eurobike AG	Frankfurt
Schaltbau AG	Frankfurt
Wella AG	Darmstadt
FRIATEC AG	Frankfurt
GEHE AG	Frankfurt
Lösch Umweltschutz AG	Frankfurt
plettac AG	Frankfurt
Quante AG	Frankfurt
Wünsche AG	Hamburg
Barmag AG	Düsseldorf
Kiekert AG	Düsseldorf
VEW AG	Dortmund

Mai

Kinowelt Medien AG	Frankfurt
Sachsenring Automobiltechnik AG	Frankfurt
Bien-Haus AG	Frankfurt
GEA AG	Bochum
Leonische Drahtwerke AG	Frankfurt
Phoenix AG	Frankfurt
FAG Kugelfischer Georg Schäfer AG	Frankfurt
DePfa-Bank AG	Wiesbaden
MVS Miete Vertrieb Service AG	Frankfurt
Salamander AG	Kornwestheim
CargoLifter AG	Leipzig
CeWe Color Holding AG	Frankfurt
Jungheinrich AG	Frankfurt
Ludwig Beck am Rathauseck	
Textilhaus Feldmeier AG	Frankfurt
A.S. Création Tapeten AG	Frankfurt
AXA Colonia Konzern AG	Frankfurt
Jil Sander AG	Hamburg
Berentzen-Gruppe AG	Frankfurt
ERGO Versicherungsgruppe AG	Düsseldorf
Kaufring AG	Frankfurt
AGIV AG	Frankfurt
WESUMAT Holding AG	Frankfurt
DBV-Winterthur Holding AG	Wiesbaden
HAWESKO Holding AG	Frankfurt
Salzgitter AG	Frankfurt
Verseidag AG	Frankfurt
Dürr AG	Frankfurt
EM.TV & Merchandising AG	Frankfurt
Glunz AG	Frankfurt
burgbad AG	Frankfurt
VIAG AG	München
Berliner Elektro Holding AG	Frankfurt
Gerresheimer Glas AG	Düsseldorf
Deutsche Beteiligungs AG	Frankfurt
Hamburgische Electricitäts-Werke AG	Hamburg
Bilfinger + Berger Bau AG	Mannheim
SG Holding AG	Frankfurt
SKW Trostberg AG	Wittenberg
GRAMMER AG	Frankfurt
Graphisoft N.V.	Frankfurt
IFA Hotel & Touristik AG	Duisburg
ProSieben Media AG	Unterföhring

Juni

Bau-Verein zu Hamburg Aktien-Gesellschaft	Frankfurt
Fuchs Petrolub AG Oel + Chemie	Frankfurt
Jenoptik AG	Frankfurt
ALNO AG	Frankfurt
Baan Company N.V.	Frankfurt
ELSA AG	Frankfurt

Neue Publikationen

Folgende richtungsweisende Publikationen wurden den DVFA-Mitgliedern im Rahmen des Dienstleistungsangebotes zur Verfügung gestellt:

Fortentwicklung des Ergebnisses nach DVFA/SG

In einer Sonderausgabe der Wochenschrift 'Der Betrieb', Heft 51/52 vom 18.12. 1998, hat eine gemeinsame Arbeitsgruppe der DVFA und Schmalenbach-Gesellschaft die Fortentwicklung des Ergebnisses nach DVFA/SG vorab veröffentlicht. Die vollständige Neufassung wird im 2. Halbjahr 1999 publiziert. Die Veränderungen in den Bilanzierungsgepflogenheiten deutscher börsennotierter Unternehmen durch internationale Einflüsse machten es erforderlich, die 1996 veröffentlichten Empfehlungen zur Ermittlung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG grundlegend zu überarbeiten.

Grundsätze

Zielsetzung war dabei, einen möglichst objektiven Vergleichsmaßstab für die Beurteilung der Ertragskraft der Unternehmen festzulegen, und zwar unabhängig von den Rechnungslegungsvorschriften, nach denen der Abschluß erstellt ist. Hierfür war es erforderlich, die unterschiedlichen Bilanzierungsregeln und -wahlrechte in Richtung auf eine größtmögliche Gemeinsamkeit zwischen den Vorschriften des deutschen Handelsrechts, der International Accounting Standards (IAS) und der Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) zu berücksichtigen. Außerdem galt es, die aus dem Ergebnis zu bereinigenden Sondereinflüsse möglichst genau zu definieren.

Ziele

Die von der gemeinsamen Arbeitsgruppe entwickelten und von der DVFA-Methodenkommission sowie dem Arbeitskreis 'Externe Unternehmensrechnung' der Schmalenbach-Gesellschaft gebilligten Vorschläge zielen auf eine wesentlich stärkere Orientierung an den international üblichen Bilanzierungsregeln ab. Als Ausfluß dieser Vorgehensweise sieht die Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/SG künftig u.a. eine stärkere Berücksichtigung latenter Steuern sowie den generellen Ansatz von Abschreibungen auf erworbene Geschäfts- und Firmenwerte vor. Allerdings darf von den Unterneh-

men künftig als Zusatzinformation auch ein Ergebnis nach DVFA/SG veröffentlicht werden, bei dem Abschreibungen auf erworbene Geschäfts- und Firmenwerte ergebniserhöhend bereinigt sind.

Berücksichtigung der Praxis

Der Katalog der zu bereinigenden Sondereinflüsse wurde erstmals abschließend definiert. Damit wird dem Wunsch der Praxis Rechnung getragen, unterschiedliche Auffassungen von Unternehmen und Finanzanalysten bei der Ausschaltung von Sondereinflüssen weitgehend zu vermeiden. Unverändert wird davon ausgegangen, daß das Ergebnis nach DVFA/SG die Ertragssituation des jeweiligen Gesamtunternehmens abbilden soll.

DVFA-Performance Presentation Standards

Die DVFA-Standards 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.

Composite als PPS-Grundprinzip

Grundprinzip der Standards ist die Präsentation der Performance anhand von Composites. Darunter ist die Zusammenfassung aller Portfolios oder einzelner Anlageklassen aus Portfolios zu verstehen, die mit vergleichbaren Anlagestrategien oder -zielen gemanagt werden. Damit wird erreicht, daß die Performance eines für die Gesellschaft repräsentativen Anlagestils ausgewiesen wird. Da sämtliche diskretionäre Portfolios mindestens einem adäquaten Composite zuzuordnen sind, wird so vermieden, daß die Gesellschaften nur besonders erfolgreiche Portfolios aus ihrer Angebotspalette als Qualitätsmaßstab für einen bestimmten Managementstil heranziehen. Neben dieser Art des 'Cherry Pickings' sind die DVFA-Standards auch ein brauchbares Instrument gegen andere Formen der Verfälschung, wie z.B. der selektiven Darstellung der Performance.

Kommissionen

<p>Methodenkommission Vorsitzender: Klaus M. Geiger DIT Ges. für Wertpapier- anlagen mbH, Frankfurt</p>	<p>Kommission Performance Presentation Standards Vorsitzender: Dr. Carsten Wittrock ZEB Rolfes, Schieren- beck & Partner GmbH, London</p>	<p>Kommission Neue Märkte/ Innovative Unternehmen Vorsitzender: Prof. Dr. Bernhard Schwetzler Handelshochschule Leipzig, Leipzig</p>
<p>Arbeitskreis 1: Ergebnisdefinition – Grundsatzfragen und interna- tionale Rechnungslegung</p>	<p>Arbeitsgruppe 1: Bestimmung und Bewer- tung von Portfolios und Anlageinstrumenten</p>	<p>Arbeitskreis: Bewertung, Prognoseverfahren, Rechnungslegung</p>
<p>Arbeitsgruppe: Industrie/Handel</p>	<p>Arbeitsgruppe 2: Berechnung von Perfor- mancewerten für Portfolios und Composites</p>	<p>Arbeitsgruppe: Biotechnologie</p>
<p>Arbeitsgruppe: Banken</p>	<p>Arbeitsgruppe 3: Präsentation historischer Performanceergebnisse</p>	<p>Arbeitsgruppe: Sonstige Technologien</p>
<p>Arbeitsgruppe: Versicherungen</p>	<p>Arbeitsgruppe 4: Einhaltung der Standards und Bestätigung der Einhaltung</p>	<p>Arbeitskreis: Neue Märkte</p>
<p>Arbeitsgruppe: Immobilien</p>	<p>Kommission Effiziente Kommunikation Vorsitzender: Prof. Dr. Otto Loistl Wirtschaftsuniversität Wien, Wien</p>	<p>Arbeitskreis: Weiterbildung</p>
<p>Arbeitskreis 2: Finanzanalytische Kennzahlen</p>	<p>Kommission Festverzinsliche Wertpapiere Vorsitzende: Eva-Maria Mann Deka Investment Management GmbH, Frankfurt</p>	<p>Kommission Technische Analyse Vorsitzender: Dieter Thomaschowski Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG, Düsseldorf</p>
<p>Arbeitskreis 3: Bewertungsmethoden</p>	<p>Arbeitsgruppe: Rentenindizes</p>	<p>Kommission Standesrichtlinien Vorsitzender: Prof. Dr. Carsten P. Claussen RAe Hoffmann, Liebs, Fritsch, Ruhe, Düsseldorf</p>
<p>Arbeitsgruppe: Diskontierungs- und Multiplikatorverfahren</p>	<p>Arbeitsgruppe: Ausbildung</p>	<p>Aufnahmekommission</p>
<p>Arbeitsgruppe: Bewertungsverfahren für innovative Unternehmen</p>		

(Stand: 12/98)

Aus der Arbeit der DVFA-Kommissionen

Aktuelle Fragestellungen des Kapitalmarktes werden in ständigen Kommissionen, Arbeitskreisen und Arbeitsgruppen der DVFA behandelt.

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 Beschlußfunktion.

Plenum

Die erheblichen Veränderungen in den Bilanzierungsgepflogenheiten deutscher börsennotierter Unternehmen durch internationale Einflüsse mach-

ten es erforderlich, die 1996 veröffentlichten Empfehlungen zur Ermittlung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG grundlegend zu überarbeiten. Hier- von war auch die Arbeit des Plenums geprägt.

In den im September 1998 und im März 1999 erfolgten Sitzungen befaßte sich das Plenum schwer- gewichtig mit diesbezüglichen Vorlagen der Arbeits- gruppen 'Industrie/Handel', 'Banken' und 'Versiche- rungen'. Die dort erarbeiteten Inhalte und Formu- lierungen wurden intensiv diskutiert, ergänzt und verabschiedet.

Die wesentlichen Regelungen der Anpassung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG an die interna- tionale Bilanzierung und Bewertung sind im Heft 51/52 der Zeitschrift 'Der Betrieb' im Dezember 1998 vorab veröffentlicht worden. Die vollstän- dige Neufassung wird im Rahmen der dritten Auflage des Buches 'Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG' im zweiten Halbjahr 1999 erscheinen. Das ebenfalls modifizierte Ermittlungsschema des Ergebnisses nach DVFA/Banken wurde in der März-Ausgabe 1999 der Zeitschrift 'Die Bank' ebenfalls vorab ver- öffentlicht.

Erwähnenswert ist ferner, daß sich Experten des Ple- nums für die von einer wachsenden Zahl von Un- ternehmen gewünschte Prüfung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG zur Verfügung stellen.

Plenum der Methodenkommission

(18 Mitglieder)

Norbert Barth

Winfried Becker

Dr. Gerhart Förtschle

Klaus M. Geiger, Vors.

Dr. Heidrun Haase

Dieter Hein, CEFA

Adrian Hopkinson, CFA

Werner Jochmaring

Britta Lindhorst

Prof. Dr. Heinz Rehkugler

Peter Rothenaicher

Friedrich Schellmoser

Michael Schickling

Dr. Rudolf Schinnerl

Günter Schmitt, stv. Vors.

Prof. Dr. Bernhard Schwetzler

Roland Trageser

Uwe Weinreich, CEFA

BHF Bank AG

Commerzbank AG

PwC Deutsche Revision AG

DIT Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH

Selbständige Finanzanalystin

Commerzbank AG

WestLB Research GmbH

Verlag Hoppenstedt GmbH

AM Finanzanlagen-Management GmbH

Universität Freiburg

HypoVereinsbank AG

HypoVereinsbank AG

Commerzbank AG

Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG

Commerzbank AG

Selbständiger Finanzanalyst (ab 4/99)

Handelshochschule Leipzig

DG BANK AG

BHF Bank AG

(Stand: 3/99)

Frankfurt

Frankfurt

Frankfurt

Frankfurt

Würzburg

Frankfurt

Düsseldorf

Darmstadt

Köln

Freiburg

München

München

Frankfurt

Düsseldorf

Frankfurt

Leipzig

Frankfurt

Frankfurt

Die Methodenkommission informiert

Zur schnelleren Information der Finanzanalysten und der interessierten Öffentlichkeit über Arbeitsergebnisse der Methodenkommission erschien 1998 als 'Info - Die Methodenkommission informiert' ein Papier zur Berechnung des 'Net Asset Value' nach DVFA für Versicherungen. In Kürze werden Infos zu den aktuellen Steuersätzen für die Bereinigung von Sondereinflüssen, zum Einfluß der Euro-Umstellung und des Jahrtausendwechsels auf das Ergebnis nach DVFA/SG sowie zu Immobilienverkäufen von Immobiliengesellschaften mit Bestandscharakter erscheinen.

Arbeitskreis 1:
'Ergebnisdefinition – Grundsatzfragen und internationale Rechnungslegung'

Arbeitsgruppe 'Industrie/Handel'

Im Jahr 1998 stand im Mittelpunkt der Kommissionsarbeit (11 Sitzungen) die Neufassung des Ergebnisses je Aktie nach DVFA/SG. Sie erfolgte in enger Zusammenarbeit mit dem Arbeitskreis 'Externe Unternehmensrechnung' der Schmalenbach-Gesellschaft. Der hierfür 1997 gebildete Arbeitskreis DVFA/SG tagte 1998 elfmal. Bis Ende März 1999 folgten weitere drei Sitzungen. Es sind alle Vorkehrungen getroffen, daß die dritte Auflage des Buches

Arbeitskreis 1:

- Arbeitsgruppe Industrie/Handel (16 Mitglieder)
Leiter: Klaus M. Geiger
Stellv.: Friedrich Schellmoser
- Arbeitsgruppe Banken (22 Mitglieder)
Leiter: Dieter Hein, CEFA
Stellv.: Dr. Michael Kemmer,
Dr. Thomas Naumann
- Arbeitsgruppe Versicherungen (32 Mitglieder)
Leiter: Norbert Barth
Stellv.: Ralph Lutz, CEFA
- Arbeitsgruppe Immobilien (24 Mitglieder)
Leiter: Prof. Dr. Heinz Rehkugler
Stellv.: Dr. Georg Kanders/Dieter Thomaschowski

Arbeitskreis 2: (8 Mitglieder)

Leiter: Winfried Becker
Stellv.: Britta Lindhorst

Arbeitskreis 3: (22 Mitglieder)

Leiter: Günter Schmitt
Stellv.: Prof. Dr. Bernhard Schwetzler

'Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG' fristgerecht erscheinen kann.

Die Arbeitsgruppe hat sich im abgelaufenen Jahr außerdem mit einer Vielzahl von Grundsatzfragen befaßt, die vor allem von DVFA-Mitgliedern, Unternehmen und Wirtschaftsprüfern an sie herangetragen wurden.

Arbeitsgruppe 'Industrie/Handel'

		(Stand: 3/99)
Ralf Bender	METRO AG	Köln
Nikolaus Brandl, CEFA	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
Dr. Jürgen Elfers, CEFA	Deutsche Bank AG	Frankfurt
Dr. Gerhart Förschle	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
Klaus M. Geiger, Leiter	DIT Ges. für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
Dr. Heidrun Haase	Selbständige Finanzanalystin	Würzburg
Bernd Janssen	Warburg Dillon Read	Frankfurt
Jochen Klusmann	Bank Julius Bär (Deutschland) AG	Frankfurt
Michael Kunz	Arthur Andersen & Co. GmbH	Eschborn
Ulrich Lange, CFA	Commerzbank AG	Frankfurt
Karsten Rahlf	Vereins- und Westbank AG	Hamburg
Friedrich Schellmoser, stv. Leiter	HypoVereinsbank AG	München
Michael Schickling	Commerzbank AG	Frankfurt
Dr. Rudolf Schinnerl	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	Düsseldorf
Günter Schmitt	Commerzbank AG	
	Selbständiger Finanzanalyst (ab 4/99)	Frankfurt
Uwe Weinreich, CEFA	BHF Bank AG	Frankfurt

Arbeitsgruppe 'Banken'

Im Mai 1998 hat sich der Arbeitskreis 'Banken' neu konstituiert. Neben den für Banken zuständigen Analysten konnten Mitglieder aus den Rechnungslegungsabteilungen der Banken, die auch dem 'AK Bilanzierung' des Bundesverbandes deutscher Banken angehören, sowie Vertreter von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zur Mitarbeit gewonnen werden.

Zielsetzung der Arbeitsgruppe war im abgelaufenen Jahr, vor allem das Schema für die Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/Banken so weit zu erweitern, daß sowohl Kreditinstitute, die von der Möglichkeit eines befreienden Konzernabschlusses Gebrauch machen und einen Konzernabschluß nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IAS) veröffentlichen, als auch Kreditinstitute, die nach HGB-Vorschriften bilanzieren, ein DVFA-Ergebnis berechnen können. Zusammen mit dem Bundesverband deutscher Banken wurde ein Schema entwickelt, das diese Anforderungen erfüllt und die Zustimmung beider Verbände fand. Das Ermittlungsschema und die Erläuterungen dazu wurden

in der März-Ausgabe 1999 der Zeitschrift 'Die Bank' vorab veröffentlicht.

Nach Beendigung der Arbeit am neuen DVFA/Banken-Ergebnisermittlungsschema kamen die Mitglieder überein, die Arbeitsgruppe in Zukunft in Form eines offenen Plenums weiterzuführen, das sich in regelmäßigen Abständen je nach Diskussionsbedarf treffen wird. Jahresabschlüsse deutscher Banken, die nach US-GAAP bilanzieren, liegen derzeit noch nicht vor. Sobald das der Fall ist, wird der Arbeitskreis gegebenenfalls das Schema aktualisieren.

Der Leiter der Arbeitsgruppe, Dieter Hein, CEFA, vertritt die DVFA in der Arbeitsgruppe Banken des DRSC (Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee). Das DRSC hat die Aufgabe, im Auftrag des deutschen Justizministeriums deutsche Rechnungslegungsvorschriften zu internationalen Standards weiterzuentwickeln. Der Arbeitskreis hat in diesem Zusammenhang zwei Arbeitspapiere zur Segmentberichterstattung und zum Risikobericht erarbeitet, um die Informationsbedürfnisse der externen Jahresabschlußleser in die neuen Standards einzubringen.

Arbeitsgruppe 'Banken'

(Stand: 12/98)

Analysten:

<i>Susanne Albrecht</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
<i>Sabine Bohn</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Katja Broschinski</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Britta Graf</i>	Banque Nationale de Paris	Frankfurt
<i>Natalie Grasegger, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Horst Hartung</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Dieter Hein, CEFA, Leiter</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Thomas Hollenbach</i>	Landesbank Rheinland-Pfalz	Mainz
<i>Dr. Stephan Kalb</i>	Cheuvreux de Virieu GmbH	Frankfurt
<i>Dr. Georg Kandars</i>	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
<i>Michael Klein</i>	Oppenheim Finanzanalyse	Frankfurt
<i>Manfred Pionke</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Volker von Krüchten</i>	BHF-Bank AG	Frankfurt
<i>Jürgen Werner, CEFA</i>	WGZ-Bank	Düsseldorf
<i>Christine Winkler</i>	HypoVereinsbank AG	München

Banken/Rechnungswesen:

<i>Heinz Behrendsen</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Karl Friedrich Fiedler</i>	BHF-BANK AG	Frankfurt
<i>Dr. Michael Kemmer, stv. Leiter</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Wolfgang Kolb</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Edgar Löw</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt

Wirtschaftsprüfer:

<i>Dr. Thomas Naumann, stv. Leiter</i>	KPMG	Frankfurt
<i>Dr. Wolfgang Weigel</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt

Arbeitsgruppe 'Versicherungen'

Mit der Verabschiedung und Veröffentlichung einer Berechnungsmethodik zum Net Asset Value (NAV) für Versicherungsunternehmen wurde Anfang 1998 ein wichtiges Projekt zum Abschluß gebracht. Im weiteren Jahresverlauf konzentrierten sich die Aktivitäten auf das Schwerpunktthema 'Fortentwicklung des Ergebnisses nach DVFA/GDV', parallel zur 'Weiterentwicklung des allgemeinen Schemas nach DVFA/SG'. Allgemeine Zielsetzung war es, einen objektiven Vergleichsmaßstab für die Beurteilung der Ertragskraft der Unternehmen unabhängig von den Rechnungslegungsvorschriften, nach denen der Abschluß erstellt ist, zu erarbeiten.

Während eine ganze Reihe börsennotierter deutscher Industrieunternehmen bereits seit mehreren Jahren ihren Konzernabschluß nach international anerkannten Rechnungslegungsstandards (IAS oder US-GAAP) aufstellt, ist dies in der Versicherungsbranche nicht der Fall, was im wesentlichen darauf zurückzuführen ist, daß sich ein versicherungsspezifischer IAS-Standard noch im Anfangsstadium der Entwicklung befindet. Das hat die Arbeit der Arbeitsgruppe bei der Umsetzung des 'neuen' Ergebnisses je Aktie nach DVFA/GDV erschwert. Da zukünftig einige Versicherungsunternehmen dennoch einen nach internationalen Regeln erstellten Konzernabschluß veröffentlichen wollen, bevor ein abschließender Standard nach IAS vorliegt, werden

in der Zwischenzeit Regelungslücken dadurch geschlossen, daß auf US-GAAP zurückgegriffen wird.

1998 kamen die Mitglieder der Arbeitsgruppe zu 6 regulären Sitzungen zusammen. In den ersten Sitzungen stand der Informationsaustausch bezüglich der internationalen Rechnungslegung bei Versicherungen im Vordergrund. Die Besetzung der Arbeitsgruppe mit hochkarätigen Praktikern der Versicherungsbranche war dabei besonders hilfreich. In der zweiten Jahreshälfte stand dann die Umsetzung des 'neuen' Ergebnisschemas im Vordergrund, so daß bis Jahresende eine Neufassung des Versicherungsschemas für die 3. Auflage des Buches 'Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG' gemeinsam mit dem Gesamtverband der Versicherungswirtschaft (GDV) erarbeitet und abgeschlossen wurde.

In Anlehnung an das allgemeine DVFA/SG-Schema ist grundsätzlich eine sinnmäßige Übertragung der dort behandelten Sachverhalte auf die branchenspezifischen Besonderheiten bei Versicherungsunternehmen vorzunehmen. Mit dem Vorliegen erster Versicherungsabschlüsse auf Basis international anerkannter Rechnungslegungsvorschriften in 1999 ist zu prüfen, ob die Erarbeitung eines speziellen Kataloges von Sondereinflüssen für Versicherungsunternehmen sinnvoll ist. Die Arbeitsgruppe wird sich 1999 mit dem Thema internationale Rechnungslegung bei Versicherungen weiter beschäftigen.

Arbeitsgruppe 'Versicherungen' / Aktive Teilnehmer 1998

Analysten:

Harald Bachmaier	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
Norbert Barth, Leiter	BHF Bank AG	Frankfurt
Michael Drepper	Commerzbank AG	Frankfurt
Roswitha Dröber	Bayerische Landesbank Girozentrale	München
Hans-Peter Ewert, CEFA	BfG Bank AG	Frankfurt
Daniela Jäkel, CEFA	HypoVereinsbank AG	München
Ralph Lutz, CEFA, stv. Leiter	HypoVereinsbank AG	München
Lars Niggeling	Trinkaus & Burkhardt KGaA	Düsseldorf
Patricia Novak, CEFA	DG BANK AG	Frankfurt
Sylvia Wurl-Aydilek, CEFA	Kleinwort Benson Research GmbH	Frankfurt
Dr. Carsten Zielke	WestLB Research GmbH	Düsseldorf

Vertreter der Versicherungswirtschaft:

Dirk Bockwinkel	Nürnberger Beteiligungs-AG	Nürnberg
Evelyn Herwegh	DBV-Winterthur Holding AG	Wiesbaden
Dr. Susanne Kanngiesser	Allianz AG	München
Dr. Elke König	Münchener Rückversicherungsgesellschaft AG	München
Dr. Dieter Silbernagel	Allianz Lebensversicherungs-AG	Stuttgart
Roland Vogel	HANNOVER Rückversicherungs AG	Hannover
Thorsten Widow-Crecelius	Württembergische AG Versicherungs-Beteiligungsges.	Stuttgart

Arbeitsgruppe 'Immobilien'

Eine angemessene Beurteilung von Immobilien-Aktiengesellschaften mit Bestandscharakter ist aufgrund seiner Orientierung am Periodenerfolg nicht ausschließlich auf der Basis des DVFA/SG-Ergebnisses möglich. In den vergangenen fünf Jahren hat der Arbeitskreis zusammen mit Vertretern von Immobilien-Aktiengesellschaften Kriterien diskutiert, die die Beurteilung von Immobiliengesellschaften transparenter machen sollen.

Ein Resultat dieser Überlegungen ist die Anpassung des Ergebnisses nach DVFA/SG an die spezifischen Gegebenheiten von Immobilienbestandhaltern, die Eingang findet in die 3. Auflage des Buches 'Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG'. Der Unternehmenszweck von Immobiliengesellschaften mit Bestandscharakter sind der Ausbau und die Pflege eines Immobilienbestandes. Die wesentliche Einnahmequelle eines Immobilienunternehmens mit Bestandscharakter ist die Vereinnahmung von Mieterträgen. Veräußerung und Neuerwerb von Immobilien und dabei anfallende Gewinne und Verluste gehören dann zur gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, wenn Bestandsveränderungen Ausdruck einer ständigen Portfoliooptimierung sind und im Rahmen der branchenüblichen Bestandspflege liegen.

Ein weiteres Ergebnis dieser Überlegungen ist, daß der Net Asset Value (NAV) auf Basis von Verkehrswerten die Bewertung von Immobilien-Aktiengesellschaften erheblich erleichtert. Mit diesem Schritt

wird der Anschluß an die Gepflogenheiten vieler anderer europäischer Länder hergestellt, in denen diese Kennzahl schon lange Anwendung findet. Das Plenum der Methodenkommission hat zugestimmt, für Immobiliengesellschaften mit Bestandscharakter zusätzlich den NAV als Kennzahl zu verwenden.

Um die Ermittlung des NAV nachvollziehen bzw. selbst vornehmen zu können, benötigen Anleger und Analysten zusätzliche Angaben von den Unternehmen. Der Arbeitskreis hat gemeinsam mit Vertretern der Unternehmen einen Katalog der wünschenswerten Informationen, vor allem über die Ausgestaltung von Mietverhältnissen und den Erhaltungszustand der Immobilien, zusammengestellt.

Im vergangenen Jahr konzentrierten sich die Aktivitäten des Arbeitskreises in seinen drei Sitzungen auf die Berücksichtigung der Steuern bei der Ermittlung des NAV sowie auf die Vorbereitung eines DVFA-Symposiums. Dort werden die Ergebnisse des Arbeitskreises einer breiteren Öffentlichkeit vorgestellt.

Das Symposium findet im April 1999 in Frankfurt statt. Analysten, insbesondere aber auch Vertreter von Immobiliengesellschaften mit Bestandscharakter, die schon börsennotiert sind oder den Börsengang erwägen, sollen mit den international üblichen Bewertungskonzepten vertraut gemacht werden. Der Arbeitskreis will dabei vom Nutzen der Veröffentlichung des NAV und der zusätzlich benötigten Informationen für eine angemessene Wertermittlung überzeugen.

Arbeitsgruppe 'Immobilien'

<i>Klaus Bender</i>	Freier Wirtschaftsberater	(Stand: 3/99) Darmstadt
<i>Michael Benedikt</i>	Bank Julius Bär (Deutschland) AG	Frankfurt
<i>Michael Berg</i>	BHF-BANK AG	Frankfurt
<i>Nikolaus Brandl, CEFA</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
<i>Karin Brinkmann</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Michael Dunst, CEFA</i>	Kleinwort Benson Research GmbH	Frankfurt
<i>Michael Dürr</i>	IR Investor Relations AG	Grünwald
<i>Ingrid Graf</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Michael Harms, CEFA</i>	Delbrück & Co.	Frankfurt
<i>Axel Haubrok</i>	Haubrok Investor Relations GmbH	Düsseldorf
<i>Dr. Helmut Henschel</i>	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
<i>Dr. Georg Kanders, stv. Leiter</i>	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
<i>Sigrid Krolle</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Rolf Messner</i>	Finanzberatung und Vermögensverwaltung	Erbach
<i>Dr. Ulrich Nack</i>	IVG Holding AG	Bonn
<i>Klaus Perschbacher</i>	Finanzanalyst	Rüsselsheim
<i>Prof. Dr. Heinz Rehkugler, Leiter</i>	Universität Freiburg	Freiburg
<i>Thomas Schiessle</i>	Delbrück & Co.	Frankfurt
<i>Harald Schnitzer</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Christian Schulz-Wulkow</i>	Arthur Andersen & Co GmbH	Berlin
<i>Klaus Soer</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Dieter Thomaschowski, stv. Leiter</i>	Deutsche Apotheker- u. Ärztebank eG	Düsseldorf
<i>Alexander Vollet</i>	GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH	Frankfurt
<i>Wolfgang Wirth</i>	Selbständiger Finanzanalyst	Oberursel

**Arbeitskreis 2:
‘Finanzanalytische Kennzahlen’**

Der neu gegründete Arbeitskreis ‘Finanzanalytische Kennzahlen’ traf sich zu seiner konstituierenden Sitzung am 27. April 1998 in Frankfurt/Main. Darüber hinaus wurden fünf weitere Sitzungen im Jahr 1998 abgehalten. Vom Plenum der Methodenkommission wurden dem Arbeitskreis folgende Aufgabenstellungen vorgegeben:

- Zusammenstellung international gebräuchlicher Kennzahlen
- Auswahl und Interpretation aussagefähiger Kennzahlen
- Sinnvolle Kombinationen zu Kennzahlensystemen
- Weiterentwicklung/Anpassung an landesspezifische Verhältnisse
- Publikation von Infos

Nach einer umfassenden Bestandsaufnahme national und international gebräuchlicher Kennzahlen traf der Arbeitskreis die Entscheidung, sich auf prognosefähige Unternehmenskennzahlen zu konzentrieren, die auch die Unterschiede verschiedener Rechnungslegungssysteme berücksichtigen. Ebenso soll auf die Akzeptanz der Kennzahlen durch den Kapitalmarkt geachtet werden. Konkret wurde an den Themen ‘Eigenkapitalquote’, ‘Gearing’ und ‘Return on Capital Employed’ gearbeitet.

Gegen Ende des Jahres wurde der Einstieg in den Bereich Cash Flow gefunden. Dieses Thema wird einen breiten Raum in der Arbeit des laufenden Jahres einnehmen. Darüber hinaus wird es das Ziel sein, die noch nicht behandelten Kennzahlen zu definieren, um dann anschließend in einem Guß Definition, Aussagekraft und Probleme bei der Anwendung der behandelten Kennzahlen schriftlich niederzulegen und der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen.

**Arbeitskreis 3:
‘Bewertungsmethoden’**

Der Arbeitskreis ‘Bewertungsmethoden’ wurde im Frühjahr 1998 im Zuge einer Neustrukturierung der DVFA-Methodenkommission gegründet. Die konstituierende Sitzung des Plenums des Arbeitskreises fand am 28. Juli 1998 in Frankfurt statt.

Zu den Zielen des Arbeitskreises zählt vor allem die Erarbeitung von Empfehlungen zu ausgewählten Themen auf dem Gebiet der Bewertungsmethoden. Der Arbeitskreis soll dabei die Funktion eines ‘Standardsetters’ innerhalb der DVFA übernehmen.

Ausgehend von einer Bestandsaufnahme der gängigen, in der Praxis angewandten Bewertungungsverfahren werden zunächst die Anwendungsgebiete sowie die Vor- und Nachteile der einzelnen Methoden untersucht. Breiten Raum nimmt dabei die zweckmäßige Anpassung der meist aus dem angelsächsischen Raum stammenden Bewertungsmethoden an deutsche Verhältnisse ein, wobei insbesondere die unterschiedlichen Steuersysteme eine wichtige Rolle spielen. Darauf aufbauend werden dann einzelne Anwendungsprobleme aus der Praxis diskutiert und die gefundenen Lösungen den Mitgliedern der DVFA in Form eines Rundschreibens zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus ist die Publikation eines Buches geplant. Außerdem sollen die Erkenntnisse des Arbeitskreises auch in Seminaren und im Rahmen der Ausbildung zum Investmentanalysten weitergegeben werden.

Zur effizienteren Gestaltung des Arbeitsablaufs wurden zwei Arbeitsgruppen mit den Themenschwerpunkten Diskontierungs- und Multiplikatorverfahren sowie Bewertungsverfahren für innovative Unternehmen gebildet. Die Arbeitsgruppe ‘Diskontierungs- und Multiplikatorverfahren’ hat sich in insgesamt vier Sitzungen zunächst mit den

Arbeitskreis ‘Finanzanalytische Kennzahlen’

Winfried Becker, Leiter

Falk Frey, CEFA

Andreas Heine

Frank Klein

Prof. Dr. Laurenz Lachnit

Britta Lindhorst, stv. Leiter

Michael Schatzschneider

Achim Wittmann

Commerzbank AG

Bank Julius Bär (Deutschland) AG

HypoVereinsbank AG

Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH

Universität Oldenburg

AM Finanzanlagen-Management GmbH

BHF-Bank AG

Landesbank Baden-Württemberg

(Stand: 3/99)

Frankfurt

Frankfurt

München

Köln

Oldenburg

Köln

Frankfurt

Stuttgart

DVFA-Dienstleistungen

Multiplikatorverfahren beschäftigt. Dabei standen u.a. folgende Themen im Mittelpunkt:

- Definition und Abgrenzung der Ergebnisgrößen (Umsatz, EBITDA, EBIT, Netto-Ergebnis, Cash-Flow)
- Behandlung von Pensions- und sonstigen Rückstellungen
- anzuwendender typisierter Einkommensteuersatz für die Bewertung von Beständen an steuerlichem EK 45
- Unterschiede zwischen Enterprise Value- und Equity Value-Multiplikatoren, insbesondere im Hinblick auf die Erfassung unterschiedlicher Verschuldungsgrade
- Berücksichtigung des Mittelzuflusses aus einer Kapitalerhöhung beim Börsengang
- KGV und Wachstum (PEG-Ratio)

Nach Abschluß der Diskussionsrunde zu den erwähnten Themenschwerpunkten ist für Sommer 1999 die Herausgabe einer Empfehlung zum Thema 'Anwendung von Multiplikatorverfahren in der Unternehmensbewertung' geplant.

Im Anschluß daran wird sich die Arbeitsgruppe 'Diskontierungs- und Multiplikatorverfahren' mit den verschiedenen in der Unternehmensbewertung angewandten Formen der Diskontierungsverfahren (Ertragswertmethode sowie den unterschiedlichen Ausprägungen der Discounted Cash Flow-Methode) beschäftigen. Ziel ist ebenfalls die Ausarbeitung einer Empfehlung zur Vereinheitlichung der auf diesem Gebiet besonders ausgeprägten Methodenvielfalt.

Die Arbeitsgruppe 'Bewertungsverfahren für innovative Unternehmen' ist dem Arbeitskreis 'Bewertung/Prognoseverfahren/Rechnungslegung' der Kommission 'Neue Märkte/Innovative Unternehmen' beigeordnet. Dieser Arbeitskreis beschäftigt sich derzeit intensiv mit der Erarbeitung von Standards für Researchberichte im Neuen Markt (vgl. den Bericht der Kommission 'Neue Märkte/Innovative Unternehmen'). Nach Abschluß dieses Projektes im Sommer 1999 wird man in gemeinsamen Sitzungen Probleme und Verfahren der Bewertung von innovativen Unternehmen bearbeiten.

Arbeitskreis 'Bewertungsmethoden'

Felix-Kurt Adrian

Ulrich Böckmann

Peter Braun

Andreas Bünter

Babette Haas, CEFA

Stefan Hofacker

Werner Jochmaring

Sigrid Krolle

Hans-Peter Kuhlmann

Alice Kytka, CEFA

Kerstin Landau, CEFA

Thorsten Langheim

Hartmut Moers, CEFA

Thomas W. Probst

Peter Rothenaicher

Rainer Sauer

Michael Schatzschneider

Günter Schmitt, Leiter

Prof. Dr. Bernhard Schwetzler, stv. Leiter

Joachim Spill

Roland Trageser

Dr. Jürgen Warfsmann, CEFA

Commerzbank AG

Lehman Brothers Bankhaus AG

Commerzbank AG

Bünter Investment Research AG

BHF-Bank AG

Warburg Dillon Read AG

Verlag Hoppenstedt GmbH

PwC Deutsche Revision AG

Baden-Württembergische Bank AG

DG BANK AG

Bank Julius Bär (Deutschland) AG

WestLB Panmure

WestLB Research GmbH

BV Beteiligungsgesellschaft mbH

HypoVereinsbank AG

DIT Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH

BHF-Bank AG

Commerzbank AG

Selbständiger Finanzanalyst (ab 4/99)

Handelshochschule Leipzig

Arthur Anderson & Co. GmbH

DG BANK AG

HypoVereinsbank AG

(Stand: 3/99)

Frankfurt

Frankfurt

Frankfurt

Pfäffikon

Frankfurt

Frankfurt

Darmstadt

Frankfurt

Stuttgart

Frankfurt

Frankfurt

Düsseldorf

Düsseldorf

München

München

Frankfurt

Frankfurt

Frankfurt

Leipzig

Eschborn

Frankfurt

München

Zu Bedeutung und Entwicklung des DVFA/SG-Ergebnisses

Bereits im Jahre 1968 wurde von der DVFA-Methodenkommission die 'Empfehlung zur Bildung eines einheitlichen Gewinnbegriffes zur Erleichterung der vergleichenden Aktienbeurteilung' veröffentlicht.

Dieses Ermittlungsschema wurde und wird den sich verändernden rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen konsequent angepaßt. Die gemeinsame Empfehlung der DVFA und der Schmalenbach-Gesellschaft erschien in zweiter, stark erweiterter Auflage Anfang 1996.

Die 3. Auflage erscheint im 2. Halbjahr 1999. Sie umfaßt neben dem völlig überarbeiteten Hauptteil, der primär der Ermittlung eines Ergebnisses für Industrie- und Handelsunternehmen dient, auch die Ergebnisermittlung für Banken und Versicherungen, Unternehmensbeteiligungs- und Immobiliengesellschaften mit Bestandscharakter, Neuemissionen sowie die Cash Flow-Empfehlung.

Die Ermittlung des Ergebnisses nach DVFA/SG und des daraus abgeleiteten Ergebnisses je Aktie dient vorrangig dem Ziel einer vergleichenden Kursbeurteilung. Angestrebt wird, auf möglichst vergleichbarer Basis

- den Ergebnistrend eines Unternehmens im Zeitablauf aufzuzeigen;
- eine zuverlässige Ausgangsposition für die Schätzung der zukünftigen Ergebnisentwicklung zu schaffen;
- Vergleiche des wirtschaftlichen Erfolges zwischen verschiedenen Unternehmen zu ermöglichen und
- eine auch international geeignete Ausgangsgröße für eine Kursbeurteilung zu gewinnen.

Aufgrund des großen Gewichts der Ertragskraft als Kriterium der Anlageentscheidung ist das Ergebnis nach DVFA/SG mittlerweile die an den Finanzmärkten international anerkannte Kennziffer für den Gewinn je Aktie deutscher Unternehmen. Den Erklärungsgehalt des DVFA/SG-Ergebnisses als der für die Eigenkapitalanleger wesentlichen Informationsgröße hat die 1994 von der DVFA veröffentlichte Untersuchung von Booth, Broussard, Loistl 'German Stock Returns and the Information Content of DVFA Earnings' überzeugend dargelegt.

Institutionalisierung des Geprüften DVFA-Ergebnisses

Für die konkrete Ergebnisermittlung und/oder -prüfung benennt die DVFA-Methodenkommission auf Anfrage zwei DVFA-Kapitalmarktexperten, die für Unternehmen ein Ergebnis nach DVFA und die Überleitung vom Jahresüberschuß zum DVFA-Ergebnis ermitteln und/oder prüfen. Die Ermittlung und/oder Prüfung des DVFA-Ergebnisses durch die Sachverständigen setzt die vorherige Vorlage des Wirtschaftsprüfungsberichtes des betreffenden Jahres voraus.

Dieses Ergebnis und die Überleitung dürfen von dem Unternehmen als 'Geprüftes DVFA-Ergebnis' veröffentlicht werden. Es wird auch auf den offiziellen DVFA-Seiten der Online-Informationssysteme Reuters und Bloomberg sowie im Internet von der DVFA eingegeben.

Die DVFA-Sachverständigen sind mit den Kapitalmarktgesetzen vertraut und verfügen über die zur Ermittlung des Ergebnisses erforderliche Sachkunde und praktische Erfahrung. Die Gebühren der Sachverständigen lehnen sich an die Gebührensätze der Wirtschaftsprüfer an.

Kommission 'Performance Presentation Standards'

Anfang 1997 wurde die Kommission 'Performance Presentation Standards' mit dem Ziel gegründet, Standards für eine höhere Transparenz bei der Präsentation der Performance von Vermögensverwaltungsgesellschaften zu schaffen. Mit der Verabschiedung der DVFA-Performance Presentation Standards und ihrem Inkrafttreten im Januar 1999 hat die Kommission im vergangenen Jahr ihr wesentliches Ziel erreicht: Sie etablierte auch in Deutschland ethische Richtlinien, die zu einem objektiven, international vergleichbaren Ausweis der Wertentwicklungsergebnisse beitragen.

Das bereits 1997 in vier Arbeitsgruppen erarbeitete, formulierte Grundgerüst der Standards wurde im Laufe des Jahres 1998 in mehreren Sitzungen weiter verfeinert. Das Feedback aus der Praxis auf die

erste, als Diskussionsentwurf versandte Version wurde dabei ebenso beachtet wie die laufende Änderung der Global Investment Performance Standards (GIPS). Diese bilden die Minimalforderungen zur Sicherstellung der internationalen Vergleichbarkeit von Performance-Präsentationen und damit die Basis für die Formulierung der DVFA-Standards. Die Teilnahme von Kommissionsmitgliedern an internationalen Gremien wie dem Global Subcommittee der AIMR gewährleistet einen gegenseitigen Austausch und ermöglicht eine entsprechende Einflußnahme auf die Formulierung der GIPS.

Die Inhalte und die Bedeutung der Standards wurden bereits frühzeitig der Öffentlichkeit vorgestellt, u.a. in einer von Fachjournalisten gut besuchten Pressekonferenz, durch Artikel in Fachzeitschriften sowie Vorträge auf Fachkonferenzen. Das nötige Know-how für die Anwendung der Standards vermittelt die DVFA in entsprechenden Kursen.

Kommission 'Performance Presentation Standards'

(Stand: 3/99)

<i>Peter Albrecht, CEFA</i>	DEVIF Deutsche Gesellschaft für Investment-Fonds mbH	Frankfurt
<i>Ralf Ernst Bendheim</i>	DIT Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
<i>Wolfgang Block</i>	Oppenheim Investment Gruppe	Köln
<i>Patrik Bremerich</i>	RMC Risk Management Consulting GmbH	Köln
<i>Thomas Dahle, CEFA</i>	Lazard Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Jürgen Eden</i>	SüdKA	Frankfurt
<i>Rainer Fabian</i>	BASF Pensionskasse	Ludwigshafen
<i>Dr. Bernd Fischer</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Alexander Helmes</i>	Bayerische Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
<i>Andreas Hilka</i>	Hoechst AG	Frankfurt
<i>Karl-Alwin Hiller</i>	DWS Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH	Frankfurt
<i>Dr. Bernd Hübinger</i>	DIT Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
<i>Herbert Jobelius</i>	DPG Deutsche Performancemessungs-Gesellschaft	Frankfurt
<i>Dr. Friedhelm Kläs</i>	Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH	Frankfurt
<i>Peter Klings</i>	Commerzbank Investment Management GmbH	Frankfurt
<i>Ernst Knobelspieß</i>	UNION Investment GmbH	Frankfurt
<i>Michaela Krahwinkel</i>	Deutsche Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Jörg Lilla</i>	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. Gisela Loos</i>	Allfonds International Asset Management GmbH	Unterföhring
<i>Dr. Carsten Lüders</i>	BVI Bundesverband Dt. Investment-Gesellschaften e.V.	Frankfurt
<i>Holger Marquardt</i>	DEGEF Deutsche Gesellschaft für Fondsverwaltung mbH	Frankfurt
<i>Anja Mikus</i>	Allianz Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
<i>Dr. Matthias Pfeiffer</i>	DIM Deka Investment Management GmbH	Frankfurt
<i>Hans G. Pieper</i>	DPG Deutsche Performancemessungs-	Frankfurt
<i>Hans-Jürgen Reinhart</i>	RMC Risk Management Consulting GmbH	Frankfurt
<i>Hans-Dieter Runte</i>	FRANKFURT-TRUST	Frankfurt
<i>Martin Schau</i>	BfG Investment-Fonds GmbH	Frankfurt
<i>Jutta Sebastian</i>	DIM Deka Investment Management GmbH	Frankfurt
<i>Mathias Turra, CEFA</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Anne von Tiling</i>	C & L Deutsche Revision Aktiengesellschaft	Frankfurt
<i>Marion Walter</i>	The WM Company GmbH	Frankfurt
<i>Ulrich Weisensee</i>	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
<i>Jürgen Wetzal</i>	Bankgesellschaft Berlin Investment GmbH	Berlin
<i>Annette Wiewrodt, CEFA</i>	SGZ Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Carsten Wittrock, Vors.</i>	ZEB Rolfes, Schierenbeck & Partner GmbH	London
<i>Frank Wolfert</i>	Allfonds International Asset Management GmbH	Unterföhring

Die DVFA-Performance Presentation Standards liegen seit September 1998 in gedruckter Form vor und sind in der DVFA-Geschäftsstelle erhältlich. Inzwischen wurden auch die Marken 'DVFA-Performance Presentation Standards', 'DVFA-Performance Presentation Standards Verifier' und 'DVFA-PPS Verifier' als Markenzeichen eingetragen. Sie sind somit zugunsten der DVFA geschützt.

Ständige DVFA-Kommission

Ein bedeutender Teil der Kommissionsarbeit ist damit abgeschlossen. Es gilt jedoch, die Standards in Zukunft zu pflegen, anzupassen und Hilfestellung bei Fragen, die bei der Implementierung in der Praxis auftreten, zu geben. Die Kommission wurde daher auf der Gesamtsitzung im Oktober 1998 als eine ständige DVFA-Kommission etabliert. Ihre Aufgabe ist es, die internationalen Entwicklungen zu beobachten, inhaltliche Fragestellungen aus der Praxis zu bündeln und regelmäßige Meetings zur Diskussion und Formulierung von Stellungnahmen zu organisieren. Darüber hinaus soll sie die Umwandlung von Empfehlungen in Richtlinien überprüfen und an der Erweiterung der Standards um bislang noch ausgesparte Asset-Klassen arbeiten. Formell wurde beschlossen, daß die bewährte Zusammensetzung und Organisation der Kommission beibehalten wird und die Arbeitsgruppen bei Bedarf einberufen werden.

Im weiteren Verlauf des Jahres 1999 werden praktische Fragestellungen im Vordergrund stehen, die bei der zunehmenden Verbreitung und Akzeptanz der Standards auftreten. Erfreulicherweise ist das Interesse an den Standards in der Praxis bereits sehr groß. Damit bestätigt sich der Bedarf an einem einheitlich verwendeten Instrumentarium zur Präsentation der Performance.

Kommission 'Festverzinsliche Wertpapiere'

Die Kommissionssitzungen fanden am 30. April und 3. September 1998 in Frankfurt statt. Mit der Einführung des Euro stellte sich die Frage nach dem Schicksal der nationalen Rentenmarktindizes und neuen Barometern für die Entwicklung des Euro-Rentenmarktes. In Beiträgen wurde insbesondere auf die Kernprobleme realer Indizes – Markttiefe, Volumengewichtung, Historie – eingegangen, die im Falle des Euro durch die fehlende Historie verschärft werden. Die in den einzelnen Euro-Rentenmärkten teilweise deutlich voneinander abweichenden

Kupon- und Laufzeitstrukturen werden damit bei den neuen Euro-Indizes zu wesentlich veränderten Indexstrukturen im Vergleich zu den nationalen Indizes führen.

Euro-Bondindizes

Das Thema Euro-Bondindizes wird derzeit von den nationalen Börsen nicht mehr verfolgt. Dieser Aufgabe haben sich die führenden Wertpapierhäuser und Anbieter von Rentenindizes gewidmet. Als neutraler Anbieter ist der Informationsdienst Reuters neu im Markt. Die bankunabhängigen Indizes haben aus Sicht der Kommission sehr gute Chancen, den Platz als führende Benchmark einnehmen zu können.

Die Bewertung von Genußscheinen, basierend auf den Annahmen und Techniken der Optionspreistheorie, waren ein anderes Thema. Aufgabe ist es, die Entwicklung des Jahresüberschusses unter Anwendung des Binominalbaumverfahrens zu modellieren.

Auf dem Gebiet der Chartanalyse wurde ein von Sal. Oppenheim jr. & Cie. entwickelter neuer Ansatz 'Phasenraumdarstellungen der Kurszeitreihen' präsentiert und zur Diskussion gestellt. Mittels dieser Methode, die der Physik entlehnt ist, lassen sich bestimmte Formationen früher und zuverlässiger als mit anderen Charttechniken erkennen.

Bewertungen von Spreads

Spreadbewertungen der Anleihen von Emittenten unterschiedlicher Bonitätsklassen waren ein weiterer Schwerpunkt. Am Beispiel der Spreads von US-Unternehmensanleihen wurden die wichtigsten Einflüsse herausgestellt. So wird im Zeitablauf das sich in den Spreads wiederfindende Kreditrisiko am besten durch einen Mix von Wirtschafts- und Finanzmarktdaten erklärt. Die Bewegungen der Spreads lassen sich durch die Fed Funds Rate, die Krümmung der Zinsstrukturkurve und die Einzelhandelsumsätze belegen. Faktoren wie Liquidität und die Angebots-/Nachfragesituation haben über längere Zeiträume gesehen nur geringe Auswirkungen auf die Spreads.

Die in den Banken verwendeten unterschiedlichen Ansätze und Vorgehensweisen für die Bewertung von Spreads haben die Kommission im Januar 1999 veranlaßt, eine Arbeitsgruppe zu gründen. Ziel ist es, die Ansätze darzustellen, zu bewerten und allgemein verbindliche Empfehlungen für die Vorgehensweise zu erarbeiten.

Kommission 'Festverzinsliche Wertpapiere'

(Stand: 1/99)

Matthias Bode	Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA	Frankfurt
Ulrike Diehl	DVFA	Dreieich
Ernst-Ludwig Drayß	Deutsche Asset Management GmbH	Frankfurt
Dr. Peter Dvorak	Lebensversicherung von 1871 a.G. München	München
Frank Egermann, CEFA	Bankgesellschaft Berlin Investment GmbH	Berlin
Peter Fertig	Kleinwort Benson Research GmbH	Frankfurt
Matthias A. Hansmann, CEFA	Commerzbank Investment Management GmbH	Frankfurt
Wilfried Heger	Allianz Asset Management GmbH	München
Norbert Hirschberg	Landesgirokasse Stuttgart	Stuttgart
Andreas Kerl	Deutsche Bank AG	Frankfurt
Günter Laubner	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
Eva-Maria Mann, Vors.	Deka Investment Management GmbH (bis 12/98)	Frankfurt
Frank Mella	Börsenjournalist	Königswinter
Thomas Müssener	Dresdner Bank AG	Frankfurt
Eduard Raetz	Deutsche Krankenversicherung AG	Köln
Dieter Ritter	DG BANK AG	Frankfurt
Horst Saevert	Dresdner Bank AG	Frankfurt
Martin Schalk	Bayerische Landesbank	München
Prof. Dr. Karl-Heinz Schlotthauer	FH Frankfurt	Frankfurt
Markus Spiwoks	Universität Bayreuth	Bayreuth
Günther Teufel	Bethmann Vermögensbetreuung GmbH	Frankfurt
Thilo von Czarnowski	CDC Beteiligungs-GmbH	Frankfurt
Prof. Dr. Johann Heinrich von Stein	Universität Hohenheim	Stuttgart
Norbert Vowinckel	Selbst. Vermögensberater	Frankfurt
Dr. Hartwig Webersinke	BHF-Bank	Frankfurt
Dr. Dieter Wermuth	Tokai Bank (Deutschland) GmbH	Frankfurt
Elke Werner	Deutsche Hyp	Frankfurt

Kommission 'Effiziente Kommunikation'

Die Kommission 'Effiziente Kommunikation – Investorengerechte Unternehmenskommunikation' hat mit dem im Dezember 1997 veröffentlichten Buch 'Effiziente Kapitalmarktkommunikation' eine beachtliche Resonanz erzielt: Der Markt hat die Publikation mit einer Gesamtauflage von 3.000 Exemplaren sehr gut aufgenommen. Da die Autoren auf eine Honorierung verzichteten und der Verlag dies in seiner Preiskalkulation berücksichtigte, hat jedes Verbandsmitglied ein kostenloses Exemplar erhalten.

Kapitalmarktumfeld entwickelte sich

Seit dem Erscheinen des Buches haben sich die rechtlichen, finanzökonomischen und informationstechnologischen Rahmenbedingungen des Kapitalmarktumfeldes positiv entwickelt. Neue Kapitalmarktgesetze, Verordnungen und Regelungen sind inzwischen in Kraft getreten, und die Vernetzung der internationalen Finanzmärkte geht unvermin-

dert weiter. Diese Entwicklungen erfordern eine Überarbeitung der Publikation.

Konzept für Neuauflage

Die Kommission hat für die Neuauflage folgenden Rahmen festgelegt: Sie soll dem harmonisierten Euro-Kapitalmarkt Rechnung tragen und daher auch in einer englischen Übersetzung vorgelegt werden. Inhaltlich behält die Neuauflage die grundlegende Konzeption mit einer wesentlichen Änderung bei. Neben der Behandlung der Kommunikation mit unternehmensexternen Personen und Institutionen werden künftig auch Finanzkommunikation und Informationsflüsse innerhalb des Unternehmens erläutert. Die Darstellung wird mit dem Stichwort 'Compliance' verbunden und als eigenes Kapitel aufgenommen. Sie konzentriert sich auf die Formulierung und Erläuterung von Mindeststandards. Der Deutsche Investor Relations Kreis (DIRK) wird in der kommenden Zeit ein Investor Relations-Handbuch veröffentlichen. Themen, die das DIRK-Handbuch abdeckt, sollen in der Neuauflage nicht ausführlich behandelt werden.

Positive Resonanz auf Analystenumfrage

In ihrer September-Ausgabe 1998 hat die Zeitschrift Capital eine Bewertung der Investor Relations (IR)-Arbeit deutscher Unternehmen veröffentlicht. Das Ranking basiert zu 50% auf dem Urteil der Finanzanalysten. Die DVFA übernahm die Durchführung und Auswertung der Analystenbefragung. Die Kommission schlägt die Verwendung der Kategorien Glaubwürdigkeit, Kontinuität und Qualität zur Evaluierung der IR-Arbeit vor.

Künftige Aktivitäten

Internationale Kennziffern werden in der Rechnungslegung zunehmend verwendet. In diesem Zu-

sammenhang hat die Kommission großes Interesse an einer Standardisierung der für die Unternehmensbewertung relevanten Kennziffern. In einem ersten Schritt hält sie eine Bestandsaufnahme über die üblicherweise verwendeten Kennziffern im Sinne von 'best practice' für wünschenswert. Eine Kontaktaufnahme mit der Methodenkommission ist vorgesehen.

Ein weiteres Aufgabengebiet ist die Untersuchung des unternehmensinternen Informationsflusses im Rahmen des Zusammenspiels von Unternehmensverfassung, -führung und -kontrolle unter dem Schlagwort 'Corporate Governance'.

Kommission 'Effiziente Kommunikation'

(Stand: 12/98)

<i>Heinrich Ackermann</i>	Federated Fonds-Service GmbH	Frankfurt
<i>Heribert Alpmann, CEFA</i>	BfG Bank AG	Frankfurt
<i>Helga Balensiefer</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Dr. Wolfgang Blättchen</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Guido Bohnenkamp</i>	HVB Beteiligungsgesellschaft	München
<i>Dr. Harry Brambach</i>	SG-Holding AG/Schwabengarage AG	Stuttgart
<i>Wilhelm Breuer</i>	IVG Holding AG	Bonn
<i>Ulrike Diehl</i>	DVFA	Dreieich
<i>Dr. Matthias Eickhoff</i>	Mosaic Software AG	Meckenheim
<i>Prof. Dr. Gerhart Förtschle</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Daniel Ganjon</i>	Investor Consult GmbH & Co. KG	München
<i>Klaus M. Geiger</i>	DIT Ges. für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
<i>Dietmar Hannebohn</i>	Dietmar Hannebohn Consult GmbH	Schmitten
<i>Horst Hartung</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Axel Haubrok</i>	Haubrok Investor Relations GmbH	Düsseldorf
<i>Michael Kempkes</i>	Haubrok Investor Relations GmbH	Düsseldorf
<i>Dr. Rainer Link</i>	Ruhrgas AG	Essen
<i>Prof. Dr. Otto Loistl, Vors.</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Rolf Messner</i>	Finanzberatung und Vermögensverwaltung	Erbach
<i>Hans-Hermann Mindermann</i>	Bankgesellschaft Berlin AG	Berlin
<i>Gundolf Moritz</i>	SAP AG	Walldorf
<i>Petra Nix</i>	VIAG AG	München
<i>Prof. Dr. Heinz Rehkugler</i>	Universität Freiburg	Freiburg
<i>Thomas Richter</i>	DWS Dt. Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH	Frankfurt
<i>Dr. Jörg Rohde</i>	Möbel Walther AG	Gründau
<i>Walter Schadenfroh</i>	Value Trust Management	Mauren
<i>Peter Schilling</i>	Bankhaus Delbrück & Co.	Frankfurt
<i>Harald Schmidt</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Dr. Alexander Serfas</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Christian Strenger</i>	DWS Dt. Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH	Frankfurt
<i>Christian Thormann</i>	Vereins- und Westbank AG	Hamburg
<i>Alexander Vollet</i>	GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH	Frankfurt
<i>Hans-Peter Wodniok</i>	Credit Lyonnais Securities Europe	Frankfurt

Kommission 'Neue Märkte / Innovative Unternehmen'

Arbeitskreis 'Bewertung / Prognoseverfahren / Rechnungslegung'

(Stand: 3/99)

<i>Jörn Aldag</i>	EVOTEC BioSystems GmbH	Hamburg
<i>Helga Balensiefer</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Peter Braun</i>	Commerzbank AG / Global Equities	Frankfurt
<i>Ulrike Diehl</i>	DVFA	Dreieich
<i>Götz Fischbeck</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Dr. Thomas Gutschlag</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Dietmar Hannebohn</i>	Dietmar Hannebohn Consult GmbH	Schmittgen
<i>Peter Thilo Hasler, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Axel Haubrok</i>	Haubrok Investor Relations GmbH	Düsseldorf
<i>Harald Heider</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Andreas Heinrichs</i>	Vontobel Securities AG	Köln
<i>Stefan Hofacker</i>	Warburg Dillon Read	Frankfurt
<i>Dr. Klaus-Jürgen Hoffmann</i>	PVW CONSULT GmbH	Frankfurt
<i>Rüdiger Holzammer</i>	Senior Analyst	Wöllstadt
<i>Richard Huth, CEFA</i>	RIVEST AG / Repräs. Deutschland	Heidelberg
<i>Michael Knupfer, CEFA</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Hubertus Kraehe</i>	Finanzanalyst	Frankfurt
<i>Stefan Krewinkel, CEFA</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Sigrid Krolle</i>	PwC Deutsche Revision AG	Frankfurt
<i>Friedrich Kühne</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Christian Lawo, CEFA</i>	Deutsche Asset Management GmbH	Frankfurt
<i>Prof. Dr. Otto Loistl</i>	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
<i>Mirko Maier</i>	Südwestdeutsche Landesbank	Stuttgart
<i>Marc Nettelbeck</i>	Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart
<i>Hans-Joachim Pilz</i>	SBFA INVESTMENT RESEARCH	Räderloh
<i>Manfred Piontke</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Martin Pöhlchen</i>	MediGene AG	Martinsried
<i>Dr. Hans Georg Raber</i>	Verband der Chemischen Industrie e.V.	Frankfurt
<i>Dr. Karl Eugen Reis</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Bodo Richardt</i>	Haarmann, Hemmelrath & Partner	München
<i>Reinhold Rombach</i>	Rombach Research GmbH	Köln
<i>Michael Schatzschneider</i>	BHF-Bank AG	Frankfurt
<i>Dr. Gerhard Schell</i>	BHF-Bank AG	Frankfurt
<i>Harald Schmidt</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Wolfgang Schuhmann</i>	Gebser & Partner GmbH	Frankfurt
<i>RA Hans-Josef Schuster</i>	Rechtsanwalt	Weinheim
<i>Prof. Dr. Bernhard Schwetzler, Vors.</i>	Handelshochschule Leipzig	Leipzig
<i>Joachim Spill</i>	Arthur Anderson & Co. GmbH	Eschborn
<i>Heinz Steffen</i>	Commerzbank AG	Frankfurt
<i>Dr. Jürgen Warfsmann, CEFA</i>	HypoVereinsbank AG	München
<i>Heinz Weyershäuser</i>	DG BANK AG	Frankfurt
<i>Martin Wirth</i>	Finanzanalyst	Frankfurt

Arbeitskreis 'Neue Märkte'

<i>Dr. Wolfgang Blättchen</i>	Blättchen & Partner AG	Leonberg
<i>Ilana Brenner</i>	Feuchtwanger & Partner GmbH	München
<i>Pierre Drach</i>	Independent Research GmbH	Frankfurt
<i>Erik Hallmann</i>	Easdaq	Brüssel
<i>Andreas Heinrichs</i>	Vontobel Securities AG	Köln
<i>Stefan Krewinkel, CEFA</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Hans-Peter Kuhlmann</i>	Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart
<i>Jörg Letschert</i>	Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA	Köln
<i>Thomas W. Probst</i>	BV Beteiligungsgesellschaft mbH	München
<i>Martin Scholich</i>	C & L Deutsche Revision	Frankfurt
<i>Ingo Trosien</i>	Deutsche Börse AG	Frankfurt

Arbeitskreis 'Weiterbildung'

Nikolaus Brandl, CEFA
 Ulrich Drumm
 Michael Dürr
 Andreas Heinrichs
 Lothar Wepler

Bankgesellschaft Berlin AG
 Selbständiger Finanzanalyst
 IR Investor Relations AG
 Vontobel Securities AG
 Oppenheim Finanzanalyse GmbH

Berlin
 München
 Grünwald
 Köln
 Köln

**Kommission
 'Neue Märkte / Innovative Unternehmen'**

Die Kommission 'Neue Märkte/Innovative Unternehmen' wurde im September 1997 unter dem Vorsitz von Prof. Dr. Bernhard Schwetzler, Lehrstuhl für Finanzmanagement und Banken an der Handelshochschule Leipzig, ins Leben gerufen.

Standards für Researchberichte

Der Arbeitskreis 'Bewertung/Prognoseverfahren/Rechnungslegung' arbeitet an der Entwicklung von Standards für Researchberichte im Neuen Markt. Infolge der niedrigeren Liquidität und der geringeren Coverage durch Analysten können Researchberichte über Aktiengesellschaften in den neuen Wachstumssegmenten unter Umständen eine andere Wirkung auf den Kursverlauf entfalten als etwa in Segmenten mit hoher Liquidität.

Die Anzahl von Institutionen und Unternehmen, die Researchberichte für kleinere Börsensegmente anbieten, steigt; die Qualität der Anbieter ist nicht immer leicht zu erkennen. Die DVFA-Kommission 'Neue Märkte/Innovative Unternehmen' hat die Notwendigkeit für Standards bekräftigt. Ziel ist die Ausarbeitung solcher Richtwerte für die Analysen und die darin durchgeführten Bewertungen. Die Arbeit soll entlang der Stufen

- Publizität der Verfahren,
- Publizität der Definition relevanter Größen,
- Publizität der Parameter und Prognosen,
- ggf. Entwicklung von Definitionen relevanter Größen

verlaufen. Die ersten Ergebnisse werden voraussichtlich Mitte 1999 präsentiert.

Im Arbeitskreis 'Neue Märkte' bildet die Differenzierung der Zulassungsbedingungen zu den Wachstumsmärkten den derzeitigen Arbeitsschwerpunkt.

Die formalen Zulassungsbedingungen zu den Märkten wurden systematisiert und erhoben. Intensiv diskutiert der Arbeitskreis derzeit die Messung der für die Zulassung relevanten Größen 'Innovationskraft' und 'Wachstumsstärke' der Bewerber sowie ihre mögliche Operationalisierung im Zulassungsverfahren.

Arbeitskreise

Die 55 Mitglieder der Kommission arbeiten in folgenden Arbeitskreisen bzw. -gruppen:

- Arbeitskreis 'Bewertung/Prognoseverfahren/Rechnungslegung'
 (Vorsitz: Prof. Dr. Bernhard Schwetzler)
 - Arbeitsgruppe 'Biotechnologie'
 (Vorsitz: Dr. Thomas Gutschlag)
 - Arbeitsgruppe 'Sonstige Technologien'
 (Vorsitz: N.N.)
- Arbeitskreis 'Neue Märkte'
 (Vorsitz: Dr. Wolfgang Blättchen)
- Arbeitskreis 'Weiterbildung'
 (Vorsitz: Lothar Wepler).

In den beiden Arbeitsgruppen 'Biotechnologie' und 'Sonstige Technologien' findet eine enge Kooperation mit der Deutschen Industrievereinigung Biotechnologie (DIB) im Verband der Chemischen Industrie e.V. (VCI) bzw. dem Technologiezentrum des Vereins Deutscher Ingenieure (VDI) statt.

Kommission 'Aus- und Weiterbildung'

Die Kommission beschloß auf einer Sitzung im Februar 1998 einstimmig, der Empfehlung des Vorstandes zu folgen, ihren Auftrag als erfüllt anzusehen und sich aufzulösen. In den vergangenen Jahren hat sie gemäß der Geschäftsordnung vom September 1992 die ihr übertragenen Aufgaben insbesondere mit dem Erreichen der EFFAS-Anerkennung erfolgreich umgesetzt. (Zu den Entwicklungen in der Aus- und Weiterbildung siehe Seite 12f.)

Kommission 'Technische Analyse'

Nachdem sich die Kommission in den ersten Jahren mit den Instrumenten der computergestützten Chartanalyse beschäftigte und die wesentlichen Kriterien übersichtlich in Heft 27 der DVFA-Schriften-

reihe 'Beiträge zur Wertpapieranalyse' zusammengefaßt hat, stand auch 1998 die Aktivität im Mittelpunkt, dieses Wissen in praxisgerechter Form Portfoliomanagern und Analysten zu vermitteln. Das Seminarangebot konnte ausgebaut werden; es wird auf den Abschnitt 'Aus- und Weiterbildung' verwiesen.

Aufnahmekommission

Im Berichtszeitraum konnte die Kommission 92 Aufnahmeanträge für 1998 positiv bescheiden.

Kommission 'Standesrichtlinien'

Im Berichtszeitraum ruhten die Aktivitäten der Kommission.

Aufnahmekommission:

*Dr. Hans-Dieter Klein
Günter Laubner
Jürgen Pöllmann, CEFA
Dr. Beate Rott
Bernhard Schmid
Margot Schoenen
Dieter Thomaschowski
Norbert Vowinckel*

Deutsche Bank AG
Bankgesellschaft Berlin AG
CMC Capital Markets Consulting
HypoVereinsbank AG
Dresdner Bank AG
WestLB Research GmbH
Deutsche Apotheker- u. Ärztebank eG
Selbst. Vermögensberater

(Stand: 3/99)

Frankfurt
Berlin
München
München
Frankfurt
Düsseldorf
Düsseldorf
Frankfurt

Kommission 'Standesrichtlinien'

*Prof. Dr. Heinz-Dieter Assmann, LL.M.
Prof. Dr. Carsten P. Claussen
Ulrike Diehl
Michael Dürr
Dr. Dieter Eisele
Günther Eismann
Dr. Heidrun Haase
Günter Laubner
Prof. Dr. Otto Loistl
Dr. Günther Mecklenburg
Thomas Neisse
Fritz H. Rau
Thomas Reineke
Dr. Michael Teige
Werner Michael Waldeck
Dr. Bernhard R. Walther
Dr. Lothar Weniger
Dr. Klaus Wieners
Hans-Peter Wodniok*

Universität Tübingen
Rechtsanwälte Hoffmann, Liebs, Fritsch, Ruhe
DVFA
IR Investor Relations AG
Deutsche Bank AG
DEVIF Dt. Gesellschaft für Investment-Fonds mbH
Selbständige Finanzanalystin
Bankgesellschaft Berlin AG
Wirtschaftsuniversität Wien
Selbst. Vermögensberater
HypoVereinsbank AG
Commerzbank AG
Gerling-Konzern Allgemeine Versicherungen
Evangelische Kreditgenossenschaft eG
BOESEBECK DROSTE Rechtsanwälte
ARAGO
DG BANK AG
Finanzanalyst
Credit Lyonnais Securities Europe

(Stand: 12/97)

Tübingen
Düsseldorf
Dreieich
Grünwald
Frankfurt
Frankfurt
Würzburg
Berlin
Wien
Bad Homburg
München
Frankfurt
Köln
Kassel
Frankfurt
Frankfurt
Frankfurt
Düsseldorf
Frankfurt

EFFAS

Die European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) hatte 1998 unverändert siebzehn europäische nationale Analystenvereinigungen als Mitglieder. Die Ukraine ist seit 1997 darüber hinaus assoziiertes Mitglied, ein Status, der zu gegebener Zeit zur Vollmitgliedschaft führen wird.

Die jüngste Mitgliederstatistik stammt aus Mitte 1998. Danach berichteten die einzelnen nationalen Vereinigungen die folgenden Mitgliederzahlen:

Belgien	387
Dänemark	932
Deutschland	961
Finnland	182
Frankreich	953
Großbritannien	3.890
Irland	350
Italien	746
Luxemburg	140
Niederlande	830
Norwegen	1.121
Österreich	206
Portugal	179
Schweden	1.113
Schweiz	1.014
Spanien	1.234
Ukraine	306
Ungarn	67
Gesamt	14.611

Einige Länder haben fördernde und/oder assoziierte Mitglieder bzw. Ehrenmitglieder. Da die Angaben nicht einheitlich sind, ist nur bedingt eine Vergleichbarkeit der Zahlen gegeben.

Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat tagte 1998 turnusgemäß dreimal. Die zahlreichen Aktivitäten von EFFAS begleitete der Verwaltungsrat kontrollierend und koordinierend. Im Herbst bestätigte er David Damant für eine zweite Amtsperiode als Präsident. Herausragende Themen auf seinen Sitzungen waren die Vorbereitung des Kongresses in Brüssel, insbesondere aber die Pläne zur Etablierung eines gemeinsamen europäischen Examens. Hierzu gab es auch zwischen den Verwaltungsratsreffen einen regen, z.T. auch sehr kontroversen Meinungsaustausch. Die

DVFA-Mitglieder:

Fritz H. Rau Commerzbank AG, Frankfurt
Margot Schoenen WestLB Research GmbH, Düsseldorf

DVFA hat wiederholt generelle Bedenken konzeptioneller Art gegen das Projekt vorgebracht, die im übrigen von etlichen anderen nationalen Verbänden geteilt wurden, und deutlich gemacht, daß sie den etablierten CEFA-Abschluß nicht aufgeben will.

1999 wird sich EFFAS im wesentlichen darauf konzentrieren, die rechtlichen, organisatorischen und finanziellen Rahmenbedingungen zur Realisierung dieses Projektes, das inzwischen als 'International Designation' in Kooperation mit den asiatischen und südamerikanischen Analystenverbänden vorangetrieben wird, zu komplettieren.

Besondere Aufmerksamkeit widmet EFFAS auch der Entwicklung in Ost- und Mitteleuropa. Die in Bulgarien, Kroatien und Polen bereits existierenden Analystenvereinigungen haben ihr Interesse an einer EFFAS-Mitgliedschaft bekundet. Ihre Vertreter nehmen zunehmend als Beobachter und Gäste an Sitzungen oder sonstigen Veranstaltungen von EFFAS teil. Rußland ist inzwischen als zweites Land assoziiertes EFFAS-Mitglied.

Kongresse

Der 20. Kongreß der EFFAS fand vom 28. – 30. September 1998 in Brüssel statt. Er wurde von den BENELUX-Mitgliedsvereinigungen ausgerichtet unter dem Thema 'Success in Portfolio Management'. Der 21. Kongreß der EFFAS soll im Jahre 2000 in Wien stattfinden. Die österreichische Vereinigung wird als Ausrichter das Kongreß-Thema dem Verwaltungsrat noch im Laufe dieses Jahres vorschlagen.

EFFAS Financial Accounting Commission (FAC)

1998 fanden zwei Vollsitzungen sowie eine Sitzung anläßlich des EFFAS-Kongresses in Brüssel statt. Daneben kamen Mitglieder der verschiedenen Arbeitsgruppen der Kommission zusammen, die bestimmte Themen bearbeiten und ihre Ergebnisse der Gesamtkommission unterbreiten.

Im Mittelpunkt der Kommissionsarbeit standen im abgelaufenen Jahr die Themen: Corporate Strategy,

DVFA-Dienstleistungen

DVFA-Mitglieder:

<i>Dr. Heidrun Haase</i>	Deutsche Bank AG	Frankfurt
<i>Wilfried Lichterfeld</i>	Dresdner Bank AG	Frankfurt

Environmental Accounting, Financial Instruments und Insurance Accounting. Ein Teil der von der Kommission behandelten Themen stand wiederum in Zusammenhang mit Projekten des IASC (International Accounting Standards Committee). Zu den dort in Vorbereitung oder Überarbeitung befindlichen Rechnungslegungsstandards werden auch Finanzanalysten gehört. Ein Mitglied der Financial Accounting Commission vertritt als stimmberechtigtes Mitglied des IASC Board zusammen mit einem weiteren EFFAS-Mitglied die große Nutzergruppe der europäischen Finanzanalysten. Um dieses Kommissionsmitglied bei seiner Arbeit zu unterstützen, wurde aus Mitgliedern der FAC ein Steering Committee gebildet, das Stellungnahmen zu den Fragen und Vorschlägen des IAS erarbeitet.

Von den deutschen Mitgliedern werden offene Fragen jeweils den Mitgliedern der DVFA-Methodenkommission bzw. deren Arbeitsgruppen zur Diskussion vorgelegt.

Kommissionsmitglieder nahmen als Vertreter der Finanzanalysten auch im vergangenen Jahr an Veranstaltungen anderer Gremien teil. Zum Thema Environmental Accounting fanden in verschiedenen europäischen Städten wiederum Veranstaltungen mit Analysten und Gesellschaften statt, um die mit diesem Thema für beide Gruppen verbundenen Fragen zu diskutieren.

Im Rahmen des EFFAS-Kongresses in Brüssel im September 1998 hat die FAC eine gut besuchte Sitzung zum Thema 'Corporate Strategy' abgehalten.

Projekte 1999

- Weiterarbeit an den vorstehenden Themen, soweit noch nicht abgeschlossen
- Diskussion und Stellungnahme zu den IASC Discussion Papers 'Business Combinations', 'Investment Properties', 'Events after the Balance Sheet Date' und 'Insurance Accounting'.
- Vorbereitung auf die Mitwirkung am EFFAS-Kongress im Jahr 2000 in Wien.
- Weitere Mitwirkung an Veranstaltungen anderer Gremien, u.a. zum Thema Environmental Accounting.

1999 hat bisher eine Sitzung stattgefunden. Drei weitere Treffen sind geplant.

EFFAS Commission on Bonds

DVFA-Mitglieder:

(Stand: 12/98)

<i>Matthias Bode</i>	Sal. Oppenheim jr. & Cie., Frankfurt
<i>Dr. Peter Dvorak</i>	Lebensversicherung von 1871 a.G., München
<i>Matthias Hansmann</i>	Commerzbank AG, Frankfurt
<i>Eva-Maria Mann</i>	Deka Investment Management GmbH, Frankfurt

Die Kommissionsmitglieder trafen sich 1998 zu Sitzungen in Lissabon, London und Brüssel. Ein Arbeitsschwerpunkt im abgelaufenen Jahr war das Thema Euro-Indizes. Die Kommission hatte sich zum Ziel gesetzt, verbindliche Standards für die Konstruktion von Renten-Indizes zu schaffen (z.B. Berechnungsmethode, Offenlegung der Titelauswahl, Häufigkeit der Zeitpunkte der Indexportfolioadjustierung etc.). In diesem Zusammenhang ist geplant, das EFFAS-Buch 'Constructing & Calculating Bond Indices' zu überarbeiten und neu aufzulegen. Die Vorbereitung der Beiträge zum EFFAS-Kongress in Brüssel war ein anderes Thema.

Die Commission on Bonds will weiterhin an der Weiterentwicklung und Festlegung von Standards in den europäischen Rentenmärkten maßgeblich mitwirken und ihren Einfluß ausbauen. Die Arbeitsgruppe 'Methods and Measures' hat 1998 ihre Empfehlungen bezüglich der Umstellung von Anleihen und der Vereinheitlichung der Renditeberechnungen in Euroland nach Einführung des Euro formuliert. Diese wurden über die ISMA an die europäischen Entscheidungsgremien weitergeleitet.

Ein ständiges Thema in den Sitzungen war und ist die Schaffung einer einheitlichen Methodik zur Bewertung der Credit Ratings innerhalb der EWU. Die nationalen Kommissionen wurden aufgefordert, ihre Vorstellungen zu diesem Thema zu formulieren.

DVFA-Beirat

1998 hat sich der Beirat in 4 Sitzungen insbesondere mit Fragen der geplanten Neuausrichtung des Verbandes befaßt. Im April 1998 fand darüber hinaus eine gemeinsame Sitzung mit dem Vorstand zu diesem Thema statt.

Mitglieder des DVFA-Beirats

(ab 5/98)

Harald Bachmaier
Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH

Seidlstraße 22-24, 80335 München
Tel. 089/636-33628
E-Mail: harald.bachmaier@zf.siemens.de

Dr. Wolfgang Blättchen
Blättchen & Partner AG

Postfach 1824, 71208 Leonberg
Tel. 07152/93 90 1 0
E-Mail: wo@blaettchen.de

Werner Braun
Bankhaus Reuschel & Co.

Postfach 20 16 05, 80016 München
Tel. 089/23 95 549

Dr. Peter Fischer
Merck Finck Asset Management GmbH

Postfach 20 14 36, 80014 München
Tel. 089/55 25 30 10

Dr. Helmut Henschel
WestLB Research GmbH

Elisabethstraße 44 - 46, 40217 Düsseldorf
Tel. 0211/826 6795
E-Mail: h_henschel@WestLBResearch.de

Ingo Janssen
Unternehmensberatung Janssen GmbH

Gleißmannweg 7, 22457 Hamburg
Tel. 040/55 983974
E-Mail: Untjanssen@aol.com

Dr. Karl Eugen Reis
DG BANK AG

Am Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069-7447 6233
E-Mail: karl-eugen_reis@dgbank.de

Dr. Beate Rott
HypoVereinsbank AG

Am Tucherpark 16, 80538 München
Tel. 089/37842758

Bernhard Schmid
Dresdner Bank AG

Neckarstraße 7 - 9, 60329 Frankfurt am Main
Tel. 069/263 12 271

Dieter Thomaschowski
Deutsche Apotheker- u. Ärztebank eG

Emanuel-Leutze-Straße 8, 40547 Düsseldorf
Tel. 0211/5998-346
E-Mail: dieter.thomaschowski@t-online.de

Norbert Vowinckel
Selbst. Vermögensberater

Rudolf-Presber-Straße 1, 60431 Frankfurt am Main
Tel. 069/53056828

Dr. Klaus Wagner
Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA

Odeonsplatz 12, 80539 München
Tel. 089/290074 0

Kassenbericht

Bilanz per 31. Dezember 1998 (DM)

Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen		Eigenkapital	
Beteiligungen DVFA GmbH	40.000,—	Stand 01.01.98	372.978,62
Ausbildungsprogramm	23.333,—	Gewinn 1998	<u>33.617,03</u>
		Stand 31.12.98	406.595,65
Umlaufvermögen		Rückstellung	
Flüssige Mittel	296.235,51		3.000,—
Forderungen	205.849,87	Fremdkapital	
		Sonstige Verbindlichkeiten	155.822,73
DM 565.418,38		DM 565.418,38	

Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.1998 (DM)

Aufwand	1998	1997	Ertrag	1998	1997
DVFA GmbH	608.625,—	495.375,—	Mitgliedsbeiträge	759.640,—	667.800,—
Öffentlichkeitsarbeit	63.487,89	125.456,62	Aufnahmegebühren	77.000,—	67.000,—
davon:			Autorenhonorare	3.477,83	1.097,67
– Publikationen	60.694,09	112.027,87	Zinserträge	7.152,35	7.965,02
– Pressekonferenzen	2.793,80	13.428,75			
Wissenschaftliche und rechtliche Beratung	92.863,90	78.382,56			
Reisen und Bewirtung	12.710,90	8.268,78			
EFFAS	27.050,96	24.859,32			
Sonstiger Aufwand	8.914,50	3.447,55			
Gewinn	33.617,03	8.072,86			
	DM 847.270,18	DM 743.862,69		DM 847.270,18	DM 743.862,69

Erläuterungen

Bilanz

Das im Anlagevermögen aktivierte Ausbildungsprogramm für den CEFA-Investmentanalysten/DVFA wurde wie in den Vorjahren planmäßig um TDM 5 abgeschrieben. Die liquiden Mittel erhöhten sich leicht von TDM 288 im Vorjahr auf TDM 296 im Jahr 1998. Deutlich angestiegen sind die Forderungen auf TDM 206 nach TDM 49 im Vorjahr. Rund 75% des Forderungsbetrages entfallen auf das Verrechnungskonto mit der DVFA GmbH. Die restlichen Forderungen betreffen ausstehende Mitgliedsbeiträge per 31.12.1998. Im 1. Quartal 1999 wurden die Rückstände aber weitgehend ausgeglichen. Die sonstigen Verbindlichkeiten setzen sich im wesentlichen zusammen zu ca. $\frac{3}{4}$ aus einer Ausgleichszahlung an die DVFA GmbH sowie zu rd. $\frac{1}{4}$ aus noch zu zahlenden Beratungshonoraren.

GuV

Das Aufkommen an Mitgliedsbeiträgen stieg um 13,9% auf TDM 837 an, was im wesentlichen auf den deutlichen Zuwachs an persönlichen Mitgliedern, aber auch neuen Fördermitgliedern zurückzuführen ist. Per Ende 1998 verzeichnete die DVFA 1.054 persönliche Mitglieder verglichen mit 978 per Ende 1997. Die persönlichen Mitglieder tragen

damit gut $\frac{2}{3}$ zum gesamten Beitragsvolumen bei. Die Zinserträge liegen in etwa auf Vorjahresniveau und resultieren aus der Anlage der Überschüssliquidität am Geldmarkt.

Der DVFA GmbH wurden wie im Vorjahr 75% der Beiträge als Entgelt für die Ausführungen von Dienstleistungen für Mitglieder überwiesen. Die Aufwendungen für die Öffentlichkeitsarbeit haben sich 1998 gegenüber dem Vorjahr in etwa halbiert, da 1998 die Aufwendungen für Pressekonferenzen und Publikationen niedriger waren als im Vorjahr. Die gestiegenen Aufwendungen für wissenschaftliche und rechtliche Beratung beinhalten vor allem Rechtsberatungskosten für den in Zusammenarbeit mit einer Rechtskanzlei erarbeiteten Reformvorschlag für die Vereinssatzung sowie Kosten für ein Rechtsgutachten, das die Grundlage für die weiteren Kooperationsgespräche mit dem in den USA ansässigen Berufsverband AIMR (Association for Investment Management and Research) bildet.

Der EFFAS-Mitgliedsbeitrag ist teilweise abhängig von der Zahl der Mitglieder der jeweiligen nationalen Vereinigung und stieg im vergangenen Jahr aufgrund der höheren DVFA-Mitgliederzahl und eines Beitrages für das Projekt eines gemeinsamen europäischen Examens an. Insgesamt schloß das Geschäftsjahr 1998 mit einem weitgehend periodenechten Überschuß von TDM 33.

Vermögens- und Ertragslage DVFA GmbH Bilanz per 31.12.1998 (DM, gerundet)

	Vorjahr		Vorjahr		
			Gezeichnetes Kapital	60.000	60.000
			Gewinnvortrag	171.245	101.061
Anlagevermögen	112.864	103.750	Eigenkapital	231.245	161.061
Umlaufvermögen	1.360.781	1.048.817	Rückstellungen	308.316	238.852
			Verbindlichkeiten	934.084	752.654
Bilanzsumme	1.473.645	1.152.567	Bilanzsumme	1.473.645	1.152.567

G + V-Rechnung für die Zeit vom 01.01. - 31.12.1998 (DM, gerundet)

		Vorjahr
Umsatz	3.634.926	3.136.238
Personalaufwand	1.359.161	1.121.858
Abschreibungen	54.892	40.955
Zinsergebnis	50.194	41.272
Sonstige betr. Aufwendungen	2.106.627	1.980.397
EEV-Steuern	94.256	20.605
Jahresüberschuß	70.184	13.695

Finanzinstitute und Unternehmen in der DVFA

(Auszug / DVFA-Fördermitglieder siehe Seite 4)

ABN Amro Bank (Deutschland) AG	Frankfurt	CSK Micrognosis	Frankfurt
Abu Dhabi Investment Authority	London	Daiwa Institute of Research Europe Ltd	London
ADIG Investment GmbH	Frankfurt	Daiwa Institute of Research Ltd.	Frankfurt
AHEAD (UK) Ltd.	London	Deka Deutsche Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt
Allfunds International Asset Management GmbH	Unterföhring	Deka Investment Management GmbH	Frankfurt
Allianz Kapitalanlagegesellschaft mbH	München	Delbrück & Co.	Köln
Allianz Versicherungs AG	München	DEMIRBANK – Investment Banking Group	Istanbul
alpha portfolio advisors GmbH	Bad Soden/Taunus	DePfa-Bank AG	Wiesbaden
Alte Leipziger Lebensversicherungsgesellschaft AG	Oberursel/Taunus	Deutsche Asset Management GmbH	Frankfurt
AM Finanzanlagen Management GmbH	Köln	Deutsche Bank Asset Management GmbH	Frankfurt
American Heritage Management Corp.	New York	Deutsche Bank Trust AG	Frankfurt
ARAGO	Frankfurt	Deutsche Gesellschaft für Fondsverwaltung mbH	Frankfurt
ATAG Asset Management Ltd.	Hanau	Deutsche Girozentrale	Frankfurt
AVF Allgemeine Vermögensverwaltung Frankfurt AG	Frankfurt	Deutsche Hypothekbank (Frankfurt) AG	Frankfurt
AXA FONDSMANAGEMENT Ges. für Kapitalanlagen mbH	Wiesbaden	Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH	Köln
B&L Corporate Communications	Frankfurt	Deutsche Krankenversicherung AG	Köln
B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA	Frankfurt	Deutsche Postbank AG	Bonn
Baden-Württembergische Bank AG	Stuttgart	Deutsche Telekom AG	Bonn
Baden-Württembergische Kapitalanlagegesellschaft mbH	Stuttgart	DEVIF Deutsche Gesellschaft für Investment-Fonds mbH	Frankfurt
Bank Julius Bär (Deutschland) AG	Frankfurt	DG Capital Management GmbH	Frankfurt
Bank of New York	Frankfurt	Dietmar Hannebohn Consult GmbH	Frankfurt
Bank Sarasin & Cie.	Basel	DIS Deutsche Industrie Service AG	Offenbach/Main
Bankgesellschaft Berlin-Investment GmbH	Berlin	DIT Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH	Frankfurt
Bankhaus Carl F. Plump & Co.	Bremen	DM - Redaktion	Düsseldorf
Bankhaus Ellwanger & Geiger	Stuttgart	Döttinger/Straubinger Vermögensverwaltung GmbH	München
Bankhaus Hallbaum, Maier & Co. AG	Hannover	Dresdner Kleinwort Benson	London
Bankhaus Heinrich Gontard & Co. AG	Frankfurt	Dresdner Kleinwort Benson, North America	New York
Bankhaus Hermann Lampe KG	Bielefeld	Dresdnerbank Investment Management	Frankfurt
Bankhaus Löbbecke & Co.	Berlin	DWS Finanz-Service GmbH	Frankfurt
Bankhaus Reuschel & Co.	München	East European Consultants	Neu-Isenburg
Bankhaus Trinkaus & Burkhardt KGaA	Düsseldorf	Ennismore Fund Management	London
Banque Nationale de Paris SA	Frankfurt	Enskilda Securities	London
Banque Paribas (Deutschland) oHG	Frankfurt	ERC Management Service GmbH	München
Bär Capital GmbH	Frankfurt	ERTL Emissionsberatung	Pullach
Bayerische Kapitalanlage Gesellschaft	München	Evangelische Kreditgenossenschaft eG	Kassel
Bayerische Landesbank (Schweiz) AG	Zürich	F & V Vermögensverwaltung AG	Berlin
BB Bank	Karlsruhe	F & V Investmentfonds GmbH	Berlin
Berenberg Bank Joh. Berenberg, Gossler & Co.	Hamburg	Far East Consulting GmbH	München
Berlinische Lebensversicherungs AG	Wiesbaden	Ferriday & Co. Ltd.	Kent
Bethmann Vermögensbetreuung GmbH	Frankfurt	FH Frankfurt	Frankfurt
BfG Bank AG	Frankfurt	FIAG Gruppe BEVA GmbH	Krefeld
BHF Asset Management GmbH	Frankfurt	Fidelity Investments	London
BHF Trust Management Ges. für Vermögensverwaltung mbH	Frankfurt	FIDUKA Depotverwaltung GmbH	München
Bistum Trier	Trier	Finanzwoche GmbH	München
Blättchen & Partner AG	Leonberg	Finke Associated Ltd.	München
BMW AG	München	Fitch IBCA Ltd.	London
BÖRSE ONLINE Verlag GmbH & Co. KG	Frankfurt	Fleming Investment Management Limited	London
Börsenmakler a. d. Rheinisch-Westf. Börse zu Düsseldorf	Düsseldorf	Flurschütz Financial Services GmbH	Friedberg
Boston Research & Management Ltd.	Boston	Fortune Asset Management Ltd.	London
Braun Vermögensverwaltung	Frankfurt	Frankfurt Securities Ltd.	London
Bristol Advisors Inc.	New York	Frankfurter Sparkasse	Frankfurt
Bryan Garnier & Co.	London	Frankfurter Volksbank eG	Frankfurt
Bünter Investment Research AG	Pfäffikon	Frankfurt-Trust Investment-Gesellschaft mbH	Frankfurt
Buss IPO Consulting GmbH	Düsseldorf	Frey Trend Consult	Hanau
BV Beteiligungsgesellschaft mbH	München	Freyberg Close Brothers GmbH	Frankfurt
Berliner Wertpapierbörse Handelsaufsicht	Berlin	G + J Redaktion Capital	Köln
CAI	Frankfurt	Gebser & Partner GmbH	Frankfurt
Capital Management Wolpers GmbH	Pullach	GENO Vermögens-Consult GmbH	Stuttgart
Capital Research International	Genf	Georg Hauck & Sohn Bankiers KGaA	Frankfurt
CAT Kommunikationsberatung GmbH & Co.	Hamburg	Gerling-Konzern Ges. für Vermögens-Management mbH	Köln
CCF-CRT Bank	Frankfurt	Gesellschaft für Wertpapieranlagen -GWA- mbH	Düsseldorf
CDC Beteiligungs GmbH	Frankfurt	GFD - Gesellschaft für Finanzkommunikation mbH	Frankfurt
CFC - Corporate Finance Consult	Frankfurt	Global Risk Management	Zepplinheim
Chase Manhattan Bank AG	Frankfurt	Goldman Sachs & Co oHG	Frankfurt
Cheuvreux de Virieu GmbH	Frankfurt	Goldman Sachs Intern. Ltd.	London
CICM (Japan)	Tokio	Gothaer Lebensversicherung AG	Göttingen
Citibank AG	Frankfurt	Grundkreditbank eG	Berlin
CMC Capital Markets Consulting	München	GSA Grundstücksfonds Sachsen-Anhalt GmbH	Magdeburg
Commerz International Capital Management	Frankfurt	GVI AG	Lautertal
Commerzbank Investment Management GmbH	Needham	GZB-Bank Genossenschaftliche Zentralbank AG Stuttgart	Stuttgart
Concerta GmbH	Krefeld	H. Kiel GmbH	Meerbusch
Conrad Hinrich Donner Bank AG	Hamburg	H.C.M. Hypo Capital Management AG	München
Contour Gesellschaft für Industrie-Zusammenführung mbH	Hamburg	Haarmann, Hemmelrath & Partner	München
Corporate Finance Consult AG	Frankfurt	Hahn & Partner Vermögensverwaltungs-GmbH	Essen
Credis (Deutschland) GmbH	Frankfurt	Hamburger Sparkasse	Hamburg
Credit Lyonnais Securities	Frankfurt	Hamburgische Landesbank - Girozentrale	Hamburg
CREDIT SUISSE (Deutschland) AG	Frankfurt	Hamburg-Mannheimer Investment Trust GmbH	Hamburg
Credit Swiss First Boston (Europe) Ltd.	London	Hamburg-Mannheimer Versicherungs AG	Hamburg
		Handelshochschule Leipzig	Leipzig
		Hansainvest Hanseatische Investment-GmbH	Hamburg
		Haubrok Investor Relations GmbH	Düsseldorf
		Hauck & Aufhäuser Privatbankiers	Frankfurt
		Helaba Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt
		Helaba Trust Beratungs- u. Management GmbH	Frankfurt
		Hennerkes & Partner	Stuttgart
		Heyde AG	Bad Nauheim
		Hoechst AG	Frankfurt

Finanzinstitute und Unternehmen in der DVFA (Auszug)

Hornblower Fischer Capital Management GmbH	Frankfurt	RIVEST AG / Repräsentanz Deutschland	Heidelberg
HSBC Investment Bank plc	London	RMC Risk Management Consulting	Frankfurt
Impivaara Securities Ltd.	London	Robert Fleming (Deutschland) GmbH	Frankfurt
Independent Research GmbH	Frankfurt	Robert Fleming Securities Limited	London
ING Barings N. V.	Frankfurt	Rombach Research GmbH	Köln
INKA Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	Düsseldorf	Rothschild & Cie	Paris
Instinet GmbH	Frankfurt	Rothschild Bank AG	Thalwil
Intermediär Center Frankfurt	Frankfurt	Ruland Research e. K.	Eppstein
INVESCO Asset Management	Frankfurt	Sal. Oppenheim jr. & Cie.	Köln
Investor Relations Consulting	Kriftel	Salm-Salm & Partner GmbH	Wallhausen
IR Investor Relations AG	Grünwald	Salomon Brothers AG	Frankfurt
IRW - Institut für Recht und Wirtschaft GmbH	Frankfurt	Salomon Smith Barney	Frankfurt
J.P. Morgan Investment GmbH	Frankfurt	Salomon Smith Barney	London
J.P. Morgan Investment Management	London	SBFA Investment Research	Räderloh
James Capel & Co Ltd.	London	Schleber Finanz-Consult GmbH	München
K-G + D Management- und Unternehmensberatung	Kronberg	Schmidt Bank KGaA	Hof/Saale
K/L/M EQUITY Aktiengesellschaft	Frankfurt	Schröder Münchmeyer Hengst & Co.	Frankfurt
Kant! Vermögensmanagement	Frankfurt	Schröder Münchmeyer Hengst Research GmbH	Frankfurt
Karlsruher Lebensversicherung AG	Karlsruhe	Schroder Securities Ltd.	London
Karlsruher Rendite Beratungsges. für Vermögensanlagen mbH	Karlsruhe	Schroder Wertheim & Co.	New York
Kirchhoff Consult AG	Hamburg	Schwarz Pharma AG	Monheim
Kirchliche Zusatzversorgungskasse	Köln	SGZ-Bank AG	Frankfurt
Kölnische Rückversicherungsgesellschaft AG	Köln	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	München
Kreissparkasse Göppingen	Göppingen	Sigeco (UK) Ltd.	London
Kreissparkasse Heilbronn	Heilbronn	Signal-Versicherungen	Dortmund
Lampe Asset Management GmbH	Meerbusch	SKA Investment GmbH	Frankfurt
LandesBank Berlin	Berlin	SMH Investment GmbH	Frankfurt
Landesbank Hessen-Thüringen GZ	Frankfurt	Smith Barney Europe, Ltd.	London
Landesbank Rheinland-Pfalz	Mainz	Société Générale Asset Management	Paris
Landesbank Saar	Saarbrücken	Société Générale Equities & Derivates	Paris
Landesbank Sachsen Girozentrale	Leipzig	Sparkasse Aachen	Aachen
Landesbank Schleswig-Holstein	Kiel	Sparkasse Bonn	Bonn
Landesgirokasse	Stuttgart	Sparkasse Essen	Essen
Lazard Asset Management GmbH	Frankfurt	Stadtsparkasse Köln	Köln
Lebensversicherung von 1871 a.G. München	München	Stadtsparkasse Oberhausen	Oberhausen
Lehmann Brothers	Frankfurt	Stadtsparkasse Wuppertal	Wuppertal
LGT Bank in Liechtenstein AG	Vaduz	Stur Capital Market Services	Wien
Loeb Partners Corporation	New York	Südkapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt
M. G. Hauck & Co.	Frankfurt	Südwestdeutsche Landesbank	Stuttgart
M. M. Warburg Bank	Hamburg	Technische Universität Berlin	Berlin
M. M. Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	Frankfurt	Technische Universität Dresden	Dresden
Ma Portfolio Management	Berlin	Thielemann & Kolonko Vermögensverwaltung OHG	Frankfurt
MARKET CONTROL GmbH	München	Tokai Bank (Deutschland) GmbH	Frankfurt
Merck Finck & Co.	München	Towers Perrin	Frankfurt
Merck Finck Asset Management GmbH	München	U.V. Research GmbH	Luxembourg
Merrill Lynch Capital Markets Bank Ltd.	Frankfurt	UBS AG	Basel
Merrill Lynch International Ltd.	London	UBS Brinson Limited	London
Metallbank GmbH	Frankfurt	UBS Brinson Investment GmbH	Frankfurt
METALLGESELLSCHAFT AG	Frankfurt	UBS Invest Capital Anlagegesellschaft mbH	Frankfurt
Metzler Investment GmbH	Frankfurt	Union Bancaire Privée	Genf
Michael Harz & Partner GmbH	Saarbrücken	Union Bank of Switzerland AG	Zürich
Montag u. Pöpper oHG	Frankfurt	Universal-Investment-Gesellschaft mbH	Frankfurt
Morgan Grenfell Investment Services	London	Universität Freiburg	Freiburg
Morgan Stanley & Co. International Ltd.	London	Universität Leipzig	Leipzig
Morgan Stanley Bank AG	Frankfurt	Universität Oldenburg	Oldenburg
Morgan Stanley International	London	Unternehmensberatung Janssen GmbH	Hamburg
MPP Equity Service GmbH	Frankfurt	VALUE-HOLDING AG	Augsburg
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	München	Value Management & Research GmbH	Zeppelinheim
Nationalbank AG	Essen	Vereins- und Westbank AG	Hamburg
Nikolaus Stark Handelsgesellschaft	Regensburg	Veritas SG Investment Trust GmbH	Frankfurt
Norddeutsche Landesbank	Hannover	Verlag Hoppenstedt GmbH	Darmstadt
Nürnberger Versicherungsgruppe	Nürnberg	Vermögensverwaltung Dietrich Goerdts	Wöllstadt
O Tel O Communications GmbH	Essen	VICTORIA Versicherung Gesellschaft	Düsseldorf
Oppenheim Finanzanalyse GmbH	Köln	VM Vermögens-Management GmbH	Düsseldorf
Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH	Köln	VNR Verlag für die Dt. Wirtschaft AG	Bonn
ORIGIN -finance affairs-	Eindhoven	Volksbank Pforzheim eG	Pforzheim
PEH Wertpapier AG	Oberursel	Volksbank Waiblingen eG	Waiblingen
Peroplan Ges. für Werbung u. Vermögensverwaltung mbH	Landau/Isar	Vontobel Securities AG	Köln
PM Portfolio Management GmbH	München	Weberbank KGaA	Berlin-Wilmersdorf
portfolio concept gmbh	Köln	Wedel & Beiertz GmbH	Frankfurt
Pragma GmbH	Glashütten/Taunus	Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	Düsseldorf
PreussenElektra AG	Hannover	Westfalenbank AG	Bochum
Primark GmbH	Frankfurt	Westfälische Provinzial	Münster
Primary Market Consult	Frankfurt	WestKA Westdeutsche Kapitalanlageges. mbH	Düsseldorf
Prof. Dr. Dolff GmbH & Co	Düsseldorf	WestLB Capital Management GmbH	Düsseldorf
Provinzial Versicherungsanstalten d. Rheinprovinz	Düsseldorf	WestLB Research GmbH	Düsseldorf
Prudential-Bache Securities (Germany) Inc.	Frankfurt	WGZ Bank	Düsseldorf
PVW CONSULT GmbH	Frankfurt	Wiesbadener Volksbank eG	Wiesbaden
R & B Wirtschaftsmedien Ruesch und Bogatz	Endlingen	Wilkinson & Associates Capital Market Consul. GmbH	München
R + V Versicherungsgruppe	Wiesbaden	Wirtschaftsuniversität Wien	Wien
Rabobank International	Frankfurt	WKM Terrain- und Beteiligungs AG	München
Rechtsanwälte Hoffmann, Liebs, Fritsch, Ruhe	Düsseldorf	Wünsche AG	Hamburg
Redaktionsbüro Haslauer	Nürnberg	Württembergische Lebensversicherungs AG	Stuttgart
Redaktionsbüro Siemel	Pulheim	Württembergische Versicherungsgruppe	Stuttgart
Research Vision Ltd.	London	WWK Lebensversicherung a.G.	München
Rhine Securities Ltd.	London	Zürich Invest GmbH	Frankfurt
Richard Ebert AG	Burghausen	Zürich Versicherungs-Gesellschaft	Frankfurt

DVFA-Analystenkonferenzen und Unternehmensvertreter auf Vorstandsebene

(Auszug)

		AXA Colonia Konzern AG , Köln Claas Kleyboldt, Vors.	11.5.98
		Jil Sander AG , Hamburg Jil Sander, Vors.	12.5.98
		Berentzen-Gruppe AG , Haselünne Dr. Jan B. Berentzen, Sprecher	13.5.98
		ERGO Versicherungsgruppe AG , Düsseldorf Vertreten durch den gesamten Vorstand	13.5.98
		EM.TV & Merchandising AG , Unterföhring Thomas Haffa, Vors.	19.5.98
		VIAG Aktiengesellschaft , München Dr. Georg Obermeier, CEO	20.5.98
		Hamburgische Electricitäts-Werke AG , Hamburg Joachim Lubitz	26.5.98
		Bilfinger + Berger Bau AG , Mannheim Dr. Christian Roth, Vors.	28.5.98
		ProSieben Media AG , Unterföhring Dr. Georg Kofler, Vorsitzender, Lothar Lanz, Finanzen	29.5.98
		Jenoptik AG , Jena Dr. h.c. Lothar Späth, Vors.	3.6.98
		Baan Company N.V. , Putten Klaas Wagenaar, COO und CFO	4.6.98
		BB Medtech AG , Schaffhausen Vertreten durch den Verwaltungsrat	29.6.98
		Philipp Holzmann AG , Frankfurt Dr. Heinrich Binder, CEO	7.7.98
		Nürnberger Beteiligungs-AG , Nürnberg Hans-Peter Schmidt, Vors.	8.7.98
		Dresdner Bank AG , Frankfurt Dr. Bernd W. Voss	30.7.98
		Hannover Rückversicherungs-AG , Hannover Wilhelm Zeller, Vors.	6.8.98
		ABB Asea Brown Boveri Ltd. , Zürich Dr. Eberhard von Koerber, Executive Vice President ABB Group	7.8.98
		Deutsche Bank AG , Frankfurt Dr. Jürgen Krumnow	16.9.98
		Allianz AG , München Dr. Diethart Breipohl, Dr. Helmut Perlet	21.9.98
		BHF-BANK AG , Frankfurt Ernst Michel Kruse, Sprecher	29.10.98
		Möbel Walther AG , Gründau Lieblos Gerhard Walther, Vors.	2.11.98
		Commerzbank AG , Frankfurt Dr. Martin Kohlhaussen, Sprecher	19.11.98
3i Group plc , London Brian Larcombe, CEO	26.1.98		
SAP AG , Walldorf Dietmar Hopp, Sprecher, Prof. Dr. h.c. Hasso Plattner, Sprecher, Prof. Dr. Henning Kagermann	28.1.98		
IKB Deutsche Industriebank AG , Düsseldorf Dr. Alexander v. Tippelskirch	18.2.98		
Henkel KGaA , Düsseldorf Alle Mitglieder der Geschäftsführung	19.3.98		
MobilCom AG , Schleswig Gerhard Schmid, Vors., Carsten Meyer, Finanzen	24.3.98		
Linde AG , Wiesbaden Gerhard Full, Vors.	25.3.98		
Volkswagen AG , Wolfsburg Dr. Ferdinand Piëch, Vors.	25.3.98		
Graphitwerk Kropfmühl AG , Hauzenberg Martin Ebeling, Finanzen	31.3.98		
BB BIOTECH AG , Schaffhausen Vertreten durch den Verwaltungsrat	7.4.98		
Continental AG , Hannover Dr. Hubertus von Grünberg, Vors., Dr. Jens P. Howaldt, Finanzen	7.4.98		
IVG Holding AG , Bonn Dr. Eckart John von Freyend, Vors., Dr. Dirk Matthey, Finanzen	16.4.98		
SCHWARZ PHARMA AG , Mannheim Patrick Schwarz-Schütte, Vors.	22.4.98		
ESCADA AG , Aschheim Wolfgang Ley, Vors.	23.4.98		
Mannheimer AG Holding , Mannheim Hans Schreiber, Vors.	23.4.98		
Deutsche Telekom AG , Bonn Dr. Ron Sommer, Vors.	28.4.98		
Wella AG , Darmstadt Jörg von Craushaar, Vors., Hans Schmidt, Finanzen und Personal	28.4.98		
DePfa-Bank AG , Wiesbaden Dr. Thilo Köpfler, Vors.	7.5.98		
Jungheinrich AG , Hamburg Dr.-Ing. Hans-Peter Schmohl, Vors.	8.5.98		

Standesrichtlinien der DVFA

Der Berufsstand der Finanzanalysten¹⁾, Portfoliomanager und Anlageberater – im folgenden „Berufsangehörige“ – legt die für diesen Berufszweig geltenden Berufsgrundsätze fest. Der Berufsstand gibt sich diese Berufsgrundsätze aus eigener Veranlassung. Diese ‘Richtlinie zur Berufsausübung’ formuliert die ethischen, rechtlichen und berufsständischen Anforderungen an die Berufsausübung. Diese Richtlinie dient auch der Kommentierung und Wegweisung für alle Berufsangehörigen, die gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen, die insb. im 2. und dem in Vorbereitung befindlichen 3. Finanzmarktförderungsgesetz²⁾ enthalten sind. Denn der Gesetzgeber arbeitet mit Generalklauseln, die erst später durch Gerichtsurteile und durch das Verwaltungshandeln des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel konkretisiert werden. Diese Generalklauseln sollen hier ausgefüllt werden.

1. Grundsätze ordnungsmäßiger Analyse und Anlageberatung

Dies vorausgeschickt, bekennt sich der Berufsstand zu folgenden Grundsätzen:

a) Diese Berufsgrundsätze gelten für alle Berufsangehörigen in Wertpapierhandelsunternehmen i.S. des WpHG, also für Analysten, Anlageberater und Portfoliomanager. Analysten sind vor allem ‘Finanzanalysten’, sie werden auch Investmentanalysten, Wertpapieranalysten o.ä. genannt. Dies sind Personen, die aufgrund allgemein verfügbarer Informationen und spezieller Vorkenntnisse eine Beurteilung und Bewertung von Wertpapieren von Unternehmen und deren Derivaten – auch von Volkswirtschaften, Kapitalmärkten und Branchen – in der Form von zumeist schriftlichen Analysen vornehmen. Die Ergebnisse der Arbeit der Analysten dienen privaten und institutionellen Anlegern und den Kundenberatern, Vermögensverwaltern sowie Portfoliomanagern in Kapitalanlagegesellschaften im In- und Ausland als Grundlage für Anlageentscheidungen. – Anlageberater sind Personen, die Dritten professionelle Entscheidungshilfen für Kauf und Verkauf von Kapitalanlagen geben unter dem Gesichtspunkt der Mischung und Streuung von Vermögen unter Beachtung der persönlichen Verhältnisse des Anlegers. – Portfoliomanager sind Personen, die An-

lagemittel insbes. Wertpapierportfolios von Dritten innerhalb vorgegebener Anlagerichtlinien aktiv verwalten. Die Anlageentscheidungen werden vom Portfoliomanager selbständig oder in Gremien, jedenfalls nach professionellen Grundsätzen, getroffen.

- b) Der Berufsangehörige übt seinen Beruf unabhängig, integer und in ethisch einwandfreier Weise aus. Die Wahrung des Interesses des Anlegers ist für ihn Richtschnur seines Handelns.
- c) Der Berufsangehörige befolgt die geltenden Gesetze, vor allem das WpHG, das BörsG, Verordnungen und Regeln, die vom Gesetzgeber, von den Behörden und den Selbstverwaltungsorganen der Börsen und des Wertpapierwesens sowie den berufsständischen Gremien, einschließlich der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung – i.f. DVFA – erlassen werden.
- d) Der Berufsangehörige übt seinen Beruf aus unter Beachtung des jeweils neuesten Standes der Erkenntnisse aus Wissenschaft und Praxis. Professionalität, Gründlichkeit und Solidität bestimmen sein Handeln.
- e) Die DVFA ist die Standesorganisation der Analysten, Portfoliomanager und Anlageberater. Jedes Mitglied fördert die Standesorganisation nach Kräften durch Mitgliedschaft und Mitwirkung in dieser Organisation und durch Befolgung dieser Grundsätze. Jedes Mitglied ist aufgerufen, das Ansehen des Berufsstandes zu fördern.
- f) Mit dieser Berufsrichtlinie sollen international akzeptierte Berufsgrundsätze in Deutschland zur Anwendung gebracht werden, die Allgemeingültigkeit der in den einzelnen Ländern der Europäischen Union geltenden Berufsgrundsätze gefördert und zu deren Harmonisierung ein Beitrag geleistet werden, nämlich dadurch,
- 1) daß die Berufsangehörigen gehalten sind, ihren Arbeitgeber, ihre Kunden und ihre sonstigen Ansprechpartner darüber zu unterrichten, daß sie nach den hier niedergelegten Berufsgrundsätzen arbeiten;
 - 2) daß sie die in anderen Ländern geltenden Gesetze, Regeln und Grundsätze von gesetzgeberischen Körperschaften, Regierungen, Wertpapierbörsen und Analystenvereinigungen beach-

¹⁾ Im folgenden verkürzt Analysten genannt; zur Definition siehe Kap. 1 Abschn. a

²⁾ Die für 1998 angekündigte Überarbeitung der Standesrichtlinien wurde im Hinblick auf die Veröffentlichung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes zunächst zurückgestellt.

ten, soweit sie in den Märkten, in denen diese Regeln gelten, tätig sind;

3) daß sie Research solide und objektiv betreiben und Anlageratschläge und -entscheidungen nur nach reiflicher Überlegung und ausschließlich im Kundeninteresse liegend formulieren;

4) daß sie keinen Gebrauch machen von Insidermaterial;

5) daß sie sich für zeitgleiche Verbreitung von Informationen einsetzen;

6) daß sie realistische Vorstellungen über Kursentwicklungen äußern und niemals Garantien, weder für Renditen noch für Kursentwicklungen, geben;

7) daß sie bei ihren Äußerungen eine deutliche Differenzierung vornehmen zwischen Fakten und Meinungen;

8) daß sie kein 'Frontrunning' betreiben;

9) daß sie nicht unautorisiert Arbeitsergebnisse von Dritten als eigene Leistung weitergeben (Plagiatsverbot).

g) Diese Richtlinie und das aufgrund dieser Richtlinie von der DVFA alsbald zu erarbeitende Verhaltenshandbuch dient dem Ziel der zügigen Anpassung an veränderte Marktgewohnheiten und Praktiken, auf die der Gesetzgeber nur langsamer reagieren kann.

h) Der Vorstand der DVFA schafft die vereinsrechtlich erforderlichen Voraussetzungen, um Sanktionen bei Verstößen gegen diese Berufsgrundsätze zu erlassen, nämlich Abmahnung / Ausschluß aus der DVFA / Aberkennung des Titels *Investmentanalyst/DVFA*.

2. Allgemeine Berufspflichten

Der Berufsangehörige übt den Beruf unabhängig, eigenverantwortlich, gewissenhaft, verschwiegen und vornehmlich an der Interessenlage des Anlegers/Kunden oder eines anderen Auftraggebers orientiert aus. Die einzelnen Berufspflichten lauten:

a) Unabhängigkeit

Analysten sind in der Regel Angestellte einer am Kapitalmarkt teilnehmenden Institution. Sie sollen ihre Tätigkeit unabhängig im Interesse der Kunden ausführen. Es kann also ein Spannungsfeld entstehen. Für die Regelung dieses Spannungsverhältnisses soll im Prinzip gelten, daß der Berufsangehörige im Kernbereich seiner Tätigkeit – insbesondere bei Kauf- oder Verkaufsempfehlungen sowie entsprechenden Entscheidungen – von konkreten, sachlich nicht begrün-

deten und meinungsbildenden Weisungen seines Arbeitgebers freigestellt ist, im einzelnen unten Kap. 4. a).

b) Interessenkollision

Die Tätigkeit der Berufsangehörigen ist zumeist bestimmend für das Kundenverhalten bei der Anlage in Wertpapieren und Derivaten. Die Berufsangehörigen brauchen daher das Vertrauen der Anleger und Kunden in die Integrität ihrer Empfehlungen und Leistungen. Die Einhaltung der Vorschriften über die Vermeidung von Interessenkonflikten (§ 31 Abs. 1 Nr. 2; § 32 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG) wird deshalb zu den Berufspflichten gezählt.

c) Eigenverantwortlichkeit

Diese Verhaltensregeln sind als berufsständische Pflichten von jedem Berufsangehörigen eigenverantwortlich wahrzunehmen.

d) Eigengeschäfte

Die Berufsangehörigen dürfen von Wertpapiergeschäften für eigene Rechnung grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden. Bei Eigengeschäften sind die Berufsangehörigen und deren Angehörige an das Verbot der Nutzung von Insiderinformationen gebunden; sie dürfen erst auf eigenen Namen handeln, wenn Öffentlichkeit hergestellt wurde.

e) Berufsbezeichnung und Ausbildung

Die Berufsbezeichnungen lauten Finanzanalyst, Portfoliomanager oder Anlageberater, vgl. oben Kap. 1 Abschn. a. – Die Absolventen des DVFA-Ausbildungsprogramms sind berechtigt, den Titel *Investmentanalyst/DVFA* zu führen.

f) Einhaltung rechtlicher Verpflichtungen

Der Berufsangehörige macht sich mit den Gesetzen und Regeln, die für diese Berufe gelten, vertraut. Vornehmlich beachtet er das **Verbot**, nichtöffentliche Informationen, deren Bekanntwerden die Kursentwicklung wesentlich beeinflussen kann, für Eigenhandel und für Anlageratschläge zu verwenden.

g) Grundsätze für kleine Wertpapierdienstleistungsunternehmen

Die in Ziff. 2 a) bis f) dieser Richtlinie festgelegten Grundsätze sind auch von Berufsangehörigen sinngemäß und größenspezifisch reduziert umzusetzen, die in kleineren Wertpapierdienstleistungsunternehmen tätig sind, und auch dann, wenn der Wertpapierdienstleister allein arbeitet.

3. Spezielle Berufspflichten im Umgang mit Informationen und Analysen

a) Informationsbeschaffung, insbes. DVFA-Unternehmensgespräche

Der Analyst ist verpflichtet, aktuelle und qualitativ hochwertige Informationen zu erlangen, die richtig, vollständig und sorgfältig ermittelt sein müssen und bei denen nichts bewußt verschwiegen wurde. Alle ihm offen stehenden Informationsquellen hat der Analyst zu nutzen.

Der Analyst beschafft sich seine Informationen aus allgemein zugänglichen Quellen, z.B. aus den Geschäftsberichten, aus Aktionärsbriefen, Branchenberichten, Berichten aus der Finanzwelt und den Medien. Daneben besteht häufig direkter persönlicher oder telefonischer Kontakt zum Unternehmen, unter anderem durch die Teilnahme an DVFA-Veranstaltungen. Mit diesem direkten Kontakt zum Unternehmen versucht der Analyst, Erläuterungen über komplexe Zusammenhänge zu erlangen, die zusammen mit den veröffentlichten Informationen eine kompetente Einschätzung des Wertpapiers ermöglichen.

Die Berufsangehörigen sind verpflichtet, dem Gesprächspartner des angesprochenen Unternehmens die Zielsetzung des Kontaktes offenzulegen, nämlich das Erarbeiten von Analysen und Anlageempfehlungen.

Der Analyst darf bei diesen Kontakten darauf vertrauen, daß ihm vom Unternehmen keine insiderrelevanten Tatbestände mitgeteilt werden. Für die Herstellung der Öffentlichkeit ist weder der Analyst noch die DVFA zuständig; ausgehend von dem Grundverständnis, daß die Analysten in ihrer Berufsausübung nicht zu Primärinsidern werden.

Es entspricht dem Berufsverständnis der Analysten, die Ergebnisse der Unternehmensgespräche in Analysen einzubringen; an die Berufsangehörigen wird appelliert, die Presse, Nachrichtenagenturen oder Börseninformationsdienste nicht über wörtliche Aussagen und persönliche Stellungnahmen der Gesprächspartner bei diesen Unternehmensgesprächen unautorisiert zu informieren.

b) Standards für die Erstellung von Analysen

Gewissenhaftigkeit, Sachkenntnis und Sorgfalt sind die Grundpfeiler der Analysearbeit. Diese allgemeinen Erfordernisse leiten sich aus der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie und aus beruflichem Grundverständnis ab. Für die Erstellung

von Analysen gilt der Grundsatz der Objektivität, Eindeutigkeit und Klarheit:

Das DVFA-Mitglied trägt für seine Arbeit die persönliche Verantwortung.

Die fertiggestellte Analyse über einen Wert, über eine Branche und/oder einen Markt, aufgrund öffentlich bekannter Tatsachen erstellt, ist nach der Legaldefinition des § 13 Abs. 2 WpHG keine Insiderinformation, selbst wenn die Veröffentlichung der Analyse den Kurs der untersuchten Gesellschaft wesentlich beeinflussen kann. Mithin kann das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das die Analyse erstellte, die Analyse nutzen und entsprechend der Empfehlung den Wert kaufen oder verkaufen, und zwar zu jedem Zeitpunkt. Dies gilt auch, wenn die Analyse einzelnen Kunden zugestellt wird. Ob bei weiter Streuung der Analysen in der Kundschaft auch die Öffentlichkeit hiervon in Kenntnis gesetzt werden soll, ist eine Markt- und Standingfrage des einzelnen Wertpapierdienstleistungsunternehmens.

Der Informationsstand des Analysten soll einer regelmäßigen Aktualisierung unterliegen, um Veränderungen der Datenlage, die einer Empfehlung zugrunde gelegen haben, rechtzeitig zu erkennen. Diese Aktualisierung sollte bei Veränderungen des Datenkranzes vom Unternehmen ausgehen. – Der Analyst soll 'quiet periods', die vom Unternehmen vorgegeben werden, respektieren.

c) Unzulässige Geschäftspraktiken

Den Berufsangehörigen sind vornehmlich folgende Geschäfte und Verhaltensweisen verboten:

- (1) Frontrunning
- (2) Handeln aufgrund von Insiderinformationen
- (3) das Veröffentlichen von Anlageempfehlungen aus Eigeninteresse

d) Standards für den Umgang mit Analysen und Anlageempfehlungen

Die Verhaltenspflichten im Umgang mit Analysen haben drei Bezugspunkte, nämlich:

- (1) das eigene Wertpapierdienstleistungsunternehmen, also das Verhältnis zum Arbeitgeber
- (2) den Kunden
- (3) die Öffentlichkeit

Zu (1): Für die Kundschaft und/oder die Öffentlichkeit bestimmte Analysen unterliegen keiner Kontrolle durch andere (nicht wertpapierorientierte) Abteilungen des eigenen Hauses.

Zu (2): Für die allgemeine Kundschaft angefertigte Analysen sind möglichst gleichzeitig zu verbreiten, damit nicht einzelne Kunden Sondervorteile aus einer Vorabinformation genießen.

Zu (3): Für die Öffentlichkeit bestimmte Analysen werden über Verbreitungsmedien bekanntgemacht.

4. Pflichten gegenüber dem Arbeitgeber

a) Auftragserfüllung

Wie in jedem Dienstverhältnis ist der Arbeitgeber weisungsberechtigt und der Berufsangehörige zur Auftragserfüllung verpflichtet. Da der Arbeitgeber vom Berufsangehörigen indessen eine geistige Leistung verlangt, die in einem komplexen Sachgefüge und einem komplizierten moralischen Kontext steht, ist der Arbeitgeber aufgerufen, seine Anweisungen an den Berufsangehörigen so zu formulieren, daß dieser seine Arbeit unter Wahrung der Gesichtspunkte: Richtigkeit, Willkürfreiheit, Unabhängigkeit, Vollständigkeit, Stetigkeit und Vorsicht bei der Erstellung von Analysen, bei der Erteilung von Anlagerat und bei Anlageentscheidungen ausüben kann. Von Gesetzes wegen ist der Arbeitgeber gehalten, von dem Berufsangehörigen die Wahrung des Anlegerinteresses zu verlangen.

b) Verschwiegenheit

Der Arbeitgeber ist dazu aufgerufen, die dem Berufsangehörigen obliegende Verschwiegenheit zu fördern und hierfür angemessene organisatorische Vorkehrungen zu treffen.

c) Haftungsbeschränkung

Die Berufsangehörigen sind Arbeitnehmer in einem gefahrgeneigten Arbeitsbereich. Deshalb tritt der Arbeitgeber für den Berufsangehörigen in Haftungsfällen im gesetzlichen Rahmen ein.

d) Information von Arbeitgebern

Die Berufsangehörigen sind verpflichtet, ihren Arbeitgeber über besondere Vorkommnisse bezüglich der Insiderproblematik in ihrem Arbeitsbereich unverzüglich zu informieren.

5. Verhalten gegenüber dem Berufsstand (repräsentiert durch die DVFA)

a) Allgemeine Pflichten

Die Berufsangehörigen sollten sich berufsständisch organisieren, wozu in der Regel die Mitgliedschaft in der DVFA gehört.

b) DVFA-Unternehmensgespräche

Eine besondere Aktivität der DVFA besteht darin, Unternehmensgespräche zu organisieren. Die hierbei vermittelten Erkenntnisse sind nach allgemeinem Insiderrecht zu behandeln, wie oben unter 3. a) dargestellt. Die DVFA und den einzelnen Berufsangehörigen, der an dem DVFA-Unternehmensgespräch teilnimmt, trifft keine Verpflichtung zur Herstellung der Öffentlichkeit, dies obliegt alleine dem Unternehmen, oben 3. b) und d). Für Unternehmensgespräche, die ohne Mitwirkung der DVFA geführt werden, gilt sinngemäß dasselbe.

c) Anzeigepflichten

Werden einem Berufsangehörigen Verfehlungen gegen das WpHG bekannt, unterliegt er keiner Anzeigepflicht.

d) Auskunftspflichten

Sollte das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel auf Berufsangehörige zugehen und sie über insiderrelevante Tatbestände befragen, unterliegen sie den Auskunftspflichten, die sich aus dem WpHG ergeben und wie sie jeden Rechtsunterworfenen treffen. Weitergehenden Rechtspflichten unterliegen die Berufsangehörigen nicht.

e) Sorgfaltspflichten gegenüber dem Kunden, insbesondere Verbot von Kursentwicklungszusagen

Die für die Erstellung von Analysen und Anlageempfehlungen geltenden Standards sind nicht nur eine Rechtspflicht gegenüber dem Kunden, wie oben in 3. d) dargestellt, sondern auch eine Rechtspflicht gegenüber dem Berufsstand schlechthin.

f) Kollegialität

Das Verhältnis der Berufsangehörigen untereinander ist vom Geist der Kollegialität beherrscht. So sollen Anlageempfehlungen des Wettbewerbers nicht diskreditiert oder verächtlich gemacht werden, während sachlich begründete abweichende Einschätzungen statthaft sind.

g) Auftragsschutz

Es dürfen nicht durch schädigende Äußerungen über einen Wettbewerber Kunden angeworben und damit der Berufsstand in Mißkredit gebracht werden.

Verabschiedet von der DVFA-Mitgliederversammlung am 15.05.1995

DVFA-Satzung

§ 1

Name und Sitz der Vereinigung

Die Vereinigung führt den Namen 'Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung'. Die Vereinigung ist in das Vereinsregister eingetragen.

Sitz der Vereinigung ist Frankfurt am Main.

§ 2

Zweck der Vereinigung

Die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung bezweckt:

1. die Finanz- und Wertpapieranalyse zu verbessern und Einrichtungen anzuregen und zu unterstützen, die diesen Zwecken dienen,
2. das Verständnis der Öffentlichkeit für die Bedeutung und Funktion der Finanz- und Wertpapieranalyse, der Anlageberatung und für die Technik der Wertpapierbörse zu fördern,
3. die Zusammenarbeit mit ausländischen Vereinigungen gleicher Zielsetzung zu pflegen,
4. die Beteiligung an der DVFA GmbH.

Ein wirtschaftlicher Geschäftsbetrieb wird nicht unterhalten.

§ 3

Erwerb der Mitgliedschaft

Mitglieder können natürliche Personen werden, die sich innerhalb der verschiedenen Branchen von Finanz und Wirtschaft sowie der Publizistik mit Finanz- und Wertpapieranalyse befassen und auf diesem Gebiet über Erfahrung und Qualifikation verfügen.

Im einzelnen werden eine zweijährige Berufspraxis, die Verpflichtung zur Mitarbeit sowie zwei Bürgen, von denen einer Mitglied des Vorstandes oder Beirates sein muß, vorausgesetzt.

Über den Aufnahmeantrag entscheidet die Aufnahmekommission nach den festgelegten Grundsätzen. Die Aufnahme kann ohne Angabe von Gründen abgelehnt werden.

§ 4

Rechte und Pflichten des Mitgliedes

Das Mitglied hat das Recht, an den Veranstaltungen der Vereinigung teilzunehmen und die Einrichtung der Vereinigung zu nutzen.

Mit dem Erwerb der Mitgliedschaft ist das Mitglied insbesondere verpflichtet, die Ziele der Vereinigung zu unterstützen und durch Mitarbeit zu fördern.

§ 5

Ende der Mitgliedschaft

Die Mitgliedschaft wird beendet:

1. durch Tod,
2. durch Austritt:

Der Austritt ist dem Vorstand spätestens drei Monate vor Ende des Kalenderjahres mitzuteilen und ist nur zum Ende des Kalenderjahres möglich.

3. durch Ausschließung:

Diese erfolgt durch einstimmigen Beschluß des Vorstandes und bedarf der Zustimmung der darauffolgenden Mitgliederversammlung. Der Beschluß des Vorstandes hat die sofortige Wirkung, daß das betreffende Mitglied von allen Institutionen und Veranstaltungen der Vereinigung ausgeschlossen ist. Als Ausschließungsgründe gelten u.a. insbesondere ein Verstoß gegen die Interessen der Vereinigung, die von ihr vertretenen beruflichen Grundsätze sowie mangelndes Interesse.

§ 6

Beiträge und Geschäftsjahr

Bei Aufnahme in die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung ist ein einmaliger Betrag zu zahlen, der ebenso wie der jährliche Beitrag vom Vorstand für das folgende Jahr festgesetzt wird.

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

§ 7

Ehrenmitgliedschaft

Personen, die sich um die Ziele der Vereinigung Verdienste erworben haben, kann auf Antrag von mindestens fünf Mitgliedern durch Beschluß der Mitgliederversammlung die Ehrenmitgliedschaft angetragen werden.

§ 8

Fördernde Mitgliedschaft

Juristische Personen sowie sonstige Körperschaften und Institutionen können Mitglieder der Vereinigung werden, wenn sie bereit sind, die Ziele und Zwecke der Vereinigung zu fördern.

Juristische Personen und sonstige körperschaftliche oder institutionelle Mitglieder bestimmen die Höhe ihres Mitgliedsbeitrages durch Selbsteinschätzung. Der Mitgliedsbeitrag ist jeweils zu Beginn eines Jahres im voraus zu zahlen. Der Vorstand kann Mindestbeiträge festsetzen.

Die Mitgliedschaft erlischt bei Auflösung der juristischen Person oder durch Austrittserklärung.

§ 9

Organe der Vereinigung

Organe der Vereinigung sind:

1. die Mitgliederversammlung,
2. der Vorstand,
3. der Beirat,
4. die Aufnahmekommission.

§ 10

Die Mitgliederversammlung

Die Mitgliederversammlung beschließt über:

1. die Wahl des Vorstandes,
2. die Wahl des Beirates,
3. den Jahresbericht,
4. den Kassenbericht,
5. die Entlastung des Vorstandes.

Eine ordentliche Mitgliederversammlung ist jährlich in den ersten fünf Monaten einzuberufen. Außerordentliche Versammlungen sind einzuberufen, wenn das Interesse der Vereinigung es erfordert oder wenn mindestens der zehnte Teil der Mitglieder schriftlich unter Angabe des Zweckes und der Gründe die Einberufung verlangt.

Der Vorstand stellt die Tagesordnung für die Mitgliederversammlung auf und beruft diese durch besondere schriftliche Einladung der Mitglieder unter Mitteilung der Tagesordnung ein. Soll die Mitgliederversammlung über eine Satzungsänderung beschließen, so ist der Wortlaut der vorgeschlagenen Satzungsänderung mit Begründung zusammen 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. Die Einberufung hat mindestens 3 Wochen vor der Tagung zu erfolgen. Der Vorstand hat jährlich einen Jahresbericht zu erstellen, der zusammen mit der Einberufung der ordentlichen Mitgliederversammlung an die Mitglieder zu versenden ist. Vertretung mit schriftlicher Vollmacht durch ein Mitglied ist zulässig.

Bei der Beschlußfassung entscheidet die Mehrheit der vertretenen Mitglieder, bei Stimmgleichheit die Stimme des jeweiligen Sitzungsleiters.

Über die Art der Abstimmung entscheidet der Vorstand. Gewählt wird durch Zuruf, es sei denn, daß ein Mitglied schriftliche Abstimmung durch Stimmzettel verlangt.

Beschlüsse, durch die die Satzung geändert wird, und Beschlüsse über die Auflösung bedürfen einer Mehrheit von drei Viertel der erschienenen Mitglieder.

Beschlüsse der Mitgliederversammlung sind in einem besonderen Protokollbuch niederzuschreiben und von 2 Mitgliedern des Vorstandes zu unterschreiben.

Die Protokolle werden den Mitgliedern unverzüglich schriftlich mitgeteilt.

§ 11

Der Vorstand

1. Der Vorstand besteht aus dem Vorsitzenden, dem stellvertretenden Vorsitzenden, dem Schatzmeister und dem Schriftführer sowie bis zu fünf weiteren Mitgliedern.
2. Der Vorstand im Sinne des § 26 BGB sind der Vorsitzende, der stellvertretende Vorsitzende, der Schatzmeister und der Schriftführer. Je zwei von ihnen vertreten die Vereinigung gemeinschaftlich.
3. Die weiteren Mitglieder sollen Aufgaben der Öffentlichkeitsarbeit, der Koordination von Informationsveranstaltungen und sonstige besondere Arbeitsgebiete übernehmen und den Vorsitz in hierfür etwa zu bildenden Ausschüssen führen.
4. Die Amtszeit der Vorstandsmitglieder währt bis zum Ende der zweiten ordentlichen Mitgliederversammlung nach dem Jahre der Wahl. Die Vorstandsmitglieder bleiben im Amt, bis Neuwahlen erfolgen.

§ 12

Rechte und Pflichten des Vorstandes

Dem Vorstand obliegt die Geschäftsleitung und Ausführung der Vereinsbeschlüsse und die Verwaltung des Vereinsvermögens.

Ein Mitglied des Vorstandes führt den Vorsitz in der Mitgliederversammlung und in der Aufnahmekommission. Über jede Verhandlung des Vorstandes ist ein Protokoll aufzunehmen, das jeweils von zwei Vorstandsmitgliedern zu unterzeichnen ist.

Die Vorstandsmitglieder haben keinen Anspruch auf Vergütung ihrer Tätigkeit: Aufwendungen, die sie im Zusammenhang mit der Geschäftsführung oder im Interesse der Vereinigung gemacht haben, werden ihnen ersetzt.

§ 13

Rechte und Pflichten des Beirates

Der Beirat, der aus höchstens zwanzig Mitgliedern besteht, soll den Vorstand beraten und zur Lösung auftretender Fragen beitragen bzw. Ausschüsse ernennen, die diese Fragen behandeln. Er wählt aus seiner Mitte einen Vorsitzenden.

Der Beirat kann jederzeit die Einberufung einer Mitgliederversammlung beantragen.

Der Beirat tagt auf Antrag von entweder zwei Beiratsmitgliedern oder zwei Vorstandsmitgliedern. Über die Beiratssitzung ist Protokoll zu führen.

Der Beirat wird von der Mitgliederversammlung auf zwei Jahre gewählt.

§ 14

Die Aufnahmekommission

Die Aufnahmekommission besteht aus je vier Mitgliedern des Vorstandes und des Beirates, die von und aus den jeweiligen Gremien gewählt werden. Den Vorsitz führt ein vom Vorstand gewähltes Mitglied des Vorstandes. Die Beschlüsse der Aufnahmekommission erfolgen üblicherweise auf schriftlichem Wege, Sitzungen sind jedoch möglich.

§ 15

Auflösung der Vereinigung

Die Auflösung der Vereinigung kann durch Beschluß der Mitgliederversammlung erfolgen. Zum Beschluß ist eine Mehrheit von drei Viertel der erschienenen Mitglieder erforderlich.

Die Liquidation der Vereinigung wird vom letzten amtierenden Vorstand durchgeführt.

Das restliche Vermögen wird einer gemeinnützigen Einrichtung zugeführt. Über deren Auswahl entscheidet die Mitgliederversammlung.