

Migge, Ludger Michael

Working Paper

Wirtschaftsjournalismus vs. Finanzanalyse? Zur "regulierten" Selbstregulierung von Presse und Telemedien in der Finanzmarktberichterstattung nach §§ 34b Abs. 4 und 34c S. 6 des Wertpapierhandelsgesetzes

IMFS Working Paper Series, No. 39

Provided in Cooperation with:

Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Goethe University Frankfurt am Main

Suggested Citation: Migge, Ludger Michael (2010) : Wirtschaftsjournalismus vs. Finanzanalyse? Zur "regulierten" Selbstregulierung von Presse und Telemedien in der Finanzmarktberichterstattung nach §§ 34b Abs. 4 und 34c S. 6 des Wertpapierhandelsgesetzes, IMFS Working Paper Series, No. 39, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M., <https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hebis:30-78492>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/97773>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

LUDGER MICHAEL MIGGE

Wirtschaftsjournalismus vs. Finanzanalyse?
Zur ‚regulierten‘ Selbstregulierung von Presse und Telemedien
in der Finanzmarktberichterstattung nach §§ 34b Abs. 4 und
34c S. 6 des Wertpapierhandelsgesetzes

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 39 (2010)

PROF. DR. HELMUT SIEKMANN (HRSG.)

INSTITUTE FOR MONETARY AND FINANCIAL STABILITY
PROFESSUR FÜR GELD-, WÄHRUNGS- UND NOTENBANKRECHT
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT
GRÜNEBURGPLATZ 1
60629 FRANKFURT AM MAIN

TELEFON: (069) 798 – 34014
TELEFAX: (069) 798 – 33913
E-MAIL: GELD-UND-WAEHRUNG@IMFS-FRANKFURT.DE

LUDGER MICHAEL MIGGE

Wirtschaftsjournalismus vs. Finanzanalyse?
Zur ‚regulierten‘ Selbstregulierung von Presse und Telemedien
in der Finanzmarktberichterstattung nach §§ 34b Abs. 4 und
34c S. 6 des Wertpapierhandelsgesetzes

Institute for Monetary and Financial Stability
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

WORKING PAPER SERIES No. 39 (2010)

GLIEDERUNG

A. EINFÜHRUNG	1
I. Finanzmarktkommunikation	1
II. Wirtschaftsjournalismus und Finanzanalyse	3
III. Gang der Untersuchung	5
B. BEDEUTUNG DES § 34B WPHG FÜR FINANZMARKTBERICHTE	5
I. Scheitern des Börsensegments ‚Neuer Markt‘	5
II. Erste Maßnahmen zur Rückgewinnung des Anlegervertrauens	7
III. Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes	7
IV. Deutscher Presserat: Stellungnahme zum AnSVG	8
V. Deutscher Presserat: Beschwerden zur Finanzmarktberichterstattung	9
VI. Zusammenfassung	11
C. FINANZANALYSE UND WIRTSCHAFTSJOURNALISMUS	11
I. Finanzanalysten	12
II. Wirtschaftsjournalisten	14
III. Finanzanalyse als Regulierungsobjekt	16
1. <i>Grundlagen in der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG</i>	16
2. <i>Ausformungen in der Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG</i>	18
3. <i>Struktur der Regulierung der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG</i>	19
4. <i>Journalistenprivileg und Finanzanalyseverordnung (FinAn)V</i>	20
5. <i>Relevanz Europäischer Mediengrundrechte</i>	21
6. <i>Begriff und Darstellungsform der Finanzanalyse</i>	22
a) <i>Begriffsbestimmung</i>	22
b) <i>Darstellungsform</i>	25
c) <i>Journalistisch-redaktionelle Gestaltung</i>	25
7. <i>Zusammenfassung</i>	28
IV. ‚Journalist‘ als unbestimmter Rechts- und Regulierungsbegriff	29
1. <i>Journalist als unbestimmter Rechtsbegriff</i>	30
a) <i>Journalist nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt</i>	30
b) <i>Journalist im Sinne des Pressekodex</i>	30

c)	Journalist im Sinne der Regierungsbegründung zum AnSVG	31
d)	Journalist im Sinne der Europäischen Mediengrundrechte	32
aa)	Schutzbereich des Art. 10 der Europäischen Menschenrechtskonvention	34
bb)	Schutzbereich des Art. 11 der Grundrechtecharta sowie die Rechtsprechung des EuGH	35
cc)	Grundrechtsträger	37
dd)	Zusammenfassung	37
e)	Journalist im Sinne der Mediengrundrechte des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG	38
aa)	Schutzbereiche des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG	38
bb)	Grundrechtsträger	40
cc)	Drittwirkungen des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG	41
dd)	Zusammenfassung.....	42
2.	<i>Journalist als Regulierungsbegriff</i>	43
V.	Konsequenz: Staatliche Aufsicht über journalistische Finanzanalysen	45
D.	REGULIERTE SELBSTREGULIERUNG UND FINANZMARKTKOMMUNIKATION	45
I.	Fremdregulierung: Der aufsichtsrechtliche Rahmen	46
1.	<i>Fremdregulierung</i>	46
2.	<i>LMG Rheinland-Pfalz, TMG und RStV</i>	47
3.	<i>Wertpapierhandelsgesetz</i>	48
II.	Selbstregulierung: Der ethische Rahmen	48
1.	<i>Selbstregulierung</i>	48
2.	<i>Einrichtungen der Selbstregulierung in der Finanzmarktkommunikation</i>	49
3.	<i>Selbstregulierung des Deutschen Presserats</i>	50
a)	Organisation	50
b)	Bindungswirkungen des Pressekodex	51
III.	Regulierte Selbstregulierung: Grundlegender Rechtsrahmen	52
1.	<i>Regulierte Selbstregulierung</i>	52
2.	<i>Unionsrechtlicher Rahmen</i>	53
3.	<i>Privatisierung staatlicher (Aufsichts-)Verantwortung und Grundgesetz</i>	54

4. Bewertung des geltenden Regulierungsansatzes in § 34b Abs. 4 WpHG	56
IV. Zur Gleichwertigkeit der Selbstregulierung des Deutschen Presserats	57
1. Unionsrechtliche Kriterien der „Gleichwertigkeit“	57
a) Rechtlich handlungsfähige Aufsichtsorganisation	59
b) Rechtlich gesicherte Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse	59
c) Gerichtliche Überprüfbarkeit der Entscheidungen	59
d) Vereinbarkeit der Selbstregulierungsnormen mit dem AEUV	60
e) Integration der zwingenden Richtlinienvorgaben	60
2. „Vergleichbarkeit“ nach § 34b Abs. 4 WpHG	60
3. „Gleichwertigkeit“ und Selbstregulierung des Presserats	62
a) Rechtlich handlungsfähige Aufsichtsorganisation	62
b) Rechtlich gesicherte Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse	62
c) Gerichtliche Überprüfbarkeit der Entscheidungen	63
d) Vereinbarkeit der Selbstregulierungsnormen mit dem AEUV	63
e) Integration der zwingenden Richtlinienvorgaben	64
4. Regulierte Selbstregulierung durch einzelne Medienunternehmen	65
V. Konsequenz: Keine regulierte Selbstregulierung durch den Presserat	66
E. VORSCHLAG FÜR EINE REGULIERTE SELBSTREGULIERUNG JOURNALISTISCHER FINANZANALYSEN	67
I. Gesetzentwurf zur Selbstregulierung journalistischer Finanzanalysen	67
Art.1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes	67
Art.2 Inkrafttreten	69
Begründung des Gesetzentwurfs	69
A. Allgemeiner Teil	69
B. Besonderer Teil	70
II. Landesgesetzentwurf zum [...] Rundfunkänderungsstaatsvertrag	74
§ 1 Zustimmung zum Staatsvertrag	74
§ 2 Änderung des Landesgesetzes zu dem Staatsvertrag über den Rund- funkt im vereinten Deutschland	76

§ 3 Änderung des Landesmediengesetzes	77
§ 4 Inkrafttreten	79
Begründung des Gesetzentwurfs	80
A. Allgemeiner Teil	80
B. Besonderer Teil	80

F. ANHANG:

1	Deutscher Presserat	Pressemitteilung „Selbstregulierung ersetzt gesetzliche Vorgaben“ v. 24.03.2006
2	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Antwort-E-Mail v. 05.11.2008 auf den Fragenkatalog des Verfassers v. 26.10.2008
3	Deutscher Presserat	Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des deutschen Bundestages zum „Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)“ am 16. Juni 2004 in Berlin v. 14.06. 2004
4	Deutscher Presserat	Satzung für den Trägerverein des Deutschen Presserats e. V. in der Fassung vom 16.09.2008
5	Deutscher Presserat	Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats in der Fassung vom 19.11.2008
6	Deutscher Presserat	Publizistische Grundsätze (Pressekodex) in der Fassung vom 03.12.2008
7	Deutscher Presserat	Journalistische Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserats zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung in der Fassung vom 02.03.2006
8	Deutscher Presserat	Muster der Selbstverpflichtungserklärung für § 10 der Satzung des Trägervereins
9	Deutscher Presserat	Frequently asked Questions (FAQs)

LITERATURVERZEICHNIS

- Assmann / Schneider* *Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe H.* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar 5. Auflage, Köln 2009
- Bosch* *Bosch, Dorit*, Die "Regulierte Selbstregulierung" im Jugendmedienschutzstaatsvertrag - Eine Bewertung des neuen Aufsichtsmodells anhand verfassungs- und europarechtlicher Vorgaben, Frankfurt am Main 2007
- Breitenmoser / Riemer / Seitz* *Breitenmoser, Stephan / Riemer, Boris / Seitz, Claudia*, Praxis des Europarechts Grundrechtsschutz, Genf u. a. 2006
- Bullinger* *Bullinger, Martin*, Bedeutungsverlust der Pressefreiheit? AfP Sonderheft 2007, S. 21 – 24
- Bumke* *Bumke, Christian*, Kapitalmarkregulierung - Eine Untersuchung über Konzeption und Dogmatik des Regulierungsverwaltungsrechts, Die Verwaltung 2008, 227 – 257
- Byrd / Lehmann* *Byrd, B. Sharon / Lehmann, Matthias*, Zitierfibel für Juristen, München 2007
- Callies* *Calliés, Christian*, Inhalt, Dogmatik und Grenzen der Selbstregulierung im Medienrecht, AfP 2002, 465 - 475
- Clausen / Schwark* *Clausen, Carsten P. / Schwark, Eberhard* (Hrsg.), Insiderrecht für Finanzanalysten, Köln 1997
- Dietrich* *Dietrich, Nicole*, Der Deutsche Presserat: eine Untersuchung aus rechtlicher Sicht, Baden-Baden 2002
- Deutscher Presserat* *Deutscher Presserat* (Hrsg.), Jahrbuch 2008 - Mit der Spruchpraxis des Jahres 2007 - Schwerpunkt: Online-Journalismus - Inklusive CD-ROM mit der Spruchpraxis 1985 – 2007, Konstanz 2008
- Dreier* *Dreier, Horst* (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Bd. I, 2. Auflage, Tübingen 2004
- Edelmann* *Edelmann, Hervé*, Gibt es eine Hinweispflicht des Anlagevermittlers / -beraters auf negative Presseberichterstattung? BKR 2003, 438 - 444
- Engel* *Engel, Christoph*, Die Europäische Grundrechtscharta und die Presse, ZUM Sonderheft 2000, 975 - 1006
- Fazley* *Falzey, Olga*, Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance, Baden-Baden 2008
- Fechner* *Fechner, Frank*, Medienrecht, 8. Auflage, Tübingen 2007
Fechner, Frank, Medienrecht, 11. Auflage, Tübingen 2010
- Fuchs* *Fuchs, Andreas* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Kommentar, München 2009
- Frühbrodt* *Frühbrodt, Lutz*, Wirtschaftsjournalismus - Ein Handbuch für Ausbildung und Praxis, Berlin 2007

- Grabenwarter* *Grabenwarter, Christoph*, Europäische Menschenrechtskonvention, 4. Auflage, München 2009
- Gottzmann* *Gottzmann, Nicole*, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, München 2005
- Hahn / Vesting* *Hahn, Werner / Vesting, Thomas* (Hrsg.), Beck'scher Kommentar zum Rundfunkrecht, 2. Auflage, München 2008
- Hans-Bredow-Institut* *Hans-Bredow-Institut* (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierung im Medienbereich, 2006 – abrufbar unter: http://ec.europa.eu/avpolicy/info_centre/library/studies
- Hartenstein / Ring u.a* *Hartstein, Reinhard / Ring, Wolf-Dieter / Kreile, Johannes / Dörr, Dieter / Stettner, Rupert*, Rundfunkstaatsvertrag Kommentar, Band I und II, Heidelberg, München, Landsberg, Berlin, Loseblatt 2008,
- Heinrich / Moss* *Heinrich, Jürgen / Moss, Christoph*, Wirtschaftsjournalistik - Grundlagen und Praxis, Wiesbaden 2006
- Henze* *Henze, Jana*, Was leisten Finanzanalysten? Eine empirische Analyse des deutschen Aktienmarktes, Köln 2004
- Herdegen* *Herdegen, Matthias*, Europarecht, 11. Auflage, München 2009
- Hesselhaus / Nowak* *Heselhaus, F. Sebastian / Nowak, Carsten* (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, München u. a. 2006
- Kölner Kommentar WpHG* *Hirte, Heribert* (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG, Köln 2007
- Hocker* *Hocker, Ulrich*, Notwendige Transparenz und Sanktionierung, Gastkommentar, WM 2001, 1943
- Hoffmann-Riem* *Hoffmann-Riem, Wolfgang*, Telekommunikationsrecht als europäisiertes Verwaltungsrecht, DVBl. 1999, S. 125 - 134
Hoffmann-Riem, Wolfgang, Verfahrensprivatisierung als Modernisierung, DVBl. 1996, 225 – 232
Hoffmann-Riem, Wolfgang, Kommunikationsfreiheiten: Kommentierungen zu Art. 5 Abs. 1 und 2 sowie Art. 8 GG, Baden-Baden 2002
- Hopt / Veil / Kämmerer* *Hopt, Klaus J. / Veil, Rüdiger / Kämmerer, Jörn Axel* (Hrsg.), Kapitalmarktgesetzgebung im Europäischen Binnenmarkt, Tübingen 2008
- Hotz* *Hotz, Mathias*, Information und Desinformation des Kapitalanlegers durch Finanzanalysen, Jena 2007
- Jarass* *Jarass, Hans D.*, EU-Grundrechte - Ein Studien- und Handbuch, München 2005
Jarass, Hans D. / Pieroth, Bodo, Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland Kommentar, 10. Auflage, München 2009

- Kämmerer / Veil* *Kämmerer, Jörn Axel / Veil, Rüdiger*, Analyse von Finanzinstrumenten (§ 34b WpHG) und journalistische Selbstregulierung, BKR 2005, 379 – 387
- Kriele* *Kriele, Martin*, Plädoyer für eine Journalistenkammer, ZRP 1990, 109 - 117
- Leyens* *Leyens, Patrick C.*, Unabhängigkeit der Informationsintermediäre zwischen Vertrag und Markt - Zur Dogmatik der Unabhängigkeit von Abschlussprüfern, Finanzanalysten und Rating-Agenturen, in: *Baum, Harald / Hellgardt, Alexander / Fleckner, Andreas M. / Roth, Markus* (Hrsg.), Perspektiven des Wirtschaftsrechts, Beiträge für Klaus J. Hopt aus Anlass seiner Emeritierung, Berlin 2008, S. 421 – 452
- Loritz* *Loritz, Karl-Georg*, Haftung im Medienbereich bei vorsätzlich falscher Berichterstattung über Kapitalanlageprodukte, WM 2004, S.957 – 966
- Mast* *Mast, Claudia* (Hrsg.), ABC des Journalismus: Ein Handbuch, 11. Auflage, Konstanz 2008
- Maunz-Dürig* *Herzog, Roman / Herdegen, Matthias / Scholz, Rupert / Klein, Hans H.* (Hrsg.), Maunz-Dürig Grundgesetz Kommentar, Band I Art. 1 – 9 GG, Loseblatt, München Oktober 2009,
- Meyer* *Meyer, Jürgen*, (Hrsg.) Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 2. Auflage, Baden-Baden 2006
- Miserre* *Miserre, Thomas*, Rundfunk-, Multimedia- und Telekommunikationsrecht: Abgrenzung der Anwendungsbereiche von Art. 5 I 2 GG, Rundfunkstaatsvertrag, Teledienstegesetz, Mediendienstestaatsvertrag und Telekommunikationsgesetz, Frankfurt am Main 2006
- Möllers / Leberherz* *Möllers, Thomas M. J. / Leberherz, Axel*, Fehlerhafte Finanzanalysen – Die Konkretisierung inhaltlicher Standards, BKR 2007, 349 – 357
- Ory* *Ory, Stephan*, Plädoyer: Keine Journalistenkammer, ZRP 1990, 289 - 291
- Reinemann* *Reinemann, Carsten*, Vom Papier- zum Säbelzahn timer, message 2008, Heft 3 Seite 76 – 81
- Rengeling / Szczekalla* *Rengeling, Hans-Werner / Szczekalla, Peter*, Grundrechte in der Europäischen Union - Charta der Grundrechte und Allgemeine Rechtsgrundsätze, Köln 2004
- Rhode* *Rhode, Lars*, Publizistische Sorgfalt und redaktionelle Rechtspflichten: Eine Inhalts- und Strukturanalyse unter Einbezug der Neuen Medien, München 2004
- Richter* *Richter, Tim*, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anleger-sicht - Empirische Untersuchung für den deutschen Aktienmarkt, Wiesbaden 2005
- Rumyantsev* *Rumyantsev, Andrey*, Journalistisch-redaktionelle Gestaltung: Eine verfassungswidrige Forderung? - "Wiedergeburt" des wertbezogenen Medienbegriffs, ZUM 2008, 33 – 40

- Sachs* *Sachs, Michael* (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, 5. Auflage, München 2009
- Schmidt-Assmann* *Schmidt-Aßmann, Eberhard*, Regulierte Selbstregulierung als Element verwaltungsrechtlicher Systembildung, in: Regulierte Selbstregulierung als Steuerungskonzept des Gewährleistungsstaates: Ergebnisse des Symposiums aus Anlass des 60. Geburtstages von Wolfgang Hoffmann-Riem, Die Verwaltung: Beiheft 4, Berlin 2001 S. 253 - 271
- Schulz / Held* *Schulz, Wolfgang / Held, Thorsten*; Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, im Auftrag des Bundesbeauftragten für Angelegenheiten der Kultur und Medien, Arbeitspapiere des Hans-Bredow-Instituts Nr. 10, Hamburg 2002
- Schulz, Wolfgang / Held, Thorsten* (Hrsg.), Mehr Vertrauen in Inhalte - Das Potenzial von Ko- und Selbstregulierung in den digitalen Medien, Düsseldorf 2008
- Schwalm* *Schwalm, Julia*, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG - Sorgfaltspflichten und Offenlegungspflichten nach §§ 2 - 4 FinAnV, Frankfurt am Main 2007
- Spachmann* *Spachmann, Klaus*, Wirtschaftsjournalismus in der Presse - Theorie und Empirie, Konstanz 2005
- Spindler* *Spindler, Gerald*, Finanzanalyse vs. Finanzberichterstattung: Journalisten und das AnSVG, NZG 2004, 1138 – 1147
- Spindler, Gerald*, Kapitalmarktreform in Permanenz – Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, NJW 2004, 3449 - 3455
- Storr* *Storr, Stefan*, Soll das Recht der Regulierungsverwaltung übergreifend geregelt werden? DVBl. 2006, 1017 – 1026
- Streinz* *Streinz, Rudolf*, Europarecht, 8. Auflage, Heidelberg 2008
- Sturm* *Sturm, Wolfgang*, Die kapitalmarktrechtlichen Grenzen journalistischer Arbeit, ZBB 2010, 20 -35
- Tillmanns* *Tillmanns, Lutz*, Aktuelle Herausforderungen für die Medienethik, APuZ 38/2006, S. 3 - 5
- Tillmanns, Lutz*, Was bringt ein neuer Aktienkodex? Gastkommentar, WM 2001, 2052
- Trute* *Trute, Hans-Heinrich*, Die Verwaltung und das Verwaltungsrecht zwischen gesellschaftlicher Selbstregulierung und staatlicher Steuerung, DVBl. 1996, S. 950 - 964
- v. Frentz* *v. Frentz, Clemens*, Neuer Markt – Die Chronik einer Kapitalvernichtung, manager-magazin.de v. 01.06.2003
- v. Rosen / Gerke* *v. Rosen, Rüdiger / Gerke Wolfgang*, Kodex für anlegergerechte Kapitalmarkt-kommunikation, Frankfurt am Main / Nürnberg 2001
- Wagner* *Wagner, Klaus-R.*, Beeinflusste Presseberichterstattung der Branchen- und Wirtschaftspresse und ihre Folgen am Kapi-

talmarkt -Haftungs- und strafrechtliche Risiken als Kehrseite der Pressefreiheit?-, WM 2003, 1159 - 1167

Weischenberg / Kleinsteuber

Weischenberg, Siegfried / Kleinsteuber, Hans J. / Pörksen, Bernhard (Hrsg.), Handbuch Journalismus und Medien, Konstanz 2005

Weischenberg / Malik / Scholl

Weischenberg, Siegfried / Malik, Maja / Scholl, Armin, Die Souffleure der Mediengesellschaft – Report über die Journalisten in Deutschland, Konstanz 2006

Weiß

Weiß, Wolfgang, Beteiligung Privater an der Wahrnehmung öffentlicher Aufgaben und staatliche Verantwortung, DVBl. 2002, 1167 – 1182

A. EINFÜHRUNG

Finanzanalysen im Sinne des § 34b Abs. 1 S. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sind dazu bestimmt, in der einen oder anderen Form einem unbestimmten Adressatenkreis zugänglich gemacht oder sonst veröffentlicht zu werden. Dies geschieht im Wesentlichen über das Internet, durch Verteildienste und ergänzend durch Printmedien. Die Veröffentlichung und die Verbreitung von Finanzanalysen steht grundsätzlich unter dem Schutz der Medien- und Pressefreiheit des Art. 5 Abs. 1 S. 2 Grundgesetz (GG).

§ 34b Abs. 4 und § 34c S. 6 WpHG stellen Journalisten aus diesem Grunde von der staatlichen Überwachung ihres Verhaltens durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) frei, wenn sie sich zur Einhaltung der Publizistischen Grundsätze (Pressekodex) des Deutschen Presserates vom 03.12.2008 verpflichten und sich seiner Aufsicht unterstellen. Journalisten haben so die Wahl zwischen einer staatlichen Überwachung und der Aufsicht durch eine berufsständische Einrichtung der Selbstregulierung. Finanzanalysten, die sich nicht als Journalisten im traditionellen Sinne verstehen oder bezeichnen, verfügen nicht über diese Option.

Es wird im Folgenden untersucht, ob diese Differenzierung und Privilegierung nach den realtypischen Tätigkeitsbildern von Wirtschaftsjournalisten und anderen Finanzanalysten sachlich gerechtfertigt ist und die Selbstregulierung des Deutschen Presserates den an sie zu stellenden rechtlichen Anforderungen genügt. Abschließend wird ein Vorschlag für eine dem Grundgesetz entsprechende, effektive Überwachung journalistischer Finanzanalysen unterbreitet, die der hohen tatsächlichen Bedeutung journalistischer Finanzanalysen für die Finanzmarktkommunikation gerecht wird.

I. Finanzmarktkommunikation

Verlässliche Informationen zu Finanzprodukten und ihren Anbietern sind für die Stabilität und Integrität von Finanzmärkten sowie die geordnete Entwicklung der beteiligten Volkswirtschaften unverzichtbar. Mit fortschreitender Globalisierung und zunehmender Komplexität der Finanzmärkte und -produkte steigen auch die Anforderungen an die Qualität der betreffenden Informationen. Nach der Börsenkrise 2000 offenbart auch die Finanzmarktkrise 2008 / 2009 erhebliche Defizite in der öffentlichen und insbesondere auch politischen Wahrnehmung und Einschätzung von Finanzinstrumenten und ihren Risiken.

Zu den für die Finanzmärkte maßgebenden Informationsvermittlern gehören neben Abschlussprüfern, Rating-Agenturen und Finanzanalysten¹ auch Medienunternehmen und

¹ Leyens, in: Beiträge für Hopt, 2008, S. 423 (431)

Journalisten². Sie ermöglichen es den anbietenden Unternehmen und Investoren ihre eigenen Informationen über Finanzmärkte und Finanzinstrumente zu verifizieren und zu ergänzen. Dieser Vermittlungsprozess fördert auch die Transparenz und das öffentliche Vertrauen in die Finanzmärkte, welche den Unternehmen den Zugang zu Kapital und den Anlegern zu verzinslichen Investitionen erst ermöglichen.³ Die Marktteilnehmer werden so grundsätzlich in die Lage versetzt, möglichst rationale Entscheidungen treffen zu können, welche in der Folge zu einer volkswirtschaftlich erwünschten und effizienten Kapitalallokation beitragen können⁴. Durch die subjektive Auswahl der Objekte für ihre Analysen und Berichte beeinflussen Informationsintermediäre den möglichen ökonomischen Erfolg von Unternehmen und Anlegern. Ihnen kommt insoweit eine Schlüssel-Funktion zu.⁵

Diese Intermediation gelingt jedoch nur dann, wenn die verbreiteten Informationen aus der Sicht der Marktteilnehmer vertrauenswürdig sind.⁶ Dies setzt eine objektive Ermittlung und transparente Darstellung der Informationen sowie ein Mindestmaß an Unabhängigkeit der Intermediäre von den Marktteilnehmern und dem Marktgeschehen voraus. Die Marktteilnehmer müssen ferner darauf vertrauen können, dass die Intermediäre ihrem Interesse an vertrauenswürdiger Information den Vorrang einräumen und es nicht opportunistisch zu eigenen wirtschaftlichen Zwecken ausnutzen.⁷

Zwischen den Produkten der Informationsintermediäre bestehen Interdependenzen. Die Feststellungen im Testat des Abschlussprüfers werden bei der Einschätzung der weiteren Kursentwicklung der Aktien eines Unternehmens von Finanzanalysten berücksichtigt. Ihre Einschätzung beeinflusst die Beurteilung der Bonität des Unternehmens durch Rating-Agenturen. Diese Bewertungen werden wiederum durch Journalisten aufgegriffen, kommentiert und veröffentlicht.⁸ Dieses publizistische Interesse veranlasst Finanzanalysten ihrerseits wiederum zu weiteren Recherchen und Analysen des Unternehmens, bei denen sie dann auch diese sekundären Informationen und Einschätzungen aus den Medien verwenden.⁹

Aufgrund dieser Zusammenhänge und Wechselwirkungen kann die Markt- und Meinungsrelevanz von Informationsintermediären nicht isoliert, sondern nur unter Berück-

² Heinrich / Moss, *Wirtschaftsjournalistik*, 2006, S. 183 - 206; v. Rosen / Gerke, *Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation*, 2001, S. 7, 9, 11

³ Leyens, in: *Beiträge für Hopt*, 2008, S. 423 (423, 433)

⁴ Leyens, in: *Beiträge für Hopt*, 2008, S. 423 (431)

⁵ Leyens, in: *Beiträge für Hopt*, 2008, S. 423 (435); Möllers/Lebherz, *BKR* 2007, 349 (350)

⁶ v. Rosen / Gerke, *Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation*, 2001, S. 12

⁷ Leyens, in: *Beiträge für Hopt*, 2008, S. 423 (425); v. Rosen / Gerke, *Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation*, 2001, S. 10

⁸ Frühbrodt, *Wirtschaftsjournalismus*, 2007, S. 88 – 113, 219; Loritz, *WM* 2004, 957

⁹ Henze, *Was leisten Finanzanalysten?*, 2004, S. 15

sichtigung ihrer Vernetzungen hinreichend bewertet und bei Bedarf reguliert werden.¹⁰ Erste berufsübergreifende Ansätze liegen der Regulierung der Finanzanalyse durch die Richtlinien 2003/6/EG¹¹ und 2003/125/EG¹² der Europäischen Gemeinschaft zu Grunde, welche neben Finanz- und Kreditinstituten auch Journalisten betreffen.

II. Wirtschaftsjournalismus und Finanzanalyse

Wirtschaftsjournalisten und Finanzanalysten veröffentlichen in den unterschiedlichsten Darstellungsformen und Medien Tatsachen und Meinungen über Finanzmärkte, Branchen, Unternehmen und Finanzinstrumente.¹³ Sie nehmen dadurch eine für die individuelle und öffentliche Information und Meinungsbildung über das gesellschaftliche Teilsystem 'Wirtschaft' wesentliche Funktion wahr.

Berufliches Fehlverhalten¹⁴ kann Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten nicht nur einer unmittelbaren Haftung aussetzen¹⁵ und sich auch auf die Haftung anderer Kapitalmarktakteure¹⁶ negativ auswirken, sondern auch ihren Rezipienten sowie der Integrität und Stabilität der Finanzmärkte erhebliche Nachteile zufügen.¹⁷

Der nach den Vorgaben der Richtlinie 2003/6/EG durch das AnSVG vom 28.10.2004¹⁸ neugefasste § 34b WpHG legt daher in Abs. 1 S. 1 allen „Personen, die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit“ Finanzanalysen erstellen, bestimmte Verhaltenspflichten auf und stellt sie nach seinem Abs. 7 S. 1 unter staatliche Aufsicht. Journalisten können diese Aufsicht nach § 34b Abs. 4 WpHG jedoch vermeiden, wenn sie einer mit §§ 34b Abs. 1, 2 und 5, 34c WpHG „vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen“.

Medienunternehmen und Wirtschaftsjournalisten verweisen zu diesen Themen regelmäßig auf die freiwillige Selbstregulierung durch den Deutschen Presserat, insbesondere

¹⁰ Leyens, in: Beiträge für Hopt, 2008, S. 423 (432)

¹¹ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulationen, ABl. EU 2003 Nr. L 96 v. 12.04.2003, S. 16

¹² Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten, ABl. EU 2003 Nr. L 339 v. 24.12.2003, S. 73

¹³ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 113 – 116; Spindler, NZG 2004, 1138

¹⁴ z. B.: BGH, Urt. v. 96.11.2003 – 1 StR 24/03, NJW 2004, 302 (Opel), OLG Frankfurt, Beschl. v. 15.03.2000 – 1 WS 22/00, NJW 2001, 982 (Prior)

¹⁵ Loritz, WM 2004, 957 (966); Wagner, WM 2003, 1158 (1167), Sturm, ZBB 2010, 20 (21)

¹⁶ BGH, Urt. v. 07.10.2008 – XI ZR 89/07, NJW 2008, 3700 (3702) wonach Anlageberater die Veröffentlichungen der Börsenzeitung, FTD, FAZ, Handelsblatt im Hinblick auf die von ihnen geprüften und angebotenen Finanzprodukte verfolgen müssen; Edelmann, BKR 2003, S. 438 (441 – 442) für Anlagevermittler / -berater

¹⁷ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 178; Wagner, WM 2003, 1158 (1165)

¹⁸ Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes vom 28.10.2004, BGBl. 2004 I, S. 2630

seine „*Publizistischen Grundsätze (Pressekodex)*“¹⁹, die „*Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats*“ (Beschwerdeordnung)²⁰ und die „*Journalistischen Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung*“ (Verhaltensgrundsätze)²¹.

Sowohl aus der Perspektive des weit auszulegenden, formalen Schutzbereichs²² der Pressefreiheit wie auch aus Sicht der verfassungsrechtlich unter die Rundfunkfreiheit fallenden Telemedien²³ kommen neben dem Deutschen Presserat auch der Deutsche Werberat und der Deutsche Rat für Public Relations mit ihren sich teilweise überschneidenden²⁴ Verhaltens- und Regelungsansprüchen als Träger freiwilliger Selbstregulierung von Medieninhalten in Betracht. Die Zuordnung von Werbung und Public Relation zum Journalismus ist jedoch umstritten.²⁵

Finanzanalysten sind überwiegend in der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) organisiert. Auch die DVFA übernimmt nach ihrer Satzung Aufgaben der freiwilligen Selbstregulierung. Insofern können Finanzanalysten auf den „*DVFA-Verhaltenskodex*“²⁶, die „*DVFA-Grundsätze für Effektive Finanzkommunikation*“²⁷ und die „*Grundsätze ordnungsgemäßen Finanz-Researchs*“²⁸ verweisen.

Die Berufsbezeichnung Journalist²⁹ ist ebenso wie die des Finanzanalysten³⁰ in Deutschland gesetzlich nicht definiert, reguliert oder geschützt. Jeder kann sich, ohne spezielle Voraussetzungen erfüllen zu müssen oder eine bestimmte Ausbildung absolviert zu haben, so nennen und tätig sein.

Daher ist nicht ohne Weiteres festzustellen, wer in Abgrenzung zum Finanzanalyst ein Journalist ist, ob ein Finanzanalyst auch Journalist sein kann, welche Regulierung in diesem Fall anzuwenden ist und was eine staatlicher Überwachung „*vergleichbare Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen*“ für Journalisten ist.

¹⁹ i.d.F. v. 03.12.2008, Anhang 6, abrufbar unter <http://www.presserat.de>

²⁰ i.d.F. v. 19.11.2008, Anhang 5, abrufbar unter <http://www.presserat.de>

²¹ i.d.F. v. 02.03.2006, *Deutscher Presserat* (Hrsg.), Jahrbuch 2008, S. 181 – 188, Anhang 7

²² BVerfGE 95, 28 (36)

²³ BVerfGE 74, 297 (350 – 352)

²⁴ Der PR-Rat wendet angabegemäß auch den Pressekodex und die Richtlinien des Presserats an.

²⁵ dazu unten C. II.

²⁶ i.d.F. v. Mai 2007, abrufbar unter <http://www.dvfa.de>

²⁷ i.d.F. v. Mai 2008, abrufbar unter <http://www.dvfa.de>

²⁸ i.d.F. v. Mai 2006, in: *Deutsche Grundsätze für Finanzresearch*, abrufbar unter <http://www.dvfa.de>

²⁹ *Mast*, in: *Mast* (Hrsg.) *ABC des Journalismus*, 2008, S. 109 (110); *Weischenberg/Malik/Scholl*, *Die Souffleure der Mediengesellschaft*, 2006, S. 65; *Kämmerer/Veil*, BKR 2005, 379 (381)

³⁰ *Schwalm*, *Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG*, 2007, S. 21

III. Gang der Untersuchung

Nach einem Überblick über die Entstehung des § 34b WpHG und seiner Bedeutung für die Finanzmarktcommunication werden die relevanten Tätigkeiten von Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten realtypisch charakterisiert und die von der Europäischen Union vorgegebene Regulierung und ihre Umsetzung in das deutsche Recht skizziert.

Anschließend werden der Begriff und die Darstellungsform der Finanzanalyse sowie der Rechts- und Regulierungsbegriff ‚*Journalist*‘ unter Beachtung der Schutzbereiche der Mediengrundrechte untersucht. Es folgt sodann eine Zusammenfassung der rechtlichen Fremd- sowie der ethischen Selbstregulierung für Journalisten in der Finanzmarktberichterstattung sowie eine Untersuchung, ob die freiwillige Selbstregulierung des Deutschen Presserats den unions- und verfassungsrechtlichen Vorgaben entspricht.

Abschließend wird ein Vorschlag unterbreitet, wie sich mit Blick auf Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG eine staatliche Aufsicht über Journalisten bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen durch ‚regulierte Selbstregulierung‘ vermeiden ließe.

Die Darstellung legt beispielhaft das Landesmediengesetz Rheinland-Pfalz (LMG)³¹ zu Grunde. Sie beschränkt sich aufgrund ihrer noch überragenden medialen Bedeutung für die Finanzmarktcommunication auf Presse und Telemedien. Die besonderen Rahmenbedingungen des Wirtschaftsjournalismus im Rundfunk und in den nach § 20 Abs. 2 des Rundfunkstaatsvertrages³² (RStV) dem Rundfunk zuzuordnenden Telemedien werden hier daher nicht betrachtet.

B. BEDEUTUNG DES § 34B WPHG FÜR FINANZMARKTBERICHTE

I. Scheitern des Börsensegments ‚Neuer Markt‘

Das öffentliche Interesse an Anlagen in Aktien war in Deutschland bis zum Jahr 1996 relativ begrenzt. Dies änderte sich durch die ausgesprochen medienwirksame Börseneinführung der Aktien der Deutschen Telekom AG an der Frankfurter Wertpapierbörse.

³¹ v. 04.2.2005 (GVBl. 2005, S. 23) i.d.F. v. 17.06.2008 (GVBl. 2008, S. 83)

³² Staatsvertrag für Rundfunk und Telemedien (Rundfunkstaatsvertrag - RStV -) vom 31.08.1991, in der Fassung des Dreizehnten Staatsvertrages zur Änderung rundfunkrechtlicher Staatsverträge vom 10.03.2010, in Kraft getreten am 01.04.2010

Diese Emission begründete vorübergehend die sogenannte ‚*Neue Deutsche Aktienkultur*‘, welche durch die vielfach naive Begeisterung vieler privater Anleger für das Börsengeschehen geprägt war. Hierfür, insbesondere für die Börseneinführung von Internet- und Technologie-Unternehmen, entwickelte die Deutsche Börse AG zielgerichtet das Börsensegment ‚*Neuer Markt*‘. Die sogenannten Wachstumsunternehmen dieses neuen Segments zeichneten sich insbesondere durch multimedial geprägte Public Relation aus und präsentierten sich Anlegern, Multiplikatoren und Medien in sehr optimistischer Weise.

Veranlasst durch die Vielzahl der so generierten positiven Medienberichte entschieden sich Privatanleger vermehrt für Anlagen in Aktien und Anleihen. Die zunehmende Zahl der Börsenmagazine, Börsenbriefe, Börsenwebsites und Sendungen über Kapitalmarktthemen verzeichneten über das Fachpublikum hinaus hohes Interesse.³³ Private Anleger investierten ihr Geld im Vertrauen auf die optimistischen Berichte der Finanzanalysten und der Medien vielfach in Neuemissionen des ‚*Neuen Marktes*‘, ohne sich mit den tatsächlichen ökonomischen Grundlagen und Daten der Unternehmen zu befassen.³⁴ Die Zuordnung der medial angebotenen Wertpapiere zur Internet- oder Telekommunikationsbranche reichte vielen Anlegern als Begründung für eine Kaufentscheidung aus.

Am 10.03.2000 verzeichnete der ‚*Neue Markt Index*‘ mit 8.569 Punkten seinen höchsten Stand, verlor dann aber nach ersten schlechten Nachrichten bis zum Ende des Monats ca. 25 Prozent. Am letzten Handelstag des Jahres 2000 schloss er bei 2.742 Punkten. Am 21.03.2003 wurde der Handel im Börsensegment ‚*Neuer Markt*‘ eingestellt.³⁵

Kritisiert wurden in der Folge dieses Zusammenbruchs sowohl Finanzanalysten als auch Wirtschaftsjournalisten.

Finanzanalysten hatten noch Kaufempfehlungen verbreitet, als sie intern bereits mit fallenden Kursen rechneten.³⁶ Den Wirtschaftsjournalisten wurde vorgeworfen, dass sie als selbsternannte Berater ihrer Rezipienten³⁷ aufgetreten waren, sich dabei aber bei ihren Bewertungen und Serviceangeboten von Banken und Emittenten hätten instrumentalisieren lassen³⁸.

³³ Loritz, WM 2004, 957; Spindler, NZG 2004, 1138; Wagner, WM 2003, 1158

³⁴ Falzey, Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance, 2008, S. 76-78 m.w.N.

³⁵ v. Frentz, Neuer Markt – Die Chronik einer Kapitalvernichtung, manager-magazin v. 01.06.2003, Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 12; Heinrich/Moss Wirtschaftsjournalistik, 2006, S. 176; Hotz, Information und Desinformation des Kapitalanlegers, 2007, S. 19 - 24

³⁶ v. Rosen / Gerke, Kodex für anlegergerechte Kapitalmarkt-kommunikation, 2001, S. 57 - 59

³⁷ Spachmann, Wirtschaftsjournalismus in der Presse, 2005, S. 258 - 259

³⁸ Wolff, in: Weischenberg/Kleinsteuber, S. 481 (483); Hotz, Information und Desinformation des Kapitalanlegers, 2007, S. 19 – 24; dazu im Detail: v. Rosen / Gerke, Kodex für anlegergerechte Kapitalmarkt-kommunikation, 2001, S. 59 - 65

II. Erste Maßnahmen zur Rückgewinnung des Anlegervertrauens

Dem daraus entstandenen tiefen Misstrauen der privaten Anleger ihnen gegenüber suchten die Börsen, Emittenten, Finanzanalysten und Wirtschaftsmedien zunächst mit erhöhter Transparenz ihres Informationsverhaltens entgegenzuwirken.

Da dies jedoch nicht den erhofften schnellen Erfolg zeigte, griff das Bundeswirtschaftsministerium den von seiner Expertenkommission im Mai 2001 entwickelten Vorschlag einer umfassenden freiwilligen Selbstregulierung der Kapitalmarktkommunikation auf. Dieser Vorschlag sah einen sogenannten ‚Model Code‘ vor, der spezielle Regelungen für alle relevanten Berufsgruppen, darunter auch für Finanzanalysten und für Wirtschaftsjournalisten, zusammenführen sollte.³⁹

Die Anlegerschutzverbände befürworteten diesen Vorschlag,⁴⁰ die betroffenen Wirtschaftsverbände votierten dagegen. Der Deutsche Presserat und die ihn tragenden Verleger- und Journalistenorganisationen sahen die Presse- und Rundfunkfreiheit insbesondere durch die danach vorgesehene Überwachung dieses Kodex durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel⁴¹ gefährdet.⁴²

Nach dem Scheitern dieses Vorschlags für eine umfassende freiwillige Selbstregulierung in der Kapitalmarktkommunikation wurde im Jahr 2002 in Deutschland zunächst das Verhalten von Wertpapieranalysten staatlich reguliert.⁴³ Ein Jahr später folgte mit den Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG die Regulierung der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen sowie sonstigen, für die Öffentlichkeit bestimmten Anlageempfehlungen durch die heutige Europäische Union.

III. Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes

Die Richtlinie 2003/6/EG wurde in Art. 1 Nr. 13⁴⁴ des AnSVG in deutsches Recht umgesetzt. § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG, der zuvor nur für Wertpapierdienstleistungsunternehmen galt, wurde auf alle Personen ausgedehnt, *„die im Rahmen ihrer Berufs- oder Geschäftstätigkeit eine Information über Finanzinstrumente oder deren Emittenten erstellen, die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll“*. Die von der Kom-

³⁹ v. Rosen / Gerke, Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation, 2001, S. 48, 52, Kodex: S. 66 – 72, Erläuterungen zum Kodex: S. 72 - 81

⁴⁰ vgl. Hocker, WM 2001, 1943

⁴¹ Vorgängerbehörde der Bundesanstalt im Bereich der Wertpapieraufsicht

⁴² Tillmanns, WM 2001, 2052

⁴³ § 34b WpHG i.d.F. des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes, BGBl. I 2002, S. 2010 - 2072 (2033)

⁴⁴ BGBl. I 2004, S. 2630 (2641)

mission ergänzend erlassene Richtlinie 2003/125/EG wurde auf der Grundlage der neuen Ermächtigung in § 34b Abs. 8 S. 1 WpHG durch die Finanzanalyseverordnung (FinAnV)⁴⁵ des Bundesfinanzministeriums in deutsches Recht transformiert. Ziel der Richtlinien und des AnSVG war es, den Anlegerschutz bei Kapitalmarktinformationen zu verbessern⁴⁶.

Der Bund stützte seine Gesetzgebungskompetenz auf das Recht der Wirtschaft nach Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG. Das Erfordernis einer bundesgesetzlichen Regelung nach Art. 72 Abs. 2 GG begründete er damit, dass die Modernisierung des Kapitalmarktrechts sowie das Ansehen des Finanzplatzes Deutschland den Bund insgesamt betreffe und die Stärkung des Vertrauens der Anleger in die Richtigkeit von Kapitalmarktinformationen im gesamtstaatlichen Interesse liege.⁴⁷

IV. Deutscher Presserat: Stellungnahme zum AnSVG

Im Gesetzgebungsverfahren zum AnSVG legten der Deutsche Presserat und die ihn tragenden Verleger- und Journalistenverbände eine Stellungnahme⁴⁸ vor, in der sie die Auffassung vertraten, „*dass die journalistisch-redaktionelle Tätigkeit aus dem Regelungsbereich des Gesetzes ausgenommen werden sollte.*“⁴⁹

In Anlehnung an § 41 Abs. 1 BDSG schlugen sie zu diesem Zweck eine generelle Ausnahmeregelung für Journalisten vor:

*„Dieses Gesetz ist nicht anzuwenden auf Journalisten, die Finanzanalysen ausschließlich zu eigenen journalistisch-redaktionellen oder literarischen Zwecken verbreiten, es sei denn, dass diese Personen aus der Verbreitung der betreffenden Informationen persönlich oder indirekt einen Nutzen ziehen oder Gewinne abschöpfen.“*⁵⁰

Dieser Vorschlag wurde damit begründet, dass die EU-Richtlinien der Presse- und Rundfunkfreiheit den Vorrang einräumten und diese durch die vorgeschlagenen §§ 34b, 34c WpHG nicht ausreichend beachtet würden sowie, dass eine staatlich angeordnete und überwachte Selbstregulierung mit dem Grundsatz der Staatsfreiheit von Medien und Presse in Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG nicht vereinbar⁵¹ und angesichts der freiwilligen Selbstre-

⁴⁵ v. 17.12.2004 (BGBl. 2004 I, S. 3522) i.d.F. der VO v. 20.07.2007 (BGBl. 2007 I, S. 1430)

⁴⁶ Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 15/3174, S. 1, 26

⁴⁷ Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drs. 15/3174, S. 28

⁴⁸ Stellungnahme v. 14. Juni 2004, Anhang 3

⁴⁹ S. 4 der Stellungnahme vom 14.06.2004

⁵⁰ S. 2 der Stellungnahme vom 14.06.2004

⁵¹ S. 2 und 3 der Stellungnahme vom 14.06.2004

gulation durch den Pressekodex, seine Verhaltensrichtlinien sowie ergänzende freiwillige Redaktionsleitlinien der Verlage auch nicht erforderlich sei⁵².

Nachdem der Bundestag das AnSVG dennoch mit den vom Deutschen Presserat kritisierten Bestimmungen beschlossen hatte und dieses in Kraft getreten war, beschloss der Deutsche Presserat am 02.03.2006 überarbeitete Verhaltensgrundsätze. Diese erläutern im Abschnitt III. die aus Sicht des Deutschen Presserats bei Finanzanalysen durch Journalisten zu beachtenden Ziffern 2., 5., 7.4 und 15. des Pressekodex.

V. Deutscher Presserat: Beschwerden zur Finanzmarktberichterstattung

Nach Auffassung des Deutschen Presserats setzen diese Verhaltensgrundsätze die Vorgaben der Richtlinie 2003/6/EG um und ersetzen für Journalisten insoweit die Bestimmungen des WpHG.⁵³ Die Bundesanstalt teilt diese Rechtsauffassung⁵⁴. Der Deutsche Presserat habe sich „*bei der Erarbeitung der Verhaltensgrundsätze mit der Bundesanstalt abgestimmt*“, darin liege zwar keine „*förmliche Anerkennung*“, die Bundesanstalt übe jedoch ihre Aufsicht solange nicht aus, „*wie sie der Meinung bleibt, dass das aktuell in Kraft befindliche Regelwerk den Anforderungen des § 34b Abs. 4 WpHG genügt*.“⁵⁵

Frühere Auskünfte des Deutschen Presserates aus dem Jahr 2008, wonach ihm bis dahin keine Beschwerden zur Finanzmarktberichterstattung (Ziffer 7.4 des Pressekodex) zugehen, welche eine Verletzung dieser Verhaltensgrundsätze behauptete, bestätigte die Bundesanstalt am 08.11.2008⁵⁶, ergänzte aber wie folgt:

„Beschwerden zu finanzmarktrelevanten Verhaltensweisen von Journalisten oder Medienunternehmen gehen der Bundesanstalt regelmäßig zu. Die Zahl der Beschwerden variiert stark und hängt erheblich von den jeweils aktuellen Börsenphasen ab. Auf ein Jahr bezogen handelt es sich durchschnittlich um zweistellige Größenordnungen. Die Beschwerden enthalten regelmäßig den Vorwurf, der jeweilige Ersteller verletze Vorschriften der sachgerechten Erstellung bzw. Darbietung von Finanzanalysen, meist verbunden mit dem Vorwurf der Marktmanipulation, insbesondere des Kurstreibens. Sofern die Personen, über die die Beschwerde erging, selbstregulierte Journalisten waren, hat die Bundesanstalt die Beschwerdeführer darüber informiert, dass sie in diesem Fall nicht zuständige Aufsichtsinstanz sei und auf die Möglichkeit der Beschwerde im Rahmen des Selbstregulierungssystems hingewiesen.“

⁵² S. 7 der Stellungnahme vom 14.06.2004

⁵³ Pressemitteilung „Selbstregulierung ersetzt gesetzliche Vorgaben“ v. 24.03.2006, Anhang 1; *Tillmanns*, Aktuelle Herausforderungen für die Medienethik, APuZ 2006, 3 (4)

⁵⁴ Jahresberichte der Bundesanstalt für 2005, S. 135 - 136; 2006, S. 140 sowie 2007, S. 150

⁵⁵ Antwort der Bundesanstalt auf eine Anfrage des Verfassers v. 05.11.2008, Anhang 2

⁵⁶ Antwort der Bundesanstalt auf eine Anfrage des Verfassers v. 05.11.2008, Anhang 2

Zur Wirksamkeit der freiwilligen Selbstregulierung durch den Deutschen Presserat machte die Bundesanstalt keine Angaben, sondern verwies an den Deutschen Presserat selbst, mit dem sie regelmäßig in Kontakt stehe und sich so „*auch ein Bild von der Arbeit des Presserates auf dem Gebiet der Finanzberichterstattung*“ mache.⁵⁷

Am 04.06.2010 bestätigte der Deutsche Presserat auf telefonische Anfrage, dass sich an dieser Situation seit dem nichts geändert habe.⁵⁸ Bisher liegen somit angabegemäß, anders als bei der Bundesanstalt, keinerlei Beschwerden für den Bereich der Finanzmarktberichterstattung beim Deutschen Presserat vor. Dies überrascht auch deshalb, weil der Deutsche Presserat seit dem 01.01.2009 seine Zuständigkeit für ‚*journalistisch-redaktionelle*‘ Beiträge in Printmedien auf entsprechende Beiträge in Telemedien, d. h. auch auf das Internet ausgedehnt hat.⁵⁹ Die faktische Wirksamkeit des Pressekodex für die Finanzmarktberichterstattung erscheint daher fraglich.

Soweit ersichtlich, gibt es bisher nur eine veröffentlichte Studie des Instituts für Publizistik der Universität Mainz, welche unabhängige Aufschlüsse über die Einschätzung der tatsächlichen Wirksamkeit des Pressekodex und seiner Anwendung zumindest durch Journalisten selbst geben kann.⁶⁰

Nach dieser Studie halten mehr als 90% der befragten Journalisten den Deutschen Presserat für eine wichtige oder sehr wichtige Institution. Mehr als 75% sind der Ansicht, dass der Pressekodex helfe, die Pressefreiheit zu bewahren.

Mehr als 50% der Befragten glaubten jedoch, dass vom Deutschen Presserat kritisierte Medien ihr Verhalten aufgrund der von ihm verhängten Sanktionen nicht änderten. Ebenfalls mehr als 50% würden einem Vorschlag zustimmen, der die bestehenden Sanktionsmöglichkeiten des Presserats um finanzielle Strafen ergänzte - diese Meinung wurde von 26% der Chefredakteure, von 52% der Ressortleiter und 62% der einfachen Redakteure geteilt. 75% der Befragten würden ferner einer Regelung zustimmen, wonach der Presserat nicht nur passiv auf Beschwerden warten sollte, sondern von sich aus auf breiterer Basis die Einhaltung des Pressekodex überprüfen könnte - diese Meinung wurde von 46% der Chefredakteure, von 73% der Leitenden Redakteure und von 84% der einfachen Redakteure geteilt.

⁵⁷ Antwort der Bundesanstalt auf eine Anfrage des Verfassers v. 05.11.2008, Anhang 2

⁵⁸ Janina Führ, Referentin Recht und Redaktionsdatenschutz im Telefonat vom 04.06.2010: Auch die Entscheidungssammlung 2009 für 2008 enthalte diesbezüglich keine Fälle. Bestätigt wurde auch der Umstand, dass zwar die Bundesanstalt entsprechende Beschwerden erhalte und die Petenten an den Presserat weiterverweise, diese von dieser weiteren Beschwerdemöglichkeit jedoch offenbar keinen Gebrauch machten.

⁵⁹ Pressemitteilung „Presserat weitet Zuständigkeit aus“ v. 04.12.2008 sowie § 9 Nr. 2 der Satzung für den Trägerverein des Deutschen Presserats e.V.

⁶⁰ *Reinemann*, Vom Papier- zum Säbelzahniger, message 2008, Heft 3 Seite 76 - 81

VI. Zusammenfassung

Die Regulierung der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen ist eine europarechtliche Konsequenz aus der Börsenkrise des Jahres 2000. Sie dient der Integrität und Stabilität der europäischen Finanzmärkte mit dem Ziel, das Vertrauen der Anleger in allgemein zugängliche, professionell erstellte Anlageempfehlungen durch staatliche Aufsicht wiederherzustellen und zu stärken.

Diese Regulierung ist berufsübergreifend konzipiert, bietet aber Wirtschaftsjournalisten grundsätzlich die Möglichkeit, sich von direkter staatlicher Aufsicht durch Einrichtung einer gleichwertigen und ähnlich wirksamen Selbstregulierung zu befreien.

Die Selbstregulierung durch den Pressekodex und die ergänzenden Verhaltensgrundsätze des Deutschen Presserats, welche seit dem 01.01.2009 auch Telemedien umfasst, wurde bisher trotz entsprechender Hinweise der Bundesanstalt gegenüber sich bei ihr beschwerenden Anlegern offenbar noch nicht in Anspruch genommen.

Belastbare Aussagen über die Gründe hierfür sowie zur Wirksamkeit der Selbstregulierung der Finanzmarktberichterstattung durch den Deutschen Presserat sind nicht verfügbar. Die bekannten Tatsachen lassen aber den Schluss zu, dass diese Selbstregulierung keine einer der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt ähnliche Wirkung entfaltet.

C. FINANZANALYSE UND WIRTSCHAFTSJOURNALISMUS

Journalisten können sich, anders als andere Ersteller von Finanzanalysen, nach § 34b Abs. 4 WpHG durch Einrichtung einer definierten Selbstregulierung von staatlicher Aufsicht befreien. Die Anwendung dieser Privilegierung setzt zum einen eine Definition des Begriffs 'Journalist' in Abgrenzung zum Finanzanalysten voraus, welche im WpHG nicht enthalten und daher, sofern möglich, durch Auslegung zu ermitteln ist. Zum anderen bedarf dieses Journalistenprivileg nach Art. 3 Abs. 1 GG der sachlichen Rechtfertigung. Der folgende Abschnitt ist diesen Fragen gewidmet.

Auch wenn im Folgenden grundsätzlich von rationalem Verhalten der Finanzmarktteilnehmer ausgegangen wird, belegen Untersuchungen der ‚Behavioral Finance‘, dass das in der Börsenkrise 2000 bereits festgestellte, nur begrenzt-rationale Verhalten sowohl von Individuen als auch von Gruppen von Anlegern bei der Umsetzung von Regulierungsmaßnahmen nicht außer Betracht gelassen werden darf.

Zu den von der ‚Behavioral Finance‘ festgestellten Verhaltensanomalien zählen insbesondere das Overconfidence- und das Herding-Phänomen. Das erste erklärt, warum Anleger insbesondere in Hausse-Phasen für warnende Informationen nicht empfänglich

sind, das letztere beschreibt die Wirkungen sozialen und / oder auch wirtschaftlichen Drucks auf das Anlageverhalten.⁶¹ Diese Aspekte können hier nicht vertieft werden.

Dass die Erkenntnisse der ‚*Behavioral Finance*‘ auch für das Verhalten von Finanzanalysten⁶² und Wirtschaftsjournalisten selbst und nicht nur für Anleger gelten, darf aber vorliegend dennoch nicht vergessen werden:

Sowohl Finanzanalysten als auch Wirtschaftsjournalisten haben auf Grund ihrer hohen Multiplikatorwirkung ein erhebliches, gegebenenfalls durch Behavioral-Finance-Phänome geprägtes und damit nur begrenzt-rationales (Kurs-) Beeinflussungspotential.

I. Finanzanalysten

Eine häufig verwandte Begriffsbestimmung basiert auf früheren Standesrichtlinien der DVFA. Finanzanalyst war danach, wer auf Grund allgemein zugänglicher Informationen⁶³ und spezieller Vorkenntnisse Unternehmen oder Finanzinstrumente beurteilte, bewertete und seine Einschätzungen privaten oder institutionellen Investoren sowie Anbietern von Finanzinstrumenten in geeigneter Form für deren Zwecke zur Verfügung stellte.⁶⁴ Ein einheitliches Tätigkeitsbild für sie oder ein einheitlicher Sprachgebrauch war und ist in der Praxis aber nicht feststellbar.⁶⁵

Finanzanalysten berücksichtigen bei ihren Analysen weder persönliche Präferenzen, Investitionsziele oder Risikoeinstellungen einzelner Investoren, noch treffen sie konkrete Anlageentscheidungen für diese. Sie sind grundsätzlich weder Anlageberater (§ 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG) noch Finanzportfolioverwalter (§ 2 Abs. 3 Nr. 7 WpHG), sondern reine Informationsintermediäre.

Ihre Existenzberechtigung liegt in der Informationsineffizienz der Finanzmärkte⁶⁶. Informationseffizienz wäre gegeben, wenn jede für ein Finanzinstrument bewertungsrelevante Tatsache allgemein bekannt und damit in seinen jeweiligen Marktpreis tatsächlich eingeflossen wäre. Informationseffizienz ist jedoch ein theoretischer Marktzustand. Der praktische Wert von Finanzanalysen liegt für Investoren in der Ersparnis von Zeit und Kosten für eigene Recherchen sowie in der durch die Informationsineffizienz gegebenen Chance, einen Wissensvorsprung vor anderen Investoren zu erlangen und dadurch möglicherwei-

⁶¹ Falzey, Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance, 2008, S. 230

⁶² Falzey, Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance, 2008, S. 117-119

⁶³ Clausen, in: Clausen / Schwark (Hrsg.), Insiderrecht für Finanzanalysten, 1997, S. 16, 30, 31

⁶⁴ Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, 2005, S. 12, 13; Henze, Was leisten Finanzanalysten?, 2004, S. 1, 5

⁶⁵ Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, 2005, S. 11

⁶⁶ zur Theorie der effizienten Kapitalmärkte: Henze, Was leisten Finanzanalysten?, 2004, S. 6 - 10

se bei Investitionen eine Überrendite erzielen zu können. Die Tätigkeit von Finanzanalysten verlangt funktional daher: Sachkunde, Objektivität und Neutralität.⁶⁷ Ihre Arbeitsweise ist durch Informationsbeschaffung⁶⁸, -verarbeitung und -distribution gekennzeichnet.⁶⁹

Unter Berücksichtigung der typischen Interessen- und Vergütungsstrukturen von Finanzanalysten kann zwischen Sell-Side-Analysten, Buy-Side-Analysten und unabhängigen Finanzanalysten differenziert werden. Aus dieser Einteilung ergeben sich Unterschiede, insbesondere in der Zielrichtung und der Außenwirkung ihrer jeweiligen Analysen.

Sell-Side-Analysten arbeiten auf vertraglicher Grundlage insbesondere für Geschäfts- und Investmentbanken sowie Rating-Agenturen. Sie beobachten nur wenige, zumeist im Medienfokus stehende Unternehmen und Finanzinstrumente. Ihre Analysen sollen ihren Auftraggebern Provisionsumsätze mit den analysierten und angebotenen Finanzinstrumenten ermöglichen. Die Analysen selbst erhalten die Anleger regelmäßig ohne gesondertes Entgelt, da dieses in den jeweiligen Transaktionsprovisionen einkalkuliert ist.⁷⁰ Die Beachtung dieses Umsatzinteresses und die sich daraus ergebenden Interessenkonflikte sind für die Bewertung der Analysen von Sell-Side-Analysten essentiell.⁷¹

Buy-Side-Analysten werden ebenfalls auf Vertragsbasis tätig, insbesondere für Portfoliomanager institutioneller Investoren wie Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungsunternehmen oder Fonds.⁷² Ihre vertraulichen Analysen unterlegen die eigenen Portfolio- und Anlageentscheidungen dieser Investoren. Auf Grund dieser individuellen Ausrichtung und Interessenlage haben solche Analysen kaum Außen- oder Multiplikatorwirkung. Die Vergütung ihrer Ersteller hängt in der Regel vom Anlageerfolg des Auftraggebers ab.⁷³

Unabhängige Analysten sind dagegen selbstständig tätig, mit eigenem wirtschaftlichem Risiko. Sie vermarkten ihre Analysen unmittelbar oder mittelbar als Dienstleistung⁷⁴, insbesondere über Börseninformationsdienste, Anlegerportale im Internet und andere Online-Medien.⁷⁵ Ihre Finanzanalysen sind für sie in der Regel originärer Hauptumsatzträger und kein Hilfsmittel für den Absatz anderer Produkte wie bei Sell-Side-Analysten.⁷⁶

⁶⁷ Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, S. 36 - 41

⁶⁸ Clausen, in: Clausen / Schwark (Hrsg.), Insiderrecht für Finanzanalysten, 1997, S. 28, 29

⁶⁹ Henze, Was leisten Finanzanalysten?, 2004, S. 16 - 19; dazu: Möllers/Lebherz, BKR 2007, 349 (352 - 355)

⁷⁰ Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, 2005, S. 33

⁷¹ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 22

⁷² Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, 2005, S. 41

⁷³ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 23

⁷⁴ Loritz, WM 2004, 957 (958); Wagner, WM 2003, 1158 (1160 - 1161)

⁷⁵ Falzey, Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance, 2008, S. 209 - 215 m.w.N.

⁷⁶ Richter, Die Leistung von Aktienanalysten aus Anlegersicht, 2005, S. 34

Sell-Side-Analysten und unabhängige Analysten recherchieren, verarbeiten und verbreiten somit gezielt Informationen, d. h. Tatsachen und Meinungen, für große, unbestimmte Rezipientengruppen. Sie sind auf Grund ihrer Geschäftsmodelle auf eine möglichst große, öffentliche Breitenwirkung ihrer Analysen und Empfehlungen und damit auch auf die intensive Nutzung von Massenmedien angewiesen.⁷⁷

II. Wirtschaftsjournalisten

Journalist ist, wer hauptberuflich⁷⁸ an der Verbreitung von Informationen, Meinungen und Unterhaltung durch Massenmedien beteiligt ist.⁷⁹ Journalisten sehen ihre öffentliche Funktion darin,⁸⁰ zur individuellen und öffentlichen Meinungsbildung beizutragen, indem sie politisches, wirtschaftliches und soziales Handeln transparent machen und kontrollieren. Kommunikationswissenschaftlich ist Journalismus dagegen die professionelle Vermittlung von Informationen über ein Massenmedium an ein Publikum.⁸¹ Insgesamt gesehen ist Journalismus jedoch ein empirisch und soziologisch vorgeprägter Begriff,⁸² für den es weder nur ein einziges noch ein endgültiges Verständnis gibt.⁸³

Wirtschaftsjournalisten grenzen sich thematisch⁸⁴ (sie befassen sich mit Wirtschaft als Teilsystem der Gesellschaft⁸⁵) sowie durch besonderes ökonomisches Fachwissen von anderen Journalisten ab⁸⁶. Insbesondere mit 'Special Interest'-Titeln organisieren sie den Informationsaustausch innerhalb einer Branche, Berufs- oder Interessengruppe.⁸⁷ Ihre strikte Orientierung am Nutzwert des Rezipienten⁸⁸ umfasst auch deren Unterstützung bei der Erzielung von geldwerten Vorteilen⁸⁹. Nach *Heinrich / Moss*⁹⁰ ist dies für den ökonomischen Erfolg ihrer journalistischen Produkte essentiell. Marktforschung zur Ermittlung der Wünsche und Ziele der Rezipienten ist im Wirtschaftsjournalismus etabliert.⁹¹

⁷⁷ Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 2 - 4 zu § 34b WpHG

⁷⁸ Weischenberg/Malik/Scholl, Die Souffleure der Mediengesellschaft, 2006, S. 31, 36, 183

⁷⁹ Mast, in: Mast (Hrsg.) ABC des Journalismus, 2008, S. 110

⁸⁰ dazu: *Heinrich / Moss*, Wirtschaftsjournalistik, 2006, S. 9

⁸¹ Mast, in: Mast (Hrsg.), ABC des Journalismus, 2008, S. 54, 56

⁸² Spachmann, Wirtschaftsjournalismus in der Presse, 2005, S. 90

⁸³ Weischenberg, in: *Weischenberg/Kleinsteuber/Pörksen*, 2005, S. 132–142; Mast, in: Mast (Hrsg.) ABC des Journalismus, 2008, S. 110 f.

⁸⁴ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 22 – 25

⁸⁵ *Heinrich / Moss*, Wirtschaftsjournalistik, 2006, S. 11

⁸⁶ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 20

⁸⁷ Mast, in: Mast (Hrsg.) ABC des Journalismus, 2008, S. 411

⁸⁸ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 13

⁸⁹ Frühbrodt, Wirtschaftsjournalismus, 2007, S. 26; *Heinrich / Moss*, Wirtschaftsjournalistik, S. 29

⁹⁰ *Heinrich / Moss*, Wirtschaftsjournalistik, 2006, S. 17

⁹¹ *Heinrich / Moss*, Wirtschaftsjournalistik, 2006, S. 18

Die aus dieser strikten Orientierung am Nutzwert des Rezipienten resultierenden ökonomischen Zwänge wirken als eigenständige Faktoren nachhaltig auf ihre journalistische Tätigkeit der Wirtschaftsmedien ein und geben ihr Handlungskorridore vor.⁹² Dies wird regelmäßig dazu führen, dass die Redaktionen von der Logik der Warenproduktion geprägt werden. Sie bilden Wirtschaft dann nicht mehr als Teilsystem der Gesellschaft ab, sondern werden selbst zum Teilnehmer am oder Anhängsel des Marktes. Die journalistische Informations- und Integrationsleistung steht dann nicht mehr im Fokus ihrer Tätigkeit.⁹³ Vor allem Finanz-, Börsen- und Anlegertitel beschränken sich auf ein solch enges Spektrum und Redaktionsmodell. Politische und gesellschaftliche Themen werden nur berücksichtigt, wenn sie für die Kursentwicklungen der Finanzinstrumente relevant sind.⁹⁴

Der sogenannte 'Aktiencheck' ist eine verbreitete Darstellungsform dieser nutzwertorientierten Finanzmarktberichterstattung,⁹⁵ die insbesondere durch die Aktualität von Telemedien begünstigt wird.⁹⁶ Die Grundelemente des 'Aktienchecks' sind: Skizze der Kursentwicklung, Beschreibung der Ursachen und des möglichen Zukunftsverlaufs sowie Nennung von Kurszielen. Ergänzend werden Manager- und Firmenporträts erstellt.⁹⁷

Die zunehmende Zahl frei und arbeitnehmerähnlich tätiger Journalisten⁹⁸ führt ferner vermehrt zu sogenannten gemischten Tätigkeiten, insbesondere zwischen Journalismus und Public Relation⁹⁹. Journalistenverbände befürchten, dass so das aus ihrer Sicht klare funktionale und berufsethische Profil des Journalismus verschwimmt.¹⁰⁰ Neuere Begriffsbestimmungen für Journalismus integrieren dennoch auch nebenberufliche tätige Journalisten sowie solche, die gleichzeitig auch für Interessenverbände oder Unternehmen in der Öffentlichkeitsarbeit tätig sind. Public Relation ist durch zunehmenden Kostendruck und Strukturwandel in den Redaktionen, ein überwiegend akzeptiertes journalistisches Arbeitsfeld geworden.¹⁰¹

Auch Anzeigen und Werbung gehören in allen Medien zum Inhalt der journalistischen Publikationen. Sie sind für sie von existenzieller wirtschaftlicher Bedeutung und bilden re-

⁹² Spachmann, *Wirtschaftsjournalismus in der Presse*, 2005, S. 91

⁹³ Heinrich / Moss, *Wirtschaftsjournalistik*, 2006, S. 16 – 18, 29

⁹⁴ Übersicht bei Heinrich/Moss, *Wirtschaftsjournalistik*, 2006, S. 20, 21; Frühbrodt, *Wirtschafts-Journalismus*, 2007, S. 24, 25; Mast, in: Mast (Hrsg.) *ABC des Journalismus*, 2008, S. 411

⁹⁵ Frühbrodt, *Wirtschaftsjournalismus*, 2007, S. 129 – 133; vgl. Heinrich / Moss, *Wirtschaftsjournalistik*, 2006, S. 183 - 190

⁹⁶ vgl. z. B. <http://www.aktiencheck.de/analysen>, <http://www.aktienresearch.de>, <http://www.onvista.de>; dazu: Falzey, *Regulierung der Finanzanalysten und Behavioral Finance*, 2008, S. 216-223

⁹⁷ Frühbrodt, *Wirtschaftsjournalismus*, 2007, S. 133 - 146

⁹⁸ Frühbrodt, *Wirtschaftsjournalismus*, 2007, S. 30

⁹⁹ zum Tätigkeitsbild: Frühbrodt, *Wirtschaftsjournalismus*, 2007, S. 193 - 203

¹⁰⁰ Mast, in: Mast (Hrsg.), *ABC des Journalismus*, 2008, S. 111

¹⁰¹ Mast, in: Mast (Hrsg.), *ABC des Journalismus*, 2008, S. 110, 111

gelmäßig ein gesondertes Ressort und sind zumindest unter den erweiterten Journalismusbegriff zu fassen.¹⁰²

Diese Entwicklungstendenzen spiegeln sich auch in den Entscheidungen¹⁰³ des Deutschen Presserats wieder. Insbesondere Public Relation drängt aus Kostengründen eigene Recherchen in den Redaktionen zunehmend zurück. Von den insgesamt 3.319 Entscheidungen der Jahre von 1985 bis einschließlich 2007 befassten sich 1.625 Verfahren mit den in den Verhaltensgrundsätzen für die Finanzmarktberichterstattung als besonders relevant bezeichneten Kodexziffern 2. (Recherche: 1.284), 5. (Berufsgeheimnis: 12), 7. (Trennung von Werbung und Redaktion: 327) und 15. (Vergünstigungen: 2).¹⁰⁴

Auch die Untersuchungsergebnisse von *Spachmann*¹⁰⁵ bestätigen den Trend, dass Wirtschaftsjournalisten im zunehmenden Spannungsfeld zwischen einerseits reiner Informations- und andererseits zielgerichteter Nutzwertvermittlung auf Grund eigener ökonomischer Zwänge Konzepte und Angebotsformen entwickelt haben, welche sich kaum von finanzanalytischen Dienstleistungsprodukten unterscheiden.

III. Finanzanalyse als Regulierungsobjekt

Diese Skizzen ihrer Tätigkeitsbilder verdeutlichen die funktionalen, strukturellen und methodischen Gemeinsamkeiten von Wirtschaftsjournalisten und Finanzanalysten bei der Aufbereitung von ökonomischen Inhalten und deren Publikation über Massenmedien. Finanzanalysen und journalistische Finanzberichterstattung weisen bedeutende Schnittmengen auf.

Nachfolgend wird daher untersucht, ob und wie sich diese Parallelen in der unionsrechtlichen Regulierung und ihrer nationalen Umsetzung ausgeprägt haben sowie, ob sich aus den unions- und grundrechtlichen Rahmenbedingungen und Vorgaben durch (richtlinienkonforme) Auslegung ein ausreichend klarer Inhalt des unbestimmten Rechtsbegriffs ‚*Journalist*‘ in § 34b Abs. 4 WpHG sowie eine sachliche Rechtfertigung gemäß Art. 3 Abs. 1 GG für die differenzierte Behandlung beider Berufsgruppen entwickeln lassen.

1. Grundlagen in der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG

Die unionsrechtliche Grundlage zur Regulierung der Finanzanalyse in Art. 6 Abs. 5 lautet:

¹⁰² Schierl, in: Weischenberg/Kleinsteuber, 2005, S. 477 - 481

¹⁰³ Deutscher Presserat (Hrsg.), Jahrbuch 2008, aktuell verfügbar Jahrbuch 2009 mit Entscheidungs CD-ROM

¹⁰⁴ Eine Auswertung der Datensätze 2008 nach einzelnen Richtlinien des Kodex war nicht möglich.

¹⁰⁵ Spachmann, *Wirtschaftsjournalismus in der Presse*, 2005, S. 360 - 364

„Member States shall ensure that there is appropriate regulation in place to ensure that persons who produce or disseminate research concerning financial instruments or issuers of financial instruments and persons who produce or disseminate other information recommending or suggesting investment strategy, intended for distribution channels or for the public, take reasonable care to ensure that such information is fairly presented and disclose their interests or indicate conflicts of interest concerning the financial instruments to which that information relates.”

Die EU-Kommission hatte bereits in ihrem ersten Vorschlag für diese Richtlinie vom 01.06.2001 die Relevanz einer solchen Regulierung für die Medien erkannt und eine Ausnahmeermächtigung vorgesehen:

“Member States may decide to introduce specific provisions to cover persons acting for journalistic purposes in the normal course of the exercise of their profession.”¹⁰⁶

Das nach dem damals geltenden Art. 251 EGV in der Fassung des Vertrages von Nizza befasste Europäische Parlament empfahl mit Beschluss vom 14.03.2002¹⁰⁷ diese Ermächtigung als zu unbestimmt und für Journalisten stigmatisierend zu streichen:

„The provisions applicable to journalists appear to be less than clear, stigmatise a particular profession and are, in any event, redundant, since Article 3(a) deals satisfactorily with the problems raised by journalistic activity.”

Stattdessen ergänzte es den Entwurf in Erwägungsgrund (24):

„This Directive respects the fundamental rights and observes the principles recognized by the Charter of Fundamental Rights of the European Union and in particular by its Article 11 as well as Article 10 of the European Convention on Human Rights“.

In dem Gemeinsamen Standpunkt vom 19.07.2002 folgte der Rat dieser Sicht des Europäischen Parlaments und ergänzte:

„... In this regard, this Directive does not in any way prevent Member States from applying their constitutional rules relating to freedom of the press and freedom of expression in the media”.¹⁰⁸

¹⁰⁶ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation KOM(2001) 281 endg. – 2001/0118(COD), ABl. EG Nr. C 240E v. 28.01.2001, S. 265 (266), Erwägungsgrund (24), Art. 3 lit. a) sowie Art. 5 Unterabsatz. 3

¹⁰⁷ European Parliament, Procedure File COD (2001) 0118, Source Reference EP T5-0113/2002

¹⁰⁸ Gemeinsamer Standpunkt (EG) Nr. 50/2002 vom Rat festgelegt am 19. Juli 2002 (2002/C 228 E/03), ABl. EG v. 25.09.2002, C 228 E, S. 19 (20 f.), Erwägungsgrund (44)

Das Parlament empfahl sodann mit weiterem Beschluss vom 24.10.2002¹⁰⁹ in Art. 6 Abs. 10, Spiegelstrich 6 noch eine weitere Klarstellung:

„... to safeguard the position of journalists when acting in a professional capacity, technical arrangements designed to ensure the accurate dissemination of financial information should take into account self-regulation rules applying to journalists.“

Nachdem der Rat und die EU-Kommission dies akzeptiert hatten, wurde die Richtlinie 2003/6/EG am 28.01.2003 von Rat und Europäischem Parlament endgültig beschlossen.

2. Ausformungen in der Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG

Gestützt auf die Erwägungsgründe (42), (43) und (44), Art. 6 Abs. 5 sowie die besondere Ermächtigung in Art. 6 Abs. 10 der Richtlinie 2003/6/EG erließ die Kommission¹¹⁰ am 22.12.2003 die Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG. Diese Richtlinie konkretisiert die in Art. 6 Abs. 10, Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG vorgesehenen *„technical arrangements ... for fair presentation of research and other information recommending investment strategy and for disclosure of particular interests or conflicts of interest“*.

Bei dieser Konkretisierung differenziert die Kommission zwar nach Personengruppen¹¹¹, Tätigkeitsformen¹¹² und Tätigkeitsumständen¹¹³, definiert den unbestimmten Rechtsbegriff 'Journalist' jedoch nicht. Artikelweise legt sie dagegen fest, welche Absätze der jeweiligen Bestimmungen der Richtlinie 2003/125/EG unter welchen Bedingungen für Journalisten nicht gelten sollen:

„Paragraphs ... and ... shall not apply to journalists subject to equivalent appropriate regulation, including equivalent appropriate self-regulation, in the Member States, provided that such regulation achieves similar effects as those of paragraphs ... and“¹¹⁴

Für rein wiedergebende Berichterstattungen sieht sie eine begrenzte Ausnahme vor:

„The first and second paragraph do not apply to news reporting on recommendations produced by a third party where the substance of the recommendation is not altered.“¹¹⁵

¹⁰⁹ European Parliament, Procedure File COD (2001) 0118, Source Reference EP T5-0513/2002

¹¹⁰ vgl. auch Beschluss 1999/468/EG des Rates v. 28.06.1999, ABI. EG L 184 v. 17.07.1999, S. 23

¹¹¹ Wertpapierhaus (Art 1 Nr. 1), Kreditinstitut (Art. 1 Nr. 2), Analyst (Art. 1 Nr. 4 a), Emittent (Art. 1 Nr. 6), Journalist (Art. 2 Abs. 4; 3 Abs. 4; 5 Abs. 5)

¹¹² *„unabhängiger“ Analyst, „im Rahmen eines Arbeitsvertrages o. Ä.“* (Art. 1 Nr. 4)

¹¹³ *„Personen deren Haupttätigkeit“* (Art. 1 Nr. 4 a) bzw. *„anderen ... Personen“* (Art. 1 Nr. 4 b)

¹¹⁴ Art. 2 Abs. 4; 3 Abs. 4; 5 Abs. 5 Richtlinie 2003/125/EG

¹¹⁵ Art. 8 Abs. 3 Richtlinie 2003/125/EG

Auch schließt sich die Kommission in Erwägungsgrund (11) der grundrechtlichen Bewertung von Rat und Parlament in Erwägungsgrund (44) der Richtlinie 2003/6/EG an:

„This Directive respects the fundamental rights and observes the principles recognised in particular by the Charter of Fundamental Rights of the European Union and in particular by Article 11 thereof and Article 10 of the European Convention on Human Rights. In this regard, this Directive does not in any way prevent Member States from applying their constitutional rules relating to freedom of the press and freedom of expression in the media.“

3. Struktur der Regulierung der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG

Rat und Europäisches Parlament geben durch Art. 6 Abs. 5 der Richtlinie 2003/6/EG nicht die Regulierung eines bestimmten Berufs oder Berufsstandes vor. Sichergestellt werden soll jedoch, dass jede natürliche und juristische Person¹¹⁶, sofern diese Analysen über Finanzinstrumente oder Empfehlungen zu Anlagestrategien erstellt und verbreitet, diese sachgerecht darbietet und auf bei ihr in diesem Kontext bestehende Interessenkonflikte hinweist. Journalisten und Finanzanalysten werden dadurch noch nicht differenziert.

Mit Art. 1 der Richtlinie 2003/125/EG wird dieser weite Anwendungsbereich durch genauere Begriffsbestimmungen jedoch konkretisiert und eingeschränkt. Nach Art. 1 Nr. 5 unterfallen der Regulierung nur Personen, die in Ausübung eines Berufs oder einer Geschäftstätigkeit Analysen erstellen oder Anlageempfehlungen geben. Nr. 8 des Art. 1 stellt ferner klar, dass die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung generell auch Systeme der Selbstregulierung nutzen können.

In Bezug auf Journalisten wird den Mitgliedstaaten durch Art. 6 Abs. 10, Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG die Berücksichtigung von Berufsstandsregeln und Selbstkontrollorganisationen der Journalisten bei der Umsetzung zulässigerweise¹¹⁷ vorgegeben. Die Art und Weise dieser Berücksichtigung sowie ihre Grenzen ergeben sich dagegen aus der Richtlinie 2003/125/EG. Diese beschränkt die Selbstregulierung auf definierte Pflichten und stellt diese Erleichterungen gleichzeitig unter die Bedingung der Einführung einer staatlicher Überwachung gleichwertiger und ähnlich wirksamer Selbstkontrolle.

Nach Art. 11 und 12 der Richtlinie 2003/6/EG ist dementsprechend die Einrichtung einer mit allen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen ausgestatteten staatlichen Behörde oder selbstregulierten Einrichtung erforderlich, welche nach Art. 14 auch das Recht zur Sank-

¹¹⁶ Art. 1 Nr. 6 Richtlinie 2003/6/EG; Art. 1 Nr. 5 Richtlinie 2003/125/EG

¹¹⁷ EuGH, Urt. v. 11.11.1999, Rs. C-184/97, Slg. 1999, I-07837, Rn. 38 – 42; Schlussanträge des Generalanwalts Mischo im Verfahren C-184/97 v. 10.06.1999, Slg. 1999, I-07837, Rn. 49 - 52

tion von Verstößen und deren Veröffentlichung haben soll. Die Sanktionen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein sowie gerichtlicher Kontrolle unterliegen.

4. *Journalistenprivileg und Finanzanalyseverordnung (FinAnV)*

Die Umsetzung der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG in deutsches Recht erfolgte, soweit es um ihren persönlichen und sachlichen Anwendungsbereich geht, durch die §§ 34b, 34c WpHG und im Übrigen durch die FinAnV¹¹⁸. Die FinAnV übernimmt in ihrem § 1 Abs. 2 zwar die in der Richtlinie 2003/125/EG vorgegebenen Berufs- und Tätigkeits-typen, Journalisten regelt oder erwähnt sie jedoch nicht. Da sich aus § 34b Abs. 4 WpHG jedoch ergibt, dass auch Journalisten in Ausübung ihrer Tätigkeit unter die Regulierung des § 34b Abs. 1 S.1 WpHG fallen, sind sie grundsätzlich je nach den konkreten Umständen des Einzelfalls unter die passende Gruppe nach § 1 Abs. 2 FinAnV zu subsumieren.

Dem entsprechend wurden „*Journalisten, die überwiegend Finanzanalysen erstellen*“ in der Begründung des Entwurfs der FinAnV vom 11.11.2004¹¹⁹ in die Kategorie des § 1 Abs. 2 Nr. 4 FinAnV eingestuft und diese Einstufung als „*für die Vergleichbarkeit einer Selbstkontrolle nach § 34b Abs. 4 WpHG relevant*“ bezeichnet. Im Rahmen des § 2 Abs.1 FinAnV wurden „*freie Journalisten*“ ferner „*selbständigen Analysten*“ gleichgestellt. Im Übrigen schweigt aber auch dieser Entwurf zu Journalisten. In der endgültigen Fassung der Begründung vom Dezember 2004¹²⁰ findet sich dann nur noch der einfache Hinweis:

„§ 34b Abs. 4 WpHG enthält eine Ausnahmegvorschrift für Journalisten, soweit sie einer vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen. Entsprechend dieser Ausnahme werden Journalisten insoweit auch nicht vom Regelungsbereich dieser Verordnung erfasst.“

Die Einordnung von Journalisten in die Strukturen der FinAnV und damit auch die Vorgabe von Kriterien für die Vergleichbarkeit einer Selbstregulierung wurde damit durch den Verordnungsgeber nach ersten zutreffenden Ansätzen aufgegeben. Sollte hiermit, was vermutet werden kann, eine vollständige Herausnahme von Journalisten aus dem Anwendungsbereich der FinAnV beabsichtigt gewesen sein, wäre dies von der Ermächtigunggrundlage in § 34b Abs. 8 WpHG sowie den beiden EU-Richtlinien nicht umfasst. Auch wenn man dies nicht so sehen wollte, wäre im Umsetzungszusammenhang für eine vollständige Befreiung nach den aus dem Rechtsstaatsprinzip abzuleitenden Geboten der Normenklarheit und Normenvollständigkeit eine ausdrückliche Regelung notwendig gewesen. Auch Journalisten unterliegen damit grundsätzlich der FinAnV.

¹¹⁸ Regierungsbegründung zum AnSVG, BT-Drs. 15/3174, S. 38

¹¹⁹ Entwurf zur Begründung der FinAnV v. 11.11.2004, S. 3

¹²⁰ Begründung zur FinAnV v. Dezember 2004

5. Relevanz Europäischer Mediengrundrechte

In Erwägungsgrund (44) der Richtlinie 2003/6/EG verweisen Europäisches Parlament und Rat auf Art. 10 der Europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (EMRK)¹²¹ sowie auf Art. 11 der am 07.12.2000 in Nizza proklamierten Charta der Grundrechte der Europäischen Union¹²², der durch den Vertrag von Lissabon (EUV-L sowie AEUV)¹²³ unverändert als Art. 11 mit amtlichen Erläuterungen in die Charta der Grundrechte der Europäischen Union vom 12.12.2007 (Grundrechtscharta)¹²⁴ aufgenommen wurde. Beide Organe stellen mit diesem Hinweis aus ihrer jeweiligen Sicht fest, dass diese Richtlinie mit diesen Grundrechten in Einklang steht und die Mitgliedstaaten daher nicht gehindert sind, „ihre verfassungsmäßigen Vorschriften über Pressefreiheit und Freiheit der Meinungsäußerung in den Medien anzuwenden“. Die EU Kommission trat dem mit Erwägungsgrund (11) der Richtlinie 2003/125/EG bei.

Die Europäische Union als solche besitzt auch nach EUV-L und AEUV keine Zuständigkeit für die Harmonisierung von nationalen Grundrechten. Dies kann nur auf vertraglichem Weg durch die Mitgliedstaaten erfolgen.¹²⁵ Diese Rechtsebene kann die Union in ihren Rechtsakten nur antizipieren. Verweisen daher Verordnungen oder Richtlinien wie vorliegend auf das nationale Recht, insbesondere das Verfassungsrecht der Mitgliedstaaten, wird dies dadurch nicht zu Unionsrecht und ist der Gemeinschaft auch nicht zuzurechnen¹²⁶. Dennoch unterliegen die Mitgliedstaaten auch bei der Durchführung von früherem Gemeinschafts- und auf die Union übergeleitetes Recht den neuen Grundrechtsbindungen, insbesondere der Grundrechtscharta.

Der EuGH¹²⁷ leitete diese Bindung zuvor aus den allgemeinen Rechtsgrundsätzen¹²⁸ des Gemeinschaftsrechts ab. Bezugspunkte waren die Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten, die ihnen gemeinsamen Verfassungsüberlieferungen sowie die Gewährleistungen der EMRK¹²⁹. Dies galt auch für die Anerkennung der Medienfreiheiten.

Nach dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon bindet die Grundrechtscharta die Mitgliedstaaten bei der Durchführung von Unionsrecht unmittelbar über Art. 6 Abs. 1 EUV-L

¹²¹ in der Fassung der Protokolle Nr. 11 und Nr. 14 (Stand Juni 2010)

¹²² ABI. EG 2000, Nr. C 364 v. 18.12.2000, S. 1

¹²³ ABI. EU 2010, Nr. C 83 v. 30.03.2010, S. 1 ff: Art. 6 Abs. 1 EUV-L

¹²⁴ ABI. EU 2007, Nr. C 303 v.14.12.2007, S. 1

¹²⁵ Art. 5, 6 Abs. 1 EUV-L i.V.m. Art. 51 Abs. 2 Grundrechtscharta

¹²⁶ Engel, ZUM Sonderheft 2000, S. 975 (991); Art. 6 Abs. 3 EUV-L

¹²⁷ EuGH, Urt. v. 12.06.2003, Rs. C-112/00, Slg. 2003, I-5659, Ziff. 70 - 74; vgl. auch Herdegen, Europarecht, 2009, S. 155

¹²⁸ vgl. Art. 340 Abs. 2 AEUV; Herdegen, Europarecht, 2009, S. 155

¹²⁹ Art. 6 Abs. 2 EUV-L; EuGH, Urt. v. 13.12.1979, Rs. 44/79, Slg. 1979, 3727 Rn 15; Urt. v. 14.05.1974, Rs. 4/73, Slg. 1974, 491, Rn 13

i.V.m. Art. 51 Abs. 1 Grundrechtscharta als Primärrecht. Soweit die Grundrechtscharta Rechte enthält, die denen der EMRK entsprechen, sollen sie nach Art. 52 Abs. 3 der Charta die gleiche Bedeutung und gleiche Tragweite wie nach der EMRK haben.¹³⁰

Die Vermeidung und die Lösung von Konflikten zwischen diesem unmittelbaren und 'mittelbaren' europäischen Primärrecht und dem nationalem Recht, insbesondere auch zwischen nationalen Grundrechten obliegen dabei den einzelnen Mitgliedstaaten selbst.¹³¹

Die Bedeutung der oben zitierten Feststellungen von Europäischem Parlament, Rat und Kommission im Hinblick auf die europäischen Grundrechte erschöpfte sich daher zum damaligen Zeitpunkt in einem Hinweis ohne Rechts- oder Regelungscharakter. Da EG-Richtlinien keinen Gesetzescharakter hatten und haben, konnte ihnen auch nicht der Wille zu einem regelnden Eingriff in nationale Grundrechte unterstellt werden.

Nach dem Inkrafttreten des Vertrags von Lissabon handelt es sich in primärrechtskonformer Auslegung der älteren Richtlinien um einen Verweis auf die unmittelbare Geltung der Grundrechtscharta und mittelbar der EMRK bei der Durchführung von Unionsrecht. Auf diese Aspekte wird im Abschnitt C. IV. 1. d) im Detail eingegangen.

6. *Begriff und Darstellungsform der Finanzanalyse*

Aus den Regulierungsstrukturen der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG ergeben sich somit keine zwingenden Argumente für die in § 34b Abs. 4 WpHG enthaltene Privilegierung von Journalisten gegenüber Finanzanalysten. Diese könnten jedoch in dem Regulierungsobjekt Finanzanalyse selbst liegen.

a. Begriffsbestimmung

§ 34b Abs. 1 S. 1 WpHG definiert in sachlicher Übereinstimmung mit Art. 1 Nrn. 3 bis 7 der Richtlinie 2003/125/EG Finanzanalyse als

„eine Informationen über Finanzinstrumente oder deren Emittenten [...], die direkt oder indirekt eine Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthält und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll“.

Der Begriff des ‚*Finanzinstruments*‘ ist in § 34b Abs. 3 i. V. m. § 2 Abs. 2b WpHG mit § 2 Abs. 1 bis 2a WpHG im Gegensatz zu dem der ‚*Information*‘ definiert und bedarf hier keiner weiteren Vertiefung.

¹³⁰ vgl. auch die amtliche Erläuterung zu Art. 11, ABI. EU 2007, Nr. C 303, S. 17 v. 14.12.2007

¹³¹ Engel, ZUM Sonderheft 2000, S. 975 (1000)

Sowohl Art. 1 Nr. 3 der Richtlinie 2003/125/EG als auch § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG verwenden die Begriffe „Analyse“ bzw. „Finanzanalyse“ und „sonstige Informationen“. Diese Verkettung legt eine systematische Untersuchung und Sachbezogenheit als Kennzeichen der 'Information' nahe¹³². Auch besteht sowohl in Art. 1 Nr. 5 der Richtlinie 2003/125/EG als auch in § 34b Abs.1 S. 1 WpHG ein Bezug zu einer professionellen Tätigkeit. Andererseits stellen sowohl Art. 1 Nr. 4 lit. (b) dieser Richtlinie als auch § 1 Abs. 2 FinAnV klar, dass auch nicht besonders sachkundige Personen Finanzanalysen erstellen können.

Für den Umfang des Sachbezugs einer 'Information' kann grundsätzlich nur der Empfängerhorizont des typischen Anlegers maßgebend sein, da die Regelung die Stärkung des Vertrauens der Anleger in die Finanzmärkte bezweckt.¹³³ Nach dem gemeinschaftsrechtlichen Leitbild des verständigen Anlegers¹³⁴, reicht es für schützenswertes Vertrauen, d.h. für die Annahme einer 'Information' aus, wenn diese den Anschein der Sachbezogenheit erweckt. Der Begriff der Information ist daher normzweckorientiert weit auszulegen.¹³⁵

Unter den Begriff der 'Information' ist daher jede Mitteilung von Tatsachen oder Beurteilungen zu fassen, auch wenn diese nicht empirisch überprüfbar sind,¹³⁶ sofern sie nach der Lebenserfahrung, auch unter Einbeziehung der Erkenntnisse aus der ‚Behavioral Finance‘¹³⁷, bei Anlageentscheidungen von Bedeutung sein können.¹³⁸ Als solche erkennbare reine Werbung¹³⁹ ist daher aus dem Begriff der Information auszuschneiden, sofern ihr auch jeder Anschein von Sachbezug fehlt.¹⁴⁰

Zur Sachorientierung der 'Information' als objektivem Tatbestandselement muss ein zweites, subjektiv wertendes Element in Form der Empfehlung einer konkreten Anlageentscheidung hinzutreten.¹⁴¹ Dieses Element unterscheidet die Finanzanalyse von Produkt- oder Unternehmensbeschreibungen sowie sonstigen Darstellungsformen wie Be-

¹³² Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 20 zu § 34b WpHG

¹³³ Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 78 - 80 zu § 34b WpHG

¹³⁴ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 40

¹³⁵ Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 5 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 22 zu § 34b WpHG

¹³⁶ Koller, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 5 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 21 zu § 34b WpHG

¹³⁷ siehe oben C. ; Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 4 zu § 34b WpHG

¹³⁸ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Auslegungsschreiben zu §§ 31 Abs. 2 S. 4, 34b WpHG v. 21.12.2007, Az. WA 36-Wp-2002-2007/0006

¹³⁹ Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 84, 106 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 25 zu § 34b WpHG

¹⁴⁰ Koller, in: Assmann / Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 6 zu § 34b WpHG; Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 44

¹⁴¹ Koller, in: Assmann / Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 6 zu § 34b WpHG; Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 85 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 22 - 24 zu § 34b WpHG

richten und Nachrichten.¹⁴² Der Begriff ist mit Rücksicht auf den bezweckten Vertrauensschutz des Anlegers nicht auf ausdrückliche Empfehlungen („Kaufen“, „Verkaufen“, „Halten“ etc.) beschränkt, die Empfehlung kann auch mittelbar durch die Angabe von Kurs- oder Gewinnzielen objektiv erkennbar angedeutet sein, muss sich aber immer auf konkrete Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen¹⁴³, Branchen- oder makroökonomische Analysen sind daher keine Finanzanalysen.

Drittes Tatbestandselement der 'Information' ist ihre Bestimmung einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht zu werden. Dieses weitere subjektive Kriterium grenzt die Finanzanalyse insbesondere von der individuellen Anlageberatung ab, welche durch ein persönliches, vertragliches Vertrauens- und Näheverhältnis zwischen bestimmten Personen gekennzeichnet ist¹⁴⁴. Da in der Kapitalmarktkommunikation bewusst sowohl direkte als auch indirekte Verbreitungswege genutzt werden, ist nach dem Normzweck auch die gewollte mittelbare Zugänglichmachung, insbesondere über Multiplikatoren wie eigene Kunden und Wirtschaftsjournalisten, hierfür ausreichend.¹⁴⁵

Hier ist nur die Form der Zugänglichmachung durch öffentliche Verbreitung von Interesse, da es um Massenkommunikation geht und nicht um persönliche Weitergabe und damit Individualkommunikation. Massenmediale Verbreitung erfolgt durch Presse, Telemedien und Rundfunk, insbesondere durch die vielfältigen Kommunikationsformen und -mittel des Internet.¹⁴⁶ Zur Massenkommunikation zählt hier auch die Verbreitung durch E-Mail, wenn sie flächendeckend als elektronischer Verteildienst eingesetzt werden.¹⁴⁷

Eine Finanzanalyse kann dem Normzweck des § 34b WpHG entsprechend auch durch Bearbeitung einer schon vorliegenden Finanzanalyse entstehen. Dies ist der Fall, wenn auf gleicher Tatsachenbasis nur eine andere oder modifizierte Empfehlung gegeben wird und / oder die ursprüngliche Sachverhaltsbasis durch andere oder neue Informationen erweitert oder modifiziert wird. Wird eine Finanzanalyse dagegen nur auf ihre wesentlichen Aussagen reduziert, handelt es sich nur um eine Zusammenfassung¹⁴⁸.

¹⁴² Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 84 zu § 34b WpHG

¹⁴³ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 49

¹⁴⁴ Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 89 - 91 zu § 34b WpHG; Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 69

¹⁴⁵ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 66; vgl. Koller, in: Assmann /Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 12 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 26 zu § 34b WpHG

¹⁴⁶ Hotz, Information und Desinformation des Kapitalanlegers, 2007, S. 76 – 78; vgl. Koller, in: Assmann (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2006, Rn. 14 zu § 34b WpHG; vgl. oben C. II.

¹⁴⁷ Hotz, Information und Desinformation des Kapitalanlegers, 2007, S. 77; Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 94 zu § 34b WpHG; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 26 zu § 34b WpHG

¹⁴⁸ Schwalm, Die Erstellung von Finanzanalysen nach § 34b WpHG, 2007, S. 73, 74; Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 48 zu § 34b WpHG

Dass eine Finanzanalyse im Rahmen einer Berufs- oder Geschäftstätigkeit erstellt sein muss, ist nicht begriffsbildend, sondern nach Art. 1 Nr. 5 der Richtlinie 2003/125/EG eine Frage des persönlichen Anwendungsbereichs der Regulierung.

b. Darstellungsform

Finanzanalysen dürfen nach § 34b Abs. 1 S. 2 WpHG grundsätzlich nur verbreitet oder veröffentlicht werden, wenn sie dabei sachgerecht dargeboten werden. Die entsprechenden Anforderungen ergeben sich aus Art. 3 der Richtlinie 2003/125/EG sowie den §§ 2 bis 5, 7 der FinAnV, welche neben definierten Pflichtangaben auch Vorgaben für die formale und inhaltliche Strukturierung von Finanzanalysen regeln.

Danach ist es für die Darstellungsform der Finanzanalyse kennzeichnend, dass (i) Angaben über Tatsachen deutlich von Auslegungen, Schätzungen, Stellungnahmen und anderen Arten nicht sachbezogener Information zu unterscheiden sind, (ii) Prognosen, Vorhersagen und angestrebte Kursziele klar als solche zu kennzeichnen und die ihnen zu Grunde liegenden Annahmen anzugeben sind sowie (iii) auf nach abgeschlossener Recherche verbliebene Zweifel an der Zuverlässigkeit von Informationsquellen hinzuweisen ist. Diese Kriterien entsprechen den anerkannten journalistischen Grundsätzen.¹⁴⁹

c. Journalistisch-redaktionelle Gestaltung

Journalisten grenzen sich selbst durch den Anspruch ‚journalistisch-redaktioneller‘ Gestaltung insbesondere von Public Relation und Werbung ab.¹⁵⁰ Die Vielzahl der realexistierenden journalistischen Rollenverständnisse, welche vom objektiven Berichtersteller über den gemeinwohlorientierten Wächter und Kritiker bis zur parteiergreifenden Stimme für sozial benachteiligte Gruppen reichen, belegen, dass dieses oft genutzte, gesetzlich aber nicht definierte Kriterium subjektiv weit differenziert und objektiv vielfältig angewandt wird.¹⁵¹ Dennoch könnte dieser Aspekt geeignet sein, die journalistische Darstellungsform von derjenigen der Finanzanalyse abzugrenzen.

Journalistische Tätigkeit ist geprägt durch Sammeln, Prüfen, Auswählen, Bearbeiten, Berichten, Analysieren und Kommentieren.¹⁵² Dabei sind rechtliche und ethische Regeln zu beachten¹⁵³, insbesondere das rechtliche und ethische Sorgfaltsgebot¹⁵⁴, die Usance der

¹⁴⁹ § 7 Abs. 2 LMG

¹⁵⁰ Pressekodex Ziffer 7; *Deutscher Presserat*, Stellungnahme zum AnSVG, v.16.06.2004, S. 4

¹⁵¹ *Mast*, in: *Mast* (Hrsg.), ABC des Journalismus, 2008, S. 135

¹⁵² *Mast*, in: *Mast* (Hrsg.), ABC des Journalismus, 2008, S. 110

¹⁵³ *Mast*, in: *Mast* (Hrsg.), ABC des Journalismus, 2008, S. 259

Trennung von Nachricht und Kommentar¹⁵⁵ sowie die rechtlich und ethisch gebotene Trennung des redaktionellen Teils vom Anzeigenteil¹⁵⁶. In Telemedien¹⁵⁷ gelten mit §§ 54 Abs. 2, 58 Abs. 1 RStV ähnliche Regeln für journalistisch-redaktionell gestaltete Angebote, jedoch wird dort nach der Begründung zum Neunten Rundfunkänderungsstaatsvertrag¹⁵⁸ auf die noch in § 11 Abs. 2 S. 3 des aufgehobenen Mediendienste-Staatsvertrags enthaltene Trennung von Berichterstattung und Kommentar verzichtet.

Seit dem 01.01.2009 beansprucht der Pressekodex nach Richtlinie 16.2 zu Ziffer 16. auch Geltung für Telemedien. Er ist Ausdruck der überwiegenden Anschauungen der journalistisch Tätigen.¹⁵⁹ Für die vorliegende Frage ist er aber weniger konkret, als die skizzierten Vorschriften zur Gestaltung von Finanzanalysen. Ob der Pressekodex Relevanz für die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe hat, ist umstritten, muss nach der Entscheidung des BVerfG zu den anwaltlichen Standesgrundsätzen aber verneint werden.¹⁶⁰ Jedenfalls kann er nicht mit den ‚anerkannten journalistischen Grundsätzen‘ nach den Landespressegesetzen gleichgesetzt werden.¹⁶¹

Wie oben bereits dargelegt wurde, bestehen zwischen der Arbeitsweise und den Darstellungsformen eines Wirtschaftsjournalisten und denen eines Finanzanalysten keine grundlegenden oder strukturellen Unterschiede. Beide sind sorgfältiger Recherche sowie objektiver und differenzierter Darstellung verpflichtet. Beide beabsichtigen bei einer grundsätzlich unbegrenzten Zahl von Rezipienten Wirkungen auf deren subjektive Haltung und objektives Verhalten. Dieser Befund ist nicht medienartenabhängig, auch wenn sich medienspezifische Ausprägungen in der Darstellung entwickelt haben.

Weder die Abgrenzung journalistisch-redaktioneller Angebote von der kommerziellen Kommunikation nach § 2 S. 1 Nr. 5 TMG noch die Regelungen zur Privilegierung für zu journalistisch-redaktionellen Zwecken erhobener Daten¹⁶² führt zu einer schlüssigen, medienübergreifenden Auslegung dieses Begriffs.¹⁶³

¹⁵⁴ § 7 Abs. 2 LMG: ‚anerkannte journalistische Grundsätze‘; Ziffer 2, 4 u. 6 des Pressekodex

¹⁵⁵ Weischenberg, in : Weischenberg / Kleinsteuber, 2005, S. 307, 308

¹⁵⁶ § 13 LMG; Ziffer 7 des Pressekodex

¹⁵⁷ §§ 1 Abs. 1, 2 Abs. 1 S. 3, 54 Abs. 3 RStV, § 1 Abs. 1 S. 1 TMG

¹⁵⁸ in: Hartstein/Ring u.a., Oktober 2008, Bd. I, Teil A 2.7, S. 12

¹⁵⁹ Rhode, Publizistische Sorgfalt und redaktionelle Rechtspflichten, 2004, S. 8

¹⁶⁰ dafür: Rhode, Publizistische Sorgfalt und redaktionelle Rechtspflichten, 2004, S. 11 m.w.N., dagegen: Gottzmann, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 108, 109 mit Bezug auf BVerfGE 76, 171 (186–188); vgl. unten D. II. 3. b.

¹⁶¹ vgl. Hartstein/Ring u. a., Oktober 2008, Bd. I, Teil B 5 Rn.3 zu § 10 RStV

¹⁶² §§ 41 Abs. 1 BDSG, 57 RStV

¹⁶³ Held, in: Hahn/Vesting, 2008, Rn. 38 – 47 zu § 54 RStV

Historisch und typologisch betrachtet arbeitet ein Journalist als Teil einer Redaktion¹⁶⁴ und greift Themen von gesellschaftlicher Relevanz in vorwiegend tatsachenorientierten Darstellungsformen auf und trägt damit allgemein zur individuellen und öffentlichen Meinungsbildung bei.¹⁶⁵ Der Begriff '*journalistisch-redaktionell*' ist damit im Wesentlichen arbeitsmethodisch, traditionell und zeitungsg geprägt. Diese tatsächlichen Umstände unterliegen, wie oben dargestellt, einem immer schnelleren und grundlegenderen Wandel, der diese früher so klare Definition für eine gesellschaftlich meinungsführende Elite mehr und mehr zu Gunsten spezieller und auch offen kommerzieller Medienprodukte aufhebt.

Diese traditionelle Meinungsrelevanz und spezifisch journalistische Vermittlungsleistung der klassischen Presse und des Rundfunks begründete die besondere verfassungsrechtliche Schutzwürdigkeit, Schutzbedürftigkeit und auch soziale Bedeutung der Presse- und Rundfunkfreiheit in Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG, welche im Kern zwar mit dieser Darstellungsweise, nicht aber mit einem bestimmten Arbeitsumfeld verbunden sind.

Die '*journalistisch-redaktionelle*' Darstellung ist dadurch charakterisiert, dass ausgewählte Inhalte nach Recherche aufgegriffen, bearbeitet, identische Informationen zusammengefasst und sich widersprechende Meinungen gegenübergestellt werden und das Ganze so zu einem konzentrierten, die Rezipienten interessierenden Informationspaket zusammengestellt wird, welches es dem Rezipienten erspart, sich diese einzelnen Informationen selbst zu beschaffen und auszuwerten.¹⁶⁶

Diese Charakteristika treffen auch auf eine Finanzanalyse zu. Auch sie ist aus der Recherche entstanden, befasst sich mit einem Teilsystem der Gesellschaft und ist in der Regel auch zur öffentlichen Verbreitung bestimmt. Ob ein lege artis recherchierter und geschriebener Beitrag nun kommerzielle Kommunikation oder ein journalistisch-redaktioneller Beitrag ist, sollte und kann vor diesem Hintergrund nicht von der Themenwahl oder dem beruflichen Tätigkeitsumfeld seines Urhebers und schon gar nicht davon abhängen, ob er halbtags, freiberuflich oder bei einem Nicht-Medienunternehmen tätig ist. Der Rezipient seines Beitrages, auf dessen Empfängerhorizont es ankommt, kann dies nicht ohne weiteres erkennen und differenzieren. Meinungsbildend zu wirken ist nach Art 5 Abs. 1 GG weder Vorrecht noch Privileg phänotypisch arbeitender Journalisten.

Der Begriff '*journalistisch-redaktionell*' verbirgt damit einen eingeschränkten, wertbezogenen Presse- und Medienbegriff, der eine neutrale Methodik und Darstellungsweise für 'höherwertige' Themen aus Politik, Kultur und Weltanschauung durch den Anspruch, eine 'öffentliche Aufgabe' wahrzunehmen, zu reservieren oder zu monopolisieren sucht.¹⁶⁷

¹⁶⁴ Held, in: Hahn/Vesting, 2008, Rn. 55 zu § 54 RStV

¹⁶⁵ Held, in: Hahn/Vesting, 2008, Rn. 51, 52 zu § 54 RStV

¹⁶⁶ Misserre, Rundfunk, Multimedia und Telekommunikationsrecht, 2006, S. 136

¹⁶⁷ vgl. Rumyantsev, ZUM 2008, 33 (36)

Das BVerfG hat diesen wertbezogenen Pressebegriff abgelehnt¹⁶⁸, inhaltsbezogene Abgrenzungskriterien sind damit nicht mit Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG zu vereinbaren.

Auch wenn die Breitenwirkung, Aktualität und Suggestivkraft der Massenmedien unterschiedlich sind, gilt dieser Grundsatz medienübergreifend. Auch Finanzanalysen von Finanzanalysten, gleich in welchem Medium diese veröffentlicht werden, kann daher der Charakter als *'journalistisch-redaktionell'* nicht versagt werden. Dieser Begriff des einfachen Landesrechts kann den Schutzbereich des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG weder einengen, noch berufsständische Privilegien begründen.¹⁶⁹

7. Zusammenfassung

Weder aus den unionsrechtlichen Vorgaben der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG, welche eine grundrechtsbezogene Regelung ausdrücklich den Mitgliedstaaten überlassen, noch aus dem Regulierungsobjekt Finanzanalyse selbst können Elemente zur Bestimmung des Rechtsbegriffs *'Journalist'* oder Argumente für eine grundsätzliche Privilegierung von Journalisten gegenüber Finanzanalysten abgeleitet werden, wie sie der Deutsche Presserat in seiner Anhörung vor dem Finanzausschuss gefordert hat.

Eine Finanzanalyse im Rechtssinne liegt vor, wenn neben einer aus Sicht des Empfängers sachorientierten Information über ein oder mehrere bestimmte Finanzinstrumente und / oder bestimmte Emittenten eine subjektiv wertende, direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung oder Anlagestrategie gegeben wird, welche zur Kenntnisnahme durch eine unbestimmte Anzahl von Rezipienten bestimmt ist, die zu ihrem Ersteller nicht in einem vertraglichen Vertrauens- oder Näheverhältnis stehen.

Neben der Themenstellung sind auch die Methodik, der Aufbau und der Inhalt einer Finanzanalyse strukturell vorgegeben. Sie bilden jedoch kein geeignetes sachliches Kriterium, um eine Finanzanalyse von entsprechenden journalistisch-redaktionellen Darstellungsformen mit Blick auf Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG grundlegend zu unterscheiden.¹⁷⁰

Da es nach Art. 1 Nr. 8 der Richtlinie 2003/125/EG möglich ist, auch für Finanzanalysten eine regulierte Form von „Selbstkontrolle“ (*„self-regulation“* bzw. *„l'autorégulation“*) vorzusehen, scheiden auch regulierungstechnische Gründe bei der Umsetzung der Richtlinien in deutsches Recht als Differenzierungskriterium und Rechtfertigungsgrund aus.

Die FinAnV setzt die in der Richtlinie 2003/125/EG zugelassenen Privilegierungsbereiche für Journalisten nicht um. Dennoch unterliegen Journalisten grundsätzlich ihren Regeln-

¹⁶⁸ BVerfGE 34, 269 (283) sowie BVerfGE 50, 234 (240); 66, 116 (134); 95, 28 (35 f.)

¹⁶⁹ Hoffmann-Riem, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 177, 201, 203

¹⁷⁰ dazu: Fuchs, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 10 zu § 34b WpHG

gen, da der Verordnungsgeber mangels entsprechender Ermächtigung in § 34b Abs. 8 WpHG und trotz entsprechend erklärten Willens nicht zu einer von dieser Richtlinie abweichenden Regelung befugt war und ist.

IV. 'Journalist' als unbestimmter Rechts- und Regulierungsbegriff

Nach der Entstehungsgeschichte der Richtlinie 2003/6/EG sollte es den Mitgliedstaaten nach dem Willen von Kommission, Europäischem Parlament und Rat ermöglicht werden, die jeweiligen nationalen Mediengrundrechte bei der Umsetzung der „*technischen Modalitäten*“¹⁷¹ der Darbietung von Finanzanalysen zu berücksichtigen. Zu dem Regulierungsobjekt Finanzanalyse trat damit ein Regulierungsobjekt mit beschränkten Befugnissen gegenüber Journalisten als den Trägern der individuellen und institutionellen Medienfreiheiten: die Einrichtung der Selbstregulierung.

Der unbestimmte Rechtsbegriff des '*Journalisten*' ist daher aus der Sicht des Normzwecks der Richtlinien und unter Berücksichtigung der Schutzbereiche der unionsrechtlichen und nationalen Medienfreiheiten zu definieren.

Sollte die richtlinienkonforme Auslegung des nationalen Rechts auch unter diesen Aspekten keine praktikable Bestimmung des Rechtsbegriffs '*Journalist*' ergeben, wären die aus dem Rechtsstaatsprinzip abzuleitenden Gebote der Normenklarheit¹⁷², des Gesetzesvorbehaltes sowie der vom BVerfG für die Regelung von Grundrechtsfragen entwickelten Wesentlichkeitstheorie bei Fassung des § 34b Abs. 4 WpHG verletzt worden.

Das Rechtsstaatsprinzip fordert, (i) dass die von einem Gesetz möglicherweise Betroffenen die Rechtslage erkennen und ihr Verhalten danach einrichten können, (ii) dass die die Gesetze ausführende Verwaltung für ihr Verhalten steuernde und begrenzende Handlungsmaßstäbe vorfindet und, (iii) dass die Gerichte eine entsprechende Rechtskontrolle durchführen können.¹⁷³ Dazu gehört auch, dass hinreichend klare Maßstäbe für erforderliche gerichtliche Abwägungsentscheidungen bereitgestellt werden,¹⁷⁴ die Entscheidung über die Grenzen der grundrechtlichen Freiheit darf nicht einseitig in das Ermessen der Verwaltung gestellt sein.¹⁷⁵

¹⁷¹ Art. 6 Abs. 10, Spielstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG – '*technical arrangements*'

¹⁷² BVerfGE 45, 400 (420)

¹⁷³ BVerfGE 113, 348 (375)

¹⁷⁴ BVerfGE 110, 33 (54)

¹⁷⁵ BVerfGE 110, 33 (54); 78, 214 (226)

Diese Anforderungen an die Bestimmtheit einer Norm erhöhen sich, wenn ihre Unbestimmtheit die Betätigung von Grundrechten potenziell erschwert.¹⁷⁶ Soweit ihre praktische Ausübung vom Zusammenwirken unterschiedlicher Normen abhängt, müssen die Klarheit des Normeninhalts und die Voraussehbarkeit der Ergebnisse der Normanwendung gerade auch im Hinblick auf dieses Zusammenwirken gesichert sein.¹⁷⁷ Bei Ermächtigungen zu Überwachungsmaßnahmen verlangt das Bestimmtheitsgebot ferner, dass die Betroffenen erkennen können, bei welchen Anlässen und unter welchen Voraussetzungen ein Überwachungs- und / oder Sanktionsrisiko besteht.¹⁷⁸

1. *Journalist als unbestimmter Rechtsbegriff*

a. Journalist nach der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt

Zur Frage, wie die Bundesanstalt Journalisten und Medienunternehmen von Finanzanalysten und ihrem Unternehmen abgrenzt, teilte diese auf Anfrage mit:¹⁷⁹

„Diese Abgrenzung wird immer einzelfallbezogen vorgenommen und ist mangels einer gesetzlichen Journalisten-Definition bisweilen schwierig. Ein starkes Indiz für eine journalistische Tätigkeit ist die Mitgliedschaft in einem Journalistenverband.“

Damit überlässt die Bundesanstalt diese essentielle Begriffsbestimmung im Wesentlichen den interessierten Verbänden im Rahmen ihrer privatrechtlichen Satzungsautonomie. Da selbst gesetzlich mit Satzungsautonomie ausgestattete öffentlich-rechtliche Berufsverbände mit Rücksicht auf Art. 12 Abs. 1 S. 1 GG in der Regel keine statusbegründenden Entscheidungskompetenzen haben,¹⁸⁰ ist dies für rein privatrechtliche Vereine erst Recht ausgeschlossen. Die Verwaltungspraxis der Bundesanstalt erschöpft sich damit in freier, wesentlich fremdbestimmter Ermessensausübung.¹⁸¹

b. Journalist im Sinne des Pressekodex

Auch wenn aus Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG die Freiheit des Zugangs zu den Berufen abzuleiten ist, welche die Massenmedien in ihrer informationen vermittelnden Funktion tragen,¹⁸² ergibt sich für ihre Verbände daraus weder ein unmittelbares noch ein mittelbares Be-

¹⁷⁶ BVerfGE 110, 33 (53, 54)

¹⁷⁷ BVerfGE 110, 33 (54); 108, 52 (75)

¹⁷⁸ BVerfGE 110, 33 (54)

¹⁷⁹ Antwort der Bundesanstalt auf eine Anfrage des Verfassers v. 05.11.2008, Anhang 2

¹⁸⁰ BVerfGE 76, 171 (185)

¹⁸¹ BVerfGE 110, 33 (54); 78, 214 (226)

¹⁸² Herzog, in: Maunz/Dürig, Grundgesetz, Rn 141 zu Art. 5 GG

stimmungsrecht darüber, welche Tätigkeit in den grundrechtlichen Schutzbereich fällt, wer einem solchen Berufsstand angehören darf, ob er nur hauptberuflich oder auch nebenberuflich oder als Amateur journalistisch tätig sein darf. Eine ständische Privilegierung lässt sich aus Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG nicht ableiten.¹⁸³

Der Presserat wird von Wirtschafts- und Berufsverbänden sowie ihren Repräsentanten getragen¹⁸⁴. Er verfügt weder über eine demokratische Legitimation, noch repräsentiert er alle durch Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG geschützten Medien oder Medienschaffenden.¹⁸⁵ Ihm kommt ebenso wenig wie einem einzelnen Presseorgan¹⁸⁶ oder einzelnen Medium¹⁸⁷ eine diesbezügliche rechtliche Privilegierung zu.

Mit dem Pressekodex konkretisiert der Deutsche Presserat zwar „die Berufsethik der Presse“,¹⁸⁸ insbesondere für Verleger, Herausgeber und Journalisten. Er setzt diese Berufsbilder jedoch voraus und definiert sie nicht. Selbst wenn dem Pressekodex mit seinen derzeit noch berufstypischen Beschreibungen neben seiner ethischen auch eine rechtliche Dimension zuerkannt würde, könnte jederzeit der Nachweis angetreten werden, dass er nicht mehr der Überzeugung aller Berufsangehörigen entspricht.¹⁸⁹ Wirkungen mit Blick auf die Zugehörigkeit zu und die Ausübung eines Berufes sind auch ihm damit versagt. Daran ändern auch die Hinweise auf die Berufsregeln und -organisationen der Journalisten in den Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG nichts.

c. Journalist im Sinne der Regierungsbegründung zum AnSVG

Die Regierungsbegründung umreißt den persönlichen Anwendungsbereich des § 34b Abs. 4 WpHG und damit den Rechtsbegriff 'Journalist' wie folgt:

„Als Journalist im Sinne dieser Vorschrift ist jede Person anzusehen, deren berufliche Tätigkeit unter den Schutz des Artikels 5 Abs. 1 Satz 2 des Grundgesetzes fällt. Missbräuche der Ausnahmebestimmung können zwar nicht ausgeschlossen werden. Jedoch ist durch das Erfordernis einer wirksamen beruflichen Selbstkontrolle gewährleistet, dass in erster Linie professionelle und in feste berufliche Strukturen eingebundene Personen unter die Ausnahmebestimmung fallen.“¹⁹⁰

¹⁸³ Herzog, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 163 zu Art. 5 GG sowie dort Fn. 2

¹⁸⁴ § 2 Abs. 1 der Satzung des Trägervereins, Anhang 4

¹⁸⁵ § 9 Nr. 2 der Trägervereinssatzung, Anhang 4

¹⁸⁶ BVerfGE 25, 296 (306); 25, 256 (268)

¹⁸⁷ Herzog, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 122 zu Art. 5 GG

¹⁸⁸ Absatz 2 der Präambel, Anhang 6

¹⁸⁹ BVerfGE 76, 171 (188) zu den anwaltlichen Standesregeln; vgl. oben CC. II.

¹⁹⁰ Regierungsbegründung, BT-Drs. 15/3174, S. 39

Aus dem Verweis auf Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG kann geschlossen werden, dass nicht das Recht der individuellen Meinungsäußerung in einem Massenmedium¹⁹¹, sondern die Ausübung der korrespondierenden institutionellen Freiheiten¹⁹², d. h. ihre institutionell-organisatorischen Voraussetzungen und Rahmenbedingungen privilegiert werden sollen. Der weitere Hinweis auf „*professionelle und in feste berufliche Strukturen eingebundene Personen*“ bestätigt dies. Hergeleitet wird diese Einschränkung aus dem „*Erfordernis einer wirksamen beruflichen Selbstkontrolle*“. Eine solche Voraussetzung des Gebrauchs der institutionellen Medienfreiheiten ist Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG jedoch ebenso wenig zu entnehmen, wie das Kriterium der „*Professionalität*“ oder der „*festen beruflichen Strukturen*“.

Journalist im Sinne der Regierungsbegründung wäre somit jeder, dessen Tätigkeit einem der institutionellen Schutzbereiche der Mediengrundrechte unterfällt oder der Dritte bei deren Inanspruchnahme unterstützt, mit der Einschränkung dass es sich um eine „*Berufs- oder Geschäftstätigkeit*“ im Sinne von § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG handeln muss, da Finanzanalysen im nicht-professionellen Bereich nicht reguliert und eingriffsfrei sind.

Aufgrund des in der Regierungsbegründung nicht erwähnten Anwendungsvorrangs des europäischen Unionsrechts ist zur Bestimmung des Rechtsbegriffs ‚*Journalist*‘ zunächst auf die Mediengrundrechte der Grundrechtscharta und der EMRK einzugehen. Soweit die deutschen Grundrechte einen darüber hinaus einen weiteren Schutzbereich aufweisen, sind diese ergänzend anzuwenden.

Diesem schutzbereichsbezogenen Ansatz der Bestimmung dieses Rechtsbegriffs wird im Folgenden nachgegangen.

d. Journalist im Sinne der Europäischen Mediengrundrechte

Nach Art. 6 EUV-L sind sowohl die Grundrechtecharta, die bisherige Rechtsprechung des EuGH als auch diejenige des EGMR zur EMRK primärrechtlich verbindlich und insbesondere auch bei der Auslegung und Anwendung des älteren Unionsrechtes zu beachten. Die nationale Umsetzung von Richtlinien muss ergänzend dem nationalen Verfassungsrecht und den in nationales Recht transformierten Bestimmungen der EMRK, gegebenenfalls in richtlinienkonformer Auslegung, entsprechen.¹⁹³

Sind den Mitgliedstaaten, wie vorliegend, bei der Durchführung von Unionsrecht¹⁹⁴, insbesondere von Richtlinien¹⁹⁵, Beurteilungsspielräume eingeräumt, die sie durch nationa-

¹⁹¹ BVerfGE 62, 230 (243)

¹⁹² BVerfGE 85, 1 (11 f.)

¹⁹³ Engel, ZUM Sonderh. 2000, S. 975 (1003)

¹⁹⁴ Jarass, EU-Grundrechte, 2005, S. 38; Streinz, Europarecht, 2008, S. 289

les Recht ausfüllen können, bleibt auch dann ihre Bindung an das vorrangig geltende Unionsrecht,¹⁹⁶ nunmehr insbesondere die Grundrechtscharta und die dort angeordnete mittelbare Anwendung der EMRK erhalten¹⁹⁷.

Auch der EGMR misst im Rahmen seiner Zuständigkeit die nationale Umsetzung von Unionsrecht an der EMRK¹⁹⁸. Auch das BVerfG erachtete den vom EuGH entwickelten Grundrechtsschutz als dem des Grundgesetzes vergleichbar¹⁹⁹ und zog die Rechtsprechung des EGMR „als Auslegungshilfe für die Bestimmung von Inhalt und Reichweite von Grundrechten ... des Grundgesetzes“ heran²⁰⁰.

Die Zuordnung dieser verschiedenen Schutz- und Regelungsebenen sowie die Lösung inhaltlicher Konflikte zwischen ihnen oder zwischen einzelnen Grundrechten liegt in der Verantwortung der Mitgliedstaaten.²⁰¹ Der konkrete Grundrechtsschutz ergibt sich in diesem mehrstufigen System aus der systematischen Zusammenführung aller Rechtsebenen unter Beachtung des Anwendungsvorrangs des Unionsrechtes.²⁰² Soweit Überschneidungen der Schutzbereiche auftreten, sind die jeweiligen Grundrechte parallel anzuwenden.²⁰³ Es gilt dann die für den Betroffenen günstigste Regelung.²⁰⁴

Auf Grund dessen und der Wechselbezüglichkeiten zwischen Grundrechtscharta und EMRK sowie ihres gemeinsamen Charakters als europäischer Mindeststandard²⁰⁵ werden zunächst die Schutzbereiche der EMRK und der Grundrechtscharta zur Bestimmung des Rechtsbegriffs 'Journalist' herangezogen und sodann ergänzend auf Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG eingegangen.

¹⁹⁵ EuGH, Urt. v. 12.12.1996, Rs. C-74/95, Slg. 1996, I-6609 Rn. 25 - 26

¹⁹⁶ EuGH, Urt. v. 24.03.1994, Rs. C-2/92, Slg. 1994, I-955 Rn. 16; Urt. v. 14.07.1994, Rs. C-351/92, Slg. 1994, I-3361 Rn. 16 - 17

¹⁹⁷ Art. 6 EUV-L i.V.m. Art. 52 Abs. 3 Grundrechtscharta

¹⁹⁸ EGMR, Urt. v. 18.02.1999, 24 833/94 – Matthews, RoJD 1999-I, Rn. 32

¹⁹⁹ BVerfGE 73, 339 (378, 387)

²⁰⁰ BVerfGE 74, 358 (370)

²⁰¹ EuGH, Rs. C-101/01, Slg. 2003, I-12971 Rn. 86-90; Engel, ZUM Sonderh. 2000, S. 975 (1000)

²⁰² Engel, ZUM Sonderheft 2000, S. 975 (996, 997)

²⁰³ Jarass, EU-Grundrechte, 2005, S. 30, 32

²⁰⁴ Jarass, EU-Grundrechte, 2005, S. 32, 33 (str.)

²⁰⁵ Streinz, Europarecht, 2008, S. 289

aa) Schutzbereich des Art. 10 der Europäischen Menschenrechtskonvention

Presse²⁰⁶ und Rundfunkfreiheit²⁰⁷ sind institutionelle Ausprägungen²⁰⁸ der Meinungsäußerungsfreiheit nach Art. 10 Abs. 1 S. 1 EMRK. Sie umfasst die Freiheit eine Meinung zu bilden, zu haben, zu äußern, zu empfangen und weiter zugeben. Umfasst ist jede Form der Kommunikation im zwischenmenschlichen Bereich. Die EMRK geht damit von einem offenen Kommunikationsbegriff aus, der weder für die Modalitäten und Umstände einer Äußerung noch für ihren Inhalt Beschränkungen des Schutzbereichs enthält.²⁰⁹ Dies gilt auch für Äußerungen, die sich gegen Prinzipien des demokratischen Staats richten²¹⁰, für unrichtige Tatsachenmitteilungen²¹¹, sowie für politische²¹² und kommerzielle Werbung²¹³.

Die Pressefreiheit der EMRK umfasst dagegen nur periodisch erscheinende Druckschriften.²¹⁴ Druckwerke, die nur einmal, sei es auch in mehrfacher Auflage gedruckt werden, wie Flugblätter²¹⁵, Bücher²¹⁶, Plakate²¹⁷ oder Zeitschriften, die nur für einen begrenzten Personenkreis bestimmt sind²¹⁸, unterfallen nur der Meinungsäußerungsfreiheit.

Auf Grund der Differenzierung zwischen Rundfunk und Fernsehen in Art. 10 Abs. 1 S. 3 ist das Internet unter keinen dieser Begriffe zu fassen.²¹⁹ Da Art. 10 Abs. 1 S. 1 EMRK technikneutral ausgestaltet ist, unterfällt dieses Medium zunächst der Meinungsäußerungs- und Informationsfreiheit.²²⁰ Da das Internet heute jedoch den Charakter eines Massenmediums erlangt hat, ist jedoch kein Grund ersichtlich, es neben Rundfunk und Fernsehen nicht als weitere institutionelle Ausprägung der Medienfreiheiten in Art. 10

²⁰⁶ EGMR, Ur. v. 26.04.1979, 6538/74 – Sunday Times I, Ziff. 42-45, Serie A 30

²⁰⁷ EGMR, Ur. v. 28.03.1990, 10890/84 – Groppera Radio, Ziff. 53-55, Serie A 173; EGMR, Ur. v. 22.05.1990, 12726/87 - Autronic, Ziff. 47, Serie A 178

²⁰⁸ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 267 - 271

²⁰⁹ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 268

²¹⁰ EGMR, Ur. v. 17.07.2001, 39288/98 - Ekin, Z. 56-57, RoJD 2001-VIII; Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 268

²¹¹ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 268

²¹² EGMR, Ur. v. 28.06.2001, 24699/94 - VgT gegen Tierfabriken, RoJD 2001-VI, Ziff. 66, 70.

²¹³ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 268; EGMR, Ur. v. 20.11.89, 10572/83 - markt intern Verlag GmbH, Ziff. 26, 27, Serie A 165

²¹⁴ EGMR, Ur. v. 05.12.2002, 28493/95 – Yalcin Küçük, Z. 26; Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2008, S. 256

²¹⁵ EGMR, Ur. v. 25.08.1993, 13308/87 - Chorherr, Ziff. 22-23, Serie A 266-B

²¹⁶ EGMR, Ur. v. 17.07.2001, 39288/98 - Ekin, Z. 56-57, RoJD 2001-VIII; Ur. v. 13.07.1995, 18139/91 - Tolstoy Miloslavsky, Ziff 33-35, Serie A 316-B

²¹⁷ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 270

²¹⁸ EGMR, Ur. v. 19.12.1994, 15153/89 – Vereinigung Demokratischer Soldaten Österreichs; Ziff. 40, 49, Serie A 302

²¹⁹ Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 271

²²⁰ Breitenmoser/Riemer/Seitz (Hrsg.), Praxis des Europarecht – Grundrechtsschutz, S. 80; Grabenwarter, Europäische Menschenrechtskonvention, 2009, S. 271

Abs. 1 S. 1 EMRK zu betrachten.²²¹ Diese einheitliche Betrachtung entspricht auch dem Ansatz des EuGH für den Bereich des europäischen Rechts.²²²

Der Kreis der nach Art. 10 Abs. 1 EMRK geschützten Tätigkeiten umfasst damit sowohl die organisatorischen Rahmenbedingungen der Medientätigkeit, insbesondere auch den Vertrieb²²³, als auch die Arbeit der Verleger und der Journalisten selbst, insbesondere die Recherche, die journalistische Gestaltung und die eigenverantwortliche Auswahl der Inhalte und Darstellungsmittel.²²⁴

bb) Schutzbereich des Art. 11 der Grundrechtecharta sowie die Rechtsprechung des EuGH

Die Bedeutung der Meinungs- und Medienfreiheit im Grundrechtsgefüge der Europäischen Union spiegelt sich in der bisherigen Rechtsprechung des EuGH noch nicht wieder, da die Gemeinschaftskompetenzen in den relevanten Bereichen bisher eher begrenzt waren. Dies dürfte sich mit der weiteren Entwicklung des Internets, insbesondere des elektronischen Geschäftsverkehrs, sowie mit der primärrechtlichen Verbindlichkeit der Grundrechtecharta nach dem Vertrag von Lissabon ändern.²²⁵

Die Schutzbereiche nach Art. 11, 52 Abs. 3 Grundrechtecharta²²⁶ ebenso wie nach der Rechtsprechung des EuGH, umfassen Meinungen, Informationen und Ideen. Mit Meinungen sind die eigenen Gedanken, mit Informationen und Ideen sonstige Inhalte umfasst. Als Meinung ist jede Ansicht, Überzeugung, Einschätzung und Stellungnahme sowie jedes (Wert-)Urteil geschützt.²²⁷ Erfasst werden auch reine Tatsachenäußerungen.²²⁸

Der Inhalt und die Qualität von Meinungen und Informationen sind unerheblich. Die Meinungsäußerungsfreiheit gilt sowohl für Informationen und Ideen, die den Staat oder Teile der Bevölkerung beleidigen, aus der Fassung bringen oder stören²²⁹ als auch für reine

²²¹ *Rengeling /Szczekalla*, Grundrechte in der Europäischen Union, 2004, S. 556 - 557

²²² vgl. EuGH, Urt. v. 26.06.1997, Rs. C-368/95, Slg. 1997, I-3689, Rn. 18

²²³ EGMR, Urt. v. 10.01.2006, 50693/99 - Halis Dogan, Ziff. 19 - 24

²²⁴ EGMR, Urt. 11.01.2000, 31457/96 - NEWS Verlags GmbH & Co. KG, Ziff. 36-40, RoJD 2000-I; *Grabenwarter*, Europäische Menschenrechtskonvention, 2008, S. 257

²²⁵ *Kühling*, in: *Heselhaus/ Nowak* (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 689

²²⁶ unter Einbeziehung der amtlichen Erläuterungen, ABl. EU 2007, Nr. C 303, S. 17 ff. v. 14.12.2007

²²⁷ *Bernsdorff*, in: *Meyer* (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 2006, S. 199

²²⁸ EuGH, Urt. v. 06.11.2003, Rs. C-101/01, Slg. 2003, I-12971, Ziff. 72, 86-90

²²⁹ EuGH, Rs. C-274/99, Slg. 2001, I-1611, Leitsatz 1, Ziff. 37-39

Unterhaltung²³⁰ und jede Art von Werbung, auch für Wirtschaftswerbung zum Zweck der Absatzförderung²³¹.

Geschützt wird das Äußern von Meinungen, die Weitergabe von Informationen und Ideen sowie deren Empfang. Dies gilt unabhängig vom Medium auch für die Form, die Darstellung und den gewählten Kommunikationsweg der Information zum Empfänger.²³² Auch Äußerungen im Internet sind umfasst.²³³

Die Freiheiten der Massenmedien werden im Gegensatz zur EMRK in Art. 11 Abs. 2 ausdrücklich einbezogen.²³⁴ Massenmedien sind Medien zur Übermittlung von Inhalten an eine offene, unbestimmte und zahlenmäßig nicht feststehende Personenmehrheit. Die Art der Übermittlung ist unerheblich. Erfasst werden Printmedien²³⁵, Rundfunkstätigkeit²³⁶ und die Neuen Medien²³⁷, sofern es sich nicht um Individualkommunikation handelt.

Die Frage, ob Art. 11 Abs. 2 eine eigenständige Grundrechtsgarantie enthält²³⁸, ist auf Grund der Identität der Schrankenregelungen und der einheitlich orientierten Rechtsprechung des EuGH²³⁹, der sie bisher direkt aus den allgemeinen Rechtsgrundsätzen herleitete²⁴⁰, für den Umfang ihrer Schutzbereiche nicht von Bedeutung.

Unter Presse sind alle zur Verbreitung bestimmten Druckerzeugnisse unabhängig von ihrem Empfängerkreis und ihrem Inhalt zu fassen. Das periodische Erscheinen ist anders als bei der EMRK nicht, dafür aber eine gewisse Institutionalisierung der Medienrealisierung erforderlich, aber auch ausreichend. Diese Institutionalisierung ist bereits mit einer verlegerischen Ordnung gegeben.²⁴¹ Der entwicklungs offene Schutzbereich der Neuen Medien²⁴² ergibt sich in ihrer jeweiligen Abgrenzung zum Rundfunk sowie zur Telekommunikation als Individualkommunikation.

²³⁰ EGMR, Urt. v. 28.03.1990, 10890/84 – Groppera Radio, Ziff. 53 -55, Serie A 173

²³¹ Generalanwalt Fenelly, in: EuGH, Rs. C-376/98, Slg. 2000, I-8419, Ziff. 153

²³² Jarass, EU-Grundrechte, 2005, S. 192

²³³ EuGH, Urt. v. 06.11.2003, Rs. C-101/01, Slg. 2003, I-12971 Ziff. 86-90; Bernsdorff, in: Meyer (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 2006, S. 200

²³⁴ Kühling, in: Heselhaus/Nowak (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 698

²³⁵ EuGH, Urt. v. 26.06.1997, Rs. C-368/95, Slg. 1997, I-3689, Rn. 26

²³⁶ EuGH, Urt. v. 23.10.2003, Rs. C-245/01, Slg. 2003, I-12489, Rn. 67-71

²³⁷ EuGH, Urt. v. 06.11.2003, Rs. C-101/01, Slg. 2003, I-12971 Ziff. 86-90

²³⁸ Bernsdorff, in: Meyer (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 2006, S. 202

²³⁹ vgl. EuGH, Urt. v. 26.06.1997, Rs. C-368/95, Slg. 1997, I-3689, Rn. 18

²⁴⁰ EuGH, Urt. v. 05.10.1994, Rs. C-23/93, Slg. 1994 I-4795, Ziff. 24; Urt. v. 26.06.1997, Rs. 368/95, Slg. 1997, I-3689, Rn.24-26

²⁴¹ Kühling, in: Heselhaus/Nowak (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 699

²⁴² Kühling, in: Heselhaus/Nowak (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 700

Vom Schutzbereich des Art. 11 Abs. 1 umfasst sind alle Verhaltensweisen im Zusammenhang mit der Herstellung und Verbreitung von Produkten der Massenmedien, insbesondere die Beschaffung der Information, die inhaltliche, formale und journalistische Gestaltung der Darstellung, die organisatorischen Rahmenbedingungen, erforderliche Hilfstätigkeiten, die Gründung von Medienunternehmen, der freie Zugang zu den entsprechenden Märkten und die zugehörige Werbetätigkeit.²⁴³ Anders als bei der EMRK sind auch nicht-periodische Presseerzeugnisse geschützt, was für die Publikation von Finanzanalysen im Einzelfall von wesentlicher Bedeutung sein kann.

cc) Grundrechtsträger

Art. 1 Nr. 5 der Richtlinie 2003/125/EG umfasst mit dem Begriff der „*relevanten Person*“ sowohl natürliche als auch juristische Personen. Dies entspricht der Rechtsprechung des EuGH²⁴⁴ und des EGMR²⁴⁵ zur allgemeinen Grundrechtsfähigkeit, welche auch alle rechtsfähigen Personenvereinigungen umfasst.

dd) Zusammenfassung

Setzt man den Rechtsbegriff '*Journalist*' mit dem Kreis derjenigen gleich, die sich unabhängig von Schrankenregelungen im Einzelfall auf den Schutz der europäischen Medienrechte nach der Grundrechtscharta und der EMRK berufen können, so ergibt sich:

Journalist ist jede rechtsfähige natürliche oder juristische Person oder Personenvereinigung, die für sich selbst oder für einen Dritten damit befasst ist, Informationen, ohne dass es auf deren Inhalt, Form, Qualität oder das gewählte Kommunikationsmittel ankommt, für eine offene, unbestimmte und zahlenmäßig nicht feststehende Personenmehrheit zu erstellen und / oder an diese zu verbreiten.

Diese Tätigkeiten müssen in einem Mindestmaß verlegerisch institutionalisiert sein oder zumindest periodisch-wiederkehrend erfolgen. Ein bestimmter Umfang oder eine bestimmte inhaltliche oder wirtschaftliche Ausrichtung ist nicht erforderlich.

Der Rechtsbegriff der Information umfasst Tatsachen und Meinungen, ohne dass es auf deren Richtigkeit ankommt. Nur Informationen ohne kommunikativen Inhalt oder die dem

²⁴³ Kühling, in: Heselhaus/Nowak (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 701f

²⁴⁴ EuGH, Urt. v. 05.10.1994, Rs. C-23/93, Slg. 1994 I-4795, Ziff. 23, 24; Urt. v. 14.05.1974, Rs. 4/73, Slg. I-491, Ziff. 12 – 14; vgl. Jarass, EU-Grundrechte, 2005, S. 43 – 45

²⁴⁵ EGMR, Urt. v. 22.05.1990, 12726/87 - Autronic, Ziff. 47, Serie A 178

Gedanken freier geistiger Auseinandersetzung eklatant zuwiderlaufen, wie Erpressungen, physische oder psychische Gewalt sind nicht geschützt.²⁴⁶

Auch die Verbreitung und Veröffentlichung von Finanzanalysen mittels Presse, Rundfunk und Neuen Medien ist hierunter zu fassen, sofern sie entweder in einem Mindestmaß verlegerisch organisiert ist oder periodisch-wiederkehrend erfolgt.

Damit kann sich sowohl ein einzelner Finanzanalyst bei der Erstellung von Finanzanalysen (z. B. für eine gedruckte Zeitung oder elektronisch verbreitete Telemedien) journalistisch betätigen (Vorbereitungs- oder Hilfstätigkeit), als auch das Analyseunternehmen selbst, das Finanzanalysen als Haupt- oder auch nur Nebenprodukt seiner Tätigkeit verlegt oder regelmäßig veröffentlicht, auf die europäischen Mediengrundrechte.²⁴⁷ Auch sie können unter den Rechtsbegriff 'Journalist' gefasst werden.

e. Journalist im Sinne der Mediengrundrechte des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG

aa) Schutzbereiche des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG

Funktion des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG ist es, eine staatlich nicht reglementierte, offene Kommunikation zu gewährleisten.²⁴⁸ Er schützt die Freiheit der in den Medien tätigen Personen insbesondere im Hinblick auf ihre massenkommunikative Vermittlungsleistung.²⁴⁹ Auf Grund dessen kann Art. 5 Abs. 1 GG als einheitliches Grundrecht eingestuft werden, die Eigenarten der jeweiligen Medien sind jedoch sachlich differenzierend zu berücksichtigen.²⁵⁰

Der Schutzbereich der Pressefreiheit ist berührt, wenn es um die eine einzelne Meinungsäußerung übersteigende Bedeutung der Presse für die freie individuelle und öffentliche Meinungsbildung²⁵¹, die im Pressewesen Tätigen in Ausübung dieser ‚Funktion‘, ein Presseorgan selbst oder die institutionell-organisatorischen Voraussetzungen und Rahmenumstände seiner Tätigkeit geht²⁵².

Nach dem weiten, formalen Pressebegriff des BVerfG sind alle zur Verbreitung an einen unbestimmten Personenkreis geeigneten und bestimmten Druckerzeugnisse, auch nicht-

²⁴⁶ Kühling, in: Heselhaus/Nowak (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2006, S. 704

²⁴⁷ vgl. Art. 2 Abs. 4, 3 Abs. 4, 5 Abs. 5 und 8 Abs. 3 der Richtlinie 2003/125/EG

²⁴⁸ BVerfGE 95, 28 (34, 35)

²⁴⁹ Jarass, in: Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2009, Rn. 1 zu Art. 5

²⁵⁰ vgl. BVerfGE 107, 299 (329-330 zu Presse und Rundfunk, 333 zu Neuen Medien); Jarass, in: Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2009, Rn. 1 zu Art. 5

²⁵¹ BVerfGE 85, 1 (12); 97, 391 (400)

²⁵² BVerfGE 85, 1 (13); 113, 63 (75)

periodische²⁵³, als Presse einzustufen.²⁵⁴ Inhalt ist kein Differenzierungskriterium,²⁵⁵ dies gilt auch für den Aspekt journalistisch-redaktioneller Gestaltung²⁵⁶.

Begrifflich ist Presse an ein körperliches Trägermedium gebunden, das durch Vervielfältigung erstellt wird. Die zur Vervielfältigung verwandte Technik ist jedoch ohne Bedeutung.²⁵⁷ Erfasst sind auch gruppeninterne Publikationen,²⁵⁸ reine Unterhaltung²⁵⁹, der Anzeigenteil²⁶⁰ und Anzeigenblätter²⁶¹, somit der ganze Inhalt eines Presseerzeugnisses.

Geschützt sind weiterhin alle mit der Pressearbeit zusammenhängenden Tätigkeiten, insbesondere die ‚Gründung‘ eines Presseunternehmens²⁶², die Gestaltung eines Presseerzeugnisses und seine Themenauswahl,²⁶³ die Bestimmung von Art, Inhalt, Form, Niveau und Ausrichtung,²⁶⁴ sowie pressetechnische Hilfstätigkeiten, sofern sie Teil eines Presseunternehmens sind oder in enger organisatorischer Bindung an die Presse erfolgen und notwendige Bedingungen einer freien Presse sind²⁶⁵.

Die Verbreitungsart²⁶⁶, elektronisch über eine räumliche Distanz, unterscheidet den Rundfunk und rundfunkähnliche Dienste von der Presse. Soweit sich die rundfunkähnlichen Dienste der Neuen Medien an einen unbestimmten Personenkreis richten, sind sie verfassungsrechtlich dem Rundfunk zuzuordnen.²⁶⁷ Hieraus hat sich mit dem TMG und dem RStV anhand der vom BVerfG entwickelten Kriterien: Darbietung, Breitenwirkung, Aktualität und Suggestivkraft ein System abgestufter Regelungsdichte für die elektronischen Neuen Medien entwickelt.²⁶⁸

²⁵³ Jarass, in: Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2009, Rn. 25 zu Art. 5

²⁵⁴ BVerfGE 95, 28 (35)

²⁵⁵ Jarass, in: Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2009, Rn. 26 zu Art. 5

²⁵⁶ vgl. oben C. III. 6. c)

²⁵⁷ Jarass, in: Jarass/Pieroth, Grundgesetz, 2007, Rn. 25 zu Art. 5

²⁵⁸ BVerfGE 95, 28 (35)

²⁵⁹ BVerfGE 101, 361 (389, 390)

²⁶⁰ BVerfGE 102, 347 (359)

²⁶¹ BGHZ 116, 47 (54) unter Bezug auf BVerfGE 21, 271 (278)

²⁶² vgl. § 4 Abs. 2 LMG

²⁶³ BVerfGE 97, 125 (144)

²⁶⁴ BVerfGE 101, 369 (389)

²⁶⁵ BVerfGE 100, 313 (365)

²⁶⁶ hierzu: Hoffmann-Riem, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 181, 182

²⁶⁷ BVerfGE 74, 297 (350 – 352)

²⁶⁸ hierzu: Fechner, Medienrecht, 2007, S. 204, 208; Misserre, Rundfunk, Multimedia und Telekommunikationsrecht, 2006, S. 211-213

Für den grundrechtlichen Schutzbereich bei Telemedien gilt aufgrund gleicher Schutzfunktion für die Meinungsbildung²⁶⁹ das zuvor für die Presse Dargelegte entsprechend.²⁷⁰

Trotz der faktischen Konvergenz von Presse und Telemedien besteht ein struktureller Unterschied zwischen der Rundfunkfreiheit der Telemedien und der Pressefreiheit. Letztere ist als eigennütziges Recht geprägt durch Freiheit vom Staat und Vielfalt durch den Markt, während die Rundfunkfreiheit als dienende Freiheit grundsätzlich geprägt ist durch Freiheit im Staat und staatlich geregelte Vielfaltsicherung.²⁷¹ Daraus erklären sich vom BVerfG abweichende Stimmen, welche die elektronische Presse der Pressefreiheit unterstellen wollen.²⁷² Die Differenzierung des BVerfG sowie der einfachgesetzlichen Regelungen in den Landespressegesetzen für die gedruckte Presse und in den §§ 54 bis 60 RStV für ihre elektronischen Ausgaben kann jedoch nur durch den Gesetzgeber geändert werden, für die Bestimmung des Rechtsbegriffs 'Journalist' ist die Frage des Mediums und seiner Zuordnung im Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG jedoch unerheblich.

bb) Grundrechtsträger

Träger der Pressefreiheit sind alle natürlichen und juristischen Personen²⁷³ sowie sonstige rechtsfähige Vereinigungen, die geschützte Tätigkeiten vornehmen, insbesondere Verleger²⁷⁴, Herausgeber²⁷⁵, Redakteure und Verlagsmitarbeiter²⁷⁶, Grossisten²⁷⁷ und Presseagenturen²⁷⁸.

Eine hauptberufliche oder ausschließliche Pressetätigkeit ist nicht erforderlich.²⁷⁹ Ausgenommen sind lediglich staatliche Stellen, Körperschaften, Anstalten²⁸⁰ sowie die öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten²⁸¹.

Träger der Rundfunkfreiheit der Telemedien sind ebenfalls alle natürlichen und juristischen Personen sowie sonstige rechtsfähige Vereinigungen, die eigenverantwortlich Te-

²⁶⁹ hierzu: BVerfGE 91, 125 (135); *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 175

²⁷⁰ *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier*, Rn 118 zu Art 5

²⁷¹ vgl. *Bullinger*, AfP Sonderheft 2007, 21 sowie Regelung der Inhalte von Telemedien im RStV

²⁷² *Fechner*, Medienrecht, 2010, S. 216, 219 / 220

²⁷³ BVerfGE 95, 28 (34); 66, 116 (130); *Jarass*, in: *Jarass/Pieroth*, Grundgesetz, 2009, Rn. 28 zu Art. 5

²⁷⁴ BVerfGE 66, 116 (130); 50, 234 (239)

²⁷⁵ BVerfGE 80, 124 (131)

²⁷⁶ BVerfGE 64, 108 (114, 115); 25, 296 (304)

²⁷⁷ BVerfGE 77, 346 (355)

²⁷⁸ BVerfG, Beschl. v. 02.05.2006 – 1 BvR 507/01, NJW 2006, 2836 (2837)

²⁷⁹ BVerfGE 95, 28 (34, 35)

²⁸⁰ vgl. BVerfGE 75, 192 (196, 197), ausgenommen Universitäten, Fakultäten, Kirchen

²⁸¹ BVerfGE 83, 238 (312)

lemedien veranstalten und verbreiten²⁸² oder damit eng verbundene Hilfsdienste²⁸³ erbringen, jedoch unter Einschluss der öffentlich-rechtlichen Rundfunkanstalten²⁸⁴ und der Landesmedienanstalten²⁸⁵. Ausgenommen sind wiederum staatliche Stellen, Körperschaften und Anstalten²⁸⁶. Auch Redakteure und sonstige Medienmitarbeiter, die geschützte Tätigkeiten vornehmen, werden als Grundrechtsträger angesehen.²⁸⁷

cc) Drittwirkungen des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG

Sowohl der Verleger, der Herausgeber und der Veranstalter von Telemedien als auch ihre Mitarbeiter und ihre Hilfsunternehmen sind im Verhältnis zum Staat gleichrangige Grundrechtsträger. Es stellt sich daher mit Blick auf die nach der Richtlinie 2003/6/EG erforderlichen wirksamen Sanktionsbefugnisse und dem für hoheitliche Sanktionen erforderlichen persönlichen oder zurechenbaren Verschulden sowohl die Frage nach einer Drittwirkung des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG im Innenverhältnis zwischen diesen Grundrechtsträgern als auch, ob eine solche Drittwirkung Bedeutung für den zu bestimmenden Rechtsbegriff '*Journalist*' hat.

Der Verleger hat das Recht, die Tendenz seines Produktes festzulegen, zu ändern und zu verwirklichen sowie jeden fremden Einfluss auszuschließen.²⁸⁸ Die entsprechende Entscheidung des BVerfG betraf das Verhältnis des Verlegers zum Betriebsrat. Ob diese auch im Verhältnis des Verlegers zu den Verlagsmitarbeitern gilt, ließ das BVerfG ausdrücklich offen. Dennoch dürfte mit dieser Entscheidung nicht nur der Tendenzschutz nach § 118 BetrVG medienübergreifend verfassungsrechtlich anerkannt sein, sondern auch das Tendenzbestimmungsrecht des Verlegers gegenüber angestellten und / oder freien Mitarbeitern.²⁸⁹

Eine unmittelbare Drittwirkung von Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG zugunsten der Mitarbeiter würde den Verleger und Telemedienveranstalter vergleichsweise in die Position des Staates setzen und ihnen die inhaltliche Ausrichtung ihrer Unternehmen versagen.²⁹⁰ Solches kann auch nicht mit der ‚öffentlichen Aufgabe‘ der Massenmedien begründet werden, da dies kein normativer, sondern ein deskriptiver Begriff ist.²⁹¹ Grundrechte, auch Art. 5 Abs.

²⁸² BVerfGE 97, 298 (310)

²⁸³ vgl. *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier* (Hrsg.), Grundgesetz, Rn 118 zu Art. 5

²⁸⁴ BVerfGE 97, 298 (310)

²⁸⁵ BayVGh, Entscheidung v. 30.05.2005 – Vf. 23-VI-04, NVwZ 2006, 82 (83)

²⁸⁶ vgl. BVerfGE 75, 192 (196, 197), ausgenommen Universitäten, Fakultäten, Kirchen

²⁸⁷ vgl. *Schulze-Fielitz*, in: *Dreier* (Hrsg.), Grundgesetz, Rn 118 zu Art. 5

²⁸⁸ BVerfGE 52, 283 (296, 297)

²⁸⁹ *Herzog*, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 144 zu Art. 5 GG

²⁹⁰ *Herzog*, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 171 zu Art. 5 GG

²⁹¹ *Bethge*, in: *Sachs* (Hrsg.), Grundgesetz, 2009, Rn 67 zu Art. 5 GG; *Herzog*, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 120 - 122 zu Art. 5 GG

1 S. 2 GG, entfalten daher nur vermittelt durch auslegungsfähige und auslegungsbedürftige Generalklauseln Drittwirkung zwischen privaten Grundrechtsträgern.

Die mittelbare Drittwirkung des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG setzt daher an dem Direktionsrecht des Medienunternehmers als Arbeitgeber sowie an der Treuepflicht des Arbeitnehmers an und erfordert in der gegenseitigen Zuordnung eine Güterabwägung:²⁹² Obwohl der Medienunternehmer insbesondere Art, Form, Eigenart, Inhalt, Themenwahl, Niveau und Ausrichtung eines Medienerzeugnisses vorgeben kann, verbleibt den anderen am inhaltlichen Zustandekommen dieses Medienproduktes Beteiligten (jedenfalls ab einem bestimmten Rang innerhalb der Medienorganisation) innerhalb der Vorgaben des Verlegers grundsätzlich ein angemessener Raum eigener Entscheidungs- und Gestaltungsbefugnisse.²⁹³ Erfordert diese Zuordnung bei arbeitsrechtlichen Sanktionen Beachtung²⁹⁴ kann dies bei staatlichen Aufsichtsakten grundsätzlich nicht anders sein.

Zuordnung und Umfang der jeweiligen Grundrechtspositionen nach Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG im Verhältnis zwischen dem Verleger und den übrigen Beteiligten hängen somit in den skizzierten Grenzen auch von den jeweiligen Ausübungsstrukturen in der konkreten Unternehmensorganisation ab. Sie sind auch bei der Bestimmung des Rechtsbegriffs '*Journalist*' in Bezug auf die jeweilige Grundrechtsträgerschaft zu berücksichtigen. D.h. es diejenigen Personen aus dem Rechtsbegriff auszuschneiden, die nach den konkreten Umständen ihrer Tätigkeit und ihren mit dieser Tätigkeit verbundenen Rechten, keinen Einfluss auf Inhalt, Form und Veröffentlichung von Medienangeboten nehmen können.

dd) Zusammenfassung

Setzt man wiederum den gesuchten Rechtsbegriff '*Journalist*' mit dem Kreis derjenigen gleich, die sich unabhängig vom Einzelfall auf den Schutz des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG berufen können, zeigen sich trotz zunächst weitgehender Übereinstimmungen mit den europäischen Mediengrundrechten auch strukturelle Unterschiede.

Die Schutzbereiche der deutschen Mediengrundrechte sind in höherem Maße objektiv verselbständigt, als diejenigen der EMRK, der Grundrechtscharta und der Rechtsprechung des EuGH. Die Periodizität oder verlegerische Einbindung von Medienprodukten sind im Rahmen des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG als Abgrenzungskriterien zum Schutzbereich der Meinungsäußerungsfreiheit nicht erforderlich. Die Anerkennung einer Drittwirkung von Grundrechten ist auf europäischer Ebene noch offen, bisher stand ihre Ab-

²⁹² Herzog, in: *Maunz/Dürig/Herzog* (Hrsg.), Grundgesetz, Rn 172 - 174 zu Art. 5 GG

²⁹³ Herzog, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 174 zu Art. 5 GG

²⁹⁴ Herzog, in: *Maunz/Dürig*, Grundgesetz, Rn 176 - 177 zu Art. 5 GG

wehrfunktion gegenüber Hoheitsakten der Union im Fokus. Insgesamt ist der Schutzbereich des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG weiter und umfassender.

Journalist im Sinne des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG ist daher jede, nicht dem Staat zuzurechnende natürliche oder juristische Person oder rechtsfähige Vereinigung, welche rechtlich die Struktur, die Form, den Inhalt und die Tendenz einer aus Tatsachen und / oder Meinungen bestehenden Information (mit-)bestimmen und / oder über das Ob ihrer öffentlichen Verbreitung über ein Massenmedium, den Zeitpunkt, die Dauer und die Art und Weise ihrer Präsentation, (mit-)entscheiden kann.

Eine bestimmte Organisationsform, eine bestimmte inhaltliche Ausrichtung des Medienprodukts, ein bestimmter Umfang, eine bestimmte Ausrichtung oder Art der Tätigkeit, eine Verbandszugehörigkeit des Betreffenden, eine verlegerische Einbindung oder eine Regelmäßigkeit dieser Tätigkeit oder eine Periodizität des Medienproduktes sind nicht erforderlich. Ausgeschlossen aus dem Rechtsbegriff '*Journalist*' sind jedoch staatliche Stellen, Körperschaften und Anstalten, insbesondere auch öffentliche Sparkassen und Landesbanken sowie deren Mitarbeiter.²⁹⁵

2. *Journalist als Regulierungsbegriff*

Der unbestimmte Rechtsbegriff '*Journalist*' kann somit anhand der Schutzbereiche der europäischen und deutschen Mediengrundrechte rechtsstaatlich ausreichend konkret durch Auslegung bestimmt werden. Seine normative Funktion im Rahmen des § 34b Abs. 4 WpHG liegt jedoch in der Abgrenzung zweier Regulierungssysteme: direkter staatlicher Überwachung und freiwilliger berufsständischer Selbstregulierung.

Für diese Abgrenzung liefert der Rechtsbegriff '*Journalist*' jedoch weder isoliert noch im Normzusammenhang hinreichend klare, dem Rechtsstaatsgebot genügende und die Verwaltung leitende Kriterien²⁹⁶. Weder die Idee eines '*bewegliches Systems*', welches im Einzelfall auf den Gesamthalt eines Medienprodukts, den Zweck der Gegenleistung für das Produkt sowie auf das generelle Interesse der Rezipienten an dem Produkt abstellt,²⁹⁷ noch eine Beschränkung des Begriffs auf natürliche Personen, um eine unternehmensinterne Selbstregulierung zu ermöglichen,²⁹⁸ erfüllt die dargelegten rechtsstaatli-

²⁹⁵ BVerfGE 75, 192 (195 - 200) für die öffentlich-rechtlichen Sparkassen

²⁹⁶ so auch Spindler, NJW 2004, 3449 (3454), mit funktionaler Abgrenzung in NZG 2004, 1138 (1142), ähnlich Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 221 - 224 zu § 34b WpHG

²⁹⁷ Möllers, in: Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 221 - 224 zu § 34b WpHG; wohl in der Struktur ähnlich: Spindler, NZG 2004, 1138 (1141 - 1142) und Sturm, ZBB 2010, 20 (23)

²⁹⁸ Kämmerer/Veil, BKR 2005, 379 (384 - 386)

chen Anforderungen an die Antizipierbarkeit der Rechtsfolgen und würde zudem zu einer Beeinträchtigung des Regulierungszwecks führen²⁹⁹.

Festzuhalten ist: Auch Finanzanalysten und ihre Unternehmen genießen grundsätzlich den Schutz des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG, wenn sie Finanzanalysen mittels Presse oder Telemedien als Massenmedien verbreiten³⁰⁰, auch wenn sie ihre Finanzanalysen nur nebenberuflich publizieren³⁰¹. Wesentliche, vorliegend relevante Tätigkeitsbereiche beider Berufe sind hinsichtlich der Arbeitsweise, der Inhalte und der mit ihnen intendierten Wirkungen auf das Verhalten Dritter vergleichbar. Keiner dieser Berufe ist in Deutschland in irgendeiner Form staatlich definiert und / oder reguliert. Ein Journalist kann auch Finanzanalyst und ein Finanzanalyst auch Journalist sein. Dies wird von der Verwaltungspraxis der Bundesanstalt bestätigt, die sich im Wesentlichen an einer berufsständischen und damit aus ihrer Sicht fremdbestimmten Zuordnung orientiert.

Als alleiniges Differenzierungskriterium zwischen einem System unmittelbarer staatlicher Überwachung und einem System freiwilliger Selbstregulierung ist der unbestimmte Rechtsbegriff '*Journalist*' daher nicht geeignet.

Der Gesetzgeber darf sich der aus dem Rechtsstaatsprinzip und Art. 5 Abs. 2, 12 Abs. 1 S. 2 GG ergebenden Verantwortung,³⁰² die berührten Grundrechte, die zu schützenden Rechtsgüter und Tätigkeiten in eine angemessene praktische Konkordanz zu bringen, nicht entziehen und muss auch die unionsrechtlich zusätzlich vorgegebenen Differenzierungen selbst durch eindeutige, sachlich geeignete Kriterien umsetzen.

Die Richtlinie 2003/125/EG differenziert den Umfang der Regulierung von Finanzanalysen insbesondere nach ihrer erwarteten Wirkung auf Dritte, d.h. nach der persönlichen und sachlichen Autorität ihrer Ersteller. Auch diese Unterscheidungen müsste eine richtlinienkonforme Umsetzung des Journalistenprivilegs berücksichtigen. Gleiches gilt für die Zulässigkeit einer Selbstregulierung nach Art. 1 Nr. 8 der Richtlinie 2003/125/EG auch außerhalb des Medienbereichs, z. B. für die Berufsverbände der Finanzanalysten.

An gewerbliche Empfehlungen von typischerweise hochqualifizierten unabhängigen Finanzanalysten, von Wertpapierhäusern, von Kreditinstituten und von sonstigen hauptberuflichen Analysten sowie die von ihnen eingesetzten natürlichen Hilfspersonen werden durch Art. 3, 4 sowie Art. 5, 6 der Richtlinie höchste Anforderungen gestellt; für sie ist neben Art. 2 in der Richtlinie 2003/125/EG kaum ein Journalistenprivileg vorgesehen.

²⁹⁹ hierzu: D. IV. 4.

³⁰⁰ vgl. Koller, in: Assmann/Schneider, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 71 zu § 34b WpHG

³⁰¹ vgl. BVerfGE 95, 28 (34, 35) (Werkszeitung)

³⁰² BVerfG 108, 282 (311); 58, 257 (268); 49, 89 (126); 40, 237 (248 – 250)

Gewerbliche Anlageempfehlungen anderer, als solcher unterstellt hochqualifizierter Personen, sind nur reguliert, wenn sie diese direkt, d. h. ausdrücklich aussprechen. Dagegen sind nicht zum Zwecke der Erzielung von Einkommen ausgesprochene, nicht gewerbliche Empfehlungen, auch über Massenmedien, z. B. über eine private Homepage, regulierungsfrei und genießen den uneingeschränkten Schutz des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG.

Durch Abwägung und Zuordnung der jeweils beteiligten Grundrechte und der im öffentlichen Interesse zu schützenden Rechtsgüter wäre ein den Vorgaben der Richtlinie 2003/125/EG entsprechendes, abgestuftes Selbstregulierungssystem für Journalisten zu entwickeln, in welchem die hochqualifizierten Analystengruppen auf Grund ihrer nach § 32 KWG zulassungs- oder nach § 34c WpHG anzeigepflichtigen Geschäfte nicht vollständig aus der Wertpapieraufsicht entlassen werden dürften und diejenigen Journalisten, welche (i) ohne jede Intention Einkommen zu erzielen, Finanzanalysen veröffentlichen oder (ii) Analysen ohne direkte Anlageempfehlung publizieren, nicht aus Unsicherheit über die Rechtsfolgen eine nicht erforderliche Selbstregulierung akzeptieren.³⁰³

V. Konsequenz: Staatliche Aufsicht über journalistische Finanzanalysen

Die legislativen Versäumnisse des Gesetzgebers können auf Grund des Gesetzesvorbehaltes, der Wesentlichkeitstheorie und der bindenden Vorgaben des europäischen Rechts nicht durch richterliche, nur inter partes wirkende Rechtsfortbildung ausgeglichen werden.³⁰⁴ § 34b Abs. 4 WpHG ist unwirksam, mit der Folge, dass auch Journalisten bei der Erstellung und öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen der Aufsicht der Bundesanstalt nach §§ 4, 34b Abs. 7 S. 1 WpHG i. V. m. § 35 WpHG unterstehen und § 34b Abs. 1, 2, 5 S. 1 WpHG i. V. m. der FinAnV zu beachten haben.³⁰⁵

D. REGULIERTE SELBSTREGULIERUNG UND FINANZMARKTKOMMUNIKATION

Mit Blick auf den in Abschnitt E. darzustellenden Regulierungsvorschlag wird nun der hierfür bestehende Rechtsrahmen skizziert und untersucht, inwieweit die Selbstregulierung des Deutschen Presserats den geltenden normativen Anforderungen entspricht.

Regulierung als übergeordneter Begriff wird dabei im Sinne systemtheoretischer Steuerungskonzepte verstanden, welche das gewünschte Ergebnis eines Prozesses durch ihn

³⁰³ Hotz, Information und Desinformation des Kapitalanlegers, 2007, S. 51 - 52

³⁰⁴ vgl. EuGH, Urt. v. 04.12.1997, Rs. C-207/96, Slg. 1997, I-6869, Rn. 27; Hans-Bredow-Institut (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich, 2006, S. 172

³⁰⁵ ebenso: Sturm, ZBB, 2010, 20 (25)

begrenzende Parameter sicherstellen wollen.³⁰⁶ Er umfasst daher rechtliche und tatsächliche Elemente und beschränkt sich nicht auf hoheitliche Regelungen³⁰⁷ oder die verwaltungsrechtliche Steuerung von Wirtschaftssubjekten.³⁰⁸ Ansätze für Steuerungsparameter bieten das Ziel, das Subjekt, das Objekt, das Verfahren, die Beteiligten sowie die Kontrollformen des Steuerungsprozesses.

Dem Recht der deutschen Regulierungsverwaltung fehlt eine übergreifende dogmatische Ordnung.³⁰⁹ Es wird sektorspezifisch anhand von ‚Referenzgebieten‘³¹⁰ diskutiert. Reinformen von Regulierung sind ‚Fremdregulierung‘ und ‚Selbstregulierung‘. ‚Regulierte Selbstregulierung‘ umfasst ihre Mischformen, wobei immer auch zwischen der Befugnis zur Normsetzung und derjenigen zum Normvollzug zu unterscheiden ist³¹¹.

I. Fremdregulierung: Der aufsichtsrechtliche Rahmen

1. Fremdregulierung

In der Fremd- oder imperativen Regulierung legt der Staat selbst die Gebote und Verbote fest und kontrolliert selbst deren Einhaltung,³¹² die von den Betroffenen im Interesse der staatlichen Steuerungsziele zu befolgen sind. Er trägt für die Erfüllung der zu Grunde liegenden öffentlichen Aufgaben die ungeteilte Verantwortung.³¹³

Die für Finanzanalysen als Medienprodukte allgemein geltenden Normen ergeben sich medienabhängig aus dem LMG, TMG, RStV sowie wertpapierrechtlich aus dem WpHG. So stehen sich zwei Regulierungskulturen und -strukturen gegenüber: die medienrechtliche und die kapitalmarktrechtliche.

Die medienrechtliche Regulierung reicht von der Wettbewerbs-, Markt- und Preisaufsicht in der Telekommunikation bis zur grundgesetzlich gebotenen gesetzlichen Ordnung des Rundfunks. Sie ist mangels spezifischer Zuständigkeiten bisher noch nicht unionsrechtlich dominiert.

³⁰⁶ *Schulz/Held*, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. A-2; vgl. *Storr*, DVBl. 2006, 1017 (1018 – 1019)

³⁰⁷ *Schmidt-Aßmann*, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 253 (255)

³⁰⁸ *Storr*, DVBl. 2006, 1017 (1019)

³⁰⁹ *Storr*, DVBl. 2006, 1017 (1026)

³¹⁰ hierzu: *Schmidt-Aßmann*, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 253 (256 - 259)

³¹¹ *Schulz/Held*, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. A-3; *Callies*, AfP 2002, 465 (466 – 467)

³¹² *Schulz/Held*, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. A-3; *Bosch*, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 68

³¹³ *Weiß*, DVBl. 1167 (1173 – 1174)

Anders die kapitalmarktrechtliche Regulierung. Sie unterscheidet sich durch ihre Aufgaben, Leitprinzipien und dogmatischen Grundbausteinen grundlegend vom medienrechtlichen Ansatz. Leitprinzip der Kapitalmarktregulierung ist die Sicherung des Vertrauens in die Kapitalmärkte, ihre Marktmechanismen und ihre Marktteilnehmer. Sie konzentriert sich auf die Überwachung der Marktregeln und die Gewährleistung einer marktbezogenen Informationsordnung.³¹⁴

2. LMG Rheinland Pfalz, TMG und RStV

Da die Richtlinien 2003/6/EG, 2003/125/EG sowie § 34b WpHG nicht medienartenspezifisch ansetzen, sondern an der definierten Darstellungsform Finanzanalyse, sind alle Massenmedien in gleicher Weise betroffen. Auch wenn das LMG Presse und Telemedien in § 3 Abs. 1 unter dem Oberbegriff Medien zusammenfasst, wird dadurch das System abgestufter Regelungsdichte nach den strukturgebenden Medien Presse, Telemedien und Rundfunk nicht verändert.

Das Presseordnungsrecht ergibt sich allein aus dem LMG, während für Telemedien in formeller und materieller zusätzlich das Telemediengesetz sowie nach § 1 Abs. 1 RStV dessen Abschnitte IV. bis VI. sowie § 20 Abs. 2 RStV zu beachten sind. Das Rechtsregime folgt somit der Art des Mediums und nicht der Darstellungsform und / oder der Eigenschaft des Urhebers eines Medienproduktes. Wird ein Presseunternehmen zusätzlich als Anbieter von journalistisch-redaktionell gestalteten Telemedien tätig, gelten für diese Aktivitäten die Normen über Telemedien, nicht diejenigen für die Presse.³¹⁵

Ungeachtet dieser regelungstechnischen sowie der kompetenzrechtlichen Differenzierung zwischen Bund und Ländern haben sich für bestimmte mediale Themen gemeinsame³¹⁶, parallele³¹⁷ und teilweise auch redundante³¹⁸ Regelungen entwickelt. Von Bedeutung sind im vorliegend insbesondere die medienübergreifende Geltung der ‚*anerkannten journalistischen Grundsätze*‘ sowie der Grundsatz der ‚*Trennung von Werbung und anderen Inhalten*‘. Anders als im Datenschutzrecht mit § 57 Abs. 2 S. 3 RStV und § 41 Abs. 1 BDSG fehlt eine normative Überleitung zur freiwilligen Selbstregulierung des Deutschen Presserats.

³¹⁴ Bumke, Die Verwaltung 2008, S. 227 (228, 231, 232)

³¹⁵ §§ 54 Abs. 2, 55 Abs. 2, 57 Abs. 1 RStV

³¹⁶ §§ 4 – 7, 10, 35 Abs. 1 Nr. 1 LMG Rheinland-Pfalz

³¹⁷ § 9, 11, 13 LMG Rheinland-Pfalz mit § 55, 56, 58 RStV bzw. §§ 5, 6 TMG

³¹⁸ § 7 Abs. 2, 10, 12 LMG Rheinland-Pfalz und §§ 54 Abs. 2, 55 Abs. 2, 57 RStV

3. Wertpapierhandelsgesetz

Journalisten unterliegen auf Grund der Unwirksamkeit des § 34b Abs. 4 WpHG bei der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen der Aufsicht der Bundesanstalt nach §§ 4, 34b Abs. 7 S. 1 WpHG i. V. m. § 35 WpHG und haben die Vorgaben des § 34b Abs. 1, 2, 5 S. 1 WpHG i. V. m. der FinAnV einzuhalten.

Obwohl diese Regulierung der journalistischen Freiheit einen Eingriff in die Presse- und Rundfunkfreiheit darstellt³¹⁹ und damit einschränkende strukturelle und inhaltliche Anforderungen an Produkte in der Presse wie in Telemedien gestellt werden, bestehen hier bisher keine normativen Verbindungslinien zum LMG, TMG und RStV.

Dem aus Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG abgeleiteten Grundsatz der Staatsfreiheit der Medien steht die staatliche Kontroll-, Publizitäts- und Aufklärungsordnung der europäischen Kapitalmärkte gegenüber, welche durch eine dominierende hoheitliche Fremdkontrolle seitens der Bundesanstalt verbunden mit untergeordneter privater Eigen- und Fremdkontrolle geprägt ist.³²⁰

Des Weiteren stehen sich die Gesetzgebungskompetenzen der Länder für die Anforderungen an die Inhalte von Medienprodukte nach Art. 30, 70 Abs. 1 und 2 GG und diejenigen des Bundes nach Art. 72, 74 Abs. 1 Nr. 11 GG für die wirtschaftsrechtliche Seite der Medien gegenüber.

Diese unterschiedlichen Regulierungsstrukturen, -kulturen und -kompetenzen wurden bisher mangels stringenter Umsetzung der Vorgaben der Richtlinien zur Finanzanalyse weder auf Bundes- noch auf Landesebene miteinander verknüpft. Daher fehlt auch ein gesetzlicher Ausgleich beider Regelungsbereiche im Sinne praktischer Konkordanz.

II. Selbstregulierung: Der ethische Rahmen

1. Selbstregulierung

Bei Selbstregulierung enthält sich der Staat hoheitlicher Regelungen in der Erwartung, dass die von ihm gewünschten Ziele ohne sein Zutun allein durch die gesellschaftlichen Prozesse erreicht werden.³²¹ Gesellschaftliche Prozesse können sowohl ethisch-

³¹⁹ Engel, ZUM Sonderheft 2000, S. 975 (1000)

³²⁰ Bumke, Die Verwaltung 2008, S. 227 (228, 245)

³²¹ Schulz/Held, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. A-3; Bosch, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 68, 69; Schmidt-Aßmann, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 253 (255)

appellative als auch rechtlich-verbindliche Systeme sein, da es mangels hoheitlichen Rechtsrahmens nur auf das tatsächliche Prozessergebnis in der Gesellschaft ankommt. Kennzeichnend für Selbstregulierung ist das Fehlen jeglicher hoheitlicher Maßgaben.

Der Selbstbezug gesellschaftlicher Selbstregulierungen ist auch dann noch gegeben, wenn die sich selbst Regulierenden ihrerseits Dritte mit der Durchführung der Überwachung der von ihnen selbst gesetzten Regeln beauftragen.³²²

Es kann ferner zwischen impliziter und expliziter sowie organisationsinterner und organisationsexterner Selbstregulierung unterschieden werden. Explizite organisationsexterne Selbstregulierung liegt vor, wenn sich gesellschaftliche Akteure auf Regeln für ihr Handeln in der Gesellschaft einigen und diese Regeln in Form von ethischen oder rechtlich verbindlichen Kodizes festlegen.³²³ Ob dies freiwillig oder zur Vermeidung eines staatlichen Zugriffs erfolgt ist nicht entscheidend.

2. *Einrichtungen der Selbstregulierung in der Finanzmarktkommunikation*

Da reine Werbung und kommerzielle Kommunikation³²⁴, sofern sie nicht als redaktioneller Beitrag getarnt erscheint, als solche aus dem Begriff der Finanzanalyse auszuscheiden ist³²⁵ und der Deutsche Werberat keine spezifischen Regelungen zur Finanzmarktkommunikation entwickelt hat, werden seine Kodizes vorliegend nicht betrachtet.

Der Deutsche PR-Rat hat erklärt³²⁶, dass er bei an ihn gerichteten Beschwerden auch den Pressekodex und die Verhaltensgrundsätze des Deutschen Presserats und Werberats anwendet. Eine spezifische Praxis oder entsprechende Bindung seiner Mitglieder konnte jedoch nicht festgestellt werden. Auf eine gesonderte Erörterung neben der Selbstregulierung durch den Deutschen Presserat kann daher verzichtet werden.

Die DVFA sieht eine vereinsrechtliche Überprüfung sowie entsprechende Sanktionen bei Verstößen gegen ihren Verhaltenskodex in § 13 ihrer Satzung³²⁷ vor. Der Kodex stellt jedoch in Ziffer 6. die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften sowie anerkannter Marktstandards in den Vordergrund. Er enthält keine publizistisch orientierten Regelungen. Auf seine Untersuchung kann daher im vorliegenden Zusammenhang ebenfalls verzichtet.

³²² vgl. hierzu *Gottmann*, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 12 - 14

³²³ *Schulz/Held*, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. A-3; *Bosch*, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 68, 69

³²⁴ vgl. § 2 Abs. 2 Nr. 7., 8., 9., 11 RStV bzw. § 2 Nr. 5 TMG und § 13 LMG Rheinland-Pfalz

³²⁵ s. o. C. III. 6. a)

³²⁶ www.drpr-online.de unter Menüpunkt ‚Kodizes‘

³²⁷ www.dvfa.de unter Menüpunkt ‚Mitgliedschaft‘

3. Selbstregulierung des Deutschen Presserats

a. Organisation

Der rechtliche Rahmen für die Tätigkeit des Deutschen Presserats ergibt sich aus der „Satzung für den Trägerverein des Deutschen Presserats e.V.“ und ist damit vereins- und zivilrechtlicher Natur. Nach § 7 Abs. 1 dieser Satzung ist der Presserat ein „Gremium“, nicht aber Organ des Trägervereins.

Die Mitglieder des Trägervereins sind nach § 2 Abs. 1 der Satzung der Bundesverband Deutscher Zeitungsverleger e. V. (BDZV), der Verband Deutscher Zeitschriftenverleger e.V. (VDZ), der Deutsche Journalisten-Verband e.V. (DJV), die Deutsche Journalistinnen- und Journalisten-Union (dju) in ver.di sowie je eine von diesen Organisationen benannte natürliche Person. Die Verleger- und die Journalistenverbände benennen nach § 7 Abs. 1 der Satzung für die Dauer von zwei Jahren jeweils die Hälfte der 28 ehrenamtlichen Mitglieder des Presserats, welche nach Abs. 2 formal unabhängig und an Weisungen der sie entsendenden Organisationen nicht gebunden sind.

Nach § 9 Nr. 2 der Satzung hat der Presserat unter anderen die Aufgaben, Missstände im Pressewesen festzustellen und auf deren Beseitigung hinzuwirken, Beschwerden über einzelne Zeitungen, Zeitschriften oder Pressedienste, ihre Telemedien sowie selbstständige Telemedien zu prüfen und Empfehlungen und Richtlinien für die publizistische Arbeit zu geben. Seine Finanzierung erfolgt durch den Trägerverein³²⁸ sowie durch einen zweckgebundenen Zuschuss des Bundes³²⁹.

Sowohl die Geschäfts- als auch die detailliertere Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats werden nach § 5 Nr. 8 der Satzung nicht von ihm selbst, sondern von der Mitgliederversammlung des Trägervereins beschlossen.

Die in einem Beschwerdeverfahren verhängbaren Sanktionen ergeben sich aus § 12 Abs. 5 der Beschwerdeordnung. Bei einer begründeten Beschwerde sind, abhängig von der Schwere des Verstoßes und seinen Folgen möglich: ein Hinweis, eine Missbilligung, eine nicht-öffentliche oder eine öffentliche³³⁰ Rüge; bei einer begründeten Beschwerde kann aber auch auf eine Sanktion verzichtet werden.

³²⁸ 75% die Verleger- und 25% die Journalistenseite

³²⁹ Gesetz zur Gewährleistung der der Unabhängigkeit des vom deutschen Presserat eingesetzten Beschwerdeausschusses vom 18.08.1976, BGBl. I, S. 2215; nach Angabe des Presserats (siehe vorstehende Fn.) beträgt der Anteil des Bundes maximal 49%, derzeit € 178.000,

³³⁰ § 12 Abs. 8 der Beschwerdeordnung i. V. m. Ziffer 16 des Pressekodex

b. Bindungswirkung des Pressekodex

Der Pressekodex enthält Festlegungen der Mitglieder des Presserats. Nach § 10 Abs. 2 und 3 der Satzung sind nur die Mitglieder des Trägervereins durch den Pressekodex und seine Richtlinien gebunden. Sie sind verpflichtet, auf eine Beachtung des Pressekodex ‚hinzuwirken‘ und Rügen des Presserats in ihren Verbandsorganen zu veröffentlichen. Ein Beitritt zu dem Trägerverein über die in § 2 der Satzung genannten Mitglieder hinaus, insbesondere von Medienunternehmen selbst, ist nicht möglich.

Um dennoch eine Bindung der nachgeordneten Mitgliedsverbände der Trägervereinsmitglieder und ihrer jeweiligen Mitgliedsunternehmen und Mitglieder sowie von nicht organisierten Verlagen und Journalisten zu erreichen, bedarf in dieser vereinsrechtlichen Struktur einer gesonderten Anerkennungsvereinbarung.³³¹ Ohne einen solchen individuellen Rechtsgrund besteht auch für die in den Mitgliedsverbänden organisierten Verlage und Journalisten keine Pflicht zur Befolgung des Pressekodex und seiner Richtlinien.³³²

In § 10 Abs. 1 der Satzung fordert der Trägerverein die Mitgliedsunternehmen auf, sich schriftlich zum Pressekodex zu bekennen und auf seiner Grundlage ausgesprochene Sanktionen zu befolgen und diese aktualitäts- und zeitnah zu publizieren. Eine entsprechende Aufforderung an einzelne Journalisten war und ist den Statuten des Presserats nicht zu entnehmen.

Die hierfür vorgesehene Selbstverpflichtungserklärung,³³³ welche nach Angaben des Presserats³³⁴ „95% aller Verlage“ unterschrieben haben, enthält die Erklärung der ‚Bereitschaft‘ des Verlags, verhängte Sanktionen zu befolgen und öffentliche Rügen zu publizieren. Diese Selbstverpflichtungserklärung könnte grundsätzlich als rechtsverbindliche Erklärung aufgefasst werden.³³⁵ Letzteres entspricht jedoch weder dem Charakter des Pressekodex als „Berufsethik“ oder als „ethischen Normen“³³⁶, noch dem erklärten Selbstverständnis des Presserats. Er sieht sich vielmehr als moralische Instanz und betrachtet den Pressekodex nicht als Grundlage für rechtliche Haftung, sondern misst ihm nur Appel- und Orientierungsfunktion zu.³³⁷ Dass sich die Verlage rechtlich bindend auf

³³¹ Gottzmann, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 104, 141 – 145; Dietrich, Der Deutsche Presserat, 2002, S. 42 – 45

³³² Gottzmann, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 104; Dietrich, Der Deutsche Presserat, 2002, S. 44 – 45

³³³ Anhang 8

³³⁴ FAQs, Anhang 9, seit 01.01.2009 nicht mehr auf www.presserat.de abrufbar

³³⁵ Dietrich, Der Deutsche Presserat, 2002, S. 43 – 44, m.w.N.

³³⁶ Absätze 2, 3 und 4 der Präambel zum Pressekodex

³³⁷ Gottzmann, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 104 -105 m. w. N. auf Erklärungen des Presserats sowie S. 143 – 145; a. A. Dietrich, Der Deutsche Presserat, 2002, S. 43 – 44; Callies, AfP 2002, 465 (467)

einen nicht bindenden Ethik-Kodex verpflichten wollen³³⁸, kann daher nicht unterstellt werden. Auch die Rechtsprechung verneint einen Rechtscharakter des Pressekodex.³³⁹

Die freiwillige Selbstregulierung des Deutschen Presserats durch den Pressekodex, die ihn erläuternden „*Journalistischen Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserats zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung*“ vom 02.03.2006 sowie durch entsprechende Selbstverpflichtungserklärungen haben daher sowohl für Verlage, als auch für einzelne Journalisten nur ethisch-appellativen und keinen rechtsverbindlichen Charakter.

Diese Form der Selbstregulierung beruht ausschließlich auf faktischer und rechtlich nicht gesicherter Beachtung und kann somit nicht zur wirksamen Umsetzung der unionsrechtlichen Richtlinien herangezogen werden.³⁴⁰

III. Regulierte Selbstregulierung: Grundlegender Rechtsrahmen

Mit Blick auf Abschnitt E. stellt sich daher die weitere Frage, ob die Selbstregulierung des Presserats, ihre rechtliche Verbindlichkeit unterstellend, zusammen mit einem entsprechend präzisierten und ergänzten § 34b Abs. 4 WpHG, ein System regulierter Selbstregulierung für Finanzanalysen von Journalisten begründen könnte.

1. *Regulierte Selbstregulierung*

Dieser Begriff wird für Kombinationen von imperativer Regulierung und Selbstregulierung verwandt. Um bestimmte Ziele zu erreichen, wird entweder eine imperative Regulierung durch Elemente der Selbstregulierung ergänzt oder eine Selbstregulierung durch imperative Elemente unterstützt.³⁴¹ Die Essenz des Begriffs ist dieser Verbund.³⁴²

Dieses Instrument wird zunehmend dann eingesetzt, wenn die hoheitlichen Ziele durch eine freiwillige Selbstregulierung allein nicht erreicht werden oder unerwünschte Neben-

³³⁸ zur Befolgung der Rügenabdruckverpflichtung: *Gottzmann*, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 145 -146

³³⁹ OLG Köln, Urt. v. 11.07.2006 – Az. 15 U 30/06, ZUM 2006, 929 (933) unter Bezugnahme auf OLG Hamburg, Urt. v. 17.12.1959 – 3 U 141/59; obiter dictum in OLG Frankfurt, Urt. v. 30.06.2008 – Az. 16 U 126/07, nachgewiesen in juris, dort Rn. 32

³⁴⁰ nachfolgend D. III. 2

³⁴¹ für den Bereich der Medien: *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 52

³⁴² *Schmidt-Aßmann*, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 253 (255)

effekte auftreten.³⁴³ Kennzeichnend für regulierte Selbstregulierung ist damit, dass sie in einen staatlich gesetzten Rahmen integriert ist oder auf gesetzlicher Grundlage erfolgt.³⁴⁴

Bei der Realisierung regulierter Selbstregulierung sind sowohl faktische Aspekte, insbesondere die Interessen der Beteiligten,³⁴⁵ als auch normative Vorgaben zu beachten. Letztere ergeben sich aus dem europäischen und dem nationalen Verfassungsrecht.³⁴⁶ Eine allgemeine Systematik für diese Verwaltungsform, insbesondere dafür, welche Konzepte und Instrumente wann zur Erreichung welcher Ziele eingesetzt werden könnten, liegt in Deutschland noch nicht vor.³⁴⁷

2. Unionsrechtlicher Rahmen

Ungeachtet der Art. 288 Abs. 3, 5 Abs. 2 AEUV ist die Freiheit der Mitgliedstaaten, die Form und Methode der Umsetzung einer Richtlinie zu wählen, durch spezifische Vorgaben der umzusetzenden Richtlinie selbst sowie das übrige primäre und sekundäre Unionsrecht begrenzt. Die Mitgliedstaaten müssen in der Richtlinie vorgesehene spezifische Maßnahmen und Instrumente übernehmen, auch wenn es wirksame Alternativen zu ihnen gibt.³⁴⁸ Dies gilt auch für die hier relevante Vorgabe der Einführung einer Ko- oder regulierten Selbstregulierung³⁴⁹ für Journalisten.

Nach der Rechtsprechung des EuGH muss die nationale Umsetzung zudem vollständig, hinreichend klar und eindeutig sowie rechtlich verbindlich sein, sodass die Betroffenen ihre Rechtspositionen erkennen und auch gerichtlich geltend machen können.³⁵⁰ Hierfür ist die Schaffung eines eindeutigen gesetzlichen Rahmens für den zu regulierenden Bereich erforderlich³⁵¹. Inneradministrative Bestimmungen³⁵² oder eine bloße Verwaltungspra-

³⁴³ Schulz/Held, *Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens*, 2002, S. A-3

³⁴⁴ Weißbuch „*Europäisches Regieren*“ v. 25.07.2001, KOM (2001) 428 endg., S. 27

³⁴⁵ Hoffmann-Riem, *Kommunikationsfreiheiten*, 2002, S. 52, 53

³⁴⁶ Schulz/Held, *Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens*, 2002, S. A-5, A-6; Bosch, *Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag*, 2007, S. 151

³⁴⁷ Schulz/Held, *Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens*, 2002, S. A-5

³⁴⁸ EuGH, *Urt. v. 11.11.1999*, Rs. C-184/97, Slg. 1999, I-07837, Rn. 38 – 42 sowie *Schlussanträge des Generalanwalts Mischo im Verfahren C-184/97 v. 10.06.1999*, Slg. 1999, I-07837, Rn. 49 - 52

³⁴⁹ *Hans-Bredow-Institut (Hrsg.)*, *Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich*, 2006, S. 164

³⁵⁰ EuGH, *Urt. v. 27.11.2003*, Rs. C-429/01, Slg. 2003, I-14355, Rn. 40, 83; *Urt. v. 07.05.2002*, Rs. C-478/99, Slg. 2002, I-04147, Rn. 18, 22

³⁵¹ EuGH, *Urt. v. 27.11.2003*, Rs. C-429/01, Slg. 2003, I-14355, Rn. 40; *Urt. v. 15.06.1995*, Rs. C-220/94, Slg. I-01589, Leitsatz 1 sowie Rn. 10

³⁵² EuGH, *Urt. v. 20.03.1997*, Rs. C-96/95, Slg. 1997, I-01653, Rn. 38

xis³⁵³ eines Mitgliedstaates genügen nicht, dies gilt auch für nationale Rückverweisungen auf das Gemeinschafts- / Unionsrecht³⁵⁴.

Unter Berücksichtigung dieser Rechtsprechung hat sich die Kommission für Ko-Regulierungssysteme sowohl beim Erlass als auch der Umsetzung von Unionsrecht eingesetzt³⁵⁵ und eine entsprechende Studie in Auftrag gegeben. In dem Weißbuch „*Europäisches Regieren*“ fasste die Kommission die Bedingungen zusammen³⁵⁶, welche aus ihrer Sicht für die Nutzung von Ko-Regulierungssystemen erfüllt sein müssen.

Grundlage sei immer ein gesetzlicher Rahmen mit definierten Gesamtzielen, grundlegenden materiellen Rechten sowie Verfahrensbestimmungen auch für die Überwachung der Ko-Regulierung. Diese komme nur in Betracht, wo es nicht um Grundrechte oder hochpolitische Entscheidungen gehe. Die beteiligten Organisationen müssten repräsentativ, rechenschaftspflichtig und in der Lage sein, sich in offenen Verfahren an vereinbarte Regeln zu halten. Auch müsse das Ko-Regulierungssystem mit den Grundfreiheiten (Art. 56 ff. AEUV) und dem Wettbewerbsrecht (Art. 101, 102 AEUV) vereinbar sein. Wo Ko-Regulierung nicht die gewünschten Ergebnisse zeitige oder Akteure sich nicht an die Regeln hielten, sollten die Behörden die erforderlichen Maßnahmen selbst erlassen können.

Die vom Hans-Bredow-Institut im Auftrag der Kommission durchgeführte empirische Studie über Ko-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich hat die genannten Voraussetzungen im Wesentlichen als essentiell bestätigt³⁵⁷.

3. *Privatisierung staatlicher (Aufsichts-)Verantwortung und Grundgesetz*

Eine Privatisierung staatlicher Aufgaben liegt vor, wenn diese durch nicht-staatliche Träger wahrgenommen werden.³⁵⁸

Dabei ist zwischen organisatorisch-formeller und materieller Privatisierung zu unterscheiden. Bei letzterer ist weiter zwischen Aufgabenprivatisierung und Verfahrensprivatisierung zu unterscheiden.³⁵⁹ Bei der Aufgabenprivatisierung überträgt der Staat die Sach-

³⁵³ EuGH, Urt. v. 20.11.2003, Rs. C-296/01, Slg. 2003, I-13909, Rn. 2

³⁵⁴ EuGH, Urt. v. 20.03.1997, Rs. C-96/95, Slg. 1997, I-01653, Leitsatz 4

³⁵⁵ Kleist/Palzer, in: Schulz/Held, S. 149 - 152; Bosch, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 216 – 219

³⁵⁶ v. 27.05.2001, KOM (2001) 428 endg., S. 28

³⁵⁷ Hans-Bredow-Institut (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich, 2006, S. 163 - 168

³⁵⁸ Bosch, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 162

³⁵⁹ Bosch, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 164

entscheidung auf Private, bei Verfahrensprivatisierung überträgt er nur die Entscheidungsvorbereitung und trifft die Sachentscheidung am Ende selbst.³⁶⁰

§ 34b Abs. 4 WpHG enthält einen bedingten Verzicht auf staatliche Aufsicht. Aus der Generalermächtigung des § 4 Abs. 1, 2, 3 WpHG kann eine staatliche Missbrauchsaufsicht über eine befreiende Selbstregulierung i. S. v. § 34b Abs. 4 WpHG abgeleitet werden.³⁶¹ Sofern die Bedingung des § 34b Abs. 4 WpHG erfüllt ist, liegt die Wahrnehmung der Aufsicht in formeller und materieller Hinsicht in privater Hand. Es handelt sich um eine vollständige Aufgabenprivatisierung der Aufsicht über journalistische Finanzanalysen.

Auch bei einer Aufgabenprivatisierung bleibt die Sicherung ihrer Gemeinwohlorientierung in staatlicher Verantwortung.³⁶² Diese Gewährleistungsfunktion,³⁶³ insbesondere bei Grundrechtsbezug,³⁶⁴ wird durch Setzung des Rechtsrahmens für das private Handeln in dem ihr zu Grunde liegenden Gesetz erfüllt³⁶⁵. Das Demokratie- und Rechtsstaatsprinzip sowie die daraus abgeleitete Wesentlichkeitsrechtsprechung des BVerfG geben einen solchen gesetzlichen Rahmen zwingend vor³⁶⁶, der auch die Überwachungs-, Evaluations- und Auffangverantwortung regelt muss.³⁶⁷

Überwachungsverantwortung ist die dauerhafte, effektive rechtliche Kontrolle der regulierten Selbstregulierung und die staatliche Pflicht zum Eingriff im Falle ihres Versagens. Auffangverantwortung wird durch die Zulassung und den Widerruf der Zulassung des Privaten zur Aufgabenerledigung sowie durch die laufende Evaluierung seiner Aufgabenerledigung wahrgenommen.³⁶⁸

Der Gesetzgeber ist im Falle einer Aufgabenprivatisierung somit verpflichtet, alle wesentlichen Entscheidungen im normativen Bereich der Grundrechtsausübung selbst zu treffen.³⁶⁹ Welches staatliche Handeln eines förmlichen Gesetzes als Rechtsgrundlage bedarf, wird dabei mit Blick auf die Schutzbereiche der berührten Grundrechte und die Intensität der geplanten Regelungen ermittelt.³⁷⁰ In gleicher Weise beurteilt sich, ob der

³⁶⁰ *Bosch*, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 164

³⁶¹ so die Regierungsbegründung zum AnSVG: BT-Drs. 15/3174, S. 39

³⁶² *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 49; *Hoffmann-Riem*, DVBl. 1996, 225 (230); *Trute*, DVBl. 1996, 950 (955, 964)

³⁶³ *Weiß*, DVBl. 2002, 1167 (1174 – 1176)

³⁶⁴ *Weiß*, DVBl. 2002, 1167 (1178)

³⁶⁵ *Trute*, DVBl. 1996, 950 (957); *Hoffmann-Riem*, DVBl. 1996, 225 (230 - 232), DVBl. 1999, 125 (126 - 128) ; *Callies*, AfP 2002, 465 (467)

³⁶⁶ *Bosch*, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 169

³⁶⁷ *Hoffmann-Riem*, DVBl. 1996, 225 (232); auch *Callies*, AfP 2002, 465 (467)

³⁶⁸ *Schulz/Held*, Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens, 2002, S. D-3, D-4

³⁶⁹ BVerfGE 49, 89 (126); 48, 210 (221); 47, 46 (78 - 80); 45, 400 (417, 418); 34, 165 (192, 191)

³⁷⁰ BVerfGE 49, 89 (127)

Gesetzgeber die wesentlichen normativen Grundlagen selbst festzulegen oder in gewissem Umfang der Verwaltung überlassen kann.³⁷¹

Sofern private Regelungen die Grundlage für staatliches Handeln oder Nicht-Handeln in grundrechtsrelevanten Bereichen bilden sollen, ist dies nur zulässig, wenn das private Handeln den rechtsstaatlichen Anforderungen an staatliche Normen und staatliches Handeln, insbesondere dem Bestimmtheitsgrundsatz entspricht.³⁷²

Ist dem Privaten neben der Organisation und dem Entscheidungsverfahren auch die Setzung der von ihm anzuwendenden Normen überlassen, muss auch diese Normsetzung zunächst gesetzlich geregelt und sodann überwacht werden.³⁷³

4. *Bewertung des geltenden Regulierungsansatzes in § 34b Abs. 4 WpHG*

Der Gesetzgeber hat sich in § 34b Abs. 4 WpHG auf die Wiederholung des gemeinschaftsrechtlichen Grundsatzes beschränkt, dass Journalisten bei einer gleichwertigen und ähnlich wirksamen Selbstregulierung von staatlicher Aufsicht befreit sein sollen. Insbesondere die erforderliche Konkretisierung der Regulierungsziele, die notwendigen Begriffsbestimmungen, die Festlegung des Verfahrens, der Kompetenzen und Befugnisse der Träger der Selbstregulierung sowie ihre Überwachung sind jedoch unterblieben.

Die Ziffer 7.4 Abs. 3 des Pressekodex und die ihn erläuternden Verhaltensgrundsätze erfüllen ferner nicht die rechtsstaatlich zu stellenden Forderungen an die Klarheit und Bestimmtheit von grundrechtsbeschränkenden Normen. Die dort genannten Beispiele sowie das unvollständige Paraphrasieren der gesetzlichen Vorschriften sind nicht geeignet, dem betroffenen Medienunternehmen oder Journalisten klar erkennbar zu machen, welche Vorkehrungen zur Einhaltung der Regelungen zu treffen sind.

Diese Unklarheiten betreffen insbesondere den Begriff der Finanzanalyse sowie die Organisations-, Offenlegungs- und Sorgfaltspflichten. Ferner fehlt dem Deutschen Presserat und seinen Normen nach der Rechtsprechung des BVerfG zu den anwaltlichen Verhaltensrichtlinien die erforderliche demokratische Legitimation und rechtsstaatliche Verläss-

³⁷¹ BVerfGE 34, 165 (192)

³⁷² BVerfGE 88, 366 (379)

³⁷³ Bosch, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 172

lichkeit³⁷⁴, welche jeweils eine staatliche Prüfung und Anerkennung seiner Regeln erfordern würden.³⁷⁵

Daher sind weder der Pressekodex noch die Verhaltensgrundsätze in ihren gegenwärtigen inhaltlichen Fassungen geeignet, mit einem präzisierten und ergänzten § 34b Abs. 4 WpHG ein System regulierter Selbstregulierung zu bilden.

IV. Zur Gleichwertigkeit der Selbstregulierung des Deutschen Presserats

Es verbleibt hiernach mit Blick auf Abschnitt E. die Untersuchung, ob der inhaltliche Kern der Selbstregulierung des Deutschen Presserats, seine Organisation, der Pressekodex und die Verhaltensgrundsätze, materiell den geltenden Normen gleichwertig sind.

1. Unionsrechtliche Kriterien der „Gleichwertigkeit“

Art. 2 Abs. 4, 3 Abs. 4 und 5 Abs. 5 der Richtlinie 2003/125/EG bieten den Mitgliedstaaten zwei Möglichkeiten, Journalisten die Einhaltung der dort geregelten Pflichten zu erleichtern: (a) eine gesonderte hoheitliche Regulierung³⁷⁶ oder (b) eine gesonderte hoheitliche Regulierung unter Einschluss von Selbstregulierung (Ko-Regulierung). Eine reine Selbstregulierung ohne hoheitlich-normativen Rahmen entspricht nicht den Anforderungen des Art. 288 Abs. 3 AEUV³⁷⁷ und scheidet daher aus.

Beide Alternativen müssen die Vorgaben beider Richtlinien gleichwertig ausgestalten und zudem ähnliche Wirkungen zeigen. Der erste Aspekt betrifft die verfahrens- und materiellrechtlichen Vorgaben der Richtlinie 2003/6/EG, die bei der Festlegung der „*technischen Modalitäten*“ zur sachgerechten Darbietung und Offenlegung von Interessenkonflikten nicht wesentlich verändert werden dürfen.³⁷⁸

Die Gleichwertigkeit einer in nationales Recht umgesetzten regulierten Selbstregulierung ist nach den ihr vorgegebenen Regulierungszielen und Regulierungsinstrumenten unter Beachtung der unionsrechtlichen und nationalen rechtsstaatlichen Grundprinzipien zu beurteilen. Insofern gilt hier nichts anderes als für die Umsetzung von Richtlinien durch imperative Regulierung.

³⁷⁴ BVerfGE 76, 171 (187, 188); *Gottmann*, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 106 -109

³⁷⁵ dazu: *Bosch*, Die „Regulierte Selbstregulierung“ im Jugendmedienschutz-Staatsvertrag, 2007, S. 315, 338

³⁷⁶ vgl. die Definition der „*angemessenen Regelung*“ in Art. 1 Nr. 8 der Richtlinie 2003/125/EG

³⁷⁷ vgl. zum Erfordernis der Kombination beider Regulierungsarten: oben D. III. 2.

³⁷⁸ Erwägungsgrund (43) und Art. 6 Abs. 10 6. Spiegelstrich und Art. 8 der Richtlinie 2003/6/EG

Werden den Mitgliedstaaten für die Umsetzung von Richtlinien Ermessens- oder Beurteilungsspielräume eingeräumt, ist zunächst zu entscheiden, ob und inwieweit diese dem imperativen und / oder dem selbstregulierungsfähigen Bereich einer Ko-Regulierung zuzuordnen sind. Aus dieser Zuordnung ergibt sich dann auch, in welchen inhaltlichen Bereichen und in welchem Umfang dem Träger einer Selbstregulierung eigene Normsetzungskompetenzen übertragen werden können.

Die Ausgestaltung der Ausübung von Grundrechten ist nach europäischem Primärrecht wie nach dem Grundgesetz imperativ zu regeln, sie kann nicht dem Träger der Selbstregulierung, nicht der staatlichen Verwaltung und nicht generell der Justiz überlassen werden.³⁷⁹ Dies gilt vorliegend insbesondere für die in den Richtlinien offen gelassene Bestimmung des Rechtsbegriffs 'Journalist', die Ausübungsschranken der Grundrechte, die Fragen des Rechtsschutzes sowie für die von den Mitgliedstaaten ‚*vorzuschreibenden*‘, ‚*zu gewährleistenden*‘ oder ‚*sicherzustellenden*‘ Regelungsbereiche beider Richtlinien.

In den selbstregulierungsfähigen Bereich fallen nur die Fragen alternativer „*technischer Modalitäten*“ im Sinne des Art. 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG, welche in der Richtlinie 2003/125/EG in den Art. 2 Abs. 1 und 2, 3 Abs. 1 bis 3 und 5 Abs. 1 bis 3 weiter konkretisiert und eingeschränkt sind. Art. 8 dieser Richtlinie regelt zwar auch Fragen von Presseberichten, enthält aber keinen Vorbehalt für eine Selbstregulierung. Die imperativ zu regulierenden Aspekte können in der Selbstregulierung nur inhaltlich übernommen, nicht aber modifiziert werden. Bedingung für die Gleichwertigkeit einer Selbstregulierung ist auch, dass sie „*ähnliche Wirkung*“ wie eine imperative Regelung hat.

Die in der Literatur zur aktuellen Fassung des § 34b Abs.4 WpHG bisher aufgeworfenen Fragen, ob die Selbstregulierung nur die staatliche Aufsichtsbefugnis ersetzt oder, ob ihr auch eigene Normsetzungsbefugnisse und gegebenenfalls in welchem Umfang zukommen,³⁸⁰ ist damit entschieden: Die dort diskutierten Parallelregelungen in Anlehnung an WpHG und FinAnV mit generellen Modifizierungen für Medienunternehmen und Journalisten sind nicht zulässig. Diese Ansätze gründen in dem Bemühen, das als zu unbestimmt erkannte Gesetz durch rechtsfortbildende Auslegung zu konkretisieren, was unions- und verfassungsrechtlich nicht zulässig ist.³⁸¹

Nach den Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG ist vorliegend eine vollständige Privatisierung der Aufsichtsbefugnisse (präventive und repressive Aufsicht unter Einschluss der Ermittlungs-, Entscheidungs- und Sanktionsbefugnis, jedoch unter Ausschluss von

³⁷⁹ vgl. EuGH, Urt. v. 04.12.1997, Rs. C-207/96, Slg. 1997, I-6869, Rn. 27; *Hans-Bredow-Institut* (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich, 2006, S. 171, 172

³⁸⁰ *Spindler*, NZG 2004, 1138 (1144, 11445); vgl. auch: *Kämmerer/Veil*, BKR 2005, 379 (387); *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 72, 73 zu § 34b WpHG; *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 214, 226, zu § 34b WpHG

³⁸¹ *Fuchs*, in: *Fuchs* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 10 zu § 34b WpHG

Rechtsmittelverfahren) durch regulierte Selbstregulierung seitens der Mitgliedstaaten zulässig. Eigene Normsetzungsbefugnisse können den Trägern der Selbstregulierung jedoch nur in den durch die Richtlinie 2003/125/EG ausdrücklich definierten Regelungsbe-
reichen sowie unter der weiteren Voraussetzung einer „*ähnlichen Wirkung*“ übertragen werden. Aus der Gewährleistungsverantwortung der Mitgliedstaaten für die Gleichwertig-
keit ihrer Selbstregulierungssysteme folgt ferner das Erfordernis, die jeweiligen Träger, ih-
re Organisation und ihr inhaltliches System der Selbstregulierung nach Überprüfung zu-
zulassen und zu überwachen.

Auf dieser Grundlage leiten sich nachfolgende organisatorische und inhaltliche Anforder-
ungen den Teilbereich ‚Selbstregulierung‘ innerhalb eines Systems regulierter Selbstre-
gulierung nach den Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG ab:

a) Rechtlich handlungsfähige Aufsichtsorganisation

Es muss zumindest eine einer staatlichen Behörde vergleichbare, tatsächlich und recht-
lich handlungsfähige Organisation³⁸² gegeben sein, der bestimmte rechtsfähige Personen
zum Zwecke der Aufsicht eindeutig zu und rechtlich untergeordnet³⁸³ sind, Art. 11 Abs. 1
und 12 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG.

b) Rechtlich gesicherte Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse

Der Trägerorganisation müssen rechtlich gesicherte Befugnisse zur Überwachung ihrer
Mitglieder zustehen, Art. 6 Abs. 7, 12 Abs. 2, 14 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG. Dazu
gehört auch die Befugnis, bei Verstößen rechtliche Maßnahmen³⁸⁴ gegenüber den Ver-
antwortlichen ergreifen zu können, einschließlich der Verhängung von wirksamen, ver-
hältnismäßigen und abschreckenden Sanktionen, Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG.

c) Gerichtliche Überprüfbarkeit der Entscheidungen

Alle regelnden Entscheidungen des Trägers der Selbstregulierung müssen gerichtlich
überprüfbar sein, Art. 15 der Richtlinie 2003/6/EG.³⁸⁵

³⁸² vgl. *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 72, 73 zu § 34b WpHG sowie *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 214 zu § 34b WpHG, der insofern von einer ‚Institution‘ spricht

³⁸³ vgl. *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 72, 73 zu § 34b WpHG, der primär auf eine Mitgliedschaft abstellt, wie *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 215 zu § 34b WpHG aber auch eine vertragliche Unterordnung akzeptiert; ebenso: *Fuchs*, in: *Fuchs* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 12, 13 zu § 34b WpHG

³⁸⁴ vgl. *Kämmerer/Veil*, BKR 2005, 379 (387); *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 214 zu § 34b WpHG; *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 72, 73 zu § 34b WpHG; ebenso: *Fuchs*, in: *Fuchs* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 12 zu § 34b WpHG

³⁸⁵ Dieser Aspekt wird in der Literatur bisher nicht gesehen. *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, problematisiert in Rn. 214 zu § 34b WpHG im Anschluss an die Regierungsbegründung zum AnSVG eine behördliche Überprüfung der Selbstregulierung als solcher durch die Bundesanstalt nach § 4 WpHG.

d) Vereinbarkeit der Selbstregulierungsnormen mit dem AEUV

Die Organisation der Selbstregulierung sowie ihres Trägers, insbesondere die Mitgliedschaft, muss mit den Art. 56 ff., 101, 102 AEUV³⁸⁶ vereinbar sein.

e) Integration von zwingenden Richtlinienvorgaben

Die Vorgaben des Art. 6 Abs. 5 der Richtlinie 2003/6/EG in Form der Konkretisierungen der Richtlinie 2003/125/EG müssen ebenso integriert werden, wie die Beschränkung der eigenen Normsetzung der Selbstregulierung auf die in der Richtlinie 2003/125/EG ausdrücklich zugelassenen Bereiche der Art. 2 Abs. 1; 2, 3 Abs. 1 bis 3 und 5 Abs. 1 - 3.³⁸⁷

2. „Vergleichbarkeit“ nach § 34b Abs. 4 WpHG

§ 34b Abs. 4 WpHG setzt die Ausnahmebestimmungen³⁸⁸ der Richtlinie 2003/125/EG für Journalisten um.³⁸⁹ Die dort definierte ‚Vergleichbarkeit‘ muss daher der gemeinschaftsrechtlichen ‚Gleichwertigkeit‘ entsprechen.³⁹⁰

Die Vergleichbarkeit nach § 34b Abs. 4 WpHG beschränkt sich inhaltlich auf §§ 34b Abs. 1, 2 und 5 sowie 34c WpHG. Dass damit die Bestimmungen der FinAnV, welche auf § 34b Abs. 8 WpHG beruhen, insgesamt nicht auf Journalisten anzuwenden sein und damit auch nicht in die Vergleichbarkeit eingehen sollen, ergibt sich zum einen daraus, dass der Absatz 8 in § 34b Abs. 4 WpHG nicht genannt wird und zum anderen aus der ausdrücklichen Begründung des Ordnungsgebers zur FinAnV³⁹¹. Durch die Einbeziehung von § 34b Abs. 2 WpHG werden Journalisten auch von Art. 8 der Richtlinie 2003/125/EG befreit, was in der Richtlinie 2003/125/EG nicht vorgesehen ist.³⁹²

„Wirksame Kontrollmechanismen“ werden in den Begriff der Vergleichbarkeit zwar einbezogen, sind aber auf die genannten Bestimmungen beschränkt. Der Gesetzesbegründung³⁹³ kann ferner nur entnommen werden, „dass auch Mechanismen zur wirksamen Durchsetzung vorhanden sein müssen“, was dies bedeutet, bleibt aber unklar.

³⁸⁶ dazu: *Hans-Bredow-Institut* (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich, 2006, S. 174 - 180 sowie S. 180 - 187

³⁸⁷ *Fuchs*, in: *Fuchs* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn 14 zu § 34b WpHG

³⁸⁸ Art. 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG sowie Art. 2 Abs. 4, 3 Abs. 4, 5 Abs. 5, 8 Abs. 3 der Richtlinie 2003/125/EG

³⁸⁹ Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 15/3174, S. 38

³⁹⁰ dazu: *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 226 zu § 34b WpHG

³⁹¹ vgl. oben C. III. 4.

³⁹² dazu: *Möllers*, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 226 zu § 34b WpHG

³⁹³ Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 15/3174, S. 39

Ferner wird in der Gesetzesbegründung ausgeführt, dass die Bundesanstalt im Rahmen der Generalermächtigung des § 4 Abs. 1 und 2 WpHG „... die Vereinbarkeit der Selbstregulierungsmechanismen mit den europarechtlich vorgegebenen Grundsätzen des § 34b sowie des § 34c überprüfen und gegenüber diesen Institutionen die Feststellung treffen [kann], dass die bestehende Selbstkontrolle den gesetzlichen Maßstäben derzeit nicht genügt.“

Welche europarechtlichen Grundsätze der §§ 34b, 34c WpHG damit gemeint sind, wird nicht deutlich. Eine Rückverweisung auf Gemeinschaftsrecht genügt nicht den nach Art. 288 Abs. 3 AEUV und der Rechtsprechung des EuGH an eine Richtlinienumsetzung zu stellenden Anforderungen.³⁹⁴

Der Hinweis auf § 4 WpHG ersetzt zudem nur das noch im Referentenentwurf zu § 34b Abs. 4 WpHG vom 10.03.2004³⁹⁵ enthaltene System der individuellen Zulassung von Trägern einer Selbstregulierung durch Verwaltungsakt:

„Die Bestimmungen des Absatzes 1 gelten nicht für Journalisten, die Finanzanalysen erstellen, sofern die Bundesanstalt feststellt, dass diese einer mit den Regelungen dieses Abschnitts vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen.“

Ist ein System verbundener staatlicher und nicht-staatlicher Regulierung unionsrechtlich zulässig, muss in einer richtlinienkonformen Umsetzung eindeutig erkennbar sein, welche Regulierungen zugelassen sind und wer ihnen unterfällt, es dürfen keine regulierungsfreien Bereiche verbleiben.³⁹⁶ Es darf vermutet werden, dass dieses verfassungsrechtlich gebotene Regulierungselement³⁹⁷ auf die unveröffentlichte Intervention des Deutschen Presserats vom 24.03.2004 hin nicht in den Regierungsentwurf übernommen wurde.³⁹⁸

Aus dem Vorstehenden wird deutlich, dass die deutsche Umsetzung die in der Richtlinie 2003/125/EG für Journalisten zwingend vorgesehenen Mechanismen nicht übernimmt³⁹⁹ und damit nicht den Umsetzungskriterien der Vollständigkeit und Eindeutigkeit⁴⁰⁰ genügt und damit nicht „gleichwertig“ ist. Die nach der Richtlinie 2003/125/EG ebenfalls erforder-

³⁹⁴ EuGH, Urt. v. 20.03.1997, Rs. C-96/95, Slg. 1997, I-01653, Leitsatz 4

³⁹⁵ <http://www.unileipzig.de/bankinstitut/dokumente/2004-04-23-01.pdf>

³⁹⁶ Hans-Bredow-Institut (Hrsg.), Endbericht Studie über Co-Regulierungsmaßnahmen im Medienbereich, 2006, S. 173

³⁹⁷ vgl. oben D III. 4.

³⁹⁸ vgl. Absatz 2 der Einleitung zur Stellungnahme des Deutschen Presserats v. 14.06.2004 zum AnSVG, Anhang 3

³⁹⁹ EuGH, Urt. v. 11.11.1999, Rs. C-184/97, Slg. 1999, I-07837, Rn. 38 – 42 sowie Schlussanträge des Generalanwalts Mischo im Verfahren C-184/97 v. 10.06.1999, Slg. 1999, I-07837, Rn. 49 - 52

⁴⁰⁰ vgl. oben D. III. 2.

liche „*ähnliche Wirkung*“ alternativer „*technischer Modalitäten*“ für Journalisten hat keine Entsprechung in der deutschen Regelung gefunden, da diese Teile der Richtlinie 2003/125/EG nicht in der FinAnV umgesetzt wurden.

Die in § 34b Abs. 4 WpHG definierte ‚*Vergleichbarkeit*‘ entspricht daher nicht der unionsrechtlichen ‚*Gleichwertigkeit*‘ der umzusetzenden Richtlinien.

3. „*Gleichwertigkeit*“ der freiwilligen Selbstregulierung des Presserats

Zu untersuchen ist hiernach weiter, ob die Organisation und Normen⁴⁰¹ des Deutschen Presserats unmittelbar die unionsrechtlichen Kriterien der „*Gleichwertigkeit*“ erfüllen.

a. Rechtlich handlungsfähige Aufsichtsorganisation

Der Deutsche Presserat ist nur „*Gremium*“, nicht Organ des Trägervereins, §§ 7 Abs. 1, 3 Abs. 1 der Satzung. Er ist nur innerhalb des Trägervereins verselbständigt, aber seine entsandten Mitglieder formal unabhängig, §§ 7, 8, 9 der Satzung. Auch innerhalb des Trägervereins verfügt er nicht über rechtliche Befugnisse, § 3 Abs. 1 der Satzung. Der Deutsche Presserat hat damit keine nach außen rechtlich verselbständigte, handlungsfähige und vom Vorstand des Trägervereins unabhängige Organisation.

b. Rechtlich gesicherte Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse

Die Mitgliedsverbände des Trägervereins sind trotz der Pflicht zur Veröffentlichung der Entscheidungen des Deutschen Presserats nur an den Pressekodex selbst, nicht aber an die Entscheidungen des Deutschen Presserats gebunden, § 11 Abs. 1, 2 der Satzung. Nach § 10 der Satzung können Medienunternehmen, welche nach § 2 Abs. 1 der Satzung nicht selbst Mitglieder des Trägervereins sein können, den Pressekodex durch gesonderte Selbstverpflichtungserklärung anerkennen. Sie erklären dadurch nur die „*Bereitschaft*“, die Entscheidungen des Presserates zu befolgen. Dies hat, wie bereits dargelegt, auf Grund des rein berufsethischen Charakters des Pressekodex, dieser Selbstverpflichtungserklärung sowie der Verhaltensgrundsätze keine verbindlichen und durchsetzbaren Rechtswirkungen.

Nach § 9 Nr. 3 der Satzung kann der Deutsche Presserat durch (rechtlich nicht bindende) Empfehlungen und Richtlinien auch präventiv tätig werden. Nach § 1 der Beschwerdeordnung kann er dem entsprechend sowohl eigen- als auch fremdinitiativ tätig werden.

⁴⁰¹ Satzung des Trägervereins des Deutschen Presserats e.V. i.d.F. v. 19.11.2008, Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats i.d.F. v. 19.11.2008, Publizistische Grundsätze (Pressekodex) i.d.F. v. 03.12.2008, Journalistische Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserats zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung i.d.F. v. 02.03.2006, Muster Selbstverpflichtungserklärung (Anhänge 4, 5, 6, 7), abrufbar unter www.presserat.de

Soweit erkennbar, hat der Deutsche Presserat von der Möglichkeit, eigeninitiativ tätig zu werden, bisher bewusst keinen Gebrauch gemacht.⁴⁰²

Nach § 12 Abs. 5 der Beschwerdeordnung stehen dem Deutschen Presserat als Sanktionen der Hinweis, die Missbilligung, die nicht-veröffentlichungspflichtige und veröffentlichungspflichtige Rüge zur Verfügung. Da diese Sanktionen rechtlich nicht durchsetzbar sind, sind sie weder wirksam noch abschreckend.

Der Presserat verfügt nach seinen Normen nur über ethisch-appellative, nicht aber über rechtlich wirksame Befugnisse und Sanktionsmöglichkeiten gegenüber Medienunternehmen und Journalisten.⁴⁰³

c. gerichtliche Überprüfbarkeit der Entscheidungen

Aufgrund des nur ethisch-appellativen Charakters des Pressekodex und der Verhaltensgrundsätze sind die Entscheidungen des Presserats als solche, d. h. außerhalb des allgemeinen zivilrechtlichen Äußerungsrechts, gerichtlich nicht überprüfbar.⁴⁰⁴

Die Satzung des Trägervereins enthält auch keine Befugnis zur Verhängung von Vereinstrafen, die eine gerichtliche Überprüfung ermöglichen könnten. Auf Grund der Mitgliederstruktur des Trägervereins könnten diese, abgesehen von den vier natürlichen Mitgliedern nach § 2 Abs. 1 Nr. 5 der Satzung, auch nicht gegenüber einzelnen Medienunternehmen oder Journalisten genutzt werden.

d. Vereinbarkeit der Selbstregulierungsnormen mit dem AEUV

Derzeit besteht keine andere Selbstregulierung für journalistisch-redaktionelle Medienprodukte.⁴⁰⁵ Sollte sich eine hierfür zuständige regulierte Selbstregulierung zukünftig auf den Deutschen Presserat beschränken, könnte sich die in der Satzung des Trägervereins enthaltene Beschränkung der Mitgliedschaft, welche die Zusammensetzung und inhaltliche Arbeit des Deutschen Presserats maßgeblich prägt, im Hinblick auf Art. 56 ff., 101, 102 AEUV als wettbewerbsrechtlich unzulässig erweisen. Ob diese Problematik durch Mitgliedschaften nicht-deutscher Unternehmen und / oder Journalisten in den nachgeordneten Verbänden gelöst wäre, kann hier offen bleiben, dürfte aber zu bezweifeln sein.

⁴⁰² *Gottmann*, Möglichkeiten und Grenzen der freiwilligen Selbstkontrolle in der Presse und der Werbung, 2005, S. 124 – 126 m.w.N.

⁴⁰³ vgl. oben D. II. 3. b.

⁴⁰⁴ OLG Köln, Urt. v. 11.07.2006 – Az. 15 U 30/06, ZUM 2006, 929 (933) unter Bezugnahme auf OLG Hamburg, Urt. v. 17.12.1959 – 3 U 141/59; obiter dictum in OLG Frankfurt, Urt. v. 30.06.2008 – Az. 16 U 126/07, nachgewiesen in juris, dort Rn. 32

⁴⁰⁵ vgl. oben D. II. 2.

e. Integration der zwingenden Richtlinienvorgaben

Der Pressekodex ist älteren Datums als die Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG und die geltende Fassung des WpHG. Die Ziffer 7 und die ihr zugeordneten Richtlinien 7.1 bis 7.3 des Pressekodex haben einen von der Regulierung der Finanzanalyse unabhängigen Regelungsinhalt.

Die Richtlinie 7.4 Abs. 1 und 2 sowie Abs. 3 S. 1 betreffen ausschließlich Fragen der gesetzlichen Verbote und Gebote zum Insiderhandel und nach § 20a WpHG. Sie haben nur einen mittelbaren Bezug zur Regulierung der Finanzanalysen von Journalisten. Lediglich der zweite Satz des Absatzes 3 betrifft Finanzanalysen:

„Interessenkonflikte bei der Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen sind in geeigneter Weise offenzulegen.“

Die Ziff. 7.4 Abs. 3 S. 2 des Pressekodex ergänzenden Verhaltensgrundsätze bestimmen in dem vorliegend relevanten Teil III.:

„Der Pressekodex formuliert die berufsethischen Grundsätze der Presse. Bei der Erstellung, Weitergabe und Veröffentlichung von Finanzanalysen in Zeitungen und Zeitschriften tritt er an die Stelle der entsprechenden Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes. Bei Beschwerden über Finanzanalysen werden die vorliegenden Verhaltensgrundsätze und der Pressekodex angewendet.“

Damit besteht auch aus berufsethischer Sicht ein deutlich erkennbarer qualitativer Unterschied zwischen dem Pressekodex selbst und den Verhaltensgrundsätzen, letztere haben nicht den gleichen Geltungsanspruch und nicht das gleiche Gewicht. Im Übrigen kann dieser einzelne Satz in Ziffer 7.4 Abs. 3 S. 2 des Pressekodex sicher nicht alle insoweit relevanten Bestimmungen des WpHG und der FinAnV ersetzen.

Die Verhaltensgrundsätze befassen sich mit Finanzanalysen im Weiteren nur in den Absätzen III. 1. a) cc) und III 1. b). Der erste Absatz paraphrasiert mit Beispielen die Definition des § 34b Abs. 1 S. 1 WpHG, mit dem Hinweis, dass man sich an den Erläuterungen der Bundesanstalt⁴⁰⁶ „orientiert“. Absatz III 1. b) erklärt sodann die Einhaltung der Organisations- und Offenlegungspflichten zur Frage des Einzelfalles und unterbreitet beispielhafte Lösungsansätze. Abschließend wird auf die Geltung der Ziffern 2, 5 und 8 des Pressekodex hingewiesen und mitgeteilt, dass bei Finanzanalysen „die erforderliche Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit“ gewährleistet werden muss, dass bei Zusammenfassung einer fremden Finanzanalyse deren Inhalt nicht irreführend wiederge-

⁴⁰⁶ vgl. hierzu das Auslegungsschreiben der Bundesanstalt an die betroffenen Wirtschaftsverbände vom 21.12.2007 – Az. WA 36-Wp-2002-2007/0006 mit dem Titel: Auslegung einzelner Begriffe der §§ 31 Abs. 2 S. 4, 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

geben darf und, dass ein Hinweis auf das Ausgangsdokument „*in der Regel Bestandteil der journalistischen Sorgfaltspflicht*“ sei.

Hieraus wird deutlich, dass der Deutsche Presserat die gesetzlichen Pflichten für Journalisten bei Finanzanalysen durch den Pressekodex und die Verhaltensgrundsätze zu substituieren sucht und sich dabei aber sehr allgemein fasst. Dies ist ihm in ethischer Hinsicht unbenommen, rechtliche Pflichten kann er dadurch aber nicht substituieren, da er diesbezüglich keine Regelungsbefugnis besitzt.

Die Unbestimmtheit und Detailarmut der zuvor wiedergegebenen Regelungen schließt auch die von der Richtlinie 2003/125/EG geforderte „*ähnliche Wirkung*“ aus. Ein dieser freiwilligen Selbstregulierung Unterworfener kann daraus seine Pflichten weder vollständig noch hinreichend klar erkennen. Rechtsstaatlichen Grundsätzen, insbesondere denjenigen, welche für die Ausgestaltung der Grundrechte in Art. 5 Abs. 1 und Art. 12 Abs. 1 GG nach der Rechtsprechung des BVerfG⁴⁰⁷ gelten, genügt sie nicht.

Die Organisation, das Normengefüge und die Inhalte der Selbstregulierung durch den Deutschen Presserat sind daher den unionsrechtlichen Vorgaben materiell nicht „*gleichwertig*“ und können auch nach ihrer Struktur keine „*ähnlichen Wirkungen*“⁴⁰⁸ entfalten.

4. *Regulierte Selbstregulierung durch einzelne Medienunternehmen*

Die Regierungsbegründung zum AnSVG führt ohne Angabe von Gründen aus⁴⁰⁹:

„Journalisten, die eigene Finanzanalysen erstellen, werden von dem Anwendungsbereich des Abschnitts ausgenommen, soweit diese einer vergleichbaren wirksamen Selbstkontrolle, etwa durch interne Verhaltensrichtlinien von Medienunternehmen unterliegen.“

Damit erweckt die Bundesregierung den Eindruck, neben der in Art. 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG (ausschließlich) genannten Berücksichtigung berufsständischer Regeln und Selbstregulierung seien auch interne Verhaltensrichtlinien einzelner Medienunternehmen als „*gleichwertige angemessene Selbstregulierung*“ im Sinne der Richtlinie 2003/125/EG zulässig und anerkannt.

Das Motiv für diese Äußerung kann in den Hinweisen des Deutschen Presserats⁴¹⁰ auf die parallel zum Pressekodex verschiedentlich entwickelten Redaktionsleitlinien großer

⁴⁰⁷ BVerfGE 88, 366 (379)

⁴⁰⁸ ähnlich: Möllers, in: *Hirte* (Hrsg.), Kölner Kommentar WpHG, 2007, Rn. 234 zu § 34b WpHG und Sturm ZBB, 2010, 20 (25)

⁴⁰⁹ Begründung des Regierungsentwurfs, BT-Drucks. 15/3174, S. 39

⁴¹⁰ Stellungnahme des Presserats zum AnSVG v. 14.06.2004, Abschnitt II. 2. am Ende

Verlagsunternehmen vermutet werden, wie sie bereits im Anhang zum „Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation“ veröffentlicht wurden.⁴¹¹

*Kämmerer/Veil*⁴¹² haben diese Äußerung in Erkenntnis der mangelnden praktischen Anwendbarkeit des § 34b Abs. 4 WpHG zum Anlass genommen, argumentativ zunächst Medienunternehmen als solche von der Regulierung der Finanzanalyse im Wesentlichen auszunehmen, um sodann auch die für Medienunternehmen tätigen Journalisten mit dem Argument zu privilegieren, dass in der unternehmensinternen 'Legal Compliance' eine Selbstregulierung zu sehen sei.

Zutreffend daran ist, dass jedes Unternehmen bereits mit Rücksicht auf §§ 130, 30, 9 OWiG durch geeignete Organisation in zumutbarer Weise versuchen muss, seine Mitarbeiter von in ihren Aufgabenbereichen möglichen Rechtsverstößen abzuhalten. Dabei handelt es sich strukturell aber nur um die individuelle Umsetzung imperativer Regulierungen. Denn Ersteller der Finanzanalyse im Rechtssinne ist mit Rücksicht auf den verlegerischen Tendenzschutz und die verlegerische Letztentscheidung über die Veröffentlichung in der Regel nicht der bei dem Unternehmen angestellte oder von diesem beschäftigte freie Journalist, sondern das Medienunternehmen selbst. Mit regulierter Selbstregulierung hat diese Organisationsobliegenheit der Medienunternehmen jedoch weder aus europäischer noch deutscher Sicht etwas zu tun.

Selbst wenn man dies anders bewerten sollte, bedürfte eine nur unternehmensbezogene regulierte Selbstregulierung, wenn sie denn mit den unionsrechtlichen Vorgaben zu vereinbaren wäre, der formalgesetzlichen Ausgestaltung und könnte nicht durch rechtsfortbildende ‚Auslegung‘ geschaffen werden.

V. Konsequenz: Keine wirksame regulierte Selbstregulierung durch den Presserat

Die vorstehenden Untersuchungen haben gezeigt, dass eine regulierte Selbstregulierung unions- und verfassungsrechtlich in dem durch die Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG vorgegebenen Rahmen zulässig ist.

Der erforderliche gesetzliche Rahmen liegt jedoch derzeit ebenso wenig vor, wie eine den organisatorischen und inhaltlichen Vorgaben entsprechende Selbstregulierung.

Das Normengefüge des Presserats kommt den Anforderungen nahe, es fehlen aber insbesondere eine ausreichende und unabhängige Organisation, die rechtliche Verbindlich-

⁴¹¹ v. *Rosen / Gerke*, Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation, 2001, Anhang 1 (Handelsblattgruppe-Zeitung GmbH) und Anhang 2 (FAZ.net-Redaktion)

⁴¹² *Kämmerer/Veil*, BKR 2005, S. 379 (384 – 385)

keit und rechtsstaatliche Bestimmtheit seiner Normen sowie ein wirksames Sanktions- und Rechtsmittelsystem.

Dass für entsprechende Ergänzungen bei Journalisten aller Hierarchiestufen grundsätzliche Akzeptanz besteht, zeigt die Untersuchung von *Reinemann*. Solange aber nicht beide Regulierungselemente vollständig geschaffen wurden, unterliegen auch Journalisten bei der Erstellung und Veröffentlichung von Finanzanalysen der Aufsicht der Bundesanstalt. Dies sollte und kann jedoch in rechtsstaatlich zulässiger Weise geändert werden. Hierzu soll der abschließende Abschnitt E. mit einem Regelungsvorschlag beitragen.

E. VORSCHLAG FÜR EINE REGULIERTE SELBSTREGULIERUNG JOURNALISTISCHER FINANZANALYSEN

Unter Verarbeitung der Ergebnisse der vorstehenden Untersuchung wird nachfolgend ein Umsetzungsvorschlag für eine regulierte Selbstregulierung journalistischer Finanzanalysen zur Diskussion gestellt. Die Struktur des Vorschlags ist bedingt durch die komplexe Verteilung der medien- und wirtschaftsrechtlichen Gesetzgebungskompetenzen zwischen dem Bund und den Ländern und die Anknüpfung an bereits bestehende Regelungen in im Rundfunkstaatsvertrag sowie den Landesmedien- und anderen Bundesgesetzen.

I. Gesetzesentwurf zur Selbstregulierung journalistischer Finanzanalysen

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

Artikel 1: Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der ab ... geltenden Fassung, zuletzt geändert durch das Gesetz ..., wird wie folgt geändert:

1. § 5 wird wie folgt ergänzt:

a) § 5 Abs. 1 Satz 6 wird wie folgt gefasst:

„Der Wertpapiererrat kann Sachverständige insbesondere aus dem Bereich der Börsen, der Marktteilnehmer, der Wirtschaft, der *Landesmedienanstalten*, der *Verbraucherverbände* und der Wissenschaft anhören.“

b) In § 5 Abs. 2 Satz 2 wird Ziffer 3. wie folgt gefasst:

„3. bei der Abgrenzung von Zuständigkeiten zwischen der Bundesanstalt und den Börsenaufsichtsbehörden, der Bundesanstalt und Einrichtungen der Selbstregulierung nach § 34b Abs. 4 sowie bei Fragen der Zusammenarbeit.“

c) Nach § 5 Abs. 3 wird der folgende Absatz 4 neu angefügt:

„(4) Der Wertpapierrat nimmt die ihm von den Ländern durch Gesetz übertragenen Aufgaben bei der Zulassung und Überwachung von Einrichtungen der Selbstregulierung nach § 34b Abs. 4 in eigener Zuständigkeit und Verantwortung weisungsfrei wahr. Er kann hierzu auf sachliche und persönliche Ressourcen der Bundesanstalt zugreifen.“

2. § 34b Abs. 4 wird wie folgt neu gefasst:

„(4) Die Länder können Einrichtungen der Selbstregulierung für Journalisten gemäß der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation sowie der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten zulassen. Journalisten, die keiner von den Ländern zugelassenen Einrichtung der Selbstregulierung angehören oder unterliegen, stehen unter der Aufsicht der Bundesanstalt nach §§ 4, 34b Abs. 7 Satz 1 WpHG, es sei denn sie sind ausschließlich angestellt oder arbeitnehmerähnlich tätig und ihr Vertragspartner unterliegt seinerseits der Aufsicht der Bundesanstalt oder einer Einrichtung der Selbstregulierung. Die Aufsicht der Bundesanstalt über Unternehmen nach § 2 Abs. 4 bleibt unberührt.“

3. § 34c wird wie folgt geändert:

a) Der erste Halbsatz von Satz 1 wird wie folgt ergänzt:

„Andere Personen als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften, Investmentaktiengesellschaften oder Journalisten, die einer Einrichtung der Selbstregulierung nach § 34b Abs. 4 S. 1 angehören oder unterliegen oder nach § 34b Abs. 4 S. 2 Halbsatz 2 selbst nicht angehören oder unterliegen,“

b) Satz 6 wird aufgehoben.

Artikel 2: Inkrafttreten

Artikel 1 tritt am Tage nach seiner Verkündung in Kraft.

Begründung des Gesetzentwurfs

A. Allgemeiner Teil

Das Gesetz dient der weiteren Umsetzung von Art. 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 sowie der Art. 2 Abs. 4, 3 Abs.4, 5 Abs. 5 sowie Art. 8 Unterabsatz 3 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur sachgerechten Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen nach § 34b Abs. 1 WpHG.

Beschränkungen der Freiheiten von Journalisten bedeuten in der Regel zugleich Einschränkungen der Freiheiten von Presse und Rundfunk.⁴¹³ Da das BVerfG im ersten Rundfunkurteil⁴¹⁴ eine Gesetzgebungskompetenz des Bundes kraft Sachzusammenhangs für den Rundfunk und damit auch für die heute dem Rundfunk verfassungsrechtlich zuzuordnenden Telemedien⁴¹⁵ verneint hat und die Länder nach Aufhebung des Art. 75 GG⁴¹⁶ die alleinige Gesetzgebungskompetenz für das Preserecht nach Art. 30, 70 GG besitzen, sind die Länder für die inhaltliche Ausgestaltung der genannten Abschnitte der beiden Richtlinien insoweit zuständig, als es um die Rechte und Pflichten von Journalisten im Hinblick auf die europäischen Medienfreiheiten und Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG geht.

Zwischen dem Bund und den Ländern besteht seit dem Inkrafttreten des Telemediengesetzes und des Rundfunkstaatsvertrages ferner Einigkeit⁴¹⁷, dass die Gesetzgebungskompetenz für die an Telemedien zu stellenden inhaltlichen Anforderungen den Ländern zusteht. Sie konkretisieren daher in Umsetzung der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG den unionsrechtlich nicht bestimmten Begriff des Journalisten und erlassen unter Beachtung der Gesetzesvorbehalte in Art. 5 Abs.2 und 12 Abs. 1 S. 2 GG sowie der aus dem Rechtsstaatsprinzip folgenden

⁴¹³ Engel, ZUM Sonderheft 2000, S. 975 (1000)

⁴¹⁴ BVerfGE 12, 205 (228, 229 und 237, 239)

⁴¹⁵ BVerfGE 74, 297 (350 – 352)

⁴¹⁶ Gesetz zur Änderung des Grundgesetzes vom 28.08.2006, BGBl. 2006 I, S. 2034 (2035)

⁴¹⁷ vgl. Begründung zum Neunten Staatsvertrag zur Änderung rundfunkrechtlicher Staatsverträge in: *Hartstein/Ring/Kreile/Dörr/Stettner*, Oktober 2008, Bd. I, Teil A 2.7, S. 12; Begründung zum Telemediengesetz in *Hartstein/Ring u. a.*, Oktober 2008, Bd. I, Teil A 4.2, S. 1, 4

Gebote der Normenklarheit⁴¹⁸ und der Wesentlichkeit⁴¹⁹ die notwendigen Bestimmungen zur Zulassung und Überwachung von Einrichtungen der Selbstregulierung für Finanzanalysen von Journalisten.

Die vorliegenden Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes erleichtern es den Ländern, die diesbezüglichen Vorgaben der Richtlinien in eigener Verantwortung in mediengerechter Form umzusetzen und insbesondere die im öffentlichen Interesse an der Integrität, Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte notwendige kapitalmarktrechtliche Regulierung des Bundes mit der durch Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG gebotenen freiheitlichen Ordnung der Medien, dem ebenso gebotenen Schutz des Eigentums der Anleger und ihres berechtigten Interesses an fairen Informationen über Kapitalmärkte und die dort angebotenen Produkte insoweit in einen den verfassungsrechtlichen Grundlagen angemessenen Ausgleich zu bringen.

Der vorliegende Gesetzentwurf ermöglicht es ihnen, die Ressourcen und damit die Fachkompetenz der Bundesanstalt angemessen zu nutzen sowie einfache und praktikable Lösungen zu entwickeln.

Dem Bund entstehen dadurch keine Mehrkosten, die nicht durch eine verbesserte Effizienz und Klarheit einer unternehmens- und anlegerfreundlichen Überwachung der Finanzmärkte gerechtfertigt wären.

B. Besonderer Teil

Zu § 5

Sollten die Länder den von ihnen bereits gebildeten Wertpapierrat auf Grund seiner Sachkunde als zuständige Behörde bestimmen, liegt darin keine unzulässige Mischverwaltung, weil der Wertpapierrat bisher keine eigenen Befugnisse, sondern nur eine beratende Funktion für die Bundesanstalt hat. Daher ist die Klarstellung geboten, dass der Wertpapierrat die ihm von den Ländern übertragenen eigenen Aufgaben weisungsfrei und unabhängig von der Bundesanstalt ausführt, auch wenn er sich nach seiner Entscheidung durch sie unterstützen lassen kann.

⁴¹⁸BVerfGE 45, 400 (420)

⁴¹⁹BVerfGE 78, 214 (226); 110, 33 (54); 113, 348 (375); vgl. oben C. IV.

Zu § 34b Abs. 4

Nach der Rechtsprechung des EuGH⁴²⁰ muss die nationale Umsetzung von Richtlinien nicht nur hinreichend klar und eindeutig, sondern auch vollständig sein. Dies bedeutet, dass Journalisten, welche keiner Einrichtung der Selbstregulierung nach § 34b Abs. 4 WpHG unterliegen, grundsätzlich unmittelbar oder mittelbar unter staatlicher Aufsicht stehen müssen. Sofern Journalisten gleichzeitig auf Grund gesonderter persönlicher Zulassung über eine Erlaubnis nach § 32 KWG verfügen, unterliegen sie insoweit weiter uneingeschränkt der Aufsicht der Bundesanstalt.

Die Bestimmungen des WpHG und der FinAnV greifen insbesondere durch die Aufsicht der Bundesanstalt in die Freiheit von Presse und Telemedien nach Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG ein, indem sie insbesondere Anforderungen an die Art, die Ausrichtung, den Inhalt und die Form der zur öffentlichen Verbreitung bestimmten Finanzanalysen auch von Journalisten stellen.⁴²¹ Dies ist mit Art. 5 Abs. 2 GG vereinbar, da WpHG und FinAnV allgemeine Gesetze in seinem Sinne sind.

Allgemeine Gesetze nach Art. 5 Abs. 2 GG sind nach der Rechtsprechung des BVerfG Gesetze und andere Rechtsnormen wie Rechtsverordnungen, die sich nicht gegen die Meinungsfreiheit an sich oder gegen die Äußerung einer bestimmten Meinung richten, sondern die dem Schutz eines ohne Rücksicht auf eine bestimmte Meinung, zu schützenden Rechtsguts dienen. Dieses Rechtsgut muss in der Rechtsordnung allgemein und damit unabhängig davon geschützt sein, ob es durch Meinungsäußerungen oder auf andere Weise verletzt werden kann.⁴²²

Weder das WpHG noch die FinAnV richten sich gegen eine bestimmte Meinung. Sie begnügen sich mit Anforderungen an die äußere Gestaltung und Darbietung von Finanzanalysen. WpHG, FinAnV und KWG dienen, wie die übrigen Kapitalmarktgesetze, dem Schutz der Integrität und Stabilität der Finanzmärkte und der durch Art. 14 Abs. 1 GG geschützten Vermögenswerte der Anleger. Sie erschweren die entsprechende Information und Diskussion über die Kapitalmärkte in der Gesellschaft nur unwesentlich, da es auch andere hierfür geeignete Darstellungsformen ohne direkte oder indirekte Anlageempfehlungen zu Gunsten bestimmter Finanzinstrumente oder Emittenten gibt, die keiner Regulierung unterliegen. Der Schutz der Integrität und Stabilität der Finanzmärkte ist dagegen für eine geordnete Rechtspflege, eine funktionsfähige Volkswirtschaft, für das von ihr abhängige Steueraufkommen und damit für die wirtschaftliche Existenzsicherung des Staates unverzichtbar.

⁴²⁰ EuGH, Urt. v. 27.11.2003, Rs. C-429/01, Slg. 2003, I-14355, Rn. 40, 83; Urt. v. 07.05.2002, Rs. C-478/99, Slg. 2002, I-04147, Rn. 18, 22

⁴²¹ BVerfGE 101, 361 (389)

⁴²² BVerfGE 111, 147 (155); 97, 125 (146); 93, 266 (291); 7, 198 (209)

Die Anforderungen an Finanzanalysen schränken daher die Medienfreiheiten auch mit Blick auf ihre Bedeutung für ein freiheitliches, demokratisches Staatswesen sowie die seitens der Länder unionsrechtlich einzuführende regulierte Selbstregulierung für Journalisten nicht über das erforderliche Maß hinaus oder sonst unverhältnismäßig ein.

Der Gesetzgeber ist weder gehalten, noch steht es ihm frei, den Medienfreiheiten absoluten Vorrang vor anderen wichtigen Gemeinschaftsgütern einzuräumen. Er hat insbesondere, wie vorliegend, auch den Erfordernissen der Rechtspflege Rechnung zu tragen,⁴²³ zu der auch eine die Rechte der Beteiligten angemessen sichernden Aufsicht über das Marktverhalten der Kapitalmarktakteure gehört. Ferner obliegt es jedem Grundrechtsträger, die Beeinträchtigung von Drittinteressen in verantwortungsbewusster Ausübung seiner Grundrechte zu minimieren.⁴²⁴

Art. 5 Abs. 1 Satz 2 und Art. 12 Abs. 1 S. 2 GG gebieten es daher nicht, Journalisten generell von kapitalmarktrechtlicher Aufsicht auszunehmen.⁴²⁵ Es handelt sich bei den Medienfreiheiten nicht um persönliche Privilegien. Auch Befreiungen von Journalisten von allgemein geltenden Rechtsnormen müssen sich nach Art und Reichweite stets auch von der Sache her rechtfertigen lassen.⁴²⁶

Angesichts der Vielgestaltigkeit der durch Presse, Rundfunk und die Neuen Medien geprägten öffentlichen Kommunikation ist es daher Aufgabe des Gesetzgebers, über die Anlässe und Reichweite einer Freistellung von Journalisten oder Medienunternehmen von staatlichen Maßnahmen zu entscheiden. Presse- und Rundfunkfreiheiten können dabei nicht nur aus der Perspektive der Medien gesehen und nicht als umfassende Privilegierung für jegliche der öffentlichen Information dienende Tätigkeit verstanden werden. Es bedarf jeweils der gesetzgeberischen Abwägung, ob und inwieweit die Erfüllung der publizistischen Aufgaben einen Vorrang der Medienfreiheiten gegenüber dem Interesse an einer rechtsstaatlich geordneten Rechtspflege, dem Schutz der Vermögenswerte und dem Vertrauen der Anleger erfordert und inwieweit die Medienfreiheiten ihrerseits an diesen Interessen ihre Grenze finden.⁴²⁷ Vorliegend gebieten die Erfahrungen aus der Börsenkrise 2000, der Finanzmarktkrise 2008 / 2009 sowie die Forschungsergebnisse zur ‚Behavioral Finance‘ einen Mindestschutz der Anleger im Hinblick auf die Qualität der durch Massenmedien veröffentlichten Anlageempfehlungen.

⁴²³ BVerfGE 107, 299 (332)

⁴²⁴ BVerfGE 69, 315 (356, 357) zu Demonstrationen; auch: *Callies*, AfP 2002, 465 (474) sowie *Koller*, in: *Assmann/Schneider*, Wertpapierhandelsgesetz, 2009, Rn. 72 zu § 34b WpHG

⁴²⁵ so BVerfGE 107, 299 (331): zu strafprozessualen Maßnahmen

⁴²⁶ BVerfGE 20, 164 (176); *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 177, 201, 203

⁴²⁷ so ausdrücklich BVerfGE 107, 299 (333): zu strafprozessualen Maßnahmen

Die Erleichterungen für ausschließlich angestellt oder arbeitnehmerähnlich tätige Journalisten sind mit den Vorgaben der Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG vereinbar, sofern diese Journalisten entsprechend beaufsichtigten Medienunternehmen angehören und daher keine Überwachungslücke entsteht. Die Richtlinie 2003/125/EG überlässt die Art und Weise der Sicherstellung der Aufsicht über abhängig Beschäftigte nach Art. 1 Nr. 4a dem nationalen Gesetzgeber. Hierdurch ist auch eine mittelbare Aufsicht legitimiert.⁴²⁸ Der Einfluss abhängig Beschäftigter auf öffentlich zu verbreitende Finanzanalysen ist regelmäßig auf Grund der verlegerischen Letztentscheidung und des Tendenzschutzes des Unternehmens gering.⁴²⁹ Es besteht ebenso ein Interesse an einer einfachen Praxis. Hierfür ist ein Gesetzesrahmen erforderlich, der den Ländern entsprechende Ausgestaltungen der regulierten Selbstregulierung ermöglicht.

Die Berücksichtigung der Mediengrundrechte erfordert es nicht, Unternehmen mit gesonderten kapitalmarktrechtlichen Erlaubnissen von der normalen Kapitalmarktaufsicht freizustellen. Sie können sich zwar Einrichtungen der Selbstregulierung anschließen, diese Selbstregulierung kann nach dem Normzweck der Richtlinien jedoch nur dort und insoweit greifen, als sie zusätzlich zu ihrem eigentlichen Geschäft Finanzanalysen über Massenmedien öffentlich verbreiten und zugleich eine Erleichterung wie nach Art. 2 der Richtlinie 2003/125/EG vorgesehen ist.

Da für alle Journalisten das zusätzliche Kriterium der „*ähnlichen Wirkung*“ in den der regulierten Selbstregulierung zugänglichen Bereichen gilt, sind die Abweichungen zur hoheitlichen Überwachung von Finanzanalysen im Einzelfall möglicherweise kaum feststell- oder spürbar.⁴³⁰

Zu § 34c

Die bisherige Formulierung des Satzes 6 hat sich als zu unbestimmt erweisen. Die Anzeigepflicht für Journalisten, welche keiner regulierten Selbstregulierung unterliegen, ist erforderlich, damit die Bundesanstalt ihre ersatzweise Aufsichtspflicht wahrnehmen kann.

Sofern Journalisten im Falle des § 34b Abs. 4 S. 2 letzter Halbsatz keiner unmittelbaren staatlichen Aufsicht unterliegen, sind sie dem Normzweck entsprechend auch nicht anzeigepflichtig.

⁴²⁸ zweifelnd Spindler, NJW 2004, 3449 (3453)

⁴²⁹ Kämmerer, in: Hopt/Veil/Kämmerer S. 155

⁴³⁰ hierzu auch: Kämmerer, in: Hopt/Veil/Kämmerer, S. 155, 156

II. Landesgesetzentwurf zum [...] Rundfunkänderungsstaatsvertrag

Der Landtag von Rheinland-Pfalz hat das folgende Gesetz beschlossen:

§ 1: Zustimmung zum Staatsvertrag

Dem in Mainz am [...] vom Land Rheinland-Pfalz unterzeichneten [...] Staatsvertrag zur Änderung rundfunkrechtlicher Staatsverträge ([...] Rundfunkänderungsstaatsvertrag) zwischen dem Land Rheinland-Pfalz, [...] und [...] wird zugestimmt. Der Staatsvertrag, soweit geändert, wird nachstehend veröffentlicht.

§ 55a Journalistische Finanzanalysen

- (1) *Einrichtungen der Selbstregulierung von Journalisten nach § 34b Abs. 4 WpHG zur Aufsicht über die Erstellung und öffentliche Verbreitung von Finanzanalysen nach § 34b Abs. 1 WpHG mittels Telemedien dienen der Integrität, Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, der fairen Information der Anleger sowie dem Schutz ihrer Vermögenswerte. Eine Verpflichtung, sich als Journalist der Aufsicht einer solchen Einrichtung zu unterwerfen, besteht nicht.*
- (2) *Journalist im Sinne des Absatz 1 ist jede natürliche oder juristische Person oder rechtsfähige Personenvereinigung, welche ungeachtet anderer beruflicher oder geschäftlicher Tätigkeiten und ihren Umfangs über die Struktur, die Form, den Inhalt und / oder die Tendenz einer Information im Sinne des § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG, welche einem unbestimmten Personenkreis mittels Telemedien zugänglich gemacht werden soll, rechtlich verbindlich entscheiden kann. Als Journalist gilt auch, wer in gleicher Weise über die Art und Weise der Präsentation der Information sowie den Zeitpunkt, die Dauer und das Ob ihrer öffentlichen Verbreitung bestimmen kann. Ausschließlich angestellt oder arbeitnehmerähnlich tätige Journalisten unterliegen keiner Regulierung, wenn ihr Vertragspartner seinerseits der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder einer Einrichtung der Selbstregulierung nach Absatz 1 unterliegt.*
- (3) *Einrichtungen der Selbstregulierung nach Absatz 1 werden durch die zuständige Behörde zugelassen. Die Einrichtung legt der Behörde die für die Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen erforderlichen Unterlagen vor. Die Zulassung wird für die Dauer von fünf Jahren erteilt. Verlängerungen sowie Nebenbestimmungen, Bedingungen oder Auflagen zur Sicherstellung der Zulas-*

sungsvoraussetzungen sowie der Ziele des Absatz 1 sind in begründeten Fällen zulässig. Die Zulassung kann widerrufen werden, wenn die Voraussetzungen für die Zulassung ganz oder teilweise nicht mehr vorliegen oder die Aufsichts- oder Sanktionspraxis der Einrichtung nicht den Zielen des Absatz 1 entsprechen. Die Einrichtung legt der Behörde zum Ende eines Kalenderjahres einen detaillierten Bericht über ihre Aufsichtstätigkeit vor; dieser Bericht ist in einer den Datenschutz beachtenden Fassung von der Behörde in geeigneter Weise zu veröffentlichen.

(4) Eine Einrichtung ist nach Absatz 3 zuzulassen, wenn

1. ihre rechtliche Selbständigkeit, ihre organisatorische und finanzielle Unabhängigkeit sowie die Sachkunde und persönliche Unabhängigkeit der für sie tätig werdenden Personen für die Dauer der Zulassung sichergestellt sind,
2. sie Vertreter anerkannter Anleger- und Verbraucherschutzorganisationen in sachlich angemessener Weise in die Selbstregulierung eingebunden hat,
3. sie einen den zwingenden gesetzlichen Vorschriften sowie den Vorgaben der Art. 2 Abs. 4, 3 Abs. 4, 5 Abs. 5 und 8 Unterabsatz 3 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 in ihrer jeweils geltenden Fassung entsprechenden, ähnlich wirksamen und für die ihrer Aufsicht unterliegenden Journalisten rechtlich verbindlichen Verhaltenskodex in Kraft gesetzt hat, der auch die unterschiedlichen Empfehlungswirkungen der in der Finanzanalyseverordnung typisierten Personengruppen berücksichtigt; spätere Änderungen des Kodex bedürfen der vorherigen Zulassung durch die zuständige Behörde,
4. sie über eine rechtlich bindende Verfahrensordnung verfügt, welche
 - (a) ihre Aufsicht über die Einhaltung des Verhaltenskodex durch die ihr unterliegenden Journalisten, insbesondere ihre Aufsichtsbefugnisse sowie die Mitteilungs- und Vorlagepflichten der Journalisten regelt,
 - (b) abgestufte, wirksame Sanktionen unter Einschluss angemessener finanzieller Strafen und des Ausschlusses von ihrer Aufsicht ermöglicht,
 - (c) die Möglichkeit einer öffentlichen Verhandlung von möglichen Verstößen gegen den Verhaltenskodex, die Anhörung der betroffenen Jour-

nalisten und Beschwerdeführer sowie die Veröffentlichung der begründeten Entscheidungen darüber vorsieht sowie

(d) jedermann das Recht gibt, gegen das Verhalten der ihrer Aufsicht unterliegenden Journalisten Beschwerde zu erheben.

(5) *Nach Zulassung der Einrichtung unterliegen die von ihr beaufsichtigten Journalisten für die Dauer der Zulassung insoweit nicht mehr der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die Tätigkeit der Einrichtung selbst unterliegt nur der Aufsicht der zuständigen Behörde, welche über die Befugnisse nach § 4 WpHG verfügt.*

(6) *Die Einrichtung übt ihre Aufsicht und ihre Befugnisse ausschließlich im öffentlichen Interesse aus. Die Entscheidungen der zuständigen Behörde gegenüber der Einrichtung sowie die Entscheidungen der Einrichtung gegenüber den von ihr beaufsichtigten Journalisten unterliegen der Nachprüfung durch die zuständigen Verwaltungsgerichte.*

§ 59 Aufsicht

(3) *Stellt die jeweils zuständige Aufsichtsbehörde einen Verstoß gegen die Bestimmungen mit Ausnahme der ... , § 55a, ... oder der Datenschutzbestimmungen des Telemediengesetzes fest, trifft sie ...*

§ 2: Änderung des Landesgesetzes zu dem Staatsvertrag über den Rundfunk im vereinten Deutschland

Das Landesgesetz zu dem Staatsvertrag über den Rundfunk im vereinten Deutschland vom 10. Dezember 1991 (...), zuletzt geändert durch [...] (...) wird wie folgt geändert:

1. § 3 Absatz 1 wird wie folgt gefasst:

(1) Die Aufsichts- und Dienstleistungsdirektion überwacht mit Ausnahme des Jugendmedienschutzes, *der Bestimmungen über journalistische Finanzanalyse* und des Absatzes 2 die Einhaltung der Bestimmungen für Telemedien des IV. bis VI. Abschnittes des Rundfunkstaatsvertrages sowie der Bestimmungen des Telemediengesetzes in der jeweils geltenden Fassung.

2. Nach § 3 Absatz 2 wird der folgende Absatz 2a neu eingefügt:

(2a) Zuständige Behörde für die Zulassung von und die Aufsicht über Einrichtungen der Selbstregulierung nach § 55a des Rundfunkstaatsvertrages ist der nach § 5 des Wertpapierhandelsgesetz von den Ländern gebildete Wertpapierrat. Er setzt sich mit anderen im Einzelfall zuständigen Aufsichtsbehörden ins Benehmen. Der Wertpapierrat wird durch seinen Vorsitzenden oder dessen Stellvertreter gerichtlich und außergerichtlich vertreten und nimmt seine Aufgaben und Befugnisse ausschließlich im öffentlichen Interesse wahr.

§ 3: Änderung des Landesmediengesetzes

Das Landesmediengesetz vom [...] (...), zuletzt geändert durch ... (...) wird wie folgt geändert:

1. Nach § 13 wird der folgende § 13a neu eingefügt:

§ 13a Journalistische Finanzanalysen

- (1) Einrichtungen der Selbstregulierungen von Journalisten nach § 34b Abs. 4 WpHG zur Aufsicht über die Erstellung und öffentliche Verbreitung von Finanzanalysen nach § 34b Abs. 1 WpHG mittels Druckwerken im Sinne von § 3 Abs. 2 Nr. 1 und 2 dienen der Integrität, Stabilität und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte, der fairen Information der Anleger sowie dem Schutz ihrer Vermögenswerte. Eine Verpflichtung, sich als Journalist der Aufsicht einer solchen Einrichtung zu unterwerfen, besteht nicht.*
- (2) Journalist im Sinne des Absatz 1 ist jede natürliche oder juristische Person oder rechtsfähige Personenvereinigung, welche ungeachtet anderer beruflicher oder geschäftlicher Tätigkeiten und ihren Umfangs über die Struktur, die Form, den Inhalt und / oder die Tendenz einer Information im Sinne des § 34b Abs. 1 Satz 1 WpHG, welche einem unbestimmten Personenkreis mittels Druckwerken zugänglich gemacht werden soll, rechtlich verbindlich entscheiden kann. Als Journalist gilt auch, wer in gleicher Weise über die Art und Weise der Präsentation der Information sowie den Zeitpunkt, die Dauer und das Ob ihrer öffentlichen Verbreitung bestimmen kann. Ausschließlich angestellt oder arbeitnehmerähnlich tätige Journalisten unterliegen keiner Regulierung, wenn ihr Vertragspartner seinerseits der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht oder einer Einrichtung der Selbstregulierung nach Absatz 1 unterliegt.*
- (3) Einrichtungen der Selbstregulierung nach Absatz 1 werden durch die zuständige Behörde zugelassen. Die Einrichtung legt der Behörde die für die Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen erforderlichen Unterlagen vor. Die Zulassung wird*

für die Dauer von fünf Jahren erteilt. Verlängerungen sowie Nebenbestimmungen, Bedingungen und Auflagen zur Sicherstellung der Zulassungsvoraussetzungen sowie der Ziele des Absatz 1 sind in begründeten Fällen zulässig. Die Zulassung kann widerrufen werden, wenn die Voraussetzungen für die Zulassung ganz oder teilweise nicht mehr vorliegen oder die Aufsichts- oder Sanktionspraxis nicht den Zielen des Absatz 1 entsprechen. Die Einrichtung legt der Behörde zum Ende eines Kalenderjahres einen detaillierten Bericht über ihre Aufsichtstätigkeit vor; dieser Bericht ist in einer den Datenschutz beachtenden Fassung von der Behörde in geeigneter Weise zu veröffentlichen.

(4) Eine Einrichtung ist nach Absatz 3 zuzulassen, wenn

1. ihre rechtliche Selbständigkeit, ihre organisatorische und finanzielle Unabhängigkeit sowie die Sachkunde und persönliche Unabhängigkeit der für sie tätig werdenden Personen für die Dauer der Zulassung sichergestellt sind,
2. sie Vertreter anerkannter Anleger- und Verbraucherschutzorganisationen in sachlich angemessener Weise in die Selbstregulierung eingebunden hat,
3. sie einen den zwingenden gesetzlichen Vorschriften sowie den Vorgaben der Art. 2 Abs. 4, 3 Abs. 4, 5 Abs. 5 und 8 Unterabsatz 3 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 in ihrer jeweils geltenden Fassung entsprechenden, ähnlich wirksamen und für die ihrer Aufsicht unterliegenden Journalisten rechtlich verbindlichen Verhaltenskodex in Kraft gesetzt hat, der auch die unterschiedlichen Empfehlungswirkungen der in der Finanzanalyseverordnung typisierten Personengruppen berücksichtigt; spätere Änderungen des Kodex bedürfen der vorherigen Zulassung durch die zuständige Behörde,
4. sie über eine rechtlich bindende Verfahrensordnung verfügt, welche
 - (a) ihre Aufsicht über die Einhaltung des Verhaltenskodex durch die ihr unterliegenden Journalisten, insbesondere ihre Aufsichtsbefugnisse sowie die Mitteilungs- und Vorlagepflichten der Journalisten regelt,
 - (b) abgestufte, wirksame Sanktionen unter Einschluss angemessener finanzieller Strafen und des Ausschlusses von ihrer Aufsicht ermöglicht,
 - (c) die Möglichkeit einer öffentlichen Verhandlung von möglichen Verstößen gegen den Verhaltenskodex, die Anhörung der betroffenen Journalisten und Beschwerdeführer sowie die Veröffentlichung der begründeten Entscheidungen darüber vorsieht sowie

- (d) *jedermann das Recht gibt, gegen das Verhalten der ihrer Aufsicht unterliegenden Journalisten Beschwerde zu erheben.*
- (5) *Nach Zulassung der Einrichtung unterliegen die von ihr beaufsichtigten Journalisten für die Dauer der Zulassung insoweit nicht mehr der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die Tätigkeit der Einrichtung selbst unterliegt nur der Aufsicht der zuständigen Behörde, welche über die Befugnisse nach § 4 WpHG verfügt.*
- (6) *Die Einrichtung übt ihre Aufsicht und ihre Befugnisse ausschließlich im öffentlichen Interesse aus. Die Entscheidungen der zuständigen Behörde gegenüber der Einrichtung sowie die Entscheidungen der Einrichtung gegenüber den von ihr beaufsichtigten Journalisten unterliegen der Nachprüfung durch die zuständigen Verwaltungsgerichte.*
- (7) *Zuständige Behörde für die Zulassung von und die Aufsicht über Einrichtungen der Selbstregulierung nach Absatz 1 bis 5 ist abweichend von § 2 Satz 2 der nach § 5 des Wertpapierhandelsgesetz von den Ländern gebildete Wertpapiererrat. Er setzt sich mit anderen im Einzelfall zuständigen Aufsichtsbehörden ins Benehmen. Der Wertpapiererrat wird durch seinen Vorsitzenden oder dessen Stellvertreter gerichtlich und außergerichtlich vertreten und nimmt seine Aufgaben und Befugnisse ausschließlich im öffentlichen Interesse wahr.“*

§ 4: Inkrafttreten

- (1) *Dieses Gesetz tritt mit Ausnahme der §§ 2 und 3 am Tage nach seiner Verkündung in Kraft. Die §§ 2 und 3 treten am [...] in Kraft.*
- (2) *Sind bis zum [...] nicht alle Ratifikationsurkunden zu dem [...] Rundfunkänderungsstaatsvertrag bei der Staatskanzlei der oder des Vorsitzenden der Ministerpräsidentenkonferenz hinterlegt, werden die §§ 2 und 3 gegenstandslos.*
- (3) *Der Tag, an dem 1. der [...] Rundfunkänderungsstaatsvertrag nach seinem Artikel [...] in Kraft tritt oder nach seinem Artikel [...] gegenstandslos wird und 2. die §§ 2 und 3 nach Absatz 1 Satz 2 in Kraft treten oder nach Absatz 2 gegenstandslos werden, wird von der Ministerpräsidentin oder dem Ministerpräsidenten im Gesetz- und Verordnungsblatt bekannt gemacht.*

Begründung des Gesetzentwurfs

A. Allgemeiner Teil

Das Gesetz dient der Transformation des [...] Rundfunkänderungsstaatsvertrages in Landesrecht sowie der Umsetzung von Art. 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 sowie der Art. 2 Abs. 4, Art. 3 Abs. 4, Art. 5 Abs. 5 sowie Art. 8 Unterabsatz 3 der Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur sachgerechten Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen, § 34b Abs. 1 WpHG im Landesmediengesetz soweit die Presse betroffen ist. Das Gesetz folgt der an den Medienarten orientierten Systematik. Parallele Bestimmungen im RStV und dem LMG lassen sich somit derzeit nicht vermeiden.

Der inhaltliche Gestaltungsspielraum des Landesgesetzgebers ist angesichts der weitgehenden Vorgaben der Europäischen Union begrenzt. Einrichtungen regulierter Selbstregulierung im Bereich journalistischer Finanzanalysen werden sich im Wesentlichen auf eine Übernahme dieser Vorgaben sowie die Einführung von Maßnahmen ähnlicher Wirkung in den für die Selbstregulierung in der Richtlinie 2003/125/EG zugelassenen Bereichen beschränken müssen, welche der journalistischen Arbeitsweise eher entsprechen, aber ähnlich wirksam sind.

Angesichts der bestehenden Einrichtungen der freiwilligen Selbstregulierung für Telemedien und Presse soll den Journalisten und den Medienunternehmen dennoch mit Rücksicht auf Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG die Gelegenheit gegeben werden, diese staatsfernere Aufsichtsform zu realisieren und zu wählen.

B. Besonderer Teil

Der Begriff der Finanzanalyse ist dem Landesgesetzgeber vorgegeben. Kernelemente des Rundfunkänderungsstaatsvertrages und des LMG sind daher die einheitliche Konkretisierung des unbestimmten Regulierungsbegriffs ‚Journalist‘ sowie die verfassungsrechtlich erforderlichen Bestimmungen zur Zulassung von und Aufsicht über Einrichtungen regulierter Selbstregulierung. Hierbei ist nach dem Sinn und Zweck der Richtlinien von den europäischen und nationalen Mediengrundrechten sowie den tatsächlichen Entwicklungen im Medienbereich auszugehen.

Die Wirkungen von Finanzanalysen in Telemedien und Presse werden gegenwärtig als nicht wesentlich verschieden betrachtet.

Zu § 1: Zustimmung zum Staatsvertrag

§ 55a Absatz 1

Satz 1 enthält die für die Praxis der regulierten Selbstregulierung und ihrer Aufsicht erforderlichen Ziele und Leitlinien. Satz 2 stellt klar, dass es nicht um eine Zwangsverfassung oder ‚Verkammerung‘ von Medienunternehmen oder Journalisten geht, welche bereits in der Vergangenheit wiederholt kontrovers diskutiert wurde,⁴³¹ sondern um die Möglichkeit, eine inhaltlich begrenzte unmittelbar staatliche Aufsicht durch eine entsprechend staatsfernere regulierte Selbstregulierung zu ersetzen. Journalisten können sich insoweit frei entscheiden.

§ 55a Absatz 2

Bei der Konkretisierung des Begriff 'Journalist' nach den Richtlinien 2003/6/EG und 2003/125/EG kann mit Rücksicht auf Art. 3 Abs. 1 und Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG nicht ein Medium gegenüber dem anderen privilegiert werden. Die nicht-periodische Presse ist insoweit genauso schutzwürdig wie die periodische Presse und die Telemedien. Die tatsächlichen Entwicklungen der Arbeitsformen und Tätigkeitsumstände der Medienschaffenden erlauben es auch nicht, auf das hergebrachte typische Erscheinungsbild des hauptberuflichen Presse- oder Rundfunkjournalisten abzustellen.⁴³² Insbesondere die als journalistisch-redaktionell bezeichnete Arbeitsweise kann nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts kein Differenzierungskriterium sein. Auch die technische und inhaltliche Konvergenz von Medien- und Darstellungsformen schreitet rasch voran und wirkt ebenfalls auf Auffassung und Auslegung der Mediengrundrechte zurück.⁴³³

Entscheidendes Kriterium zur Bestimmung des Begriffs ‚Journalist‘ ist daher vor dem Hintergrund des Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG die rechtlich legitimierte Einflussnahme auf Medieninhalte und / oder deren Veröffentlichung. Alle diejenigen Medienschaffenden, welche für die technische Realisierung von Medieninhalten unentbehrlich sind, werden zwar durch Art. 5 Abs. 1 S. 2 GG geschützt, es besteht jedoch mit Rücksicht auf den Normzweck der Richtlinien 2003/6/EG und

⁴³¹ vgl.: *Kriele*, ZRP 1990, 109 – 117 und *Ory*, ZRP 1990, 289 - 291

⁴³² vgl. *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 147, 166

⁴³³ vgl. *Hoffmann-Riem*, Kommunikationsfreiheiten, 2002, S. 173- 174, 177

2003/125/EG kein Grund, sie nicht einer auf Inhalte bezogenen, staatlichen Aufsicht oder regulierten Selbstregulierung zu unterwerfen.⁴³⁴

Ferner ist sowohl die hoheitliche Aufsicht als auch die regulierte Selbstregulierung von journalistischen Finanzanalysen auf den Aspekt der öffentlichen Verbreitung durch Massenmedien beschränkt. Regulierte Selbstregulierung kann die staatliche Aufsicht nur insoweit ersetzen. Das übrige kundenorientierte Geschäft eines nach § 32 KWG zugelassenen Finanzdienstleistungsinstituts soll daher im Übrigen nicht privilegiert werden.

Ferner besteht kein praktisches Bedürfnis dafür, dass jeder Mitarbeiter oder sonst Beschäftigte eines Medienunternehmens persönlich der Aufsicht oder regulierter Selbstregulierung unterliegt, sofern er nicht zu den über Veröffentlichungen entscheidungsbefugten Personen wie Verlegern, Herausgebern und in der Regel leitenden Redakteuren gehört. Die jeweiligen typischen Befugnisse müssen im Rahmen der Abwägung angemessen berücksichtigt und zu einem praktikablen Ausgleich gebracht werden.⁴³⁵ Es kann darauf vertraut werden, dass Presse und Telemedien realisierende Unternehmen ihre angestellten und arbeitnehmerähnlichen freien Mitarbeiter durch geeignete Organisation hinreichend beaufsichtigen, sofern sie selbst unter entsprechender Aufsicht stehen. Der Aufsicht bedarf der Entscheidungsträger und nicht die unselbständige Hilfsperson. Wer Entscheidungsträger in diesem Sinne ist, ist aus rechtlicher Sicht im Einzelfall zu bestimmen.

§ 55a Absatz 3 und 4

Diese Bestimmungen geben den verfassungsrechtlich gebotenen formalen Rahmen für die Zulassung von Einrichtungen der regulierten Selbstregulierung nach dem Leitbild des Jugendmedienschutzstaatsvertrages vor. Im Interesse (i) einer breiten Akzeptanz bei den Journalisten, den Rezipienten und den übrigen Kapitalmarktteilnehmern sowie (ii) der Wirksamkeit solcher regulierter Selbstregulierung wird hoher Wert insbesondere auf ihre organisatorische und finanzielle Unabhängigkeit, die Sachkunde der handelnden Personen, die Beteiligung auch der Anlegerseite sowie die Transparenz ihrer Aufsichtstätigkeit gelegt.⁴³⁶

Die vorherige Prüfung und Zulassung nachträglich geänderter Verhaltenskodizes und / oder Verfahrensordnungen durch die zuständige Behörde ist nach dem Demokratieprinzip unabdingbar. Ferner ist es wesentlich sicher zu stellen, dass die Verhaltenskodizes und Verfahren der Selbstregulierung rechtsstaatlichen Grund-

⁴³⁴ vgl. oben C. IV. 1. f)

⁴³⁵ oben C. IV. 1. e) bb)

⁴³⁶ vgl. *Schmidt-Aßmann*, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 262 - 263

sätzen entsprechen, insbesondere für jedermann transparent sind und die grundgesetzlichen Verfahrensgrundrechte beachten.

Die Berichtspflichten der Einrichtungen der regulierten Selbstregulierung gegenüber der zuständigen Behörde sollen dieser nicht nur eine schonende, aber effektive Aufsicht ermöglichen, sondern auch die Einrichtungen anhalten, qualitäts- und materielle Gerechtigkeit sichernde Instrumente und Verfahren, insbesondere eine Dokumentation einzurichten. Dies insbesondere im Hinblick auf die Vielfältigkeit der Tätigkeitsumstände von Journalisten sowie ihre sich stetig wandelnden gesellschaftlichen und medialen Rahmenbedingungen erforderlich.⁴³⁷

§ 55a Absatz 5

Hierdurch wird klargestellt, dass die direkte staatliche Aufsicht durch die Einrichtung der regulierten Selbstregulierung für die Dauer ihrer Zulassung vollständig ersetzt wird. Die Bundesanstalt hat somit gegenüber den der regulierten Selbstregulierung unterliegenden Journalisten keine Befugnisse mehr. Die Einrichtung selbst unterliegt konsequenterweise, da sie in diesem Rahmen Länderaufgaben wahrnimmt, der Aufsicht einer Einrichtung der Länder.

§ 55a Absatz 6

Die Bundesanstalt übt ihre Befugnisse in der Kapitalmarktaufsicht nach § 4 Abs. 4 Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz nur im öffentlichen Interesse aus. Da das vorliegende System der regulierten Selbstregulierung nur diese Funktion ersetzt, also wie die Bundesanstalt nur öffentlich-rechtlich orientiert ist, ist eine entsprechende Klarstellung auch des Rechtsweges und des Haftungsregimes geboten.

Zu § 2: Änderung des Landesgesetzes zu dem Staatsvertrag über den Rundfunk im vereinten Deutschland

Die Änderung des § 3 des Landesgesetzes ist notwendig, um die im Rundfunkstaatsvertrag vereinbarte einheitliche Durchführung der Zulassung und Überwachung der Selbstregulierung journalistischer Finanzanalyse durch den bereits bestehenden, von den Ländern gebildeten und entsprechend fachkundigen Wertpapierrat zu ermöglichen. Durch die vom Bund eingeräumte Befugnis, die Ressourcen der Bundesanstalt nutzen zu können, wird die eigenständige und weisungsfreie Durchführung der Länderaufgaben durch den Wertpapierrat nicht beeinträchtigt und keine unzulässige Mischverwaltung eingeführt.

⁴³⁷ vgl. *Schmidt-Aßmann*, FS für Hoffmann-Riem, 2001, S. 266 - 267

Da der Wertpapierrat bisher über keine eigenständigen Befugnisse und nach außen gerichtete Aufgaben verfügt, war die für die übertragenen Aufgaben erforderliche Verfasstheit zu regeln. Er wird als Kollegialorgan tätig und durch den Vorsitzenden nach außen vertreten. Von einer Zuständigkeit der Landesmedienanstalt oder anderer Landesbehörden wurde wegen des deutlichen Kapitalmarktbezugs und einer einheitlichen, kostengünstigen Verwaltung abgesehen.

Zu § 3: Änderung des Landesmediengesetzes

Diese Änderungen sind erforderlich, um das durch den Rundfunkstaatsvertrag für Telemedien eingeführte System regulierter Selbstregulierung von Finanzanalysen in gleicher Weise auch für Druckwerke im Sinne von § 3 Abs. 1 Nr. 1 und 2 einzuführen. Auf die vorstehenden Ausführungen kann daher verwiesen werden.

Zu § 4: Inkrafttreten

Die Bestimmungen entsprechen den üblichen Vorkehrungen bei Änderungen des Staatsvertrages über Rundfunk und Telemedien.

Stand: 12.06.2010

F. Anhang

Anhang 1

Deutscher Presserat:

Pressemitteilung
„Selbstregulierung ersetzt gesetzliche Vorgaben“
vom 24.03.2006

Suche

[Home](#)

[Pressemitteilungen](#)

[Wir über uns](#)

[Beschwerde](#)

[Pressekodex](#)

[Redaktionsdatenschutz](#)

[Dokumentation](#)

[Pressemitteilungen](#)

[2008](#)

[Archiv](#)

[Chronik](#)

[Grundsätze und
Stellungnahmen](#)

[Statistik](#)

[Chronik der Rügen](#)

[Ein Fall für den
Presserat](#)

[Publikationen](#)

[Veranstaltungen](#)

[Links](#)

[50 Jahre Presserat](#)



Neu

**Seminar
„Datenschutz in
Redaktionen –
Freiwillige
Selbstkontrolle“**

Der Deutsche Presserat veranstaltet am 24. Oktober 2008 in Zusammenarbeit mit der ABZV, Akademie Berufliche Bildung der deutschen Zeitungsverlage, ein Seminar zum Datenschutz in Redaktionen. Mehr...

[Keyfacts in English](#)

Pressemitteilung

24.03.06 - Presserat stellt neue Leitlinien zur Börsenberichterstattung vor

Selbstregulierung ersetzt gesetzliche Vorgaben

Der Deutsche Presserat hat heute seine neuen Leitlinien zur Börsenberichterstattung vorgestellt. Mit dieser Erweiterung und Konkretisierung seiner bisherigen Regeln um die neue Richtlinie 7.4 zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung sowie ergänzende Verhaltensgrundsätze reagiert der Presserat auf eine Sonderregelung für Journalisten im neuen Wertpapierhandelsgesetz. Das Gesetz wird damit zum Teil durch die Selbstregulierung ersetzt.

In einem Grußwort würdigte die Parlamentarische Staatssekretärin im Bundesministerium der Finanzen, Frau Dr. Barbara Hendricks, die Journalistischen Verhaltensgrundsätze zur Finanzmarktberichterstattung als einen wichtigen Beitrag zur Sicherung einer qualitativ hochwertigen Information des Anlegerpublikums. Mit der Verabschiedung der Verhaltensgrundsätze würden zugleich die Anforderungen der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie im Rahmen der Finanzmarktberichterstattung umgesetzt. Man setze hierbei primär auf die journalistische Selbstkontrolle und nicht auf staatliche Eingriffe.

„Die Presse setzt mit diesen neuen Leitlinien ein wichtiges Signal“, betonte auch der Sprecher des Deutschen Presserats, Fried von Bismarck. „Die grundrechtlich garantierte Pressefreiheit wurde von der Branche im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens eingefordert – jetzt nimmt die Presse die damit verbundene Verantwortung wahr. Saubere und sorgfältige Berichterstattung ist dabei unbedingte Leitlinie. Die strikte Trennung zwischen publizistischer Tätigkeit und persönlichen Interessen der Journalisten ist von jeher Bestandteil der presseethischen Regeln nach dem Pressekodex. Dieser Grundsatz erstreckt sich nun ausdrücklich auch auf den Bereich der Finanzmarktberichterstattung. Dass dies Marktmanipulationen oder persönliche Vorteilsnahmen von Journalisten oder Verlegern ausschließt, versteht sich dabei von selbst“, so von Bismarck.

Die neuen Regeln des Pressekodex legen ausdrücklich fest, dass beruflich erlangte Informationen vor ihrer Veröffentlichung ausschließlich für publizistische Zwecke und nicht zum eigenen persönlichen Vorteil verwendet werden dürfen. Ebenso wenig vertretbar sind Veröffentlichungen über bestimmte Aktien, die durch persönliche Bereicherungsabsicht gesteuert sind. So sollen mindestens in einem Zwei-Wochen-Zeitraum vor und nach einer Veröffentlichung Geschäfte mit den betreffenden Aktien völlig unterbleiben. Es gilt, Interessenkonflikte der berichtenden Journalisten weitest möglich auszuschließen. Darauf ist auch durch die Presseverlage selbst mit Hilfe organisatorischer Maßnahmen hinzuwirken. Sollten dennoch Interessenkonflikte aufkommen, ist eine entsprechende Offenlegung geboten.

Eine besondere Handreichung sind neben der neuen Kodex-Richtlinie 7.4 die ergänzenden Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen, die der Presserat am 2. März verabschiedet hat. Zusammengefasst und informativ werden hier nicht nur die weiterhin geltenden gesetzlichen Vorgaben zum Marktmissbrauch sowie zum Umgang mit Insiderinformationen erläutert. Alle Aspekte, die bei der Wirtschaftsberichterstattung einschließlich der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen zu beachten sind, werden hier noch einmal dargelegt. Fachbegriffe werden erläutert und Beispiele für die Umsetzung der neuen Presserats-Richtlinie gegeben.

„Aus Sicht der Journalisten war wichtig, dass die tägliche Arbeit der Wirtschaftsmedien und Wirtschaftsredaktionen nicht erschwert wird. Für die meisten Journalisten, die ständig über Unternehmen und Märkte berichten, gelten bereits hausinterne, meist auch arbeitsrechtlich verbindliche Vorschriften, die den jetzt verabschiedeten Leitlinien entsprechen oder durch kleine Ergänzungen kompatibel gemacht werden können. Die Leitlinien geben zugleich all den Journalisten und Redaktionen Orientierung, die sich nur selten mit marktrelevanten Themen befassen“, so die Bewertung von Peter Ehrlich, Chefkorrespondent der Financial Times Deutschland, der im Rahmen einer Expertenrunde an der Erarbeitung dieser Regeln mitgewirkt hatte.

Für die Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen treten nun die Presseratsregelungen an die Stelle der entsprechenden gesetzlichen Vorschriften. Diejenigen Journalisten, die sich dem Pressekodex verpflichten, sind insoweit nicht an das Gesetz und die staatliche Aufsicht, sondern an das Verfahren beim Presserat gebunden. Ein vergleichbares Modell bewährt sich beim Presserat bereits seit 2002 im Bereich des redaktionellen Datenschutzes, wo es für einen angemessenen Ausgleich zwischen dem Datenschutz und der Pressefreiheit sorgt. Auch im Bereich der Finanzberichterstattung wird die Selbstregulierung eine gute Grundlage bieten, um sowohl den Anlegerschutz als auch die Pressefreiheit angemessen sicherstellen zu können.

[Journalistische Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung.](#)

Ansprechpartner für die Presse: Lutz Tillmanns, Tel. 0228/985720

[Zurück](#)

[Drucken](#)

[Aktuelle Pressemitteilungen](#)

19.09.08
Eigentor geschossen
Presserat spricht fünf Rügen aus, davon vier wegen Verletzung des Trennungsgrundsatzes

19.09.08
Presserat kritisiert geplantes BKA-Gesetz
Das Plenum des Deutschen Presserats hat auf seiner Sitzung am 17.09.2008 in Bonn einzelne Regelungen des geplanten BKA-Gesetzes scharf kritisiert.

05.09.08
Seminar „Datenschutz in Redaktionen – Freiwillige Selbstkontrolle“
Seminar am 24.10.2008 in Bonn

25.07.08
Online-Journalismus
Neues Jahrbuch des Deutschen Presserats erschienen

[weitere Meldungen...](#)

[Ein Fall für den Presserat](#)

[Privatsphäre verletzt](#)

[weitere Fälle...](#)

Anhang 2

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht:

Stellungnahme vom 05.11.2008
auf den Fragenkatalog des Verfassers vom 26.10.2008

Migge, Ludger Michael

Von: Goller, Bernd
Gesendet: Mittwoch, 5. November 2008 10:25
An: Migge, Ludger Michael
Cc: Wölk, Dr. Armin; Engelland, Anja
Betreff: Ihre Anfrage vom 26.10.2008

Hallo Herr Migge,

vielen Dank für Ihre Anfrage. Auf Ihre Fragen kann ich Ihnen wie folgt antworten:

zu Frage 1)

Ja. Wichtig ist indes die Einschränkung "insoweit" im zweiten Satz, da außerhalb des Finanzanalyserechts i.e.S. (§ 34b und c WpHG sowie FinAnV) zu findende (Straf-)Normen wie etwa § 20a WpHG auch für Journalisten gelten können.

zu Frage 2)

Eine förmliche Anerkennung ist vom Gesetz nicht vorgesehen. Es wurde jedoch seitens der BaFin schriftlich u.a. gegenüber dem Presserat zum Ausdruck gebracht, dass die BaFin gegenwärtig der Auffassung ist, dass der Pressekodex den Anforderungen des § 34b Abs. 4 WpHG genügt. Das bedeutet, dass die BaFin ihre Aufsicht solange nicht ausübt, wie Sie der Meinung bleibt, dass das aktuell in Kraft befindliche Regelwerk den Anforderungen des § 34b Abs. 4 WpHG genügt.

zu Frage 3)

Dem Grunde nach ja, wobei es keine förmliche Anerkennung durch die BaFin gibt (siehe Frage 2). Zu nennen sind beispielsweise die Programmgrundsätze von ARD und ZDF. Auch einzelne unternehmensinterne (d.h. nicht verbandsgebundene) Selbstregulierungsmechanismen hält die BaFin derzeit für konform mit § 34b Abs. 4 WpHG.

zu Frage 4)

Ja. Der Presserat hat sich bei der Erarbeitung der Verhaltensgrundsätze mit der BaFin abgestimmt.

zu Frage 5)

Hier bitte ich Sie, sich an den Presserat zu wenden. Die BaFin verfügt derzeit über keine nicht-öffentlichen Kenntnisse über die Wirksamkeit des Mechanismus. Denn soweit der BaFin bekannt ist, gab es dort bisher kein entsprechendes Beschwerdeverfahren.

zu Frage 6)

Die BaFin steht in regelmäßigem Kontakt zum Presserat. Im Rahmen dieser Kontakte verschafft sich die BaFin auch ein Bild von der Arbeit des Presserats auf dem Gebiet der Finanzberichterstattung.

zu Frage 7)

Soweit ich dies noch rekonstruieren kann, ging die Initiative zu dem genannten Gutachten seinerzeit vom Bundeswirtschaftsministerium aus. Ursprünglich war geplant gewesen, die Regelungen in den dritten Abschnitt des WpHG einzufügen. Nachdem auf europäischer Ebene die Marktmissbrauchsrichtlinie in Angriff genommen worden war, fiel die Entscheidung zu Gunsten der darin enthaltenen Regelungen.

zu Frage 8)

Beschwerden zu Verhaltensgrundsätzen sind der BaFin bisher nicht zugegangen. Beschwerden zu finanzmarktrelevanten Verhaltensweisen von Journalisten oder Medienunternehmen gehen der BaFin regelmäßig zu. Die Zahl der Beschwerden variiert stark und hängt erheblich von den jeweils aktuellen Börsenphasen ab. Auf ein Jahr bezogen handelt es sich durchschnittlich um zweistellige Größenordnungen. Die Beschwerden enthalten regelmäßig den Vorwurf, der jeweilige Ersteller verletze Vorschriften der sachgerechten Erstellung bzw. Darbietung von Finanzanalysen, meist verbunden mit dem Vorwurf der Marktmanipulation, insbesondere des Kurstreibens. Sofern die Personen, über die die Beschwerde erging, selbstregulierte Journalisten waren, hat die BaFin die Beschwerdeführer darüber informiert, dass sie in diesem Fall nicht zuständige Aufsichtsinstanz sei, und auf die Möglichkeit der Beschwerde im Rahmen des Selbstregulierungssystems hingewiesen.

zu Frage 9)

Genauere Beschwerdezahlen und deren jeweilige Inhalte lassen sich leider nur mit erheblichem Zeitaufwand ermitteln. Bitte haben Sie Verständnis dafür, dass ich mit Rücksicht auf die Vielzahl der eingehenden Anfragen keine genauen Zahlen ermitteln kann und ich insoweit auf die Jahresberichte der BaFin verweise.

zu Frage 10)

Diese Abgrenzung wird immer einzelfallbezogen vorgenommen und ist mangels einer gesetzlichen Journalisten-Definition bisweilen schwierig. Ein starkes Indiz für eine journalistische Tätigkeit ist die Mitgliedschaft in einem Journalistenverband.

Mit freundlichen Grüßen

im Auftrag

Bernd Goller

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Bereich Wertpapieraufsicht
Referat WA 36
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt am Main

Fon: -49-(0)228 4108-2761
Fax: -49-(0)228 4108-123
Email: Bernd.Goller@bafin.de

Bad Homburg, 26.10.2008

Sehr geehrte Frau Dr. Reimer,

ich studiere an der Universität Mainz im Rahmen eines Aufbaustudiengangs Medienrecht. Meine anstehende Masterarbeit möchte ich über ein noch näher abzugrenzendes Thema im Bereich der Selbstregulierung der Presse bei der Finanzmarktberichterstattung schreiben. Hierzu möchte ich Sie aus dem nachgenannten Anlass um einige Informationen bitten.

Auf der Website des Deutschen Presserates habe ich seiner Pressemitteilung vom 24.03.2006 (aufrufbar unter <http://www.presserat.de> in der Rubrik Pressemitteilungen 2006) folgende Aussagen entnommen:

22.01.2009

1.

„Für die Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen treten nun die Presseratsregelungen an die Stelle der entsprechenden gesetzlichen Vorschriften. Diejenigen Journalisten, die sich dem Pressekodex verpflichten, sind insoweit nicht an das Gesetz und die staatliche Aufsicht, sondern an das Verfahren beim Presserat gebunden.“

2.

„In einem Grußwort würdigte die Parlamentarische Staatssekretärin im Bundesministerium der Finanzen, Frau Dr. Barbara Hendricks, die Journalistischen Verhaltensgrundsätze zur Finanzmarktberichterstattung als einen wichtigen Beitrag zur Sicherung einer qualitativ hochwertigen Information des Anlegerpublikums. Mit der Verabschiedung der Verhaltensgrundsätze würden zugleich die Anforderungen der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie im Rahmen der Finanzmarktberichterstattung umgesetzt. Man setze hierbei primär auf die journalistische Selbstkontrolle und nicht auf staatliche Eingriffe.“

Der auf der gleichen Website verfügbaren Chronik des Deutschen Presserates (aufrufbar unter www.presserat.de/Chronik.chronik.0.html) ist weiter zu entnehmen, dass Frau Dr. Hendricks diese Verhaltensgrundsätze am 02. März 2006 in einem gemeinsamen Pressegespräch mit dem Deutschen Presserat der Öffentlichkeit vorstellte.

Ich wäre Ihnen verbunden, wenn Sie mir für den genannten Zweck folgende Fragen beantworten würden:

1.

Ist die Aussage 1 des Presserates aus Sicht der Bundesanstalt rechtlich und / oder tatsächlich zutreffend und wurden seine Verhaltensgrundsätze als § 34b Abs. 4 des Wertpapierhandelsrechtes entsprechend von der Bundesanstalt anerkannt?

2.

Wurde der Deutsche Presserat von der Bundesanstalt oder einer sonst zuständigen Behörde als gleichwertige Einrichtung der Selbstregulierung der Journalisten und / oder Medienunternehmen nach § 34b Abs. 4 des Wertpapierhandelsrechtes anerkannt?

3.

Wurden bisher andere oder weitere Einrichtungen der Selbstregulierung der Journalisten und / oder Medienunternehmen nach § 34b Abs. 4 des Wertpapierhandelsrechtes anerkannt bzw. abgelehnt? Ggf. welche?

4.

War die Bundesanstalt an der Erstellung dieser Verhaltensgrundsätze beteiligt oder hat diese sonst abschließend abgestimmt, geprüft oder durchgesehen?

5.

Gibt es einen Bericht des Deutschen Presserates über seine Kontrollmaßnahmen und / oder Beschwerdeentscheidungen zu diesen Verhaltensgrundsätzen? Welche Informationen liegen der Bundesanstalt zur Wirksamkeit dieser Selbstregulierung vor?

6.

Gibt es eine Aufsicht über den Deutschen Presserat oder sonstige Verbände, Einrichtungen oder Unternehmen der Presse nach § 4 des Wertpapierhandelsgesetzes, wie diese in der Regierungsbegründung zum AnSVG zu § 34b (BT-Drs. 15/3174, S. 39) vorausgesetzt wird? Welche Erkenntnisse wurden seitens der Bundesanstalt daraus ggf. gewonnen?

7.

Wurde das Gutachten der Prof. Dres. Rosen und Gehrke mit dem Titel „Kodex für anlegergerechte Kapitalmarktkommunikation“ aus dem Mai 2001 im Auftrag des Bundesfinanzministeriums oder der Bundesanstalt erstellt? Warum scheiterte dieser Vorschlag aus Sicht der Bundesanstalt? Welche Position nahm die Bundesanstalt und der Deutsche Presserat hierzu ein?

8.

Gingen der Bundesanstalt Beschwerden von Anlegern und / oder Medienrezipienten zu den Verhaltensgrundsätzen oder sonstigen finanzmarktrelevanten Verhaltensweisen von Journalisten oder Medienunternehmen zu? Falls ja, viele pro Jahr und mit welchen Vorwürfen? Hat die Bundesanstalt diese selbst bearbeitet oder an den Deutschen Presserat weitergeleitet?

9.

Wie viele Beschwerden über Finanzanalysten oder deren Unternehmen gingen der Bundesanstalt mit welchen Vorwürfen seit Inkrafttreten des § 34b WpHG zu?

10.

Wie grenzt die Bundesanstalt Journalisten und Medienunternehmen bisher von Finanzanalysten und ihren Unternehmen ab?

Für eine baldige Antwort wäre ich Ihnen sehr dankbar. Falls Sie diese Fragen nicht beantworten möchten, wäre ich auch für eine diesbezügliche Mitteilung verbunden.

Mit freundlichen Grüßen

Ludger Michael Migge

Steinbacher Weg 15

61348 Bad Homburg

Tel. 0174 200722

Anhang 3

Deutscher Presserat:

**Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung
des Finanzausschusses des deutschen Bundestages
am 16. Juni 2004 in Berlin**

zum
„Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes
(Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)“
vom 14.06.2004

Stellungnahme

**zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des
Deutschen Bundestages zum "Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des
Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)"
am 16. Juni 2004 in Berlin**

Der Bundesverband Deutscher Zeitungsverleger (BDZV), der Deutsche Journalisten-Verband (DJV), der Deutsche Presserat, die Vereinigte Dienstleistungsgewerkschaft ver.di/Fachbereich Medien (dju) und der Verband Deutscher Zeitschriftenverleger (VDZ) nehmen zu dem mit Schreiben der Vorsitzenden des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages vom 28.05.2004 übersandten Anlegerschutzverbesserungsgesetz-Entwurf (BT-Drs. 15/3174) nachfolgend Stellung.

Mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz sollen sowohl die Marktmissbrauchsrichtlinie der EU (Richtlinie 2003/6/EG – MAD) als auch die Richtlinie zur Durchführung der Marktmissbrauchsrichtlinie (Richtlinie 2003/125/EG – MADID) unter anderem durch die Neufassung von Teilen des bestehenden Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) umgesetzt werden. Der damit verfolgte Zweck des Anlegerschutzes wird ausdrücklich begrüßt. Allerdings würdigt der Presserat den hierfür nunmehr vorgelegten Regierungsentwurf nochmals im Hinblick auf die geplanten Ausnahmebestimmungen für die journalistische Arbeit kritisch. Der Referentenentwurf (Fassung vom 11.03.2004) war bereits Gegenstand unserer Kritik, die wir mit Schreiben vom 24.03.2004 an das BMF geleitet haben. Wir konzentrieren uns im Folgenden auf Art. 1 AnSVG-E, also das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG-E).

I. Verfassungsrechtliche Bedenken gegen die Richtlinienumsetzung aus medienrechtlicher Sicht

Die Freiheit der Medien - Presse und Rundfunk – gewährleistet nach Art. 5 GG auch eine von staatlichen Einflüssen freie Finanzmarktberichterstattung. Die Regelungen der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD) und ihre Durchführungsrichtlinie (MADID vom 12.12.2003) beachten diese Freiheit ohne Einschränkung. Demgegenüber weist der vorliegende Gesetzentwurf zur Umsetzung der Richtlinien im Rahmen des WpHG-E insoweit noch erhebliche Defizite auf.

1. Umfassende Gewährleistung der Medienfreiheit auf EU-Ebene

Nach Erwägungsgrund Nr. 44 MAD steht die Richtlinie im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen nach Art. 11 EU-Grundrechtecharta und Art. 10 EMRK. „Daher hindert sie die Mitgliedstaaten in keiner Weise daran, ihre

verfassungsmäßigen Vorschriften über Pressefreiheit und Freiheit der Meinungsäußerung in den Medien anzuwenden.“ Die Richtlinie geht also vom Vorrang der in den Mitgliedsstaaten verfassungsrechtlich verankerten Presse- und Rundfunkfreiheit gegenüber möglichen Regelungen zu Insider-Geschäften und Marktmissbrauchsfragen aus. Dementsprechend ist eine Richtlinien konforme Umsetzung nur unter Berücksichtigung der Reichweite des Art 5 Abs. 1 Satz 2 GG möglich. Davon geht auch die Bestimmung zur Definition von Marktmanipulation (Art. 1 Nr. 2 lit. c) aus.

Für die journalistische Arbeit ist insoweit festgelegt, dass eine Verbreitung von Informationen durch Journalisten unter Berücksichtigung der für diesen Berufsstand geltenden Regelungen zu beurteilen ist, sofern die Journalisten in Ausübung ihres Berufs handeln. Der Erwägungsgrund Nr. 11 MADID wiederholt textidentisch das aus der MAD Zitierte. Die Richtlinien fordern daher gerade nicht, dass eine wie immer geartete staatliche Kontrolle der journalistischen Arbeit, wie sie z. B. durch § 34b Abs. 4 WpHG-E vorgesehen ist, stattfindet. Eine solche staatliche Kontrolle, z. B. durch eine staatlich verordnete und überwachte Selbstkontrolle, wäre mit Art 5 Abs. 1 Satz 2 GG nicht vereinbar. Sie würde die freie Entfaltung der Presse lähmen (*Löffler/Bullinger*, § 1 LPG, Rz. 184 ff, 4. Aufl.) und der öffentlichen Gewalt Einflussmöglichkeiten eröffnen, die ihr nicht zukommen (vgl. *BVerfGE* 20, 162 (175); 66, 116 (134); 77, 65 (75)).

2. Umsetzung auf nationaler Ebene

Der deutsche Gesetzgeber ist aufgrund der grundgesetzlichen Vorgaben verpflichtet, die Umsetzung der Richtlinie unter Gewährleistung der Informations-, Meinungs-, Presse- und Rundfunkfreiheit nach Art. 5 Abs. 1 GG sicherzustellen. Danach sollte aus Sicht der Medienverbände in § 1 des WpHG-E folgende Regelung aufgenommen werden:

§ 1

Anwendungsbereich

(1) bis (3)

(4) Dieses Gesetz ist nicht anzuwenden auf Journalisten, die Finanzanalysen ausschließlich zu eigenen journalistisch-redaktionellen oder literarischen Zwecken verbreiten, es sei denn, dass diese Personen aus der Verbreitung der betreffenden Informationen persönlich direkt oder indirekt einen Nutzen ziehen oder Gewinne abschöpfen.

Presse und Rundfunk nehmen im Rahmen ihres Auftrags die öffentliche Aufgabe wahr, kontinuierlich über das Geschehen in Bereichen der Wirtschaft und Finanzmärkte zu informieren sowie über Entwicklungen im Marktgeschehen zu berichten. Darüber hinaus bieten sie vertiefende Hintergrundberichte an. Die Medien nehmen über journalistische Information und Analyse auch und gerade Aspekte des Anlegerschutzes wahr. Auch dieser Aspekt der Berichterstattung erfordert eine unabhängige und von staatlicher Aufsicht freie Berichterstattung.

Um eine von staatlichen Einflüssen freie Finanzberichterstattung auch zukünftig sicherzustellen, muss das WpHG Sonderregelungen für den Bereich journalistischer

Arbeit vorsehen. Erforderlich für eine angemessene Umsetzung erscheint die Formulierung einer generellen Sonderregelung für den Bereich journalistischer Zwecke.

Zwar enthalten die §§ 34b Abs. 4 und 34c Satz 6 WpHG-E den Hinweis auf „vergleichbare Selbstregulierung“ (zur Kritik im Einzelnen s. Ausführungen unter Kapitel 3. b)). Problematisch erscheint aus unserer Sicht aber der Versuch des Gesetzgebers, die Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie zur umfassenden Beachtung der verfassungsrechtlich verbürgten Medienfreiheit punktuell umzusetzen.

§ 34b Abs. 4 WpHG-E nimmt zwar die Privilegierung journalistischer Arbeit vor, indem er formuliert, dass „die Bestimmungen der Absätze 1, 2 und 5 nicht für Journalisten gelten, sofern diese einer mit den Regelungen der Absätze 1, 2 und 5 sowie des § 34c vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen“. Verfassungsrechtliche Bedenken gegen diese Regelung bestehen allerdings trotzdem, weil die amtliche Begründung in diesem Zusammenhang der BaFin ausdrücklich ein weitgehendes Kontrollrecht einräumt. So führt die Begründung aus, dass die BaFin im Rahmen ihrer allgemeinen Aufsichtsbefugnis nach § 4 Abs. 1 und 2 WpHG bei den vom Gesetz vorgesehenen Institutionen der Selbstkontrolle/-regulierung die Vereinbarkeit der Selbstregulierungsmechanismen mit den europarechtlich vorgegebenen Grundsätzen des § 34b sowie des § 34c überprüfen und gegenüber diesen Institutionen die Feststellung treffen kann, dass die bestehende Selbstkontrolle den gesetzlichen Maßstäben derzeit nicht genügt.

Diese gesetzlich beabsichtigte Feststellungskompetenz ist mit den Grundsätzen der Staatsfreiheit von Presse und Rundfunk im Hinblick auf die journalistische Arbeit nicht vereinbar. Im Hinblick auf die Tätigkeit des Deutschen Presserates als Selbstkontrollorgan der Presse ist sie auch nicht notwendig. Auch wenn die Prüfungskompetenz der BaFin im Gegensatz zum Referentenentwurf nunmehr im Text des § 34b WpHG nicht mehr ausdrücklich festgehalten ist, betont die Begründung zum Gesetz diese Kompetenz sehr deutlich. In der Sache hat sich unseres Erachtens damit gegenüber bisherigen Entwürfen nichts verändert. Der BaFin wird rechtlich der Weg eröffnet, nach den §§ 35 und 36 WpHG-E die Meldepflichten und Verhaltensregeln auch der Presse zu überwachen und zu prüfen. Im Hinblick auf die vorbehaltlose Unterstreichung der Pressefreiheit wenden sich der Presserat und die Verleger- und Journalistenverbände gegen die der BaFin durch die amtliche Begründung eröffnete staatliche Kontrollkompetenz.

Da der Gesetzgeber aber in jedem Fall und umfassend den Anforderungen der Presse- und Rundfunkfreiheit gerecht zu werden hat, erscheint es aus Sicht der Medienverbände allein sachgerecht, die notwendige Sonderregelung für die journalistische Tätigkeit im Rahmen der Finanzberichterstattung an einer zentralen und exponierten Stelle im Gesetz zu betonen. Die Stellung nehmenden Organisationen regen deshalb an, diese Privilegierung ausschließlich für journalistisch-redaktionelle Arbeit im Rahmen der Bestimmungen zum Anwendungsbereich (§ 1 WpHG-E) aufzunehmen. Durch ein solches „Vor-die-Klammer-Ziehen“ entfielen die Notwendigkeit der vielfach punktuellen Klärung von Regelungen im Hinblick auf die Gewährleistung der Pressefreiheit. Die Gefahr, Gesetzeslücken zu verursachen, würde damit minimiert. Dass diese besteht, zeigt

sich eindrücklich schon bei dem gegenwärtigen Entwurf und den Ausführungen zu § 20a Abs. 1 WpHG-E (vgl. hierzu 3. a)).

Diesen Weg beschritt der Gesetzgeber vor kurzem in einem vergleichbaren Umsetzungsprozess von europäischen Richtlinienvorgaben in bundesstaatliche Regelungen. Hierbei handelte es sich um die Umsetzung der EG-Datenschutzrichtlinie (1995/46/EG) in das Bundesdatenschutzgesetz (BDSG). Durch eine generelle Sonderregelung des BDSG ist dabei die Berücksichtigung der Pressefreiheit erfolgt, indem der Selbstregulierung für die Bearbeitung von personenbezogenen Daten zu journalistisch-redaktionellen Zwecken der Vorrang gegeben wurde. Die später noch folgenden kurzen Erläuterungen zur inzwischen umgesetzten *Freiwilligen Selbstkontrolle Redaktionsdatenschutz* vermögen die Geeignetheit einer solchen Vorgehensweise zu verdeutlichen.

Bereits seit 1999 befasst sich der Deutsche Presserat, der vom BDZV, dem DJV, der dju und dem VDZ getragen wird, auch ausführlich mit Fragen des Umgangs mit Insiderinformationen im Rahmen der Finanzberichterstattung in der Presse. Er hat dazu entsprechende Verhaltensgrundsätze herausgegeben, die die Interessen der Anleger und zugleich die Pressefreiheit wahren.

3. Einzelregelungen des Gesetzentwurfs

Die Medienverbände sind - wie ausgeführt - der Auffassung, dass die journalistisch-redaktionelle Tätigkeit aus dem Regelungsbereich des Gesetzes ausgenommen werden sollte. Hilfsweise wird auf folgende Probleme hingewiesen:

a) Unzureichende Umsetzung der Richtlinien durch die §§ 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG-E

Der Entwurf behandelt in § 20a WpHG das Verbot der Marktmanipulation. Mit Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 wird dort die Vorgabe nach Art. 1 Nr. 2 lit. c) MAD umgesetzt. Obwohl es im Text der Marktmissbrauchsrichtlinie ausdrücklich heißt, „Bei Journalisten, die in Ausübung ihres Berufes handeln, ist eine solche Verbreitung von Informationen unbeschadet des Art. 11 unter Berücksichtigung der für ihren Berufsstand geltenden Regeln zu beurteilen, es sei denn, dass die Personen aus der Verbreitung der betreffenden Informationen direkt oder indirekt einen Nutzen ziehen oder Gewinne schöpfen“, enthält der Gesetzestext in § 20a Abs. 1 WpHG keine Regelungsausnahme für Journalisten. Lediglich in der hierzu gegebenen Begründung findet sich der Hinweis: „Der in Art. 1 Nr. 2 lit. c) der Marktmissbrauchsrichtlinie enthaltene Regelung zu Journalisten wird in der praktischen Anwendung dieser Vorschrift durch eine einzelfallbezogene Abwägung zwischen der Pflicht zu wahrheitsgemäßen Angaben und der Überprüfung von Quellen und dem Grundrecht der Pressefreiheit Rechnung zu tragen sein.“

Damit macht der Gesetzgeber durchaus deutlich, dass er die presserechtliche Relevanz dieser Norm vor dem Hintergrund der entsprechenden Vorschrift der EU-Richtlinie sieht, aber offensichtlich bewusst auf eine gesetzestechnische Umsetzung der Bereichsausnahme für journalistische Tätigkeit verzichtet und lieber auf eine Rechtsgüterabwägung in der praktischen Anwendung vertraut. Hier darf bezweifelt

werden, ob der Gesetzentwurf fehlerfrei die Umsetzung der Richtlinienvorgaben sicherstellt.

Bedenken begegnet dies um so mehr in Zusammenhang mit der Vorschrift in § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG-E, nach der ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig entgegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Abs. 5 Satz 1 Nr. 1, eine Angabe macht oder einen Umstand verschweigt. Diese Ordnungswidrigkeit kann dann gemäß § 39 Abs. 4 WpHG-E mit einer Geldbuße bis zu 1 Mio. Euro geahndet werden. Diese Bußgeldbewehrung möglicherweise fahrlässig recherchierter/veröffentlichter unrichtiger oder irreführender Angaben durch Finanzjournalisten erscheint aus Sicht des Presserats völlig disproportional. Sie macht darüber hinaus erst recht deutlich, dass für den Bereich des § 20a WpHG-E unbedingt eine Sonderregelung für journalistische Arbeit erforderlich ist.

b) Unzureichende Umsetzung der Richtlinien durch §§ 34b, 34c WpHG-E

§ 34b Abs. 4 WpHG nimmt in seiner aktuellen Fassung zwar die Privilegierung journalistischer Arbeit vor, indem er formuliert, dass „die Bestimmungen der Absätze 1, 2 und 5 nicht für Journalisten gelten, sofern diese einer mit den Regelungen der Absätze 1, 2 und 5 sowie des § 34c vergleichbaren Selbstregulierung einschließlich wirksamer Kontrollmechanismen unterliegen“.

Diese Kontrolle der Rahmenbedingungen der journalistischen Selbstkontrolle ist auch im Hinblick auf die europarechtlichen Bestimmungen – wenn überhaupt zulässig – nicht erforderlich. Erwägungsgrund Nr. 44 der Marktmissbrauchsrichtlinie stellt klar, dass diese die Mitgliedsstaaten in keiner Weise daran hindert, ihre verfassungsmäßigen Vorschriften über Pressefreiheit und Freiheit der Meinungsäußerung in den Medien anzuwenden. Präzisierend hält Artikel 6 Abs. 10 Spiegelstrich 6 der Marktmissbrauchsrichtlinie fest: „Bei solchen Modalitäten werden die Regeln – einschließlich der Selbstkontrolle – für den Berufsstand der Journalisten berücksichtigt.“ Gerade auch die Durchführungsrichtlinie 2003/125/EG betont die Berufs- und Standesregeln und unterstellt dabei eine „gleichwertige angemessene Selbstkontrolle“. Sie schreibt hierfür keine Feststellungs- und Prüfungsbefugnis einer staatlichen Behörde vor. Schließlich halten die Medienverbände dieserart Staatskontrolle auch für verzichtbar, ohne dass dadurch der Gesetzgeber gleichzeitig die Regelungsziele des geplanten Anlegerschutzverbesserungsgesetzes gefährden würde.

II. Selbstregulierung statt staatlicher Aufsicht

1. Vergleichbare Vorgehensweise bei der FSK-Redaktionsdatenschutz

Eine „Superrevisions“-Instanz - wie nach §§ 34b, 34c WpHG-E für die BaFin vorgesehen - ist unseres Erachtens nicht notwendig, wie sich z. B. aus der vergleichbaren Situation im Datenschutz ergibt. Auch dort hatte der Gesetzgeber Belange der Freiwilligen Selbstkontrolle – hier den Umgang mit personenbezogenen Daten zu journalistischen Zwecken – zu regeln und er hat dabei bewußt auf eine Kontrollbefugnis einer staatlichen Stelle verzichtet.

Der Gesetzgeber entschied sich 2001 durch die Privilegierung der journalistischen Datenverarbeitung in § 41 Abs. 1 BDSG mit der gleichzeitigen Betonung des Prinzips der Selbstregulierung in § 38a BDSG für eine generelle bereichsspezifische Sonderregelung hinsichtlich der journalistischen Arbeit. In der amtlichen Begründung zu § 41 Abs. 1 (vgl. BT-Drs. 14/4329) verwies der Gesetzgeber auf den Deutschen Presserat, seinen Pressekodex, das Beschwerdeverfahren und die notwendige Berichterstattung über die Arbeit der Selbstregulierung. Intensive Abstimmungen des Selbstkontroll-Konzepts auf Seiten des Deutschen Presserats und der Verleger- und Journalistenverbände einerseits mit dem Bundesinnenministerium, dem Bundesdatenschutzbeauftragten sowie sonstigen Datenschutzexperten andererseits waren die Folge.

In der Zwischenzeit hat der Presserat seinen Kodex um verschiedene publizistische Grundsätze zur Berücksichtigung des Rechts auf informationelle Selbstbestimmung ergänzt (Richtigstellung, Dokumentierung, Auskunft, Sperrung von personenbezogenen Daten etc.), Richtlinien und Leitfäden für den Redaktionsdatenschutz herausgegeben und den Redaktionen und Presseverlagen zur Verfügung gestellt, einen speziellen – zusätzlichen – Beschwerdeausschuss für die Prüfung von Beschwerden eingerichtet, eine Verpflichtungsaktion in allen Bereichen des Presseverlagswesens durchgeführt (ca. 85 % der Verlagsbranche haben sich bislang schriftlich auf die Einhaltung der Grundsätze zum Redaktionsdatenschutz gegenüber dem Presserat verpflichtet) und vor allem im Januar 2004 seinen ersten Tätigkeitsbericht zum Redaktionsdatenschutz der Öffentlichkeit vorgestellt. Nach Beurteilung aller Beteiligten – Bundesregierung, Bundesländer, Bundesdatenschutzbeauftragter, Presseverlage, Wissenschaft, Öffentlichkeit – hat sich dieses Modell der freiwilligen Selbstregulierung bislang bewährt.

2. Selbstregulierung bei der Finanzmarktberichterstattung

Dieses Modell freiwilliger Selbstregulierung bietet sich auch an im Rahmen der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie für den Bereich der Finanzmarktberichterstattung. Hinzuweisen ist an dieser Stelle darauf, dass die Publizistischen Grundsätze des Deutschen Presserats bereits Regelungen enthalten, die die vorliegende Thematik betreffen. So ist insbesondere mit Blick auf mögliche Interessenkonflikte beispielsweise in Ziffer 7 des Pressekodex geregelt, dass die Verantwortung der Presse gegenüber der Öffentlichkeit gebietet, redaktionelle Veröffentlichungen nicht durch private oder geschäftliche Interessen Dritter oder durch persönliche wirtschaftliche Interessen der Journalistinnen und Journalisten zu beeinflussen. Ziffer 15 regelt darüber hinaus, dass die Annahme und Gewährung von Vorteilen jeder Art, die geeignet sein könnten, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion zu beeinträchtigen, mit dem Ansehen, der Unabhängigkeit und der Aufgabe der Presse unvereinbar sind. Zudem enthält Ziffer 2 des Pressekodex diverse Regelungen zur journalistischen Sorgfalt, die gerade auch für die Finanzmarktberichterstattung einschlägig sind.

Speziell im Hinblick auf die Thematik hat der Deutsche Presserat darüber hinaus bereits im Mai 2000 „Journalistische Verhaltensgrundsätze des Deutschen Presserats zu Insider- und anderen Informationen mit potentiellen Auswirkungen auf Wertpapierkurse“ verabschiedet. In diesen Verhaltensgrundsätzen sind die Verbote

nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Insiderinformationen zu nutzen, klar dargelegt und journalistische Schranken nach den Publizistischen Grundsätzen des Pressekodex formuliert. Diese Regelungen (vgl. www.presserat.de/site/doku/presse/mitteil2000.shtml, 17.05.2000) zeigen, dass die Pressebranche die Relevanz dieses Themas bereits erkannt und es aus eigener Initiative in den Pressekodex aufgenommen hat.

In den letzten Jahren haben diverse Zeitungen und Fachverlage sich darüber hinaus bereits um detaillierte interne Regelungen bemüht. Zu erwähnen seien hier lediglich die Redaktionsleitlinien von *Handelsblatt*, *Financial Times Deutschland*, *FA.Z.-Online* der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, *Burda-Verlag*, *Börsenzeitung*, *Reuters* etc.. Die Berücksichtigung der Selbstkontrolle der Presse ist daher effektiv. Sie wird von den Medienverbänden nachdrücklich unterstützt. Derzeit wird im Rahmen des Deutschen Presserats an der Weiterentwicklung der Grundsätze von 2000 gearbeitet. Die freiwillige Presseselbstkontrolle erfordert keine darüber hinausgehende Regelungen einer staatlich gelenkten Kontrolle.

III. Situation in den europäischen Mitgliedsländern

Nach einer soeben erfolgten Umfrage des Deutschen Presserats bei den Presse- und Medienräten in Europa zeigt sich, dass in vielen Mitgliedsländern die journalistische Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung durch die Einrichtungen der Freiwilligen Selbstregulierung der Medien in den jeweiligen nationalen Kodizes behandelt worden ist. Darüber hinaus beraten die Mitgliedsländer zeitgleich mit dem deutschen Gesetzgeber, die Marktmissbrauchsrichtlinie in nationales Gesetz umzusetzen und dabei die Medienberichterstattung zu „privilegieren“. Erwähnt seien hier beispielhaft Großbritannien, Schweden und Belgien, wo explizit die Aufnahme einer Sonderregelung für die journalistische Arbeit in die jeweiligen Gesetze zur Umsetzung der EG-Richtlinien zugunsten der Selbstregulierung geplant ist.

Die Medienverbände empfehlen daher dem Gesetzgeber, im Wertpapierhandelsgesetz eine generelle Sonderregelung für die journalistische Arbeit aufzunehmen und im Rahmen der Begründung auf die freiwillige Selbstregulierung durch den Deutschen Presserat hinzuweisen. Auf jegliche staatliche (Begleit-)Aufsicht muss nach Meinung der Medienorganisationen aus verfassungsrechtlicher Sicht verzichtet werden.

Bonn, den 14. Juni 2004

Anhang 4

Deutscher Presserat:

Satzung für den Trägerverein des Deutschen Presserats e. V.
in der Fassung vom 16.09.2008

Satzung für den Trägerverein des Deutschen Presserats e. V.

(beschlossen am 25. Februar 1985, in der Fassung vom 16. September 2008)

§ 1 – Name und Zweck des Vereins

- (1) Der "Trägerverein des Deutschen Presserats" ist ein Zusammenschluss der in § 2 genannten Organisationen und Personen mit dem Zweck, für die Pressefreiheit in der Bundesrepublik Deutschland einzutreten und das Ansehen der deutschen Presse* zu wahren. Zur Wahrnehmung dieser Aufgabe bildet der Verein das Gremium "Deutscher Presserat" gemäß § 7 dieser Satzung.
- (2) Sitz des Vereins ist Bonn.
- (3) Der Verein soll in das Vereinsregister eingetragen werden.
- (4) Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.
- (5) Der Verein verfolgt ausschließlich gemeinnützige Zwecke.

§ 2 – Mitgliedschaft

- (1) Mitglieder des Vereins sind nur
 1. der Bundesverband Deutscher Zeitungsverleger e. V. (BDZV),
 2. der Verband Deutscher Zeitschriftenverleger e. V. (VDZ),
 3. der Deutschen Journalisten-Verband e. V. (DJV),
 4. die Deutsche Journalistinnen- und Journalisten-Union (dju) in ver.disowie
 5. je eine von den unter Ziffern 1 bis 4 aufgeführten Organisationen benannte natürliche Person.
- (2) Die Mitglieder treten dem Verein durch schriftliche Erklärung bei. Die Mitgliedschaft endet durch
 1. schriftliche Kündigung der unter Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 aufgeführten Organisationen mit einer Frist von zwölf Monaten zum Ende eines Kalenderjahres,
 2. bei den gemäß Abs. 1 Ziff. 5 benannten natürlichen Personen durch
 - Ablauf des in der Regel zweijährigen Benennungszeitraumes, der zum Schluss eines Kalenderjahres enden soll;
 - schriftliche Kündigung durch die natürlichen Personen zum Ablauf des auf die Aufgabe der Kündigungserklärung folgenden Kalendermonats;
 - Abberufung dieser natürlichen Personen durch die Trägerorganisationen.
- (3) Der Verein erhebt nur von den Mitgliedern gemäß Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 Beiträge.

* Presse im Sinne dieser Satzung ist auch die elektronische Presse.

§ 3 – Organe, Ausschüsse

- (1) Organe des Vereins sind
 1. die Mitgliederversammlung,
 2. der Vorstand.
- (2) Zur Erledigung bestimmter Aufgaben kann die Mitgliederversammlung die Bildung von Ausschüssen und deren Verfahren beschließen.

§ 4 – Mitgliederversammlung

- (1) Die Mitgliederversammlung besteht aus je einem Vertreter* jeder Trägerorganisation und den gemäß § 2 Abs. 1 Ziff. 5 benannten natürlichen Personen oder einem von diesen Mitgliedern bevollmächtigten Vertreter. Stimmübertragung ist zulässig.
- (2) Die Mitgliederversammlung wird vom Vorsitzenden mit dreiwöchiger Ladungsfrist unter Angabe der Tagesordnung einberufen.
- (3) Mitgliederversammlungen finden mindestens einmal im Kalenderjahr statt. Auf Verlangen einer Trägerorganisation tritt eine außerordentliche Mitgliederversammlung binnen sechs Wochen zusammen. Der von der Trägerorganisation beantragte Beratungsgegenstand ist auf die Tagesordnung zu setzen. In außergewöhnlichen Fällen kann eine Mitgliederversammlung im Einvernehmen aller Trägerorganisationen ohne Ladungsfrist stattfinden.
- (4) Die Mitgliederversammlung ist beschlussfähig, sofern die Trägerorganisationen gemäß § 2 Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 vertreten sind. Beschlüsse können nicht gegen den ausdrücklichen Widerspruch eines Vertreters einer Trägerorganisation gemäß § 2 Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 gefasst werden.
- (5) Die Mitgliederversammlung tagt nicht öffentlich.

§ 5 – Aufgaben der Mitgliederversammlung

Die Mitgliederversammlung hat insbesondere folgende Aufgaben:

1. Wahl des Vorstandes gemäß § 6,
2. Anstellung und Abberufung des Geschäftsführers gemäß § 12,
3. Bestellung der Rechnungsprüfer,
4. Feststellung des Haushaltsplans des Vereins,
5. Entgegennahme des Jahresberichtes des Vorstandes und des Rechnungsprüfungsberichtes sowie Entlastung des Vorstandes und des Geschäftsführers,
6. Vorschlag von Mitgliedern des Deutschen Presserats (§ 8) für die Wahl zum Sprecher und dessen Stellvertreter,

* Bei personengebundenen Funktionen wird in der Satzung jeweils das Maskulinum gebraucht. Dieses ist geschlechtsneutral zu verstehen.

7. Einsetzung und Aufhebung von Ausschüssen zur Erfüllung bestimmter Aufgaben und Wahl ihrer Mitglieder,
8. Erlass von Verfahrensordnungen für den Deutschen Presserat und dessen Ausschüsse,
9. Beschluss über die Auflösung des Vereins gemäß § 14.

§ 6 – Vorstand

- (1) Der Vorstand des Vereins besteht aus dem Vorsitzenden und dessen Stellvertreter. Er wird jeweils für die Dauer von zwei Kalenderjahren gewählt. Der Vorsitz soll zwischen einem Vertreter der Verleger-Trägerorganisationen und einem Vertreter der Journalisten-Trägerorganisationen wechseln. Der Stellvertreter soll ein Vertreter der jeweils anderen Gruppe (Verleger oder Journalisten) sein.
- (2) Der Vorsitzende, im Falle seiner Verhinderung der stellvertretende Vorsitzende, leitet die Mitgliederversammlung.
- (3) Der Vorsitzende oder sein Stellvertreter vertreten jeder allein den Verein. Verpflichtungen können nur in der Weise begründet werden, dass die Haftung der Mitglieder auf das Vereinsvermögen beschränkt ist.
- (4) Die Mitgliederversammlung kann den Vorsitzenden oder dessen Stellvertreter ermächtigen, in einzelnen Fällen bestimmte Obliegenheiten selbständig zu erledigen.

§ 7 – Deutscher Presserat

- (1) Der Deutsche Presserat ist ein Gremium des "Trägervereins des Deutschen Presserats". Er hat 28 Mitglieder. Die in § 2 Abs. 1 Ziff. 1 und 2 sowie die in Ziff. 3 und 4 aufgeführten Trägerorganisationen entsenden jeweils eine Hälfte der Mitglieder, welche in der deutschen Presse verlegerisch oder journalistisch tätig sind.*
- (2) Die Mitglieder des Deutschen Presserats sind unabhängig und an Weisungen der sie entsendenden Organisationen nicht gebunden. Sie sind zu finanziellen Beiträgen und Zuschüssen nicht verpflichtet. Ihre Tätigkeit ist ehrenamtlich.

* 1. Die Trägerorganisationen benennen nicht
- ihre Vorsitzenden und Vorsitzende der ihnen angeschlossenen Berufsorganisationen
- hauptamtliche Verbandsmitarbeiter.
2. Die Journalistenorganisationen benennen keine Rundfunkjournalisten.
3. Die Verlegerverbände entsenden Personen,
- die als Eigentümer, Miteigentümer oder Herausgeber die grundsätzliche publizistische Haltung (bzw. publizistische Konzeption) einer Zeitung oder einer Zeitschrift bestimmen oder mitbestimmen können oder
- die als Geschäftsführer, Verlagsleiter, Chefredakteur oder in vergleichbarer Funktion in einer Zeitung oder Zeitschrift für die Einhaltung der publizistischen Haltung (bzw. publizistischen Konzeption) Verantwortung tragen.

- (3) Die Dauer der Mitgliedschaft beträgt zwei Jahre. Die Amtszeit endet jeweils mit dem Ablauf des auf die Entsendung folgenden Kalenderjahres. Mehrmalige Entsendung ist zulässig. Scheidet ein Mitglied vorzeitig aus, benennt die entsendende Organisation alsbald einen Nachfolger für den Rest der Amtszeit.

§ 8 – Sprecher des Deutschen Presserats

- (1) In der ersten Sitzung eines Kalenderjahres wählt der Deutsche Presserat aus seiner Mitte auf Vorschlag der Mitgliederversammlung (§ 5 Abs. 1 Ziffer 6) seinen Sprecher und dessen Stellvertreter für eine Amtsperiode von zwei Jahren. Das Amt des Sprechers soll alle zwei Jahre zwischen Vertretern der Verleger-Trägerorganisationen und der Journalisten-Trägerorganisationen wechseln. Der Stellvertreter soll der jeweils anderen Gruppe (Verleger oder Journalisten) angehören.
- (2) Der Sprecher – im Falle seiner Verhinderung sein Stellvertreter – beruft die Sitzungen des Deutschen Presserats ein und leitet sie. Er repräsentiert den Deutschen Presserat gegenüber der Öffentlichkeit.

§ 9 – Aufgaben des Presserats

Der Deutsche Presserat hat die folgenden Aufgaben:

1. Missstände im Pressewesen festzustellen und auf deren Beseitigung hinzuwirken,
2. Beschwerden über einzelne Zeitungen, Zeitschriften oder Pressedienste und journalistisch-redaktionelle Telemedien der Presse sowie sonstige Telemedien mit journalistisch-redaktionellen Inhalten außerhalb des Rundfunks zu prüfen und in begründeten Fällen Hinweise, Missbilligungen und Rügen gemäß § 12 Abs. 5 der BO auszusprechen,
3. Empfehlungen und Richtlinien für die publizistische Arbeit zu geben,
4. für den unbehinderten Zugang zu den Nachrichtenquellen einzutreten,
5. im Einvernehmen mit den Trägerorganisationen Entwicklungen entgegenzutreten, die die freie Information und Meinungsbildung des Bürgers gefährden könnten,*
6. die Selbstregulierung im Bereich des Redaktionsdatenschutzes einschließlich des präventiven Datenschutzes sowie der Anlassaufsicht zu organisieren.

§ 10 – Selbstverpflichtungserklärung, Bindung, Veröffentlichung von Rügen

Der Trägerverein des Deutschen Presserats fordert die Presseunternehmen, die periodische Druckwerke herausgeben und/oder Telemedien mit journalistisch-redaktionellen Inhalten betreiben, auf, sich schriftlich zum Pressekodex und den Grundsätzen zum Redaktionsdatenschutz zu bekennen und die von den zuständigen Gremien des Deutschen Presserats wegen des Verstoßes gegen den Pressekodex und die Grundsätze zum Redaktionsdatenschutz ausgesprochenen Sanktionen zu

* Der Deutsche Presserat wird nicht mit der Verhandlung und Entscheidung von Tarifkonflikten belastet.

befolgen. Die Erklärung umschließt dabei auch die Verpflichtung, Entscheidungen, die sie betreffen und diesbezüglich derer der Deutsche Presserat auf Veröffentlichung erkannt hat, in ihren Medien aktualitätsnah zu publizieren. Anbieter von Telemedien mit journalistisch-redaktionellen Inhalten, die nicht Rundfunk sind, haben ebenfalls die Möglichkeit, diese Selbstverpflichtung zu erklären.

- (1) Der Pressekodex und die Grundsätze des Deutschen Presserats zum Redaktionsdatenschutz binden die Mitglieder des Trägervereins des Deutschen Presserats unmittelbar. Diese wirken darauf hin, dass Abs. 1 dieser Regelung eingehalten wird.
- (2) Die Mitglieder gemäß § 2 Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 werden Rügen des Deutschen Presserats in ihren Verbandsorganen veröffentlichen.

§ 11 – Beschwerdeausschüsse

- (1) Der Deutsche Presserat bildet zwei gleichberechtigte Beschwerdeausschüsse mit je 8 Mitgliedern. Vier Mitglieder in jedem Beschwerdeausschuss müssen verlegerisch, vier journalistisch tätig sein. Für beide Gruppen stehen je zwei weitere Mitglieder als Stellvertreter zur Verfügung. Die Stellvertreter nehmen bei Verhinderungen der ordentlichen Mitglieder vollberechtigt an den Sitzungen der Ausschüsse teil.
- (2) Der Deutsche Presserat bildet einen Beschwerdeausschuss für den Redaktionsdatenschutz, der aus sechs Personen besteht. Davon sind fünf Mitglieder des Deutschen Presserats, eine weitere Person wird von dem Verband der Anzeigenblattverleger benannt. Drei Mitglieder des Beschwerdeausschusses müssen verlegerisch, drei journalistisch tätig sein. Für beide Gruppen stehen je zwei weitere Mitglieder als Stellvertreter zur Verfügung. Die Stellvertreter nehmen bei Verhinderungen der ordentlichen Mitglieder voll berechtigt an den Sitzungen des Beschwerdeausschusses für den Redaktionsdatenschutz teil. Die Mitglieder dieses Beschwerdeausschusses sollen über besondere Kenntnisse des Datenschutzes verfügen.

§ 12 – Geschäftsführer

Zur Erledigung der laufenden Geschäfte des Trägervereins des Deutschen Presserats, des Deutschen Presserats (als dessen Gremium) und dessen Beschwerdeausschüsse beruft die Mitgliederversammlung des Trägervereins einen Geschäftsführer (§ 5 Ziff. 2). Der Geschäftsführer leitet die Geschäftsstelle des Trägervereins und des Deutschen Presserats, die ihren Sitz in Bonn hat.

§ 13 – Niederschriften

Über die Mitgliederversammlung sowie die Sitzungen des Deutschen Presserats und der Beschwerdeausschüsse sind Niederschriften anzufertigen, die mindestens den Inhalt von Beschlüssen und deren Begründung sowie die Abstimmungsverhältnisse

enthalten müssen. Die Niederschriften unterzeichnen der Sitzungsleiter und der Geschäftsführer.

§ 14 – Austritt, Auflösung

- (1) Über die Auflösung des Vereins entscheidet die Mitgliederversammlung. Der Verein gilt als aufgelöst, wenn eine der in § 2 Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 genannten Trägerorganisationen ihren Austritt erklärt.
- (2) Falls die Mitgliederversammlung keinen anderen Beschluss fasst, fällt das Vereinsvermögen an den als mildtätig anerkannten Hilfsverein der Deutschen Presse e. V., Stuttgart.

(Eingetragen in das Vereinsregister des Amtsgerichts Bonn unter Nr. 5205 am 21.8.1985.)

Anhang 5

Deutscher Presserat:

Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats
in der Fassung vom 19.11.2008

Beschwerdeordnung des Deutschen Presserats

Beschlossen am 15. Dezember 2006, in der Fassung vom 19. November 2008

§ 1 - Beschwerdeberechtigung

- (1) Jeder ist berechtigt, sich beim Deutschen Presserat allgemein über Veröffentlichungen oder Vorgänge von Presseunternehmen, die periodische Druckwerke herausgeben und/oder Telemedien mit journalistisch-redaktionellen Inhalten betreiben sowie von sonstigen Anbietern von Telemedien mit journalistisch-redaktionellen Inhalten, die nicht Rundfunk sind, zu beschweren. Beschwerde kann zudem einreichen, wer der Ansicht ist, dass die Verarbeitung von personenbezogenen Daten zu journalistisch-redaktionellen Zwecken im Rahmen der Recherche oder Veröffentlichung das Recht auf Datenschutz verletzt.

- (2) Der Deutsche Presserat kann auch von sich aus ein Beschwerdeverfahren einleiten.

§ 2 – Form und Inhalt der Beschwerde

- (1) Die Beschwerde muss Schriftform haben und kann per Post oder E-Mail eingereicht werden. Sie muss einen Beschwerdegrund angeben und kann einen Antrag enthalten. Der Beschwerde über einen Printbeitrag soll eine Veröffentlichung im Original oder in Kopie, der Beschwerde über eine Online-Veröffentlichung sollen ein Screenshot oder ein Ausdruck sowie der entsprechende Link beigefügt werden, aus denen auch Datum und Uhrzeit der Veröffentlichung hervorgehen sollen. Anonyme oder offensichtlich missbräuchliche Beschwerden werden nicht behandelt.

- (2) Der Deutsche Presserat nimmt in der Regel keine Beschwerden über Vorgänge an, die selbst oder deren Erstveröffentlichung länger als ein Jahr zurückliegen. Bei Beschwerden, die auf Verstöße gegen das Recht auf Datenschutz gestützt werden, wird auf den Zeitpunkt der Kenntnis durch den Beschwerdeführer* abgestellt.

§ 3 – Zuständigkeit der Beschwerdeausschüsse

- (1) Beschwerden werden - außer in den Fällen von § 5 und § 7 (2) - von Beschwerdeausschüssen behandelt.

* Bei personengebundenen Funktionen wird in der Beschwerdeordnung jeweils das Maskulinum gebraucht. Dieses ist geschlechtsneutral zu verstehen.

- (2) Beschwerden, die mögliche Verletzungen des Rechts auf Datenschutz zum Inhalt haben, werden von dem Beschwerdeausschuss zum Redaktionsdatenschutz behandelt.
- (3) Auf Verlangen von zwei Mitgliedern eines Beschwerdeausschusses ist eine Beschwerde an das Plenum des Deutschen Presserats abzugeben.
- (4) Erkennt der Beschwerdeausschuss Anhaltspunkte für einen offensichtlichen Missbrauch des Beschwerderechts, gibt er die Beschwerde zur abschließenden Entscheidung über die Missbräuchlichkeit an das Plenum des Deutschen Presserats ab.

§ 4 – Zuständigkeit des Plenums des Deutschen Presserats

- (1) Das Plenum des Deutschen Presserats ist für alle Beschwerden von grundsätzlicher Bedeutung zuständig. Es entscheidet außerdem abschließend, ob ein offensichtlicher Missbrauch des Beschwerderechts vorliegt.
- (2) Das Plenum des Deutschen Presserats ist ferner für alle Beschwerden zuständig, die vom jeweiligen Beschwerdeausschuss nach § 3 (3) abgegeben werden.
- (3) Das Plenum des Deutschen Presserats kann jede Beschwerde bis zur abschließenden Entscheidung durch den Beschwerdeausschuss an sich ziehen.
- (4) Jede Übernahme einer Beschwerde durch das Plenum ist den Beteiligten schriftlich mitzuteilen.
- (5) Für das Verfahren im Plenum gilt die Beschwerdeordnung entsprechend.

§ 5 – Vorprüfung

- (1) Es findet eine Vorprüfung statt. Ist der Deutsche Presserat für die Beschwerde offensichtlich nicht zuständig, unterrichtet er den Beschwerdeführer und teilt ihm gegebenenfalls die zuständige Stelle mit.
- (2) Unschlüssige oder offensichtlich unbegründete Beschwerden weist der Deutsche Presserat zurück.
- (3) Der Beschwerdeführer hat die Möglichkeit, innerhalb von zwei Wochen nach Absendung der Zurückweisung Einspruch einzulegen. Über den Einspruch entscheidet der Beschwerdeausschuss. Er kann entweder die Zurückweisung nach Absatz 2 bestätigen oder die Einleitung des Beschwerdeverfahrens nach §§ 6 ff. beschließen.

§ 6 – Beteiligung des Beschwerdegegners und Vermittlung

- (1) Beschwerden, die nicht nach § 5 abschließend behandelt wurden, werden dem Beschwerdegegner mit der Aufforderung übersandt, innerhalb von drei Wochen nach Absendung zur Beschwerde Stellung zu nehmen.
- (2) Der Presserat kann zwischen den Beteiligten vermitteln. Die Behandlung einer Beschwerde wird während eines solchen Vermittlungsverfahrens ausgesetzt, Fristen sind unterbrochen.

Bei erfolgreicher Vermittlung ist das Beschwerdeverfahren beendet. Kommt es nicht zu einer einvernehmlichen Lösung, wird das Beschwerdeverfahren fortgesetzt.

- (3) Der Beschwerdegegner wird auf die Möglichkeit hingewiesen, innerhalb der Frist nach Absatz 1 selbst zu prüfen, ob ein Verstoß gegen den Pressekodex vorliegt und ob er ihn ggf. selbst durch Wiedergutmachung nach Maßgabe des Absatz 4 in Ordnung gebracht hat oder in Ordnung bringen will.
- (4) Als ausreichende Wiedergutmachung sind Maßnahmen des Beschwerdegegners anzusehen, die geeignet sind, die Berufsethik zu wahren und so das Ansehen der Presse wiederherzustellen. Dies geschieht in öffentlicher Form, es sei denn, dass eine erneute Veröffentlichung über den Vorgang den Interessen des oder der Betroffenen widerspricht. Im Falle der Verletzung des Redaktionsdatenschutzes (§ 1 (1) Satz 2) muss der oder die Betroffene die Wiedergutmachung des Beschwerdegegners als ausreichend anerkennen.
- (5) Nach Ablauf der Frist gemäß Absatz 1 prüft der Deutsche Presserat, ob der Beschwerdegegner die Verletzung des Pressekodex selbst in Ordnung gebracht hat. Ist dies nicht der Fall oder hat der Beschwerdeführer die Wiedergutmachung im Falle der Verletzung des Redaktionsdatenschutzes nicht als ausreichend anerkannt, wird das Beschwerdeverfahren nach dieser Beschwerdeordnung fortgeführt.

§ 7 – Vorsitzendenentscheidung

- (1) Der Vorsitzende des Beschwerdeausschusses veranlasst die weiteren sitzungsvorbereitenden Maßnahmen, beispielsweise durch Einholung einer ergänzenden abschließenden Stellungnahme der Beteiligten. Den Beteiligten sind die eingehenden Stellungnahmen und Auskünfte zuzuleiten, soweit sie entscheidungserheblich sein können.
- (2) Der Vorsitzende kann einfach gelagerte Beschwerden im Wege der Vorsitzendenentscheidung
 - als unbegründet zurückweisen oder
 - für begründet erklären und auf eine Maßnahme verzichten,
 - für begründet erklären und einen Hinweis (§ 12 (5)) erteilen.Die maßgeblichen Entscheidungsgründe für die Vorsitzendenentscheidung sind dem Beschwerdeausschuss mitzuteilen.
- (3) Die Beteiligten haben die Möglichkeit, innerhalb von zwei Wochen nach Absendung der Vorsitzendenentscheidung Einspruch einzulegen. Hierüber entscheidet der Beschwerdeausschuss.

§ 8 – Vorbereitung der mündlichen Beratung

- (1) Die Mitglieder des zuständigen Beschwerdeausschusses, ihre Stellvertreter, die Vorsitzenden der anderen Beschwerdeausschüsse und jeweils ein Vertreter der Trägerorganisationen werden zu der mündlichen Beratung eingeladen. Die übrigen Mitglieder des Plenums können an der Sitzung des jeweiligen Beschwerdeausschusses nach Anmeldung teilnehmen. Alle erhalten den gesamten Beschwerdevorgang. Mitarbeiter der Geschäftsstelle können anwesend sein.
- (2) Darüber hinaus können Beteiligte (Beschwerdeführer, Beschwerdegegner) sowie Zeugen eingeladen werden.

- (3) Die Einladungen ergehen schriftlich. Sie müssen Ort und Zeit der Sitzung enthalten. Die Einladung ist spätestens vier Wochen vor der Sitzung abzusenden. Die Eingeladenen müssen bis zwei Wochen vor der Sitzung ihre Teilnahme mitteilen.
- (4) In allen Fällen einer mündlichen Beratung erhalten die Beteiligten eine Benachrichtigung, die enthalten muss:
 1. Ort und Zeit der Sitzung,
 2. die Namen der Teilnehmer,
 3. den Hinweis, dass jeder Teilnehmer wegen Besorgnis der Befangenheit abgelehnt werden kann,
 4. den Hinweis, dass auch bei Fernbleiben eines ggf. eingeladenen Beteiligten entschieden werden kann,
 5. den Hinweis, dass auch bei Nichtabgabe einer Stellungnahme (§ 6 (1)) über eine Beschwerde entschieden werden kann,
 6. die Namen eingeladener Zeugen.

§ 9 – Befangenheit

- (1) Einzelne Teilnehmer nach § 8 können von jedem Beteiligten wegen Besorgnis der Befangenheit abgelehnt werden oder sich selbst für befangen erklären, wenn ein Grund vorliegt, der geeignet ist, Misstrauen gegen ihre Unparteilichkeit zu rechtfertigen.
- (2) Der Ablehnungsantrag muss dem zuständigen Ausschuss rechtzeitig schriftlich eingereicht und begründet werden.
- (3) Über den Ablehnungsantrag entscheidet der zuständige Beschwerdeausschuss ohne das betroffene Mitglied. Über jeden Fall einer Ablehnung wird gesondert entschieden. Der Beschluss ist nicht anfechtbar.
- (4) Mitglieder des Deutschen Presserats sind befangen, wenn der Gegenstand der Beschwerde sie selbst, ihren eigenen Verlag oder ihre eigene Redaktion betrifft.
- (5) Teilnehmer, die nach § 9 (1) bis (4) befangen sind, sind von der Beratung und Entscheidung zu der Sache ausgeschlossen.

§ 10 – Mündliche Beratung

- (1) Der Vorsitzende leitet die Beratung, die nicht öffentlich ist. Stimmberechtigt sind die Mitglieder des Beschwerdeausschusses, im Falle ihrer Abwesenheit ihre Stellvertreter.
- (2) Über die Sitzung ist ein Protokoll anzufertigen, das den wesentlichen Inhalt wiedergibt. Etwaige Anträge von Beteiligten und Beschlüsse des Gremiums sind im Wortlaut aufzunehmen oder dem Protokoll als Anlage beizufügen.
- (3) Jedes Gremienmitglied kann verlangen, dass einzelne Äußerungen wörtlich protokolliert werden.

§ 11 – Empfehlungen und Hinweise

Hinweise und Empfehlungen, die zu Richtigstellungen (Klarstellungen) und gegebenenfalls zu einer gütlichen Einigung der Beteiligten führen, sind in jedem Stadium des Verfahrens möglich.

§ 12 – Entscheidungen

- (1) Der Beschwerdeausschuss ist an Anträge der Beteiligten nicht gebunden. Bei Rücknahme der Beschwerde durch den Beschwerdeführer kann er aus presseethischen Gründen an der Behandlung der Beschwerde festhalten. Auf entscheidungserhebliche Gesichtspunkte sind die Beteiligten rechtzeitig hinzuweisen, um ihnen erneut Gelegenheit zur Stellungnahme zu diesem Gesichtspunkt zu geben.
- (2) Der Beschwerdeausschuss wertet die eingereichten Unterlagen, eingeholten Auskünfte und Aussagen von Zeugen nach freier Überzeugung.
- (3) Eine Beschwerde kann als unzulässig verworfen oder als unbegründet zurückgewiesen werden.
- (4) Ein Beschwerdeverfahren wird eingestellt, soweit sich der Sachverhalt nicht aufklären lässt.
- (5) Ist eine Beschwerde begründet, kann
 1. ein Hinweis
 2. eine Missbilligung
 3. eine Rügeausgesprochen werden. Der Beschwerdeausschuss kann trotz begründeter Beschwerde im Einzelfall auf eine Maßnahme verzichten.
- (6) Die Behandlung einer Beschwerde kann ausgesetzt werden, wenn
 1. konkrete Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass ihre Entscheidung den Ausgang eines anhängigen Ermittlungs- oder Gerichtsverfahrens beeinflussen könnte,
 2. eine Interessenabwägung ergibt, dass diese Einflussmöglichkeit das Interesse eines der Beteiligten an der Entscheidung des Presserats überwiegt und
 3. einer Aussetzung nicht grundlegende presseethische Erwägungen entgegenstehen.
- (7) Die abschließende, schriftlich abgefasste Entscheidung ist zu begründen, vom Vorsitzenden zu unterschreiben und soll den Beteiligten spätestens drei Wochen nach Ende der mündlichen Beratung zugesandt werden.
- (8) Die Trägerorganisationen des Deutschen Presserats publizieren eine nach § 15 zu veröffentlichende Rüge in ihren Verbandsorganen.

§ 13 – Entscheidungsgrundlagen

Bei Abwägung der Frage, ob eine Missbilligung oder eine Rüge ausgesprochen oder nur ein Hinweis gegeben wird, sind unter anderem die Schwere des Verstoßes, seine Folgen für den (oder die) durch die Veröffentlichung Betroffenen sowie eventuelle Schritte des Beschwerdegegners zur Minderung solcher Folgen und/oder zur Vermeidung von Wiederholungen zu berücksichtigen. Bei einer Änderung der Spruchpraxis des Deutschen Presserats darf nur ein Hinweis gegeben werden.

§ 14 – Vertraulichkeit

Die Mitglieder des Deutschen Presserats, die Vertreter der Trägerorganisationen im Presserat und die Angestellten des Deutschen Presserats wahren die Vertraulichkeit der Beratungen und der Unterlagen. Sie äußern sich vor einer Entscheidung öffentlich nur zum formellen Verfahrensstand und nicht in der Weise, dass ihr Votum ersichtlich wird.

§ 15 – Verpflichtung zur Rügenveröffentlichung

Rügen sind nach Ziffer 16 des Pressekodex in den betroffenen Publikationsorganen bzw. Telemedien in angemessener Form zu veröffentlichen. Der Beschwerdeausschuss kann auf diese Verpflichtung verzichten, wenn es der Schutz eines Betroffenen erfordert.

§ 16 – Wiederaufnahme eines Verfahrens

Die Entscheidung, die ein Gremium (Beschwerdeausschuss, Beschwerdeausschuss zum Redaktionsdatenschutz oder das Plenum des Deutschen Presserats) trifft, ist durch Wiederaufnahme anfechtbar. Eine Wiederaufnahme des abgeschlossenen Beschwerdeverfahrens ist zulässig, wenn der Beschwerdeführer oder Beschwerdegegner dies unverzüglich beantragt und entweder

1. neue Gegebenheiten nachgewiesen werden, die allein oder in Verbindung mit den früheren Entscheidungsgrundlagen eine wesentlich andere Entscheidung zu begründen geeignet sind oder
2. entscheidungserhebliche Gesichtspunkte vom Deutschen Presserat nicht rechtzeitig mitgeteilt oder berücksichtigt wurden.

§ 17 – Verfahrensabläufe

Interne Verfahrensabläufe werden in der Geschäftsordnung geregelt.

Anhang 6

Deutscher Presserat:

Publizistische Grundsätze (Pressekodex)
in der Fassung vom 03.12.2008

Publizistische Grundsätze (Pressekodex)

Vom Deutschen Presserat
in Zusammenarbeit mit den Presseverbänden beschlossen
und erstmals Bundespräsident Gustav W. Heinemann
am 12. Dezember 1973 in Bonn überreicht.

Fassung vom 03. Dezember 2008

Präambel

Die im Grundgesetz der Bundesrepublik verbürgte Pressefreiheit schließt die Unabhängigkeit und Freiheit der Information, der Meinungsäußerung und der Kritik ein. Verleger, Herausgeber und Journalisten müssen sich bei ihrer Arbeit der Verantwortung gegenüber der Öffentlichkeit und ihrer Verpflichtung für das Ansehen der Presse bewusst sein. Sie nehmen ihre publizistische Aufgabe fair, nach bestem Wissen und Gewissen, unbeeinflusst von persönlichen Interessen und sachfremden Beweggründen wahr.

Die publizistischen Grundsätze konkretisieren die Berufsethik der Presse. Sie umfasst die Pflicht, im Rahmen der Verfassung und der verfassungskonformen Gesetze das Ansehen der Presse zu wahren und für die Freiheit der Presse einzustehen.

Die Regelungen zum Redaktionsdatenschutz gelten für die Presse, soweit sie personenbezogene Daten zu journalistisch-redaktionellen Zwecken erhebt, verarbeitet oder nutzt. Von der Recherche über Redaktion, Veröffentlichung, Dokumentation bis hin zur Archivierung dieser Daten achtet die Presse das Privatleben, die Intimsphäre und das Recht auf informationelle Selbstbestimmung des Menschen.

Die Berufsethik räumt jedem das Recht ein, sich über die Presse zu beschweren. Beschwerden sind begründet, wenn die Berufsethik verletzt wird.

Diese Präambel ist Bestandteil der ethischen Normen.

Ziffer 1 – Wahrhaftigkeit und Achtung der Menschenwürde

Die Achtung vor der Wahrheit, die Wahrung der Menschenwürde und die wahrhaftige Unterrichtung der Öffentlichkeit sind oberste Gebote der Presse.

Jede in der Presse tätige Person wahrt auf dieser Grundlage das Ansehen und die Glaubwürdigkeit der Medien.

Richtlinie 1.1 – Exklusivverträge

Die Unterrichtung der Öffentlichkeit über Vorgänge oder Ereignisse, die für die Meinungs- und Willensbildung wesentlich sind, darf nicht durch Exklusivverträge mit den Informanten oder durch deren Abschirmung eingeschränkt oder verhindert werden. Wer ein Informationsmonopol anstrebt, schließt die übrige Presse von der Beschaffung von Nachrichten dieser Bedeutung aus und behindert damit die Informationsfreiheit.

Richtlinie 1.2 – Wahlkampfberichterstattung

Zur wahrhaftigen Unterrichtung der Öffentlichkeit gehört, dass die Presse in der Wahlkampfberichterstattung auch über Auffassungen berichtet, die sie selbst nicht teilt.

Richtlinie 1.3 – Pressemitteilungen

Pressemitteilungen müssen als solche gekennzeichnet werden, wenn sie ohne Bearbeitung durch die Redaktion veröffentlicht werden.

Ziffer 2 – Sorgfalt

Recherche ist unverzichtbares Instrument journalistischer Sorgfalt. Zur Veröffentlichung bestimmte Informationen in Wort, Bild und Grafik sind mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt auf ihren Wahrheitsgehalt zu prüfen und wahrheitsgetreu wiederzugeben. Ihr Sinn darf durch Bearbeitung, Überschrift oder Bildbeschriftung weder entstellt noch verfälscht werden. Unbestätigte Meldungen, Gerüchte und Vermutungen sind als solche erkennbar zu machen.

Symbolfotos müssen als solche kenntlich sein oder erkennbar gemacht werden.

Richtlinie 2.1 – Umfrageergebnisse

Bei der Veröffentlichung von Umfrageergebnissen teilt die Presse die Zahl der Befragten, den Zeitpunkt der Befragung, den Auftraggeber sowie die Fragestellung mit. Zugleich muss mitgeteilt werden, ob die Ergebnisse repräsentativ sind.

Sofern es keinen Auftraggeber gibt, soll vermerkt werden, dass die Umfragedaten auf die eigene Initiative des Meinungsbefragungsinstituts zurückgehen.

Richtlinie 2.2 – Symbolfoto

Kann eine Illustration, insbesondere eine Fotografie, beim flüchtigen Lesen als dokumentarische Abbildung aufgefasst werden, obwohl es sich um ein Symbolfoto handelt, so ist eine entsprechende Klarstellung geboten. So sind

- Ersatz- oder Behelfsillustrationen (gleiches Motiv bei anderer Gelegenheit, anderes Motiv bei gleicher Gelegenheit etc.)
- symbolische Illustrationen (nachgestellte Szene, künstlich visualisierter Vorgang zum Text etc.)
- Fotomontagen oder sonstige Veränderungen

deutlich wahrnehmbar in Bildlegende bzw. Bezugstext als solche erkennbar zu machen.

Richtlinie 2.3 – Vorausberichte

Die Presse trägt für von ihr herausgegebene Vorausberichte, die in gedrängter Fassung den Inhalt einer angekündigten Veröffentlichung wiedergeben, die publizistische Verantwortung. Wer Vorausberichte von Presseorganen unter Angabe der Quelle weiterverbreitet, darf sich grundsätzlich auf ihren Wahrheitsgehalt verlassen. Kürzungen oder Zusätze dürfen nicht dazu führen, dass wesentliche Teile der Veröffentlichung eine andere Tendenz erhalten oder unrichtige Rückschlüsse zulassen, durch die berechnete Interessen Dritter verletzt werden.

Richtlinie 2.4 – Interview

Ein Wortlautinterview ist auf jeden Fall journalistisch korrekt, wenn es das Gesagte richtig wiedergibt.

Wird ein Interview ganz oder in wesentlichen Teilen im Wortlaut zitiert, so muss die Quelle angegeben werden. Wird der wesentliche Inhalt der geäußerten Gedanken mit eigenen Worten wiedergegeben, entspricht eine Quellenangabe journalistischem Anstand.

Richtlinie 2.5 – Grafische Darstellungen

Die Sorgfaltspflicht verlangt, bei grafischen Darstellungen irreführende Verzerrungen auszuschließen.

Richtlinie 2.6 – Leserbriefe

(1) Bei der Veröffentlichung von Leserbriefen sind die Publizistischen Grundsätze zu beachten. Es dient der wahrhaftigen Unterrichtung der Öffentlichkeit, im Leserbriefteil auch Meinungen zu Wort kommen zu lassen, die die Redaktion nicht teilt.

(2) Zuschriften an Verlage oder Redaktionen können als Leserbriefe veröffentlicht werden, wenn aus Form und Inhalt erkennbar auf einen solchen Willen des Einsenders geschlossen werden kann. Eine Einwilligung kann unterstellt werden, wenn sich die Zuschrift zu Veröffentlichungen des Blattes oder zu allgemein interessierenden Themen äußert. Der Verfasser hat keinen Rechtsanspruch auf Abdruck seiner Zuschrift.

(3) Es entspricht einer allgemeinen Übung, dass der Abdruck mit dem Namen des Verfassers erfolgt. Nur in Ausnahmefällen kann auf Wunsch des Verfassers eine andere Zeichnung erfolgen. Die Presse verzichtet beim Abdruck auf die Veröffentlichung von Adressangaben, es sei denn, die Veröffentlichung der Adresse dient der Wahrung berechtigter Interessen. Bestehen Zweifel an der Identität des Absenders, soll auf den Abdruck verzichtet werden. Die Veröffentlichung fingierter Leserbriefe ist mit der Aufgabe der Presse unvereinbar.

(4) Änderungen oder Kürzungen von Zuschriften ohne Einverständnis des Verfassers sind grundsätzlich unzulässig. Kürzungen sind jedoch möglich, wenn die Rubrik Leserzuschriften einen regelmäßigen Hinweis enthält, dass sich die Redaktion bei Zuschriften, die für diese Rubrik bestimmt sind, das Recht der sinnwahren Kürzung vorbehält. Verboten ist der Einsender ausdrücklich Änderungen oder Kürzungen, so hat sich die Redaktion, auch wenn sie sich das Recht der Kürzung vorbehalten hat, daran zu halten oder auf den Abdruck zu verzichten.

(5) Alle einer Redaktion zugehenden Leserbriefe unterliegen dem Redaktionsgeheimnis. Sie dürfen in keinem Fall an Dritte weitergegeben werden.

Ziffer 3 – Richtigstellung

Veröffentlichte Nachrichten oder Behauptungen, insbesondere personenbezogener Art, die sich nachträglich als falsch erweisen, hat das Publikationsorgan, das sie gebracht hat, unverzüglich von sich aus in angemessener Weise richtig zu stellen.

Richtlinie 3.1 – Anforderungen

Für den Leser muss erkennbar sein, dass die vorangegangene Meldung ganz oder zum Teil unrichtig war. Deshalb nimmt eine Richtigstellung bei der Wiedergabe des korrekten Sachverhalts auf die vorangegangene Falschmeldung Bezug. Der wahre Sachverhalt wird geschildert, auch dann, wenn der Irrtum bereits in anderer Weise in der Öffentlichkeit eingestanden worden ist.

Richtlinie 3.2 – Dokumentierung

Führt die journalistisch-redaktionelle Erhebung, Verarbeitung oder Nutzung personenbezogener Daten durch die Presse zur Veröffentlichung von Richtigstellungen, Widerruf, Gegendarstellungen oder zu Rügen des Deutschen Presserats, so sind diese Veröffentlichungen von dem betreffenden Publikationsorgan zu den gespeicherten Daten zu nehmen und für dieselbe Zeitdauer zu dokumentieren wie die Daten selbst.

Ziffer 4 – Grenzen der Recherche

Bei der Beschaffung von personenbezogenen Daten, Nachrichten, Informationsmaterial und Bildern dürfen keine unlauteren Methoden angewandt werden.

Richtlinie 4.1 – Grundsätze der Recherchen

Journalisten geben sich grundsätzlich zu erkennen. Unwahre Angaben des recherchierenden Journalisten über seine Identität und darüber, welches Organ er vertritt, sind grundsätzlich mit dem Ansehen und der Funktion der Presse nicht vereinbar.

Verdeckte Recherche ist im Einzelfall gerechtfertigt, wenn damit Informationen von besonderem öffentlichen Interesse beschafft werden, die auf andere Weise nicht zugänglich sind.

Bei Unglücksfällen und Katastrophen beachtet die Presse, dass Rettungsmaßnahmen für Opfer und Gefährdete Vorrang vor dem Informationsanspruch der Öffentlichkeit haben.

Richtlinie 4.2 – Recherche bei schutzbedürftigen Personen

Bei der Recherche gegenüber schutzbedürftigen Personen ist besondere Zurückhaltung geboten. Dies betrifft vor allem Menschen, die sich nicht im Vollbesitz ihrer geistigen oder körperlichen Kräfte befinden oder einer seelischen Extremsituation ausgesetzt sind, aber auch Kinder und Jugendliche. Die eingeschränkte Willenskraft oder die besondere Lage solcher Personen darf nicht gezielt zur Informationsbeschaffung ausgenutzt werden.

Richtlinie 4.3 – Sperrung oder Löschung personenbezogener Daten

Personenbezogene Daten, die unter Verstoß gegen den Pressekodex erhoben wurden, sind von dem betreffenden Publikationsorgan zu sperren oder zu löschen.

Ziffer 5 – Berufsgeheimnis

Die Presse wahrt das Berufsgeheimnis, macht vom Zeugnisverweigerungsrecht Gebrauch und gibt Informanten ohne deren ausdrückliche Zustimmung nicht preis. Die vereinbarte Vertraulichkeit ist grundsätzlich zu wahren.

Richtlinie 5.1 – Vertraulichkeit

Hat der Informant die Verwertung seiner Mitteilung davon abhängig gemacht, dass er als Quelle unerkennbar oder ungefährdet bleibt, so ist diese Bedingung zu respektieren. Vertraulichkeit kann nur dann nicht bindend sein, wenn die Information ein Verbrechen betrifft und die Pflicht zur Anzeige besteht. Vertraulichkeit muss nicht gewahrt werden, wenn bei sorgfältiger Güter- und Interessenabwägung gewichtige staatspolitische Gründe überwiegen, insbesondere wenn die verfassungsmäßige Ordnung berührt oder gefährdet ist.

Über als geheim bezeichnete Vorgänge und Vorhaben darf berichtet werden, wenn nach sorgfältiger Abwägung festgestellt wird, dass das Informationsbedürfnis der Öffentlichkeit höher rangiert als die für die Geheimhaltung angeführten Gründe.

Richtlinie 5.2 – Nachrichtendienstliche Tätigkeiten

Nachrichtendienstliche Tätigkeiten von Journalisten und Verlegern sind mit den Pflichten aus dem Berufsgeheimnis und dem Ansehen der Presse nicht vereinbar.

Richtlinie 5.3 – Datenübermittlung

Alle von Redaktionen zu journalistisch-redaktionellen Zwecken erhobenen, verarbeiteten oder genutzten personenbezogenen Daten unterliegen dem Redaktionsgeheimnis. Die Übermittlung von Daten zu journalistisch-redaktionellen Zwecken zwischen den Redaktionen ist zulässig. Sie soll bis zum Abschluss eines formellen datenschutzrechtlichen Beschwerdeverfahrens unterbleiben. Eine Datenübermittlung ist mit dem Hinweis zu versehen, dass die übermittelten Daten nur zu journalistisch-redaktionellen Zwecken verarbeitet oder genutzt werden dürfen.

Ziffer 6 – Trennung von Tätigkeiten

Journalisten und Verleger üben keine Tätigkeiten aus, die die Glaubwürdigkeit der Presse in Frage stellen könnten.

Richtlinie 6.1 – Doppelfunktionen

Übt ein Journalist oder Verleger neben seiner publizistischen Tätigkeit eine Funktion, beispielsweise in einer Regierung, einer Behörde oder in einem Wirtschaftsunternehmen aus, müssen alle Beteiligten auf strikte Trennung dieser Funktionen achten. Gleiches gilt im umgekehrten Fall.

Ziffer 7 – Trennung von Werbung und Redaktion

Die Verantwortung der Presse gegenüber der Öffentlichkeit gebietet, dass redaktionelle Veröffentlichungen nicht durch private oder geschäftliche Interessen Dritter oder durch persönliche wirtschaftliche Interessen der Journalistinnen und Journalisten beeinflusst werden. Verleger und Redakteure wehren derartige Versuche ab und achten auf eine klare Trennung zwischen redaktionellem Text und Veröffentlichungen zu werblichen Zwecken. Bei Veröffentlichungen, die ein Eigeninteresse des Verlages betreffen, muss dieses erkennbar sein.

Richtlinie 7.1 – Trennung von redaktionellem Text und Anzeigen

Bezahlte Veröffentlichungen müssen so gestaltet sein, dass sie als Werbung für den Leser erkennbar sind. Die Abgrenzung vom redaktionellen Teil kann durch Kennzeichnung und/oder Gestaltung erfolgen. Im Übrigen gelten die werberechtlichen Regelungen.

Richtlinie 7.2 – Schleichwerbung

Redaktionelle Veröffentlichungen, die auf Unternehmen, ihre Erzeugnisse, Leistungen oder Veranstaltungen hinweisen, dürfen nicht die Grenze zur Schleichwerbung überschreiten. Eine Überschreitung liegt insbesondere nahe, wenn die Veröffentlichung über ein begründetes öffentliches Interesse oder das Informationsinteresse der Leser hinausgeht oder von dritter Seite bezahlt bzw. durch geldwerte Vorteile belohnt wird.

Die Glaubwürdigkeit der Presse als Informationsquelle gebietet besondere Sorgfalt beim Umgang mit PR-Material.

Richtlinie 7.3 – Sonderveröffentlichungen

Redaktionelle Sonderveröffentlichungen unterliegen der gleichen redaktionellen Verantwortung wie alle redaktionellen Veröffentlichungen. Werbliche Sonderveröffentlichungen müssen die Anforderungen der Richtlinie 7.1 beachten.

Richtlinie 7.4 – Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung

Journalisten und Verleger, die Informationen im Rahmen ihrer Berufsausübung recherchieren oder erhalten, nutzen diese Informationen vor ihrer Veröffentlichung ausschließlich für publizistische Zwecke und nicht zum eigenen persönlichen Vorteil oder zum persönlichen Vorteil anderer.

Journalisten und Verleger dürfen keine Berichte über Wertpapiere und/oder deren Emittenten in der Absicht veröffentlichen, durch die Kursentwicklung des entsprechenden Wertpapierses sich, ihre Familienmitglieder oder andere nahestehende Personen zu bereichern. Sie sollen weder direkt noch durch Bevollmächtigte Wertpapiere kaufen bzw. verkaufen, über die sie zumindest in den vorigen zwei Wochen etwas veröffentlicht haben oder in den nächsten zwei Wochen eine Veröffentlichung planen.

Um die Einhaltung dieser Regelungen sicherzustellen, treffen Journalisten und Verleger die erforderlichen Maßnahmen. Interessenkonflikte bei der Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen sind in geeigneter Weise offenzulegen.

Ziffer 8 – Persönlichkeitsrechte

Die Presse achtet das Privatleben und die Intimsphäre des Menschen. Berührt jedoch das private Verhalten öffentliche Interessen, so kann es im Einzelfall in der Presse erörtert werden. Dabei ist zu prüfen, ob durch eine Veröffentlichung Persönlichkeitsrechte Unbeteiligter verletzt werden. Die Presse achtet das Recht auf informationelle Selbstbestimmung und gewährleistet den redaktionellen Datenschutz.

Richtlinie 8.1 – Nennung von Namen/Abbildungen

(1) Bei der Berichterstattung über Unglücksfälle, Straftaten, Ermittlungs- und Gerichtsverfahren (s. auch Ziffer 13 des Pressekodex) veröffentlicht die Presse in der Regel keine Informationen in Wort und Bild, die eine Identifizierung von Opfern und Tätern ermöglichen würden. Mit Rücksicht auf ihre Zukunft genießen Kinder und Jugendliche einen besonderen Schutz. Immer ist zwischen dem Informationsinteresse der Öffentlichkeit und dem Persönlichkeitsrecht des Betroffenen abzuwägen. Sensationsbedürfnisse allein können ein Informationsinteresse der Öffentlichkeit nicht begründen.

(2) Opfer von Unglücksfällen oder von Straftaten haben Anspruch auf besonderen Schutz ihres Namens. Für das Verständnis des Unfallgeschehens bzw. des Tathergangs ist das Wissen um die Identität des Opfers in der Regel unerheblich. Ausnahmen können bei Personen der Zeitgeschichte oder bei besonderen Begleitumständen gerechtfertigt sein.

(3) Bei Familienangehörigen und sonstigen durch die Veröffentlichung mittelbar Betroffenen, die mit dem Unglücksfall oder der Straftat nichts zu tun haben, sind Namensnennung und Abbildung grundsätzlich unzulässig.

(4) Die Nennung des vollständigen Namens und/oder die Abbildung von Tatverdächtigen, die eines Kapitalverbrechens beschuldigt werden, ist ausnahmsweise dann gerechtfertigt, wenn dies im Interesse der Verbrechensaufklärung liegt und Haftbefehl beantragt ist oder wenn das Verbrechen unter den Augen der Öffentlichkeit begangen wird.

Liegen Anhaltspunkte für eine mögliche Schuldunfähigkeit eines Täters oder Tatverdächtigen vor, sollen Namensnennung und Abbildung unterbleiben.

(5) Bei Amts- und Mandatsträgern können Namensnennung und Abbildung zulässig sein, wenn ein Zusammenhang zwischen Amt und Mandat und einer Straftat gegeben ist. Gleiches trifft auf Personen der Zeitgeschichte zu, wenn die ihnen zur Last gelegte Tat im Widerspruch steht zu dem Bild, das die Öffentlichkeit von ihnen hat.

(6) Namen und Fotos Vermisster dürfen veröffentlicht werden, jedoch nur in Absprache mit den zuständigen Behörden.

Richtlinie 8.2 – Schutz des Aufenthaltsortes

Der private Wohnsitz sowie andere Orte der privaten Niederlassung, wie z. B. Krankenhaus-, Pflege-, Kur-, Haft- oder Rehabilitationsorte, genießen besonderen Schutz.

Richtlinie 8.3 – Resozialisierung

Im Interesse der Resozialisierung müssen bei der Berichterstattung im Anschluss an ein Strafverfahren in der Regel Namensnennung und Abbildung unterbleiben, es sei denn, ein neues Ereignis schafft einen direkten Bezug zu dem früheren Vorgang.

Richtlinie 8.4 – Erkrankungen

Körperliche und psychische Erkrankungen oder Schäden fallen grundsätzlich in die Geheimsphäre des Betroffenen. Mit Rücksicht auf ihn und seine Angehörigen soll die Presse in solchen Fällen auf Namensnennung und Bild verzichten und abwertende Bezeichnungen der Krankheit oder der Krankenanstalt, auch wenn sie im Volksmund anzutreffen sind, vermeiden. Auch Personen der Zeitgeschichte genießen über den Tod hinaus den Schutz vor diskriminierenden Enthüllungen.

Richtlinie 8.5 – Selbsttötung

Die Berichterstattung über Selbsttötung gebietet Zurückhaltung. Dies gilt insbesondere für die Nennung von Namen und die Schilderung näherer Begleitumstände. Eine Ausnahme ist beispielsweise dann zu rechtfertigen, wenn es sich um einen Vorfall der Zeitgeschichte von öffentlichem Interesse handelt.

Richtlinie 8.6 – Opposition und Fluchtvorgänge

Bei der Berichterstattung über Länder, in denen Opposition gegen die Regierung Gefahren für Leib und Leben bedeuten kann, ist zu bedenken: Durch die Nennung von Namen oder Fotoveröffentlichungen können Betroffene identifiziert und verfolgt werden. Auch kann die Veröffentlichung von Einzelheiten über Geflüchtete und ihre Flucht dazu führen, dass zurückgebliebene Verwandte und Freunde gefährdet oder noch bestehende Fluchtmöglichkeiten verbaut werden.

Richtlinie 8.7 – Jubiläumsdaten

Die Veröffentlichung von Jubiläumsdaten solcher Personen, die sonst nicht im Licht der Öffentlichkeit stehen, bedingt, dass sich die Redaktion vorher vergewissert hat, ob die Betroffenen mit der Veröffentlichung einverstanden sind oder vor öffentlicher Anteilnahme geschützt sein wollen.

Richtlinie 8.8 – Auskunft

Wird jemand durch eine Berichterstattung in der Presse in seinem Persönlichkeitsrecht beeinträchtigt, so hat das verantwortliche Publikationsorgan dem Betroffenen auf Antrag Auskunft über die der Berichterstattung zugrunde liegenden, zu seiner Person gespeicherten Daten zu erstatten. Die Auskunft darf verweigert werden, soweit

- aus den Daten auf Personen, die bei der Recherche, Bearbeitung oder Veröffentlichung von Beiträgen berufsmäßig journalistisch mitwirken oder mitgewirkt haben, geschlossen werden kann,
- aus den Daten auf die Person des Einsenders, Gewährsträgers oder Informanten von Beiträgen, Unterlagen und Mitteilungen für den redaktionellen Teil geschlossen werden kann,
- durch die Mitteilung der recherchierten oder sonst erlangten Daten die journalistische Aufgabe des Publikationsorgans durch Ausforschung des Informationsbestandes beeinträchtigt würde oder
- es sich sonst als notwendig erweist, um das Recht auf Privatsphäre mit den für die Freiheit der Meinungsäußerung geltenden Vorschriften in Einklang zu bringen.

Ziffer 9 – Schutz der Ehre

Es widerspricht journalistischer Ethik, mit unangemessenen Darstellungen in Wort und Bild Menschen in ihrer Ehre zu verletzen.

Ziffer 10 – Religion, Weltanschauung, Sitte

Die Presse verzichtet darauf, religiöse, weltanschauliche oder sittliche Überzeugungen zu schmähen.

Ziffer 11 – Sensationsberichterstattung, Jugendschutz

Die Presse verzichtet auf eine unangemessen sensationelle Darstellung von Gewalt, Brutalität und Leid. Die Presse beachtet den Jugendschutz.

Richtlinie 11.1 – Unangemessene Darstellung

Unangemessen sensationell ist eine Darstellung, wenn in der Berichterstattung der Mensch zum Objekt, zu einem bloßen Mittel, herabgewürdigt wird. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn über einen sterbenden oder körperlich oder seelisch leidenden Menschen in einer über das öffentliche Interesse und das Informationsinteresse der Leser hinausgehenden Art und Weise berichtet wird.

Bei der Platzierung bildlicher Darstellungen von Gewalttaten und Unglücksfällen auf Titelseiten beachtet die Presse die möglichen Wirkungen auf Kinder und Jugendliche.

Richtlinie 11.2 – Berichterstattung über Gewalttaten

Bei der Berichterstattung über Gewalttaten, auch angedrohte, wägt die Presse das Informationsinteresse der Öffentlichkeit gegen die Interessen der Opfer und Betroffenen sorgsam ab. Sie berichtet über diese Vorgänge unabhängig und authentisch, lässt sich aber dabei nicht zum Werkzeug von Verbrechern machen. Sie unternimmt keine eigenmächtigen Vermittlungsversuche zwischen Verbrechern und Polizei.

Interviews mit Tätern während des Tatgeschehens darf es nicht geben.

Richtlinie 11.3 – Unglücksfälle und Katastrophen

Die Berichterstattung über Unglücksfälle und Katastrophen findet ihre Grenze im Respekt vor dem Leid von Opfern und den Gefühlen von Angehörigen. Die vom Unglück Betroffenen dürfen grundsätzlich durch die Darstellung nicht ein zweites Mal zu Opfern werden.

Richtlinie 11.4 – Abgestimmtes Verhalten mit Behörden/Nachrichtensperre

Nachrichtensperren akzeptiert die Presse grundsätzlich nicht.

Ein abgestimmtes Verhalten zwischen Medien und Polizei gibt es nur dann, wenn Leben und Gesundheit von Opfern und anderen Beteiligten durch das Handeln von Journalisten geschützt oder gerettet werden können. Dem Ersuchen von Strafverfolgungsbehörden, die Berichterstattung im Interesse der Aufklärung von Verbrechen in einem bestimmten Zeitraum, ganz oder teilweise zu unterlassen, folgt die Presse, wenn das jeweilige Ersuchen überzeugend begründet ist.

Richtlinie 11.5 – Verbrecher-Memoiren

Die Veröffentlichung so genannter Verbrecher-Memoiren verstößt gegen die Publizistischen Grundsätze, wenn Straftaten nachträglich gerechtfertigt oder relativiert werden, die Opfer unangemessen belastet und durch eine detaillierte Schilderung eines Verbrechens lediglich Sensationsbedürfnisse befriedigt werden.

Richtlinie 11.6 – Drogen

Veröffentlichungen in der Presse dürfen den Gebrauch von Drogen nicht verharmlosen.

Ziffer 12 – Diskriminierungen

Niemand darf wegen seines Geschlechts, einer Behinderung oder seiner Zugehörigkeit zu einer ethnischen, religiösen, sozialen oder nationalen Gruppe diskriminiert werden.

Richtlinie 12.1 – Berichterstattung über Straftaten

In der Berichterstattung über Straftaten wird die Zugehörigkeit der Verdächtigen oder Täter zu religiösen, ethnischen oder anderen Minderheiten nur dann erwähnt, wenn für das Verständnis des berichteten Vorgangs ein begründbarer Sachbezug besteht.

Besonders ist zu beachten, dass die Erwähnung Vorurteile gegenüber Minderheiten schüren könnte.

Ziffer 13 – Unschuldsvermutung

Die Berichterstattung über Ermittlungsverfahren, Strafverfahren und sonstige förmliche Verfahren muss frei von Vorurteilen erfolgen. Der Grundsatz der Unschuldsvermutung gilt auch für die Presse.

Richtlinie 13.1 – Vorverurteilung

Die Berichterstattung über Ermittlungs- und Gerichtsverfahren dient der sorgfältigen Unterrichtung der Öffentlichkeit über Straftaten und andere Rechtsverletzungen, deren Verfolgung und richterliche Bewertung. Sie darf dabei nicht vorverurteilen. Die Presse darf eine Person als Täter bezeichnen, wenn sie ein Geständnis abgelegt hat und zudem Beweise gegen sie vorliegen oder wenn sie die Tat unter den Augen der Öffentlichkeit begangen hat. In der Sprache der Berichterstattung ist die Presse nicht an juristische Begrifflichkeiten gebunden, die für den Leser unerheblich sind.

Ziel der Berichterstattung darf in einem Rechtsstaat nicht eine soziale Zusatzbestrafung Verurteilter mit Hilfe eines "Medien-Prangers" sein. Zwischen Verdacht und erwiesener Schuld ist in der Sprache der Berichterstattung deutlich zu unterscheiden.

Richtlinie 13.2 – Folgeberichterstattung

Hat die Presse über eine noch nicht rechtskräftige Verurteilung eines Betroffenen berichtet, soll sie auch über einen rechtskräftig abschließenden Freispruch bzw. über eine deutliche Minderung des Strafvorwurfs berichten, sofern berechnigte Interessen des Betroffenen dem nicht entgegenstehen. Diese Empfehlung gilt sinngemäß auch für die Einstellung eines Ermittlungsverfahrens.

Richtlinie 13.3 – Straftaten Jugendlicher

Bei der Berichterstattung über Ermittlungs- und Strafverfahren gegen Jugendliche sowie über ihr Auftreten vor Gericht soll die Presse mit Rücksicht auf die Zukunft der Betroffenen besondere Zurückhaltung üben.

Ziffer 14 – Medizin-Berichterstattung

Bei Berichten über medizinische Themen ist eine unangemessen sensationelle Darstellung zu vermeiden, die unbegründete Befürchtungen oder Hoffnungen beim Leser erwecken könnte. Forschungsergebnisse, die sich in einem frühen Stadium befinden, sollten nicht als abgeschlossen oder nahezu abgeschlossen dargestellt werden.

Ziffer 15 – Vergünstigungen

Die Annahme von Vorteilen jeder Art, die geeignet sein könnten, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion zu beeinträchtigen, ist mit dem Ansehen, der Unabhängigkeit und der Aufgabe der Presse unvereinbar. Wer sich für die Verbreitung oder Unterdrückung von Nachrichten bestechen lässt, handelt unehrenhaft und berufswidrig.

Richtlinie 15.1 – Einladungen und Geschenke

Schon der Anschein, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion könne beeinträchtigt werden, ist zu vermeiden. Journalisten nehmen daher keine Einladungen oder Geschenke an, deren Wert das im gesellschaftlichen Verkehr übliche und im Rahmen der beruflichen Tätigkeit notwendige Maß übersteigt.

Die Annahme von Werbeartikeln oder sonstiger geringwertiger Gegenstände ist unbedenklich.

Recherche und Berichterstattung dürfen durch die Annahme von Geschenken, Einladungen oder Rabatten nicht beeinflusst, behindert oder gar verhindert werden. Verlage und Journalisten bestehen darauf, dass Informationen unabhängig von der Annahme eines Geschenks oder einer Einladung gegeben werden.

Wenn Journalisten über Pressereisen berichten, zu denen sie eingeladen wurden, machen sie diese Finanzierung kenntlich.

Ziffer 16 - Rügenveröffentlichung

Es entspricht fairer Berichterstattung, vom Deutschen Presserat öffentlich ausgesprochene Rügen zu veröffentlichen, insbesondere in den betroffenen Publikationsorganen bzw. Telemedien.

Richtlinie 16.1 – Inhalt der Rügenveröffentlichung

Der Leser muss den Sachverhalt der gerügten Veröffentlichung erfahren und informiert werden, welcher publizistische Grundsatz durch die Veröffentlichung verletzt wurde.

Richtlinie 16.2 – Art und Weise der Rügenveröffentlichung

Rügen sind in den betroffenen Publikationsorganen bzw. Telemedien in angemessener Form zu veröffentlichen. Die Rügen müssen in Telemedien mit dem gerügten Beitrag verknüpft werden.

Anhang 7

Deutscher Presserat:

Journalistische Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen
des Deutschen Presserats zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichter-
stattung
in der Fassung vom 02.03.2006



■ ■ ■ ■ ■ Deutscher Presserat

**Journalistische Verhaltensgrundsätze
und Empfehlungen des
Deutschen Presserats
zur Wirtschafts- und
Finanzmarktberichterstattung**

- beschlossen vom Plenum des Deutschen Presserats am 2. März 2006 -

Inhaltsübersicht

I.	Pressefreiheit	3
II.	Gesetzliche Bestimmungen	3
	1. Verbot von Insidergeschäften	3
	a) Erwerb und Veräußerung von Aktien und anderen Wertpapieren	4
	b) Übermittlung von Insiderinformationen ohne Presseveröffentlichung	4
	c) Empfehlungen oder sonstige Verleitung	4
	2. Verbot von Marktmanipulation	4
III.	Journalistische Grundsätze	5
	1. Wirtschaftliche Interessen, Ziffer 7	5
	Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung, Richtlinie 7.4	6
	a) Begriffsbestimmungen	6
	aa) Wertpapier	6
	bb) Zwei-Wochen-Frist	7
	cc) Finanzanalyse	7
	b) Organisations- und Offenlegungspflichten	8
	aa) Organisationsmaßnahmen	8
	bb) Offenlegungsregelungen	9
	2. Sorgfaltspflichten, Ziffer 2	10
	3. Vereinbarte Vertraulichkeit, Ziffer 5	10
	4. Unabhängigkeit der Presse, Ziffer 15	11

Journalistische Verhaltensgrundsätze und Empfehlungen des Deutschen Presserats zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung

I. Pressefreiheit, Art. 5 Abs. 1 Grundgesetz

Verbote, Insiderinformationen zu verwenden, dürfen grundsätzlich nicht die journalistische Freiheit einschränken. Insiderinformationen dürfen im Rahmen der allgemein geltenden publizistischen Grundsätze journalistisch verwendet, insbesondere in der Presse veröffentlicht werden. Das gleiche gilt für weitere Informationen, die Wertpapierkurse beeinflussen können.

II. Gesetzliche Regelungen

1. Verbot nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Insiderinformationen geschäftlich (im Gegensatz zu: journalistisch) zu nutzen, § 14 WpHG

Ein Insidergeschäft liegt beispielsweise in dem folgenden Fall vor:

Ein Journalist erfährt von einer öffentlich noch unbekanntem Fusion. Diese Fusion wird den Kurs der Aktien voraussichtlich erheblich beeinflussen. Der Journalist erwirbt, noch ehe er am kommenden Tage diese Fusion in einer Pressepublikation ankündigt, Aktien der fusionierenden Firmen.

Insidergeschäfte sind durch § 14 WpHG verboten und stellen nach Maßgabe der §§ 38, 39 WpHG eine Ordnungswidrigkeit bzw. eine Straftat dar.

Dieses Verbot bezieht sich nur auf **Insiderpapiere**; das sind alle Wertpapiere und sonstigen Finanzinstrumente, die an einer Börse des Inlandes oder eines Mitgliedstaates der EG oder des EWR zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen sind. Außerdem zählen dazu auch Finanzinstrumente, die zwar selbst nicht an einer Börse gehandelt werden, deren Preis aber von einem börsengehandelten Finanzinstrument abhängt (z. B. Derivate, Optionen, Futures). Zu den Begriffen vgl. unten die Erläuterungen unter Ziffer III.1.a).

Ferner betrifft dieses Verbot nur **Insiderinformationen**. Insiderinformationen sind insbesondere Tatsachen, die geeignet sind, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Die nicht-öffentliche Vorausinformation über eine bevorstehende Presse-Empfehlung, die den Kurs voraussichtlich erheblich beeinflussen wird, stellt eine Insiderinformation dar. Die noch nicht bekannt gemachte Vorausinformation fällt demnach unter die voranstehend aufgeführten Verbote. Sie darf also nicht geschäftlich, wohl aber journalistisch verwertet werden. Von dem Augenblick an, in dem die Information öffentlich bekannt gemacht worden ist, handelt es sich nicht mehr um eine Insiderinformation.

§ 14 WpHG bezieht sich damit auch auf Journalistinnen und Journalisten. Für sie bestimmt er:

- a) **Erwerb und Veräußerung von Aktien und anderen Wertpapieren**
Journalistinnen und Journalisten dürfen Insiderinformationen nicht verwenden, wenn sie für eigene oder fremde Rechnung für sich selbst oder für einen anderen Wertpapiere erwerben oder veräußern.
- b) **Übermittlung von Insiderinformationen ohne Presseveröffentlichung**
Journalistinnen und Journalisten dürfen Insiderinformationen grundsätzlich nicht einem anderen mitteilen oder zugänglich machen. Gemeint ist damit jedoch nicht die journalistische Veröffentlichung der Insiderinformation, die gerade zu den Aufgaben des Journalisten gehört und zulässig ist.
- c) **Empfehlungen oder sonstige Verleitung**
Genauso wenig dürfen Journalistinnen und Journalisten aufgrund ihrer Insiderkenntnisse - außerhalb journalistischer Publikationen - einem anderen empfehlen, Insiderpapiere zu erwerben oder zu veräußern oder jemanden sonst dazu verleiten. Die **journalistische Tätigkeit** ist jedoch selbstverständlich nicht untersagt. Empfehlungen dürfen also – auch nach dem neuen Wertpapierhandelsgesetz - journalistisch veröffentlicht werden.

2. Verbot nach dem Wertpapierhandelsgesetz, eine Marktmanipulation vorzunehmen, § 20a Abs. 1 i.V.m. Abs. 6 WpHG

Marktmanipulationen sind gem. § 20 a WpHG verboten. Auch sie stellen nach Maßgabe der §§ 38, 39 WpHG Ordnungswidrigkeiten bzw. Straftaten dar.

Eine Marktmanipulation liegt insbesondere vor, wenn unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände gemacht werden, die geeignet sind, auf den Börsen- oder Marktpreis eines Wertpapiers einzuwirken. Entsprechendes gilt für das unberechtigte Verschweigen solcher Umstände.

Das Verbot der Marktmanipulation gilt auch für Journalisten. Für sie gilt dabei allerdings ein besonderer Beurteilungsmaßstab. Die Frage, ob falsche oder irreführende Angaben gemacht wurden, wird bei Journalisten, die in Ausübung ihres Berufes handeln, nach den berufsständischen Regeln beurteilt. Dadurch wird der Besonderheit der journalistischen Aufgabe Rechnung getragen.

Dieser Maßstab kann aber nur dann gelten, wenn der Journalist aus journalistischen Motiven und damit in Ausübung seines Berufes tätig ist. Handelt er mit einer direkten persönlichen Gewinnabsicht, so unterliegt er hingegen dem allgemein geltenden Beurteilungsmaßstab.

Daher wird z. B. auch der allgemeine Maßstab angelegt, wenn es um so genanntes „Scalping“ geht. „Scalping“ ist eine Form der Marktmanipulation, die vorliegt, wenn Journalisten (auch sachgerechte) Stellungnahmen oder Empfehlungen abgeben, ohne dabei bestehende eigene Interessenskonflikte offenzulegen. Ein solcher Interessenskonflikt liegt etwa vor, wenn der Journalist vor der Veröffentlichung einer Empfehlung Positionen des empfohlenen Wertpapiers eingegangen ist. Das vorwerfbare Verhalten ist hier nicht die Veröffentlichung, sondern das Verschweigen der persönlichen Umstände. Daher sieht der Gesetzgeber in diesen Konstellationen keinen Grund für eine journalistische Sonderregelung. Eine rein interne Offenlegung von persönlichem Wertpapierbesitz innerhalb des Verlages (vgl. unter III. 1. b) bb) zu den internen Offenlegungsregelungen) ist bei Sachverhalten des „Scalping“ nicht ausreichend.

III. Journalistische Schranken nach den publizistischen Grundsätzen (Pressekodex)

Der Pressekodex formuliert die berufsethischen Grundsätze der Presse. Bei der Erstellung, Weitergabe und Veröffentlichung von Finanzanalysen in Zeitungen und Zeitschriften tritt er an die Stelle der entsprechenden Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes. Bei Beschwerden über Finanzanalysen werden die vorliegenden Verhaltensgrundsätze und der Pressekodex angewendet.

Der Pressekodex legt - soweit er speziell Insiderinformationen und Finanzmarktberichterstattung betrifft - insbesondere fest:

1. Wirtschaftliche Interessen

Ziffer 7

Die Verantwortung der Presse gegenüber der Öffentlichkeit gebietet, dass redaktionelle Veröffentlichungen nicht durch private oder geschäftliche Interessen Dritter oder durch persönliche wirtschaftliche Interessen der Journalistinnen und Journalisten beeinflusst werden. Verleger und Redakteure wehren derartige Versuche ab und achten auf eine klare Trennung zwischen redaktionellem Text und Veröffentlichungen zu werblichen Zwecken.

Ziffer 7 wird im Bereich der Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung durch die Richtlinie 7.4 konkretisiert:

Richtlinie 7.4 – Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung

Journalisten und Verleger, die Informationen im Rahmen ihrer Berufsausübung recherchieren oder erhalten, nutzen diese Informationen vor ihrer Veröffentlichung ausschließlich für publizistische Zwecke und nicht zum eigenen persönlichen Vorteil oder zum persönlichen Vorteil anderer.

Journalisten und Verleger dürfen keine Berichte über Wertpapiere und/oder deren Emittenten in der Absicht veröffentlichen, durch die Kursentwicklung des entsprechenden Wertpapiers sich, ihre Familienmitglieder oder andere nahestehende Personen zu bereichern. Sie sollen weder direkt noch durch Bevollmächtigte Wertpapiere kaufen bzw. verkaufen, über die sie zumindest in den vorigen zwei Wochen etwas veröffentlicht haben oder in den nächsten zwei Wochen eine Veröffentlichung planen.

Um die Einhaltung dieser Regelungen sicherzustellen, treffen Journalisten und Verleger die erforderlichen Maßnahmen. Interessenskonflikte bei der Erstellung oder Weitergabe von Finanzanalysen sind in geeigneter Weise offenzulegen.

Ziffer 7 und Richtlinie 7.4 betreffen beispielsweise den Fall, dass einem Journalisten Wertpapiere eines Unternehmens gehören und er sich bei einem Bericht davon leiten lässt, den Kurs zu steigern, um nach einer Kurssteigerung seine Wertpapiere zu veräußern.

a) **Begriffsbestimmungen**

Wie sind dabei bestimmte Begriffe zu verstehen, was ist bei deren Anwendung zu beachten?

aa) Wertpapier (vgl. Richtlinie 7.4 Abs. 2)

Der Kodex und auch diese Verhaltensgrundsätze verwenden den Begriff des Wertpapiers und damit anders als das Wertpapierhandelsgesetz nicht den weiter gefassten Begriff des „Finanzinstruments“. Dies erscheint mit Blick auf die Anwender des Pressekodex sinnvoll, da der Begriff des Finanzinstruments im Gesetz äußerst kompliziert definiert ist und umgangssprachlich kaum eine konkrete Vorstellung damit verbunden wird.

Finanzinstrumente im Sinne des Gesetzes erfassen neben den Wertpapieren gem. § 3 Abs. 2 b, S. 1 WpHG auch noch Geldmarktinstrumente (Forderungen, die nicht zu den Wertpapieren gehören und üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden), Derivate (bestimmte als Festgeschäfte und Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte), Rechte auf Zeichnung von

Wertpapieren und sonstige Instrumente, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Der Presserat legt den Begriff des „Wertpapiers“ weit aus, um jede Transaktion mit einzuschließen, bei der eine Veröffentlichung möglicherweise Auswirkungen auf die Kursentwicklung hat. Es werden daher sämtliche Papiere unter diesen Begriff gefasst, die an einem Finanzmarkt gehandelt werden können. Es zählen hierzu: Aktien, Zertifikate, Schuldverschreibungen, Genuss- und Optionsscheine sowie alle diejenigen Papiere, die mit den vorgenannten Wertpapieren vergleichbar sind.

bb) Zwei-Wochen-Frist (vgl. Richtlinie 7.4 Abs. 2)

Der Zeitraum von zwei Wochen vor und nach einer Veröffentlichung ist die vom Presserat empfohlene Sperrfrist für jedes Kaufen oder Verkaufen der in dem Artikel beschriebenen Wertpapiere. In der Regel werden sich mögliche Kursauswirkungen von Veröffentlichungen in diesem Zeitraum realisieren. Damit innerhalb dieses Zeitraumes schon jede Gefahr eines missbräuchlichen Verhaltens von vornherein ausgeschlossen wird, sollen in dieser Phase generell keine Geschäfte mit den jeweils beschriebenen Wertpapieren getätigt werden. Diese Handhabung empfiehlt der Presserat unabhängig davon, ob eine Bereicherungsabsicht im einzelnen Fall tatsächlich vorliegt oder nicht.

Daraus ergibt sich jedoch nicht im Umkehrschluss die Unbedenklichkeit von Käufen oder Verkäufen außerhalb dieses Zeitraumes. Berichte über Wertpapiere dürfen zu keiner Zeit in persönlicher Bereicherungsabsicht veröffentlicht werden. Eine solche Verhaltensweise ist grundsätzlich unzulässig.

cc) Finanzanalyse (vgl. Richtlinie 7.4, Abs. 3)

Der Begriff der Finanzanalyse wird vom Gesetzgeber in § 34 b Abs. 1 WpHG definiert und von der BaFin näher erläutert. An diesen Vorgaben orientiert sich auch die Selbstregulierung der Presse. Danach muss eine Finanzanalyse folgende Elemente enthalten:

- eine Information über ein Wertpapier oder über dessen Emittenten,
- eine direkte oder indirekte Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung,
- die Absicht, diese einem unbestimmten Personenkreis zugänglich zu machen.

Dabei muss neben der Empfehlung der Eindruck hervorgerufen werden, dass eine inhaltliche Auseinandersetzung mit dem betreffenden Wertpapier oder dessen Emittenten stattgefunden hat. Eine bloße Empfehlung, ohne dass ein solcher Eindruck der inhaltlichen Auseinandersetzung vermittelt wird, ist grund-

sätzlich keine Finanzanalyse. Hiervon zu unterscheiden ist eine Zusammenfassung einer fremden Finanzanalyse.

Die konkrete Anlage-Empfehlung kann zum einen direkt über den Hinweis „kaufen“, „verkaufen“ oder „halten“ erfolgen. Möglich ist aber auch eine indirekte Empfehlung. Bei indirekten Empfehlungen ist entscheidend, dass hinreichend deutlich zum Ausdruck kommt, wie der aktuelle und vor allem der zu erwartende Wert beurteilt wird. Lediglich in die Vergangenheit gerichtete Betrachtungen können keine indirekte Empfehlung für Anlageentscheidungen darstellen.

Beispiele für indirekte Empfehlungen: „Die Aktie ist überbewertet“, „Tipp des Tages“, „Unsere Besten“, „Underperformer“.

Keine Finanzanalysen sind demzufolge z. B. die Abbildung eines reinen Kurscharts ohne Prognose des zukünftigen Kursverlaufs, analysierende Berichte ohne Empfehlung einzelner Wertpapiere, reine Produkt- oder Unternehmensbeschreibungen, die bloße Wiedergabe von Unternehmensnachrichten sowie die reine Empfehlung: „Wir empfehlen die X-Aktie zum Kauf.“

Schließlich ist erforderlich, dass die Analyse einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden soll, z. B. über die Medien. Hierdurch wird die Finanzanalyse von der individuell für einen konkreten Kunden erstellte Anlageberatung abgegrenzt.

b) Organisations- und Offenlegungspflichten (Richtlinie 7.4 Abs. 3)

Zum Schutz der Integrität der Finanzmarktberichterstattung ist durch angemessene organisatorische Maßnahmen zu gewährleisten, dass Interessenskonflikte möglichst vermieden werden. Dies gilt insbesondere bei der Erstellung eigener sowie der Weitergabe fremder Finanzanalysen. Einheitliche Regelungen zur internen Organisation sowie zur Offenlegung von Interessenskonflikten existieren nicht. Die angemessenen Maßnahmen hängen von den Erfordernissen des Einzelfalles ab. Ein Kriterium dafür ist die Bedeutung der Finanzmarktberichterstattung für das betreffende Verlagshaus.

aa) Organisationsmaßnahmen

Ein Beispiel für eine solche Organisationsmaßnahme kann die Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen sein. Dabei könnte z. B. durch Zugangsregelungen zu bestimmten Redaktionskonferenzen und/oder auch durch Vorkehrungen im gemeinsamen EDV-System (Passwort- und Berechtigungsregelungen) dafür Sorge getragen werden, dass kursrelevante Insiderinformationen nur für diejenigen Mitarbeiter des Presseunternehmens zugänglich sind, die diese journalistisch bearbeiten.

Denkbar sind außerdem z. B. abgestufte Regelungen über erlaubten Wertpapierbesitz, je nachdem ob Journalisten kontinuierlich oder nur gelegentlich über bestimmte Branchen berichten. Bei kontinuierlicher Berichterstattung käme ein generelles Verbot in Frage, über Wertpapiere von Unternehmen dieser Branche zu verfügen. Bei gelegentlicher Berichterstattung wäre die Mitteilung an den Ressortleiter über solchen Wertpapierbesitz angemessen.

bb) Offenlegungsregelungen:

Hinsichtlich der Offenlegungspflichten kommt z. B. ein internes Register für den Aktienbesitz der Finanzmarktberichtersteller in Frage. Ob oder in welcher Form ein Verlag ein solches einrichtet, bleibt in sein Ermessen gestellt. Als konkrete Maßnahmen kommen die interne (anonyme oder offene) Offenlegung gegenüber Vorgesetzten oder anderen Vertrauenspersonen in Betracht. Diese wiederum könnten ihren Wertpapierbesitz z. B. gegenüber einem Notar offenlegen, der der Leitung des Unternehmens gegenüber in Verdachtsfällen auskunftspflichtig wäre. Derartige Maßnahmen können arbeitsrechtlich abgesichert werden, indem sie zum Bestandteil des Arbeitsvertrages gemacht werden. Einige Verlagshäuser bevorzugen ein vertrauliches Register des Beteiligungsvermögens von Journalisten und verantwortlichen Redakteuren. Das Ergreifen der geeigneten Maßnahmen begrüßt der Deutsche Presserat.

Eine vollständige **externe** Offenlegung des Wertpapierbesitzes gegenüber den Lesern ist wegen der Vielzahl der eingebundenen Personen - angefangen bei den angestellten/freien Journalisten über Redaktionsleiter bis hin zu Chefredakteuren - nicht durchführbar. Allerdings sind gegebenenfalls freiwillige externe Offenlegungen von dem Verfasser eines Artikels zu begrüßen. Auf diese Weise werden die in der internen Offenlegung und Einhaltung der Bestimmungen des Verhaltenskodexes enthaltenen Sicherungen weiter gestärkt. Eine generelle Offenlegung, dass Journalisten möglicherweise Wertpapiere, die Gegenstand eines Artikels sind, halten oder damit handeln, ist nur von begrenztem Wert. Die spezifische Offenlegung, dass der Autor eines Artikels die in dem Artikel behandelten Wertpapiere hält oder damit gehandelt hat, ist jedoch für den Leser interessant.

Denkbar ist außerdem ein genereller Verweis auf den Pressekodex. Ein solcher Hinweis würde den Lesern die Zugehörigkeit der betreffenden Publikation zur Selbstregulierung durch den Presserat deutlich machen.

2. Sorgfaltspflichten

Ziffer 2

Zur Veröffentlichung bestimmte Nachrichten und Informationen in Wort und Bild sind mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt auf ihren Wahrheitsgehalt zu prüfen. Ihr Sinn darf durch Bearbeitung, Überschrift oder Bildbeschriftung weder entstellt noch verfälscht werden. Dokumente müssen sinngetreu wiedergegeben werden. Unbestätigte Meldungen, Gerüchte und Vermutungen sind als solche erkennbar zu machen.

Im Bereich der Finanzmarktberichterstattung spielt die Sorgfaltspflicht vor allem bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen eine besondere Rolle. In beiden Varianten ist zu beachten, dass die erforderliche Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit gewährleistet werden.

Dies gilt unter anderem für die korrekte Sprachwahl. So sollte zum Beispiel nicht berichtet werden: „X übernimmt Y“, wenn in Wirklichkeit erst Verhandlungen über eine entsprechende Übernahme stattfinden.

Bei der Zusammenfassung einer fremden Finanzanalyse ist außerdem zu beachten, dass der Inhalt nicht irreführend wiedergegeben wird. Ein Verweis auf das Ausgangsdokument sowie dort bereits veröffentlichte Interessenskonflikte ist in der Regel Bestandteil der journalistischen Sorgfaltspflicht.

3. Vereinbarte Vertraulichkeit

Ziffer 5

Die vereinbarte Vertraulichkeit ist grundsätzlich zu wahren.

Richtlinie 5.1

[...] Über als geheim bezeichnete Vorgänge darf berichtet werden, wenn nach sorgfältiger Abwägung festgestellt wird, dass das Informationsinteresse der Öffentlichkeit höher rangiert als die für die Geheimhaltung angeführten Gründe.

Diese Grundsätze gelten auch in der Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Insbesondere kann auch die Veröffentlichung einer Information, die im Sinne des WpHG eine Insiderinformation darstellt, durch das öffentliche Interesse gerechtfertigt sein.

4. Unabhängigkeit der Presse

Ziffer 15

Die Annahme und Gewährung von Vorteilen jeder Art, die geeignet sein könnten, die Entscheidungsfreiheit von Verlag und Redaktion zu beeinträchtigen, sind mit dem Ansehen, der Unabhängigkeit und der Aufgabe der Presse unvereinbar. Wer sich für die Verbreitung oder Unterdrückung von Nachrichten bestechen lässt, handelt unehrenhaft und berufswidrig.

Auch dieser allgemeine Grundsatz gilt für die Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung ebenso wie in allen anderen Bereichen der journalistischen Tätigkeit.

Anhang 8

Deutscher Presserat:

**Muster der Selbstverpflichtungserklärung
für § 10 der Satzung des Trägervereins**

Deutscher Presserat
- Geschäftsstelle -
Postfach 71 60

53071 Bonn

ERKLÄRUNG

Unser Verlagsunternehmen bekennt sich zum Pressekodex und den Grundsätzen zum Redaktionsdatenschutz. Gleichzeitig sind wir bereit, die von den zuständigen Gremien des Deutschen Presserats wegen des Verstoßes gegen den Pressekodex und die Grundsätze zum Redaktionsdatenschutz nach der Beschwerdeordnung ausgesprochenen Sanktionen zu befolgen.

Wir verpflichten uns zudem, sicherzustellen, dass Entscheidungen, die unsere Publikationsorgane bzw. Publikationsorgane von Tochterunternehmen betreffen und diesbezüglich derer der Deutsche Presserat auf Veröffentlichung erkannt hat, in dem jeweils betroffenen Medium aktualitätsnah publiziert werden.

.....
(Datum)

.....
(Unterschrift / Stempel)

Als Ansprechpartner für den Redaktionsdatenschutz benennen wir:

.....
(Name in Druckbuchstaben)

.....
(Funktion)

§ 10 der Satzung des Trägervereins des Deutschen Presserats e. V. vom 13.02.2001 lautet:

- (1) Der Trägerverein des Deutschen Presserats fordert die Verlage von periodischen Druckwerken auf, sich schriftlich zum Pressekodex und den Grundsätzen zum Redaktionsdatenschutz zu bekennen und die von den zuständigen Gremien des Deutschen Presserats wegen des Verstoßes gegen den Pressekodex und die Grundsätze zum Redaktionsdatenschutz ausgesprochenen Sanktionen zu befolgen. Die Erklärung umschließt dabei auch die Verpflichtung, Entscheidungen, die sie betreffen und diesbezüglich derer der Deutsche Presserat auf Veröffentlichung erkannt hat, in ihren Medien aktualitätsnah zu publizieren.
- (2) Der Pressekodex und die Grundsätze des Deutschen Presserats zum Redaktionsdatenschutz binden die Mitglieder des Trägervereins des Deutschen Presserats unmittelbar. Diese wirken darauf hin, dass Abs. 1 dieser Regelung eingehalten wird.
- (3) Die Mitglieder gemäß § 2 Abs. 1 Ziff. 1 bis 4 werden Rügen des Deutschen Presserats in ihren Verbandsorganen veröffentlichen.

Anhang 9

Deutscher Presserat:

Frequently Asked Questions (FAQs)



Suche

Home

Pressemitteilungen

Wir über uns

Beschwerde

Pressekodex

Redaktionsdatenschutz

Dokumentation

Publikationen

Veranstaltungen

Links

50 Jahre Presserat

DEUTSCHER PRESSERAT
Selbstkontrolle der gedruckten Medien
1956 - 2006

Neu

**August 2008 – 20
Jahre Gladbeck**

Hier finden Sie
Pressemitteilungen und
Jahrbuchbeiträge des
Presserats zum
Gladbecker Geiseldrama
von 1988. Mehr...

Keyfacts in English

FAQs (Frequently Asked Questions)

Häufig gestellte Fragen zum Presserat und seinen Aufgaben

Ist der Presserat eine staatliche Institution?

Der Trägerverein des Deutschen Presserats ist ein freiwilliger Zusammenschluss der Journalisten- und Verlegerverbände und untersteht keinerlei staatlicher Kontrolle oder Zugehörigkeit.

Seit wann gibt es den Presserat?

Er wurde am 20. November 1956 gegründet.

Sind die Sitzungen des Presserats öffentlich?

Nein. Zu den Sitzungen des Beschwerdeausschuss sind nach der Satzung des Deutschen Presserats nur die Mitglieder zugelassen, sowie die Justitiare der Verbände und die Mitarbeiter der Geschäftsstelle.

Gibt es Büros des Presserats in anderen Bundesländern?

Es gibt nur eine Geschäftsstelle des Presserats in Bonn. Der Presserat ist zuständig für ganz Deutschland, unterhält aber keine Niederlassungen in den Bundesländern.

Wer kann Mitglied im Presserat werden?

Mitglieder sind nur die vier Verbände, die auch den Trägerverein bilden: der Bundesverband Deutscher Zeitungsverleger (BDZV), der Verband Deutscher Zeitschriftenverleger (VDZ), der Deutsche Journalisten-Verband (DJV) und die Fachgruppe Journalismus in Ver.di.

Kostet die Beschwerde was?

Eine Beschwerde beim Presserat ist kostenlos!

Kann der Presserat Entschuldigungen bzw. Schadensersatz erwirken?

Da der Presserat keine juristische Instanz ist, kann er nur die Maßnahmen erwirken, die in seiner Satzung niedergeschrieben sind. Also Hinweis, Missbilligung und Rüge. Schadensersatz, Entschuldigungen, Wiedergutmachungen oder Widerrufe können nicht vom Presserat, sondern müssen auf dem Rechtsweg erstritten, erforderlichenfalls durch Gericht festgestellt werden.

Kann der Presserat verhindern, dass bestimmte Artikel veröffentlicht werden?

Ein Eingreifen in die Veröffentlichungspraxis der Medien wäre nicht im Sinne der Pressefreiheit und könnte als zensurähnliche Maßnahme angesehen werden. Dies kann somit auch nicht vom Presserat erwirkt werden.

Kann ich mich auch per E-Mail beschweren?

Da eine Unterschrift unter das Beschwerdeschreiben muss und auch der Artikel, gegen den die Beschwerde eingereicht wird, dem Schreiben beiliegen muss, ist eine Beschwerde per E-Mail nicht möglich.

Was genau bedeuten die einzelnen Maßnahmen?

Der Hinweis ist die kleinste Maßnahme und bedeutet, dass bei einem geringeren Verstoß gegen den Pressekodex die Redaktionen einen Hinweis dazu erhalten, was sie falsch gemacht haben mit der Bitte, in Zukunft solche Fehler zu vermeiden.

Eine Missbilligung ist für schwerere Verstöße gegen den Kodex vorgesehen, ist im Ton schon schärfer und missbilligt die Art und Weise in der eine Redaktion berichtet hat oder vorgegangen ist.

Eine Rüge schließlich ist das härteste Sanktionsmittel des Presserats. Bei einer öffentlichen Rüge muss das betroffene Organ diese in einer seiner nächsten Ausgaben abdrucken. Eine nicht-öffentliche Rüge schließlich wird dann gewählt, wenn der Verstoß zwar schwerwiegend ist, jedoch eine weitere Veröffentlichung im Hinblick auf den Opferschutz unterlassen werden sollte.

Werden die Rügen abgedruckt?

Da sich 95 % aller Verlage dazu verpflichtet haben, öffentliche Rügen des Presserats auch abdrucken, geschieht dies auch tatsächlich in der Mehrzahl der Fälle.

Wo ist der Unterschied zwischen dem Pressekodex und Presserecht?

Der Pressekodex beinhaltet ethische Regelungen für Journalisten und Verleger. Das Presserecht ist ein gesetzliches Normengefüge, das vom Staat mithilfe der Justiz ausgelegt und verfolgt wird. Ethik und Recht bilden dabei zwei Systeme, wobei das Presserecht als Gesetz gewissermaßen das ethische Minimum darstellt. Dies ergibt sich aus der Präambel des Pressekodex, in der es heißt: "Sie [die Berufsethik der Presse] umfasst die Pflicht, im Rahmen der Verfassung und der verfassungskonformen Gesetze das Ansehen der Presse zu wahren und für die Freiheit der Presse einzustehen."

Haben alle Verlage die Verpflichtungserklärung unterschrieben?

Insgesamt haben gut 95 % aller Verlage die Freiwillige Selbstverpflichtungserklärung unterschrieben und sich somit dazu verpflichtet, vom Presserat ausgesprochene Rügen auch abdrucken.

Kann ich mich auch über Artikel beschweren, die mich nicht persönlich betreffen?

Ja, Beschwerden können gegen alle Artikel eingereicht werden, bei denen jemand einen Verstoß gegen die ethischen Richtlinien des Pressekodex vermutet. Ebenso kann man sich über journalistische Fehlverhalten oder Probleme mit dem Datenschutz in Redaktionen

Drucken

Aktuelle Pressemitteilungen

25.07.08

Online-Journalismus
Neues Jahrbuch des Deutschen
Presserats erschienen

09.07.08

Arbeit des Presserats erneut
gerichtlich bestätigt
Das Oberlandesgericht Frankfurt am
Main stellt in seinem jetzt
überreichten Urteil vom 30.06.2008
klar, dass der Deutsche Presserat
weiter...

05.06.08

Lokalpolitiker berichtet über eigenen
Wahlkampf
Glaubwürdigkeit der Zeitung dadurch
in Gefahr

16.04.08

Staatsminister für Kultur und
Medien, Bernd Neumann, startet
„Nationale Initiative Printmedien“
Auch Presserat Partner

weitere Meldungen...

Ein Fall für den Presserat

Privatsphäre verletzt

weitere Fälle...

beschweren. Die Veröffentlichung der Artikel sollte jedoch nicht älter als ein Jahr sein.

Wie alt kann ein Artikel bzw. eine Abbildung sein?

Die Veröffentlichung sollte nicht länger als ein Jahr zurückliegen.

Ist der Presserat auch für das Fernsehen/Radio/Internet zuständig?

Für Fernsehen und Rundfunk ist der Presserat gar nicht zuständig. Beim Internet jedoch ist er für die redaktionellen Inhalte von Online-Diensten zuständig, sofern diese zeitung- oder zeitschriftenidentisch sind.

Ist der Presserat auch für ausländische Printmedien zuständig?

Wenn die ausländischen Publikationen eine Redaktion in Deutschland haben, können auch Beschwerden gegen diese Medien behandelt werden. In den übrigen Fällen empfiehlt der Presserat eine Kontaktaufnahme mit dem Presserat des jeweiligen Landes.

WORKING PAPERS

- | | | |
|-----------|---|--|
| 1 (2006) | Helmut Siekmann | The Burden of an Ageing Society as a Public Debt
(veröffentlicht in: European Public Law 2007 (13/3)) |
| 2 (2006) | Helmut Siekmann | Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach geltendem Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa |
| 3 (2006) | Helmut Siekmann | Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank |
| 4 (2006) | Reinhard H. Schmidt
Aneta Hryckiewicz | Financial Systems - Importance, Differences and Convergence |
| 5 (2006) | Roman Inderst
Holger M. Mueller
Felix Münnich | Financing A Portfolio of Projects |
| 6 (2006) | Roman Inderst
Holger M. Mueller | A Lender-Based Theory of Collateral |
| 7 (2006) | Joachim Wieland | Staatsverschuldung als Herausforderung für die Finanzverfassung (veröffentlicht in: JZ 2006, S. 751 ff.) |
| 8 (2007) | Helmut Siekmann | Der Anspruch auf Herstellung von Transparenz im Hinblick auf die Kosten und Folgekosten der Steinkohlesubventionierung und den Börsengang der RAG AG |
| 9 (2007) | Henry Ordower | Demystifying Hedge Funds: A Design Primer
(veröffentlicht in: UC Davis Business Law Journal 2007 (7/2), S. 323-372) |
| 10 (2007) | Helmut Siekmann | Die Spielbankabgabe und die Beteiligung der Gemeinden an ihrem Aufkommen – zugleich ein Beitrag zu den finanzverfassungsrechtlichen Ansprüchen der Gemeinden
(veröffentlicht in: Organisation und Verfahren im sozialen Rechtsstaat, Festschrift für Friedrich E. Schnapp zum |

70. Geburtstag, Herausgegeben von Hermann Butzer, Markus Kaltenborn, Wolfgang Meyer, 2008, S.319-345)

11 (2007)	Symposium am 26.11.2007 in Frankfurt am Main	Neuordnung der föderalen Finanzbeziehungen
12 (2007)	Stefan Gerlach Peter Kugler	Deflation and Relative Prices: Evidence from Japan and Hong Kong
13 (2007)	Katrin Assenmacher- Wesche Stefan Gerlach Toshitaka Sekine	Monetary Factors and Inflation in Japan
14 (2007)	Guntram B. Wolff	Schuldenanstieg und Haftungsausschluss im deutschen Föderalstaat: Zur Rolle des Moral Hazard
15 (2008)	Helmut Siekmann	Föderalismuskommission II für eine zukunftsfähige Gestaltung der Finanzsystem nutzen
16 (2008)	Katrin Assenmacher- Wesche Stefan Gerlach	Ensuring Financial Stability: Financial Structure and the Impact of Monetary Policy on Asset Prices
17 (2008)	Helmut Siekmann	Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses zu dem Gesetzentwurf der Fraktion der SPD und Bündnis 90/Die Grünen für ein Gesetz zur Änderung der Hessischen Landeshaushaltsordnung
18 (2008)	Hans Genberg Cho-Hoi Hui	The credibility of <i>The Link</i> from the perspective of modern financial theory
19 (2009)	Helmut Siekmann	Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Ausschusses für Wirtschaft, Mittelstand und Energie und des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen Keine Hilfe für Banken ohne einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte
20 (2009)	Chun-Yu Ho Wai-Yip Alex Ho	On the Sustainability of Currency Boards: Evidence from Argentina and Hong Kong

21 (2009)	Stefan Gerlach	The Risk of Deflation
22 (2009)	Tim Oliver Berg	Cross-country evidence on the relation between equity prices and the current account
23 (2009)	Melanie Döge Stefan Jobst	Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz
24 (2009)	Helmut Siekmann	Die Schaffung von Einrichtungen der Finanzaufsicht auf EU-Ebene Stellungnahme zu dem Vorschlag der Sachverständigengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière
25 (2009)	Helmut Siekmann	Die Neuordnung der Finanzmarktaufsicht (veröffentlicht in: Die Verwaltung, 43. Band, Heft 1, S. 95 – 115)
26 (2009)	Helmut Siekmann	Stabilisierung der WestLB AG durch Garantien des Landes NRW Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Haushalts- und Finanzausschusses des Landtags Nordrhein-Westfalen am 29. Oktober 2009
27 (2009)	Roman Inderst	Loan Origination under Soft- and Hard-Information Lending
28 (2009)	Hasan Doluca Roman Inderst Ufuk Otag	Bank Competition and Risk-Taking When Borrowers Care about Financial Prudence
29 (2009)	Roman Inderst Holger Müller	CEO Replacement under Private Information
30 (2009)	Roman Inderst Holger Müller	Early-Stage Financing and Firm Growth in New Industries
31 (2009)	Roman Inderst Holger Müller	Bank capital structure and credit decisions
32 (2009)	Roman Inderst	“Irresponsible Lending” with a better informed lender
33 (2009)	Roman Inderst Manuel Klein	Innovation, endogenous overinvestment, and incentive pay

34 (2009)	Roman Inderst Holger Müller Felix Münnich	Financing a Portfolio of Projects
35 (2009)	Roman Inderst	Misselling (Financial) Products: The Limits for Internal Compliance
36 (2009)	Roman Inderst Marco Ottaviani	Misselling through Agents
37 (2010)	Y. Emilie Yoo	Capital Adequacy Regulation of Financial Conglomerates in the European Union
38 (2010)	Jan Pieter Krahen Helmut Siekmann	Rettungsstrategie ohne Moral Hazard - Versuch eines Gesamtkonzepts zur Bankkrisenvermeidung
39 (2010)	Ludger Michael Migge	Wirtschaftsjournalismus vs. Finanzanalyse? Zur ‚regulierten‘ Selbstregulierung von Presse und Telemedien in der Finanzmarktberichterstattung nach §§ 34b Abs. 4 und 34c S. 6 des Wertpapierhandelsgesetzes