



■ ■ ■ ■ ■ 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.