

Rechtliche Rahmenbedingungen für die Distribution digitaler Produkte von Finanzinformationsanbietern

von Marc Langendorf, Bernd Weiser, Andreas Waas

Inhaltsübersicht

| | | |
|------------|-------------------------------------------|-----------|
| 1 | Einleitung | 2 |
| 2 | Finanzinformationsanbieter | 2 |
| 2.1 | Arten | 2 |
| 2.2 | Produkte | 4 |
| 2.2.1 | Numerische Inhalte | 4 |
| 2.2.2 | Textbasierte Inhalte | 5 |
| 2.2.3 | Multimediale Inhalte | 5 |
| 2.3 | Relevante Gesetze und Vorschriften | 5 |
| 3 | Textbasierte Inhalte | 7 |
| 3.1 | Publizitätspflichtiger Content | 7 |
| 3.1.1 | Erzeugung | 7 |
| 3.1.2 | Distribution | 8 |
| 3.2 | Frei erstellter Content | 9 |
| 3.2.1 | Allgemeine Regelungen des Urheberrechts | 9 |
| 3.2.2 | Elektronische Pressespiegel | 10 |
| 3.2.3 | Wertpapieranalysen | 11 |
| 4 | Numerische Inhalte | 11 |
| 5 | Multimediale Inhalte | 12 |
| 6 | Fazit | 13 |
| | Literaturverzeichnis | 15 |
| | Entscheidungsnachweis | 16 |

1 Einleitung

Der Efficient Market Hypothesis zufolge ist ein informationseffizienter Finanzmarkt dadurch geprägt, dass alle bewertungsrelevanten Informationen vollständig und korrekt in den Wertpapierkursen enthalten sind (Malkiel 1992, S. 739). Informationseffiziente Finanzmärkte sind jedoch nur die Konsequenz aus einer effizienten Verarbeitung von beschafften Informationen auf ineffizienten Märkten durch die Marktteilnehmer. Die Beschaffung, Verarbeitung und abschließende Nutzung von Informationen führt somit dazu, dass die an den Finanzmärkten aktiven Kapitalgeber und -nehmer kurzfristig Überrenditen erzielen können (Spremann 2003, S. 4). Finanzinformationsanbieter, die numerische, textbasierte und multimediale Inhalte mit besonderer Relevanz für den Wertpapier-, Devisen-, Geld- oder Rohstoffmarkt zur Verfügung stellen (Bodendorf et al. 2003, S. 259), nehmen dabei eine Art Vermittlerrolle zwischen Kapitalgebern und -nehmern ein.

In der jüngsten Vergangenheit gab es für solche Finanzinformationsanbieter zahlreiche gesetzliche Neuerungen, um der immer weiteren Verbreitung digitaler Distributionsmedien wie z. B. dem Internet gerecht zu werden. Neben vertragsrechtlichen Regelungen (vgl. dazu ausführlich Roth 2003) setzen das Urheberrechts- (UrhG), das Wertpapierhandels- (WpHG), das Aktien- (AktG) und das Börsengesetz (BörsG) sowie Anpassungsgesetze wie das Namensaktien- (NaStraG), das Transparenz- und Publizitäts- (TransPuG) und das vierte Finanzmarktförderungsgesetz (FimaföG) den rechtlichen Rahmen für die Distribution der Produkte von Finanzinformationsanbietern. Gerichtsentscheidungen zu verschiedenen Finanzinformationsprodukten konkretisieren die gesetzlichen Regelungen. Daneben soll der im Auftrag des Justizministeriums von einem Expertengremium aufgestellte Deutsche Corporate Governance Kodex die in Deutschland geltenden Regeln für die Unternehmensleitung und -überwachung für nationale wie internationale Investoren transparent machen. Mit ihm werden den Unternehmen Empfehlungen zur Berichterstattung gegeben, die das Vertrauen in die Unternehmensführung deutscher Gesellschaften stärken sollen (Regierungskommission 2003). Dieser Beitrag stellt die wichtigsten dieser Regelungen sowie die gesetzlichen Neuerungen dar, die speziell die Geschäftstätigkeit von Finanzinformationsanbietern beeinflussen.

2 Finanzinformationsanbieter

2.1 Arten

Abbildung 1 gibt eine vereinfachte Darstellung der Distributionsaktivitäten der Finanzinformationsanbieter sowie den mehrstufigen Prozess, den der Finanzinformationscontent von der Erzeugung bis zur Nutzung durchläuft.

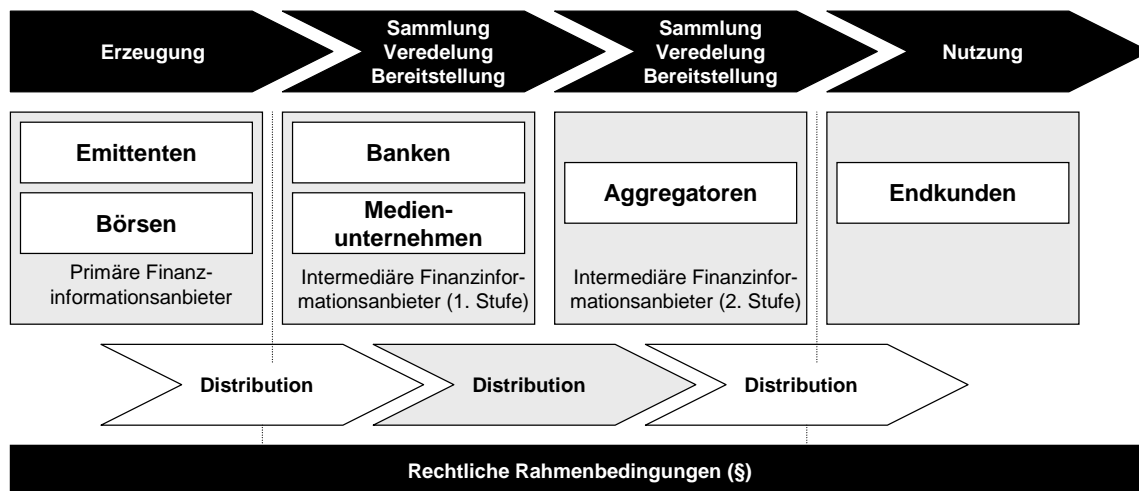


Abbildung 1: Distribution von Finanzinformationen

Es gibt primäre und intermediäre Finanzinformationsanbieter. Die wichtigsten *Anbieter primärer Finanzinformationen* sind Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, und Börsen, die die Kurs- und Preisentwicklung der mit diesen Emittenten verknüpften Finanzmarktinstrumente veröffentlichen. Daneben bieten auch Ämter, Behörden, öffentliche Einrichtungen, unabhängige Wirtschaftsforschungsinstitute, Verbände, Gewerkschaften, Kammern und Stiftungen primäre Finanzinformationen an (Michelson 2003, S. 9f.). *Intermediäre Finanzinformationsanbieter der ersten Stufe* sind Unternehmen, deren Mitarbeiter primäre Finanzmarktinformationen durch analytische oder journalistische Tätigkeit veredeln. Hauptvertreter dieser Distributionsstufe sind Banken sowie Medienunternehmen und unter ihnen insbesondere Nachrichtenagenturen, da sie die Ergebnisse ihrer Arbeit „real-time“ publizieren und damit einen wesentlichen Beitrag zur Gewährleistung eines möglichst informationseffizienten Finanzmarkts leisten. Im Gegensatz zu den Banken erfüllen die Medienunternehmen eine öffentliche Aufgabe (Deutscher Presserat 2000, S. 3, Hagen 1995, S. 42f.). *Intermediäre Finanzinformationsanbieter der zweiten Stufe* sind so genannte Aggregatoren. Sie beziehen ihre Informationen von mehreren Finanzinformationsanbietern der ersten Stufe, selektieren und veredeln diese erneut und distribuieren sie an die Endkunden, die privaten oder institutionellen Investoren. Dies geschieht zumeist über Portale im Internet (Bodendorf et al. 2002, S. 3-5).

Da die Distribution der Inhalte zwischen Banken, Medienunternehmen und den Aggregatoren im Wesentlichen über Service Level Agreements (SLA) geregelt ist und diesen individualvertragliche Regelungen zugrunde liegen, erfährt diese Art der Verbreitung von Finanzinformationen aus rechtlicher Perspektive im Weiteren keine nähere Betrachtung. Im Blickpunkt der Ausführungen stehen hingegen die verbindlichen gesetzlichen Vorschriften an den Distributionsschnittstellen zwischen Emittenten, Börsen und Banken, Medienunternehmen sowie Aggregatoren und jene an der Endkundenschnittstelle.

2.2 Produkte

Finanzinformationsprodukte lassen sich nach verschiedenen Kriterien systematisieren (Bodendorf et al. 2003, S. 260). Die Art der Darstellung der Finanzinformationen gilt als besonders trennscharfes Kriterium. Zu den Finanzinformationsprodukten zählen neben redaktionell erzeugten, ausgewählten und zusammengestellten Nachrichten (*textbasierte Inhalte*) auch von Dritten gelieferte oder selbst generierte und an die Endkunden weiterverbreitete Kurse und Preise (*numerische Inhalte*) sowie aus ihnen generierte Charts. In zunehmendem Maße distribuieren Finanzinformationsanbieter Audio- und Videomaterial (*multimediale Inhalte*), auch wenn diese Contentart für die Nachfrager eine eher untergeordnete Rolle spielt (Robra-Bissantz et al. 2003, S. 12).

2.2.1 Numerische Inhalte

Wichtigster primärer Finanzinformationsanbieter für numerische Inhalte ist in Deutschland die Deutsche Börse AG (DBAG), die diese Basisinformationen über die Geschäftseinheit Information Services vertreibt. Von der DBAG werden den Anlegern und intermediären Finanzinformationsanbietern hauptsächlich konsolidierte Daten zur Verfügung gestellt, die über das Handelssystem Exchange Electronic Trading (Xetra) sowie im Parketthandel an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) generiert werden (Bodendorf et al. 2003, S. 254ff). Im Mai 2003 liefen 98,4 Prozent des Handels in deutschen Aktien über Xetra bzw. die Frankfurter Wertpapierbörse. Bei den ausländischen Effekten entfielen 82 Prozent des Umsatzes auf Xetra und den Präsenzhandel der FWB (Deutsche Börse 2003b). Intermediäre Finanzinformationsanbieter der ersten und zweiten Stufe veredeln diese Daten u. a. durch die Zusammenführung mit numerischen Inhalten anderer Börsen oder die Verknüpfung zu komplexen Produktbündeln. Die wichtigsten Produkte aller Finanzinformationsanbieter in diesem Bereich sind:

- Einzelkurse bzw. -preise (z. B. Bids/Asks, absolute oder relative Veränderungen, Handelsvolumina, Vortageskurse),
- Kurs- bzw. Preislisten (z. B. Zusammenstellung nach Indizes oder Branchenselektoren),
- Charts (z. B. grafische Verlaufsdarstellungen der Kurse bzw. Preise über einen Monat sowie ergänzende Trendlinien wie gleitende Durchschnitte),
- Ticker (z. B. zur „real-time“- oder „near-time“-Kurs- bzw. Preisübermittlung),
- Datenbanken mit Recherchefunktion.

2.2.2 Textbasierte Inhalte

Textbasierte Inhalte verfassen Mitarbeiter von Emittenten zumeist aufgrund gesetzlicher Vorschriften zur Erfüllung von Publizitätspflichten und Angestellte von primären und intermediären Finanzinformationsanbietern ohne rechtliche Verpflichtung. Bei der Veröffentlichung von kursrelevanten Tatsachen, die der so genannten Bereichsöffentlichkeit zugänglich gemacht werden müssen, unterstützt die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP), die den Medienunternehmen zuzurechnen ist, als Quasi-Monopolist mit einem Marktanteil von rund 98 Prozent börsennotierte Gesellschaften bei ihrer gesetzlichen Veröffentlichungspflicht (Antonoff 2003, S.1). Die wichtigsten textbasierten Finanzinformationsprodukte, welche die DGAP zur Erfüllung der Publizitätspflichten der Emittenten weiterverbreitet, sind:

- Ad-hoc-Mitteilungen,
- Director's Dealings.

Von Finanzinformationsanbietern frei erstellte textbasierte Inhalte sind vor allem:

- Analysen (z. B. zur historischen Entwicklung einer Branche oder für die Prognose des Geschäftserfolgs eines Unternehmens),
- Nachrichten (z. B. Wirtschafts-Reportagen oder -Berichte).

Als Sonderform der Nachrichten gelten elektronische Pressespiegel, in denen die eingescannten Meldungen papierbasierter Medien zusammengefasst und anschließend digital publiziert werden. Für die Finanzmarktteilnehmer sind solche Pressespiegel von besonders großer Bedeutung, da sie durch ihre Nutzung die wichtigsten Nachrichten eines Tages vor dem Start des Handels in komprimierter Form zur Verfügung gestellt bekommen. Für Recherchen mit historischem Hintergrund greifen sie ebenso wie Journalisten und Analysten auf Datenbanken zurück, in denen die Sammlung von textbasierten Finanzinformationen ebenfalls erfolgt.

2.2.3 Multimediale Inhalte

Mit der zunehmenden Verbreitung schneller Internetzugänge und digitalem Fernsehen bieten Emittenten und Medienunternehmen verstärkt multimediale Inhalte an. Finanzinformationsanbieter verbreiten sie entweder per Livestream oder stellen sie zum Download „on demand“ bereit. Die wichtigsten Produkte in diesem Bereich sind die Übertragungen von Hauptversammlungen oder Aktionärstreffen über das Internet bzw. auf mobile Endgeräte.

2.3 Relevante Gesetze und Vorschriften

Von den Gesetzen, die in den vergangenen Jahren verabschiedet wurden, sind für die Distribution von Finanzinformationen im Wesentlichen die relevant, die sich mit der Unternehmenskommunikation börsennotierter Gesellschaften und dem Urheberrecht befassen bzw.

bestehende Gesetze erweitern. Hinzu kommen weitere Vorschriften, z. B. zur Erstellung von Analysen oder der Berechnung von Kursdaten. Für die Distribution insbesondere digitaler Finanzinformationen sind daneben die gesetzlichen Neuerungen wichtig, welche als Reaktion auf die Verbreitung elektronischer Medien eingeführt wurden. Tabelle 1 stellt digitale Finanzinformationen und die wichtigsten sie betreffenden Gesetze und Vorschriften wie z. B. die Börsenordnung gegenüber.¹

| Gesetze / Vorschriften | Contentart | | | | | | | | | |
|------------------------|-----------------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------------------------------|-----------------------------|---------------------|--------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------|--|
| | textbasiert | | | | | | | numerisch | multi-medial | |
| | publizitätspflichtige Inhalte | | | frei erstellte Inhalte | | | | Preise, Kurse | Videoaufzeichnung, -streams | |
| | Jahresabschluss, Lagebericht | Ad-hoc-Mitteilungen | Director's Dealings | Reportagen, Berichte | elektronische Pressespiegel | Datenbanken | Analysen | | | |
| AktG | mögl. Publikationsmedium Internetseite §25 | | | | | | | | §118 Abs. 3 | |
| BörsG | | Sanktionen §88 | | | | | | §29 Abs.3, elektronische Handelssysteme §12 Abs.2 | | |
| BörsO | Prime Standard §62, §63, §66 | | | | | | Prime Standard §65 | Preisbestimmung §32, elektr. §44 Veröffentlichung §39, §43 | | |
| PublG | §1 i. V.m. §§238-335 HGB, §§150-170 AktG | | | | | | | | | |
| UWG | | | | fremde Leistungen §1 | | | | | | |
| UrhG | | | | Werk §1,2, §23, 16, 17, Vergütung §32 Abs.1 | §49 Abs. 1 | §4 Abs.2, §§87a ff. | | | | |

¹ Andere Gesetze von eher peripherer Relevanz (z.B. Gesetze zum Datenschutz, Teledienstegesetz) sind nicht aufgeführt.

| | | | | | | | | |
|------|--|-------------------------------------------------|------|---|--|--|---------------------------|--|
| | | | | E | | | | |
| WpHG | | §15 Abs.1, Schadens- ersatz §37b, §37c | §15a | | | | Wohl- verhalten §34 | |

Tabelle 1: Relevante Gesetze und Vorschriften für Finanzinformationsanbieter

Die Gesetze und Vorschriften decken größtenteils die vom Deutschen Corporate Governance Kodex angeregten und von der Regierungskommission empfohlenen Anpassungen an die heutigen technischen Möglichkeiten ab. Insbesondere ist dies durch das NaStraG von 2001 sowie mit dem TransPuG und FimaföG aus dem Jahr 2002 geschehen. Die folgenden Abschnitte erläutern die relevanten Regelungen für die unterschiedlichen Contentarten der Finanzinformationsanbieter im Detail.

3 Textbasierte Inhalte

3.1 Publizitätspflichtiger Content

3.1.1 Erzeugung

Durch die Publizitätspflicht werden die Emittenten (vgl. Abschnitt 2.1) gesetzlich zur Content-Erzeugung veranlasst. Die Bestimmungen sollen durch eine zeitgleiche und gleichwertige Information der Öffentlichkeit den Insiderhandel verhindern. Das Publizitätsgesetz (PublG) verpflichtet Aktiengesellschaften zur regelmäßigen Veröffentlichung eines Jahresabschlusses und eines Lageberichts (§1 PublG i.V.m. §§238-335 HGB, §§150-176 AktG). Darüber hinaus müssen börsennotierte Unternehmen kursrelevante Tatsachen unverzüglich melden (Pflicht zur Ad-hoc-Publizität, §5 Abs. 1 WpHG). Die Deutsche Börse stellt an Unternehmen zusätzliche Publizitätsanforderungen besonders für das Listing im Prime Standard Segment (Deutsche Börse 2003a). So müssen die Unternehmen u. a. neben dem Jahresabschluss regelmäßig Quartalsberichte veröffentlichen, mindestens eine Analystenkonferenz im Jahr abhalten und Ad-hoc-Mitteilungen zusätzlich in englischer Sprache publizieren (§§60 ff. BörsO FWB). Die Börsenorgane (Börsenrat, Börsengeschäftsführung, Handelsüberwachungsstelle, Sanktionsausschuss, Börsenschiedsgericht, festgelegt im Börsengesetz (BörsG)) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwachen die Einhaltung der Publizitätspflicht.

Eine spezielle Bedeutung kommt den Ad-hoc-Mitteilungen zu, da diese in besonderer Weise dazu geeignet sind, den Kurs einer Aktie zu beeinflussen. In §15 Abs.1 WpHG ist deswegen sehr genau abgegrenzt, welche Tatsachen veröffentlicht werden müssen. Des Weiteren wird auch festgelegt, dass andere Tatsachen als die geforderten explizit nicht veröffentlicht werden dürfen. Dadurch soll zum einen eine Überflutung mit unwichtigen Meldungen und der damit

verbundene Verschleierungseffekt, zum anderen ein Missbrauch der Veröffentlichungsplattform für Werbezwecke verhindert werden. Bei einer falschen Mitteilung räumt das Gesetz dem Emittenten die Möglichkeit ein, diese unverzüglich durch eine weitere zu berichtigen.

Dem WpHG zufolge muss sicher gestellt sein, dass die Bereichsöffentlichkeit, d. h. professionelle Finanzmarktteilnehmer, unmittelbar unterrichtet wird. Dazu reicht zwar die Bekanntmachung der kursrelevanten Tatsache in einem überregionalen Börsenblatt, jedoch tendiert man in der Praxis mehr und mehr dazu, über elektronische Informationsmedien, die bei den Kreditinstituten verbreitet sind (§15 Abs. 3 WpHG), zu publizieren. Unternehmen wie die DGAP (vgl. Abschnitt 2.2.2) übernehmen die elektronische Publikation als Dienstleistung, bei der eine Frist von 30 Minuten zwischen der Meldung an die Börsen und Aufsichtsbehörden sowie an die Medienunternehmen oder Aggregatoren eingehalten werden muss, damit der Handel von Finanzinstrumenten an der Börse ggf. ausgesetzt werden kann.²

Mit dem vierten Finanzmarktförderungsgesetz hat der Gesetzgeber nun auch die Frage nach Schadensersatzansprüchen bei fehlenden oder falschen Ad-hoc-Mitteilungen geklärt (§15 Abs. 3 FinmaföG i.V.m. §§37 b, c WpHG). So ist der Emittent in diesen Fällen, zusätzlich zu den Sanktionen aus §88 BörsG (Freiheitsstrafe, Geldstrafe), den Anlegern zu Schadensersatz verpflichtet, wenn er nicht nachweisen kann, dass er nicht mit Vorsatz oder grob fahrlässig gehandelt hat. Damit kommt der Gesetzgeber den Empfehlungen der Regierungskommission zum Corporate Governance Kodex nach, in denen gefordert wird, dass der Gesetzgeber eine zivilrechtliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften für vorsätzliche oder grob fahrlässige Falschinformation über die Verhältnisse der Gesellschaft vorsehen sollte.

3.1.2 Distribution

Das NaStraG erlaubt für Bekanntmachungen der Aktiengesellschaften, die bis dahin im gedruckten Bundesanzeiger zu erfolgen hatten, den elektronischen Bundesanzeiger (www.ebundesanzeiger.de) sowie optional elektronische Informationsmedien und damit auch (firmeneigene) Internetseiten oder Portale. Gerade ausländischen Aktionären wird dadurch der Zugang zu relevanten Informationen erleichtert, da sich diese nun direkt beim Unternehmen informieren können.

Da die Gesellschaften bei der Festlegung auf eigene Internetseiten aber auch die Richtigkeit der Informationen und somit den Schutz vor ungewollter Veränderung durch Dritte (Hacker) gewährleisten müssen, ist das Einbeziehen eigener Seiten als offizielle Informationsträger nicht unproblematisch. So kann z. B. bei falschen Pflichtbekanntmachungen im Zuge der

² Eine vollständige Liste der Gesellschaften in Deutschland, die Ad-hoc-Mitteilungen offiziell publizieren dürfen, ist unter www.bafin.de/links/adhoc.html abrufbar.

Hauptversammlung die Nichtigkeitssanktion gemäß §241 Nr. 1 AktG im Hinblick auf Hauptversammlungsbeschlüsse drohen (Noack 2002, S. 621).

Da Finanzinformationsanbieter aus eigenem Antrieb die Verbreitung dieser Daten neben dem elektronischen Bundesanzeiger übernehmen, ist die Motivation für Unternehmen gering, Pflichtbekanntmachungen zusätzlich selbst bereitzustellen.

3.2 Frei erstellter Content

3.2.1 Allgemeine Regelungen des Urheberrechts

Das deutsche Gesetz über Urheberrecht und verwandte Schutzrechte (UrhG) schützt die Interessen des Urhebers am Werk (§1 UrhG). Dieses Recht am eigenen Werk stellt ein absolutes Recht dar, da es gegen jeden und nicht nur gegenüber bestimmten Einzelpersonen wirkt. Vor allem für intermediäre Finanzinformationsanbieter (vgl. Abschnitt 2.1) gehören Schriftwerke (§2 Abs. 1 UrhG) und Datenbanken als Spezialform der Sammelwerke (§4 Abs. 2 UrhG) zu den relevanten Werken. Schützenswerte Werke im Sinne des Gesetzes sind nur „persönliche geistige Schöpfungen“ (§2 Abs. 2 UrhG) in – nicht besonders trennscharfer – Abgrenzung zu „geistigem Gemeingut“. Seit der Neufassung des Urheberrechts im Jahr 1998 fallen darunter auch Datenbanken, die keine schöpferische Neukreation darstellen, sondern nur auf Vollständigkeit ausgelegt sind (§§87a ff. UrhG). Urheber einer Datenbank ist danach der, der eine relevante Investition zur Erstellung getätigt hat (§87a Abs. 2 UrhG). Die Beweislast dafür, dass überhaupt eine urheberrechtlich relevante Investition in eine Datenbank stattgefunden hat, trägt allerdings der Hersteller. Er muss im Zweifel darlegen können, welchen Zeit-, Arbeits- und Finanzaufwand er investiert hat. Dies gilt auch für den Zeitpunkt der Fertigstellung der Datenbank, die in einem Rechtsstreit erheblich werden kann. Der Ersteller von Datenbanken sollte diese daher umfangreich und detailliert dokumentieren und nach der Fertigstellung z. B. beim Rechtsanwalt eine Kopie auf CD-ROM hinterlegen (Schmidt et. al 1998).

Intermediäre Anbieter von Finanzinformationen sehen sich oft mit dem Problem konfrontiert, dass die meisten Inhalte - vor allem wenn es sich um kurze Nachrichten handelt - nicht per se als Werke nach dem Urheberrecht schützenswert sind (§49 Abs. 1 UrhG).

Das Urheberrecht insgesamt ist zurzeit in wesentlichen Teilen noch im Urheberrechtsgesetz aus dem Jahre 1965 geregelt, weshalb es sich schon auf Grund seines Alters nicht auf das Internet beziehen kann. Für richterliche Entscheidungen werden daher neuere Bestimmungen z. B. des internationalen Urheberrechts mit herangezogen. In Deutschland soll erst mit dem neuen „Gesetz zur Regelung des Urheberrechts“ mit der ausdrücklichen Regelung von Online-Rechten für Urheber ein Rahmen für bereits funktionierende Geschäftsmodelle im Internet geschaffen werden. Mit dem Gesetz wird die Umsetzung der Richtlinie 2001/29/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Mai 2001 zur Harmonisierung bestimmter As-

pekte des Urheberrechts und der verwandten Schutzbereiche in der Informationsgesellschaft angestrebt. Der Gesetzentwurf der deutschen Bundesregierung wurde Anfang August 2002 vorgelegt. Im November 2002 durchlief das Gesetz die erste Lesung im Bundestag und wurde an die Ausschüsse unter Federführung des Rechtsausschusses zurück überwiesen. Mit der 2. und 3. Lesung im Frühjahr 2003 passierte das Gesetz den Bundestag.

3.2.2 Elektronische Pressespiegel

Die grundsätzliche Gleichheit von papiergebundenen und elektronischen Pressespiegeln (vgl. Abschnitt 2.2.2) hat der BGH in einem Grundsatzentscheid festgestellt (BGH, Urteil vom 11. Juli 2002, I ZR 255/00). Dies bedeutet, dass journalistische Beiträge im Rahmen der Regelungen für Pressespiegel auch ohne Zustimmung des jeweiligen Autors abgedruckt oder elektronisch publiziert werden dürfen und gleichzeitig die Verwertungsgesellschaft Wort (VG Wort) durch die Erhebung von entsprechenden Vergütungen die Autorenrechte stellvertretend wahrt. Dies schließt insbesondere auch Pressespiegel zum internen Gebrauch innerhalb von Behörden oder Unternehmen mit ein. Vorgabe ist jedoch, dass die betroffenen Artikel eingescannt und in Bildform verbreitet werden. Datenbankarchivierung und Recherchefunktionen müssen ausgeschlossen sein.

Das Angebot einer Linksammlung, die ähnlich einem Pressespiegel Artikel zu einem bestimmten Themenbereich zwar als Links zusammenstellt, nicht aber deren genaue Inhalte wiedergibt, wurde vom Landgericht München I als urheberrechtlich nicht zu beanstanden angesehen (LG München I, Urteil vom 1. März 2002, 21 O 9997/01). In seiner Begründung gibt das Gericht an, dass durch die Artikelverweise die Inhalte einer Webseite weder unfrei bearbeitet noch rechtswidrig vervielfältigt oder verbreitet (§§23, 16, 17 UrhG) würden, da lediglich die Überschriften und Anfänge der Artikel wiedergegeben werden, die nur in Einzelfällen, nämlich bei speziellen Eigenkreationen, schützenswert seien. Diese müssten dann gesondert behandelt werden, Pauschalisierung sei nicht möglich. Rechtswidrige Vervielfältigung liege nicht vor, da die Artikel in dem speziellen Fall nicht zwischengespeichert wurden. Auch ein Verstoß gegen das Wettbewerbsrecht, in diesem Fall Übernahme einer fremden Leistung (§1 UWG), liege nicht vor, da die Beklagte eine eigene Leistung erbringe und sogar den Zugang zur Leistung der Klägerin ermögliche.

Als illegal hat dagegen das Oberlandesgericht Köln einen elektronischen Pressespiegel deklariert, bei dem Zeitungsartikel eingescannt in einer Datenbank gespeichert und per E-Mail an Kunden verschickt wurden. Diese Form entspreche nicht der in §49 Abs. 1 S.1 UrhG zulässigen Vervielfältigung und Verbreitung einzelner Artikel aus Zeitungen (OLG Köln, Urteil vom 30. Dezember 1999, 6 U 151/99).

3.2.3 Wertpapieranalysen

Eine Neuerung, die durch das vierte Finanzmarktförderungsgesetz eingeführt wurde, betrifft die Wertpapieranalyse (vgl. Abschnitt 2.2.2). Mit §34 b WpHG wurde die Wohlverhaltenspflicht, die mit der Sorgfaltspflicht ordentlicher Kaufleute vergleichbar ist, auf die Wertpapieranalyse ausgedehnt. Im WpHG heißt es: „Führt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen eine Wertpapieranalyse durch und macht das Unternehmen sie seinen Kunden zugänglich oder verbreitet es sie öffentlich, so ist es verpflichtet, die Wertpapieranalyse mit der erforderlichen Sachkenntnis, Sorgfalt und Gewissenhaftigkeit zu erbringen und Interessenkonflikte in der Wertpapieranalyse offen zu legen“ (§34 b Abs. 1 S. 1 WpHG). Als Interessenkonflikte bei Wertpapieremissionen gelten insbesondere Beteiligungen des Analysten am Unternehmen des Emittenten oder vertragliche Bindungen, die zwischen Analysten bzw. der Bank, bei der er beschäftigt ist, und Emittenten bestehen (§34 b Abs. 1 WpHG). Eine solche Bindung besteht auch, wenn der Finanzdienstleister im Besitz eines bestimmten Prozentsatzes von Aktien des Emittenten ist.

Auch nach den vom BaFin im März 2003 veröffentlichten „Bekanntmachung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Auslegung einzelner Begriffe in § 34 b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)“ herrscht noch Unklarheit darüber, ob Finanzinformationsanbieter verpflichtet sind, die Hinweise der Banken bzw. Analysten zu veröffentlichen, aus denen deutlich hervorgeht, ob eine solche vertragliche Bindung besteht oder bestand. Dies soll in den nächsten Monaten geklärt und für alle Finanzinformationsanbieter verbindlich geregelt werden (Garding 2003, S. 68).

4 Numerische Inhalte

Gesetzliche Regelungen, die speziell für die Erzeugung und die Distribution numerischer Inhalte durch primäre Finanzinformationsanbieter (vgl. Abschnitt 2.1) relevant sind, betreffen die amtliche Feststellung von Börsenkursen und -preisen. Sie erfolgt nach dem Börsengesetz (BörsG) bei Wertpapieren durch Kursmakler (Skontroführer), bei Waren durch die Geschäftsführung und evtl. Vertreter der Branche, wenn die Börsenordnung dies vorschreibt. Bei elektronischen Handelssystemen muss die Börsenordnung festlegen, wie der Preis ermittelt wird (§12 Abs. 2 S. 2 BörsG). An der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) erfolgt die Kursermittlung direkt durch das elektronische Handelssystem Xetra und wird von der Geschäftsführung überwacht (§44 Abs. 1 BörsO FWB).

Als Börsenkurs ist derjenige Preis amtlich festzustellen, welcher der wirklichen Geschäftslage des Handels an der Börse entspricht. Die genaue Durchführung ist wiederum in der Börsenordnung geregelt (§32 BörsO FWB). Der Kursmakler hat alle zum Zeitpunkt der Feststellung vorliegenden Aufträge bei ihrer Ausführung unter Beachtung der an der Börse bestehenden besonderen Regelungen gleich zu behandeln. Werden Aufträge für Wertpapiere, die an meh-

renen Börsen gehandelt werden, zur Feststellung des Börsenpreises im Auftragsbuch eines Kursmaklers an einer dieser Börsen zusammengeführt, ist als Börsenpreis der Preis amtlich festzustellen, welcher der wirklichen Geschäftslage des Handels an den beteiligten Börsen entspricht (§29 Abs. 3 BörsG).

Die Veröffentlichung der ermittelten Preise wird in §39 BörsO FWB bzw. für den elektronischen Handel in §43 BörsO FWB geregelt und geschieht durch die Geschäftsleitung.

5 Multimediale Inhalte

Während der überwiegende Teil der digitalen Finanzinformationsprodukte textbasiert oder numerisch ist, werden z. B. Hauptversammlungen auch multimedial (vgl. Abschnitt 2.2.3) über das Internet verbreitet. Die Übertragung kann entweder die gesamte Veranstaltungen umfassen, wie z.B. bei den Hauptversammlungen der Deutsche Telekom AG, oder lediglich die Redebeiträge der Verwaltungsorgane. Die Übertragung in Bild und Ton ist zulässig, wenn sie in der Satzung vorgesehen ist (§118 Abs.3 AktG).

Nicht gesetzlich geregelt ist die Entscheidung über die Übertragungsmodalitäten: welche Inhalte übertragen werden, wer darüber entscheidet, ob eine Übertragung stattfindet, und wer (berechtigte Aktionäre oder breite Öffentlichkeit) die Übertragung sehen darf. Speziell in der letzten Frage können Persönlichkeitsrechte der Redner betroffen sein, wenn auch die freie Diskussion übertragen wird, da bisher der Redner das Recht hatte, Aufzeichnungen zu untersagen (Ziegler 2001). Allerdings wird in diesem Zusammenhang die Meinung vertreten, dass die Übertragung zulässig sein sollte, soweit die Hauptversammlung sie beschließt oder die Satzung sie vorsieht (Hüffer 1999, Rdn. 16). Offen ist nach derzeitiger Rechtslage, ob Redner verlangen können, dass ihre eigenen Redebeiträge ausgeblendet werden. Die momentane Tendenz geht zwar dahin, dass bei entsprechender Regelung durch die Satzung alle Redebeiträge auch ohne Zustimmung des Redners übertragen werden können (Noack 2002, S. 623), sicherheitshalber sollte solchen Anträgen aber noch bis zu einer eindeutigen Klärung der Lage durch den Gesetzgeber Folge geleistet werden (Mülbert 1999, Rdn. 177).

Für Aggregatoren (vgl. Abschnitt 2.1), die ihren Kunden neben dem Informationsangebot zusätzlich den Handel am Finanzmarkt ermöglichen, ist in Zukunft das Anbieten eines weiteren Dienstes denkbar: die vollständig medienbruchfreie Teilnahme am Kapitalmarkt. Diese ist zwar schon heute größtenteils durch elektronische Bereitstellung aller unternehmensrelevanten Informationen und der Möglichkeit zum Online-Handel gewährleistet. Will der Aktionär jedoch sein Recht zur Mitbestimmung (Stimmrecht) bei der Hauptversammlung wahren, muss er dies immer noch persönlich oder über einen Vertreter tun.

Abhilfe könnte ein Vorschlag der Regierungskommission zum Corporate Governance Kodex schaffen. Dieser will es Aktionären erlauben, auf elektronischem Weg abzustimmen ohne selbst oder durch einen Vertreter präsent zu sein, soweit dies in der Satzung vorgesehen ist.

Der Vorschlag wurde jedoch bis jetzt noch nicht vom Gesetzgeber aufgegriffen, so dass weiterhin ein Stimmrechtsvertreter für die Repräsentation des Aktionärs auf der Hauptversammlung sorgen muss.

Mit dem NaStraG wurde die bisherige Erfordernis abgeschafft, dass die Bevollmächtigung eines Stimmrechtsvertreters, der von der Gesellschaft oder von der organisierten Stimmrechtsvertretung seitens der Banken und Aktionärsvereinigungen gestellt wird, schriftlich hinterlegt werden muss. Eine formlose - auch elektronische - Bevollmächtigung ist mittlerweile ausreichend (§135 Abs. 2 S. 4 AktG), muss aber beim Stimmrechtsvertreter nachprüfbar festgehalten werden. Die elektronische Bevollmächtigung ist jedoch in der Praxis noch nicht weit verbreitet (Noack, S. 625).

Die vereinfachte Wahl stellt vor allem für ausländische Anleger eine Erleichterung dar, da sie nun global agierende Stimmrechtsvertreter berufen können.³ Der Corporate Government Kodex empfiehlt, dass die Gesellschaft den Aktionären bei der Suche nach einem Stimmrechtsvertreter, der weisungsgebunden für sie bei Beschlussfassungen mitwirkt, entgegenkommen soll. Der Vertreter sollte während der Hauptversammlung erreichbar sein, was z. B. auf dem Wege einer Internetverbindung möglich ist. So kann der Aktionär, sollte er die Hauptversammlung „live“ verfolgen, noch während der Veranstaltung eventuelle Stimmrechtsweisungen ändern. Sollte sich diese bereits von verschiedenen Gesellschaften praktizierte Form der Stimmrechtsvertretung weiter verbreiten, ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis der menschliche Vertreter als letzter „Medienbruch“ auch vom Gesetzgeber als optional betrachtet wird.

6 Fazit

Bezüglich der Distribution von Finanzinformationen sind gesetzliche Regelungen hauptsächlich zu deren Inhalt und Zustandekommen getroffen worden. Der Gesetzgeber hat in den letzten Jahren umfangreich auf die Anforderungen der neuen Kommunikationsmöglichkeiten reagiert. Aufgrund der Kürze der Zeit, die seit der letzten Anpassung Mitte 2002 durch das TransPuG und das FinmaföG vergangen ist, können die Auswirkungen auf das alltägliche Geschäft der Finanzinformationsanbieter noch nicht vollständig abgeschätzt werden. Einschlägige Gerichtsentscheidungen stehen noch aus.

Im Hinblick auf die technischen Grundlagen der Verbreitung von Finanzinformationen und deren Absicherung im Schadensfall ist es den Betroffenen größtenteils selbst überlassen, für Sicherheit und somit Vertrauen bei den Endkunden zu sorgen. Initiativen durch die EU zur Etablierung eines länderübergreifenden Standards befinden sich in diesem Bereich ebenso im

³ Beispiele für Anbieter dieser Dienstleistung sind u.a. proxyvote (www.proxyvote.com) und Investor Communication Services (ics.adp.com).

Anfangsstadium wie solche für die Erzeugung und Distribution von Finanzinformationen.⁴ Bis zu ihrer tatsächlichen Umsetzung obliegt es aber den Finanzinformationsanbietern, alltagstaugliche Lösungen zu finden.

⁴ So gibt es z. B. einen gemeinsamen Vorschlag des Europäischen Parlaments und Rates einer Transparenzrichtlinie für Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, was sich sowohl auf die Publikation von textbasierten als auch numerischen Inhalten (vgl. Abschnitt 3 bzw. 4) auswirken könnte.

Literaturverzeichnis

- Antonoff 2002 Antonoff, A.: Mehr Transparenz beim Handel der Chefs. In: Die Welt-Online. <http://www.welt.de/daten/2002/06/26/0626fi340712.htx>. Aktualisierungsdatum: 26.06.2002.
- Deutsche Börse 2003a Gruppe Deutsche Börse: Börsenlexikon, Stichwort „Prime Standard“. <http://www.deutsche-boerse.com>, letzter Abruf: 26.05.2003.
- Deutsche Börse 2003b Gruppe Deutsche Börse: 246 Mrd. Euro Umsatz an deutschen Wertpapierbörsen im Mai. <http://www.deutsche-boerse.com>, letzter Abruf: 04.06.2003.
- Bodendorf et al. 2002 Bodendorf, F., Langendorf, M.: Anbieter von Finanzinformationen und deren Produkte. Zusatzmaterialien zur Vorlesung Digitale Dienstleistung und Medien. Nürnberg: 2002.
- Bodendorf et al. 2003 Bodendorf, F., Robra-Bissantz, S.: E-Finance. Elektronische Dienstleistungen in der Finanzwirtschaft. Oldenbourg Wissenschaftsverlag, 2003.
- Garding 2003 Garding, C.: Überraschung per Net. In: Wirtschaftsjournalist 2/2003. S. 68.
- Hagen 1995 Hagen, L.: Informationsqualität von Nachrichten. Messmethoden und ihre Anwendungsgebiete auf die Dienste von Nachrichtenagenturen. Opladen: Westdeutscher Verlag, 1995.
- Hüffer 1999 Hüffer, Uwe: Beck'sche Kurzkommentare: Aktiengesetz. 4. Auflage, München 1999.
- Deutscher Presserat 2000 Deutscher Presserat: Publizistische Grundsätze (Pressekodex) – Richtlinien für die publizistische Arbeit nach den Empfehlungen des Deutschen Presserats. Bonn: o.V., 2000.
- Malkiel 1992 Malkiel, B. G.: Efficient Market Hypothesis. In: Newman, P. et al.: The New Palgrave Dictionary of Money and Finance Vol. 1. London: The Macmillan Press, 1992, S. 730-741.
- Michelson 2003 Michelson, M.: Einführung in die Wirtschaftsinformation. www.iuk.hdm-stuttgart.de/michelson/Einfuehrung_in_die_Wirtschaftsinformation.doc. Aktualisierungsdatum: 07.04.2003.

- Mülbert 1999 Mülbert, Peter O.: Zu §§118 ff. In: Hopt, Klaus J., Wiedemann, Herbert: Großkommentar zum AktG, 4. Auflage, Berlin 1999.
- Noack 2003 Noack, Ulrich: Neuerungen im Recht der Hauptversammlung durch das Transparenz- und Publizitätsgesetz und den Deutschen Corporate Governance Kodex. In: Der Betrieb 2002, Heft 12, S. 625.
- Regierungskommission 2003 Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: Deutscher Corporate Governance Kodex. <http://www.corporate-governance-code.de>, letzter Abruf: 24.06.2003.
- Robra-Bissantz et al. 2003 Robra-Bissantz, S., Langendorf, M., Raad, N.: Digitale Pay-for-Content-Produkte eines Finanzinformationsanbieters. Arbeitspapier des Lehrstuhls Wirtschaftsinformatik II an der Universität Erlangen-Nürnberg. Nürnberg 2002.
- Roth 2003 Roth, S.: Das Internet als Informationsmarkt für Wertpapiere – Bedeutung und vertragliche Beziehungen. In: Neues Wirtschaftsrecht. 1/2003. S. 1-14.
- Schmidt et al. 1998 Schmidt, H., Richter, P., Süme, O.: Copyright im Internet - Was muss beachtet werden? <http://www.ecin.de/recht/copyright>, Aktualisierungsdatum: 03.12.1998.
- Spremann 2003 Spremann, K.: Informationseffizienz – Finanzanalyse und Unternehmensbewertung. [http://www.sbf.unisg.ch/org/sbf/web.nsf/c2d5250e0954edd3c12568e40027f306/436433f9d079ff08c1256ba0004edeca/\\$FILE/Informationseffizienz.pdf](http://www.sbf.unisg.ch/org/sbf/web.nsf/c2d5250e0954edd3c12568e40027f306/436433f9d079ff08c1256ba0004edeca/$FILE/Informationseffizienz.pdf). Aktualisierungsdatum: 23.04.2003.
- Ziegler 2001 Ziegler, Thomas: Die Änderungen des Aktienrechts durch das Namensaktiengesetz. http://www.forum-recht.com/syndikus/briefings/gs/gs_013.htm, Aktualisierungsdatum: 01.04.2001.

Entscheidungsnachweis

BGH, Urteil vom 11.07.2002, I ZR 255/00

OLG Köln, Urteil vom 30.12.1999, 6 U 151/99

LG München I, Urteil vom 01.03.2002, 21 O 9997/0