

Stellungnahme zum Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts

März 2011

Grundsätzliche Bemerkungen

Mit dem vorliegenden Diskussionsentwurf (DiskE) für ein Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (FinAnl-Verm- u VermAnlG) will das Bundesfinanzministerium den Anlegerschutz verbessern. Das Deutsche Aktieninstitut unterstützt das Ziel einer erhöhten Transparenz bei Finanzprodukten und einer vereinfachten Form der Anlegerinformation zum Zweck der Verbesserung der Anleger- und Verbrauchersicherheit. Daher begrüßt das Deutsche Aktieninstitut grundsätzlich die Idee eines Kurzinformationsblatts, welches sich auf die Darstellung der wesentlichen Merkmale, Chancen und Risiken des Anlageprodukts beschränken soll. Das Deutsche Aktieninstitut hat die Entwicklung zu den Informationsblättern v.a. aus zwei Gründen jedoch kritisch bewertet und begleitet:

Zum einen darf dem Anleger nicht suggeriert werden, die Lektüre der verkürzten Darstellungen des Informationsblatts, aber auch der Zusammenfassung eines Prospekts, reiche für eine informierte Anlageentscheidung aus. Eine Zusammenfassung oder ein Informationsblatt kann aber nicht alle für die Anlageentscheidung wesentliche Informationen ohne Vereinfachung und Kürzung enthalten. Hierfür ist immer der gesamte Prospekt heranzuziehen. Zudem verliert das Erfordernis eines solch ausführlichen Dokuments aus regulatorischen Gründen ansonsten seine Berechtigung.

Zum befürchtet das Deutsche Aktieninstitut, dass Informationen oder deren Darstellung in der Zusammenfassung und dem Informationsblatt schon allein aus regulatorischen Erfordernissen auseinanderfallen können und Diskrepanzen in den Haftungsregelungen von Zusammenfassung und Informationsblättern auftreten. Ersteres ist wegen der ausstehenden europäischen Konkretisierung der geänderten Prospekttrichtlinie (2010/73/EU bzw. 2003/71/EG) mit den neuen Anforderungen an die Prospektzusammenfassung oder der PRIPS-Initiative noch nicht gänzlich abzusehen. Den Entwicklungen wird nun teilweise vorgegriffen. Letztere Befürchtung droht sich nun mit dem Diskussionsentwurf zu bestätigen, da die Haftungsregeln für das Informationsblatt von denjenigen der geänderten Prospekttrichtlinie abweichen.

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert zudem die ungerechtfertigte Diskriminierung der Anlageformen, wie insbesondere Aktien und Unternehmensanleihen, die dem Wertpapierprospektgesetz unterliegen, gegenüber denjenigen, die dem Vermögensanlagengesetz unterliegen. Bei letzterem Gesetz sind Nachträge zum Prospekt weder von der Aufsicht zu billigen, noch lösen sie ein Widerrufsrecht der Anleger aus, wie es aber nach dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) der Fall ist.

Vor allem aber wendet sich das Deutsche Aktieninstitut gegen die ungerechtfertigte Haftungsverschärfung bei Wertpapieren, die dem WpPG unterliegen, indem die von der Bundesregierung noch kürzlich verteidigten Sonderverjährungsvorschriften des Börsen- und Verkaufsprospektgesetzes (BörsG), gestrichen werden.

Zu den vorgeschlagenen Neuregelungen im Einzelnen

Zu § 8 VermAnlG-E

Nachträge zu Prospekten nach dem VermAnlG-E sollten wie im WpPG einer Billigungspflicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegen und ein Widerrufsrecht auslösen.

Im Gegensatz zu Prospekten des WpPG müssen Nachträge hier von der BaFin weder gebilligt werden noch lösen sie ein Widerrufsrecht aus. Dies stellt eine Diskriminierung der Anlageformen des WpPG dar und ist dem Anlegerschutz nicht dienlich. Umgekehrt ließe sich eine Besserstellung der Anlageformen nach dem WpPG rechtfertigen, wenn die dortigen Emittenten der Transparenz- und Marktmissbrauchsrichtlinie unterliegen. Dies führt zu einer umfassenden Transparenz der Emittenten gegenüber den Anlegern. Das Deutsche Aktieninstitut hat in seinen Stellungnahmen zur Überarbeitung der Prospekt-richtlinie vorgeschlagen, die Pflicht, Nachträge durch die BaFin billigen lassen zu müssen, zu streichen. Dies geschah vor dem Hintergrund, dass bei Emittenten, auf die die Marktmissbrauchsrichtlinie anwendbar ist, unverzüglich eine Ad-Hoc-Meldung zu veröffentlichen, der ggf. entsprechende Nachtrag zum Prospekt aber erst von der BaFin zu prüfen ist. Diese zeitliche Diskrepanz führt wegen der Möglichkeit des Widerrufs zu Arbeitragemöglichkeiten bei den Anlegern zu Lasten des Emittenten, indem sie nach der Ad Hoc-Meldung kaufen, also um den Inhalt des noch zu veröffentlichen Nachtrags wissen, und dann ggf. ihr Widerrufsrecht ausüben, wenn sich etwa der Kurs der Wertpapiere nicht wie erhofft entwickelt. Trotz der Bedenken des Deutschen Aktieninstituts besteht die Billigungspflicht weiterhin. Bei Vermögensanlagen tragen die Bedenken des Deutschen Aktieninstituts nicht, da der Transparenzstandard dort nicht gilt. Es ist deshalb kein Grund ersichtlich, wa-

rum die Nachträge im sog. Grauen Kapitalmarkt nicht auch durch die BaFin gebilligt werden sollen, der Bedarf dürfte hier sogar größer sein. Das gleiche gilt für das Widerrufsrecht der Anleger nach einem Nachtrag. Die Anlageformen sollten gleich behandelt werden.

Zu § 23 bzw. § 13 VermAnlG-E

Das Deutsche Aktieninstitut kritisiert das Auseinanderfallen der Haftungsregelungen für Prospektzusammenfassungen und Informationsblätter, für das kein sachlicher Grund ersichtlich ist.

In in Artikel 6 Absatz 2 Unterabsatz 2 der EU-Prospektrichtlinie bzw. in § 45 Abs. 2 Nr. 5 BörsG wird für die Zusammenfassung nur dann gehaftet, wenn sie irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, „wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird“. Die Haftung für das Vermögensanlagen-Informationsblatt soll gem. § 23 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG-E dagegen dann bestehen, wenn die darin enthaltenen Angaben „irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Stellen des Verkaufsprospekts vereinbar“ sind. Es handelt sich dabei um eine von der Haftung für die Prospektzusammenfassung erheblich abweichende Regelung.

Ein Haftung besteht für das Informationsblatt zunächst, wenn es irreführend oder unrichtig ist. Hier fehlt der Bezug zu ausführlichen Informationen, wie sie etwa im Prospekt zu erwarten sind. In der Begründung zum DiskE heißt es auf S. 56: „durch die komprimierte Darstellung darf sich jedoch kein Informationsverlust ergeben“. Auch hier fehlt der Bezug, gegenüber welchem Stand sich kein Informationsverlust ergeben darf. Sollte der Bezugspunkt der Gesamtprospekt sein, stellt der Gesetzgeber eine Anforderung auf, die schlicht nicht zu erfüllen ist. Gezwungenermaßen verkürzt dargestellte Informationen des Informationsblatts – es wird, egal wie komplex das Finanzprodukt sein mag, auf drei Seiten beschränkt – können die Informationen wie ein Prospekt von ggf. mehreren hundert Seiten nicht vermitteln. Das Informationsblatt selbst muss die Voraussetzungen, „richtig“ und „nicht irreführend“ zu sein, voll erfüllen. Aus gutem Grunde ist jedoch für die Haftung für die mit einem Informationsblatt strukturell ähnliche Zusammenfassung zu einem Prospekt stets der Bezug zu den ausführlichen Informationen des gesamten Prospekts hergestellt. Verkürzte Darstellungen bergen immer die Gefahr, die Grenze zu überschreiten, bei der über Irreführung oder Unrichtigkeit trefflich gestritten werden kann. Es könnte sich beim fehlenden Bezug zum Prospekt allerdings um ein redaktionelles Versehen handeln. Die Ausführungen in der Begründung zum DiskE wären nur dann nachvollziehbar: „Schließlich soll der Anleger darauf hingewiesen werden, dass er nur dann möglicherweise einen Anspruch wegen fehlerhafter Angaben in einem Vermögensanlagen-Informationsblatt geltend machen kann, wenn die Angaben irreführend, unrichtig oder nicht mit den einschlägigen Teilen des Verkaufsprospekts verein-

bar sind. Da diese Einschränkung für sämtliche zivilrechtliche Ansprüche auf der Grundlage der in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt enthaltenen Angaben gilt, ist es besonders wichtig, dies dem Anleger vor Augen zu führen“ (S. 55). Ein Anspruch wegen „fehlerhafter“ Angaben im Informationsblatt soll also nur dann bestehen, wenn sie „unrichtig“ sind? Wie oben dargelegt, kann von einer Haftungs-„einschränkung“ nur dann gesprochen werden, wenn ein Bezug zum gesamten Prospekt besteht. Sonst besteht eine volle isolierte Haftung für das Informationsblatt.

Gehaftet wird nach § 23 Abs. 1 Nr. 1 VermAnlG-E auch dann, wenn die Angaben nicht mit den einschlägigen Stellen des Prospekts vereinbar sind. Es fragt sich, weshalb der Zusatz der einschlägigen Stellen gegenüber der Haftungsregelung für die Prospektzusammenfassung eingefügt wurde. Es handelt sich um eine Verschärfung, die Rechtsunsicherheiten mit sich bringt, weil auch dieser Wortlaut unterschiedliche Auslegungen darüber, ob eine bestimmte Angabe in einer bestimmten Stelle des Prospekts hätte ausgeführt werden müssen, zulässt – und dies alles zu Lasten des Erstellers des Produktinformationsblatts. Ein sachlicher Grund für diese Diskrepanz ist nicht ersichtlich, der Aufbau des Prospekts wird ohnehin durch eine Verordnung geregelt werden, die einen gewissen Rahmen vorgibt.

Dagegen verlangt § 13 Nr. 4 VermAnlG-E sogar, dass die Angaben mit den einschlägigen Stellen des Prospekts „übereinstimmen“ müssen. Da dies so ausgelegt werden kann, dass die Texte wortidentisch sein müssen, ist diese Formulierung entschieden abzulehnen. Dies ist nach unserer Auffassung auch nicht vom DiskE intendiert. Auch hier kann der Wortlaut aus der EU-Prospektrichtlinie in Bezug auf die Zusammenfassung herangezogen werden, wonach die Angaben nicht „widersprüchlich“ sein dürfen, wenn sie zusammen mit dem Prospekt gelesen werden, Artikel 6 Absatz 2, Unterabsatz 2.

Das Deutsche Aktieninstitut schlägt deshalb vor, gerade was die Haftungsvorschriften angeht, die noch nicht abgeschlossenen europäische Rechtssetzung hinsichtlich der Produktinformation bei Anlageprodukten für Privatanleger (sog. Packaged Retail Investment Products – PRIPs) sowie der Überarbeitung der Prospektrichtlinie abzuwarten. Der deutsche Gesetzgeber nimmt eine Regulierung vorweg, die auf europäischer Ebene noch aussteht. Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte von einem nationalen Alleingang abgesehen werden. Eine Regelung der Produktinformation kann effektiv und sinnvoll nur in einem europäischen Kontext erfolgen. Eine Abstimmung zwischen den EU-Mitgliedstaaten ist einer Regelungsinitiative im Alleingang in jedem Falle vorzuziehen.

Soll dagegen an einer Haftungsnorm zum jetzigen Zeitpunkt festgehalten werden, schlägt das Deutsche Aktieninstitut die angepasste Übernahme des Wortlauts aus dem WpPG vor:

„(1) Wer Vermögensanlagen auf Grund von Angaben in einem Vermögensanlagen-Informationsblatt erworben hat, kann (...) verlangen, wenn

*die in dem Vermögensanlagen-Informationsblatt enthaltenen Angaben irreführend, unrichtig **oder widersprüchlich sind, wenn sie zusammen mit dem Verkaufsprospekt gelesen werden.**“*

Zu § 34f Gewerbeordnung

Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt, Finanzanlagenvermittler und -berater der Aufsicht der BaFin zu unterstellen. Dies würde eine kompetente und zentrale und damit einheitliche Überwachung sicherstellen. Die Gewerbebehörden sind dagegen nicht auf Finanzprodukte spezialisiert und dezentral bzw. lokal organisiert.

Zu § 24 WpPG

Bei dem von § 13a VerkProspG inhaltlich weitgehend übernommenen neuen § 24 WpPG wird die Sonderverjährung der Ansprüche wegen des Fehlens eines Prospekts nicht übernommen. Das Deutsche Aktieninstitut empfiehlt, auch künftig die Sonderverjährung von einem bzw. drei Jahren aufrecht zu erhalten. Nur die bisherige Regelung ist ausgewogen.

Werden die Wertpapiere nicht am regulierten Markt zugelassen, bestimmt sich das Erfordernis zur Erstellung und Veröffentlichung eines Prospekts danach, ob ein öffentliches Angebot von Wertpapieren vorliegt. Es handelt sich dabei um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der mit Rechtsunsicherheit behaftet ist. Dabei ist denkbar, dass die Auslegung des Begriffs durch den Prospektverantwortlichen und die BaFin von der eines Zivilgerichts später abweicht. Auf eine Auskunft der BaFin oder deren Verwaltungspraxis kann sich der Anbieter daher nicht verlassen. Hinzu kommt, dass nur die Tatsache der fehlenden Prospektveröffentlichung, nicht aber das Vorenthalten einer für die wirtschaftliche Entwicklung der Anlage bedeutenden Information die Haftung auslöst. Selbst wenn also die fehlenden Informationen aus dem Prospekt keinen Einfluss auf die Anlageentscheidung gehabt hätten und kein Zusammenhang zwischen den Informationen aus einem Prospekt und späteren negativen Entwicklung der Anlage – man denke nur an die Finanzkrise – besteht, soll der Anbieter nun bis zu zehn Jahre auf Rückabwicklung haften. Über das Risiko der fehlerhaften Auslegung des Prospektgesetzes wird auch das Risiko einer negativen Entwicklungen des Investments auf den Emittenten verlagert. Eine rechtssichere Kapitalaufnahme ohne Prospekt wird damit durch den deutschen Gesetzgeber erheblich gefährdet.

Zu §§ 21 ff. WpPG-E und der Aufhebung der §§ 44–47 BörsG

Das Deutsche Aktieninstitut lehnt eine Verlängerung der Verjährung der Prospekthaftung ab, da sie zu einem unausgewogenen Haftungsregime führen und gerade zur Unzeit der Finanzkrise eine weitere Hürde für Unternehmen aufbauen würde, den Kapitalmarkt zur Unternehmensfinanzierung in Anspruch zu nehmen.

Bereits im Zusammenhang mit dem Dritten und Vierten Finanzmarktförderungsgesetz wurde die Frage der Verjährung ausführlich diskutiert. Dabei kam man zu dem Ergebnis, dass für Wertpapierprospekte eine Sonderverjährung gelten sollte, sogar eine Verkürzung der Verjährung von fünf auf drei Jahren angebracht sei. Dies wurde u.a. mit der Schnelligkeit des Geschäftsverkehrs gerade im Wertpapierbereich begründet und damit dass die Risiken im Rahmen der Prospekthaftung begrenzen würde. Es sei dem Erwerber zumutbar, innerhalb der vorgesehenen Fristen die erforderlichen Schritte einzuleiten, um seine Ansprüche gegenüber dem Prospektverantwortlichen durchzusetzen (vgl. BT-Drucks. 13/8933, S. 81).

Dem ist beizupflichten: Insbesondere Prognosen, die Bestandteil jeden Prospekts sind, bergen mit zunehmender Verjährungsfrist erhebliche Rechtsunsicherheiten. Die Beurteilung, ob eine Prognose unvertretbar war, dürfte nach zehn Jahren äußerst schwierig, wenn nicht unmöglich sein. Innerhalb eines so langen Zeitraums sind Änderungen im Geschäftsmodell, Strategiewechsel und Umstrukturierungen des Emittenten nicht unwahrscheinlich, die eine sachliche ex ante Betrachtung zusätzlich erschweren können. Zwar besteht eine Haftung nicht, wenn der Sachverhalt, über den unrichtige oder unvollständige Angaben im Prospekt enthalten sind, nicht zu einer Minderung des Börsenpreises der Wertpapiere beigetragen hat (§ 45 Abs. 2 Nr. 2 BörsG). Dies zu beweisen, obliegt jedoch dem Prospektverantwortlichen und dürfte wegen der Komplexität der Kursbildung strukturell, nicht nur individuell, äußerst schwierig und nur in offenkundigen Situationen überhaupt möglich sein.

Zudem kommt die Ausschöpfung der Maximalverjährungsfrist von zehn Jahren nur dann in Frage, wenn Fehler im Prospekt lange unentdeckt bleiben. Die Haftung für fehlerhafte Prospekte ist jedoch kein Selbstzweck, sondern kommt dann zum Tragen, wenn eine negative Kursbeeinflussung gegeben ist. Wenn Fehler aber im Markt unentdeckt bleiben, haben sie mit hoher Wahrscheinlichkeit auch keinen Einfluss auf den Kurs gehabt. Dies stellt wiederum den Zweck der Verjährungsverlängerung in Frage. Weiterhin besteht die Sorge, dass eine Verlängerung der Verjährung lediglich zu einer weiteren Verlängerung der Verfahrensdauer tritt und die Gerichte (gerade bei Großverfahren) die gesetzlichen Anforderungen zur Streitbeilegung nicht werden erfüllen können. Sinn und Zweck der Verjährung ist die Herstellung von Rechtssicherheit und die Wahrung des Rechtsfriedens. Dies muss in die Abwägung mit einbezogen werden.

Erneut wurde die Diskussion in den Jahren 2008/2009 im Rahmen des Gesetzes zur Neuregelung der Rechtsverhältnisse bei Schuldverschreibungen aus Anleihen und zur Anpassung kapitalmarktrechtlicher Verjährungsvorschriften (SchVG) geführt. Der Gesetzentwurf sollte u.a. ausdrücklich bestehende Lücken im Bereich der kapitalmarktrechtlichen Verjährungsvorschriften schließen. Der Bundesrat hatte dies der Bundesregierung u.a. in seinen Stellungnahmen zum Entwurf eines Gesetzes zur Anpassung von Verjährungsvorschriften an das Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts vom 9. Juli 2004 (BR-Drucks. 436/04) aufgegeben. Die Bundesregierung hat sich dabei ausdrücklich gegen die erneute Forderung des Bundesrats einer Anpassung der Prospekthaftungsverjährung an die Vorschriften des Bürgerlichen Gesetzbuchs ausgesprochen:

„Die Bundesregierung vermag sich der Anregung des Bundesrates nicht anzuschließen. Die besonderen kapitalmarktrechtlichen Verjährungsvorschriften wurden im Rahmen der Erarbeitung des Gesetzentwurfs bereits eingehend geprüft. Die Bundesregierung hält die kurze Verjährungsfrist nach § 46 des Börsengesetzes nach wie vor für gerechtfertigt, da es hier nach § 45 des Börsengesetzes sehr weitreichende Beweiserleichterungen für den Anspruchsteller gibt. Dadurch wird im Vergleich zu anderen Haftungsgrundlagen eine erhebliche Besserstellung des Anspruchstellers bewirkt, die in der Gesamtschau nur bei Beibehaltung der kurzen Verjährungsfrist gerechtfertigt erscheint“ (BT-Drs. 16/12814, S. 32).

Die Beweiserleichterungen liegen gemäß § 45 BörsG darin dass „der Schuldner (...) in diesen Fällen zu seiner Entlastung nachweisen (muss), dass ihm die falsche Kapitalmarktinformation nicht bekannt war und diese Unkenntnis nicht auf grober Fahrlässigkeit beruht. Ebenso obliegt ihm der Beweis, ob der Anspruchsteller, die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Information bei Abschluss der Kapitalmarkttransaktion kannte,“ so die Begründung zum Regierungsentwurf des SchVG (BR-Drs. 180/09, S. 21).

Der Anleger braucht zudem, selbst wenn er die Wertpapiere im Zweiterwerb, z.B. über die Börse und nicht vom Emittenten erworben hat, die Kausalität des Prospektfehlers nicht zu beweisen. D.h. der Anleger muss nicht darlegen, dass er den Prospekt überhaupt zur Kenntnis genommen hat und dann die Wertpapiere aufgrund des Prospektes erworben hat, wenn der Erwerb innerhalb der 6 Monate lag, § 44 BörsG. Der in Anspruch Genommene trägt dagegen die Beweislast dafür, dass die Wertpapiere nicht aufgrund des Prospektes erworben wurden und deshalb der Fehler im Prospekt auch keinen Einfluss auf die Anlageentscheidung haben konnte. Dies dürfte kaum gelingen. Angesichts dessen, dass die EU-Kommission im Zuge ihrer Untersuchungen zur jüngsten Überarbeitung der EU-Prospektrichtlinie festgestellt hat, dass Wertpapierpros-

pekte von Anlegern in der Regel nicht gelesen werden,¹ ist dies eine erhebliche Erleichterung für Anleger, in deren Folge Emittenten vielfach auch dann haften dürften, wenn die Prospekte nicht gelesen wurden, gerade beim Zweiterwerb. Im Gegenzug hat der Gesetzgeber bewusst die Haftungsbegrenzung für Erwerbe innerhalb der ersten 6 Monate festgelegt und die Regelung so austariert.

Die Bundesregierung kommt jedenfalls im Entwurf des SchVG zum Schluss, dass *„die erleichterte Durchsetzung der Ansprüche der Anleger (...) nur bei einer Beibehaltung der kurzen Verjährungsregelungen ein ausgewogenes Haftungsregime (bildet). Zu diesen Erwägungen tritt hinzu, dass im Bereich des Kapitalmarktes aufgrund der zunehmenden Volatilität der Preise von Finanzinstrumenten und der schnell abnehmenden Bedeutung von Kapitalmarktinformationen für die Kursentwicklung auch seitens der Emittenten und deren Organmitgliedern ein berechtigtes Interesse an frühzeitiger Rechtssicherheit hinsichtlich der möglichen Haftungs- und Rückgewähransprüche besteht“* (BR-Drs. 180/09, S. 21).

Dem kann ebenfalls nur beigepflichtet werden.

Diese Argumente sind – auch wenn der DiskE des vorliegenden Gesetzes dazu schweigt – immer noch stichhaltig. Gerade die Entwicklungen in den letzten Jahren, insbesondere die Finanzmarktkrise haben aber gezeigt, dass die Schnelligkeit des Kapitalmarkts noch zugenommen hat. Zudem hat die Finanzkrise offenbart, wie wichtig der Zugang von Unternehmen zum Kapitalmarkt ist. Unternehmen benötigen eine breite Finanzierungsbasis und damit Zugang zu Eigen- und Fremdkapital jenseits des Bankkredits. Dies sind insbesondere Kapitalerhöhungen, aber auch Anleiheemissionen am Kapitalmarkt, um damit Liquiditätsengpässe überbrücken zu können.

Das Risiko, bis zu zehn Jahre nach der Emission von Wertpapieren einer strengen Prospekthaftung ausgesetzt zu sein, dürfte nicht zuletzt kleine und mittlere Unternehmen von der Inanspruchnahme des Kapitalmarkts geradezu abschrecken.

¹ “In particular, it has emerged that, unlike qualified investors, retail investors do not (on the whole) make use of prospectuses for their investment decisions”, Background Document “Review of Directive 2003/71/EC on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Prospectus Directive) vom 9.1.2009, S. 2. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/prospectus/background_en.pdf. Auch das Deutsche Aktieninstitut hat in einer empirischen Studie mit 44.321 Befragten festgestellt, dass Anlageentscheidungen von Privatanlegern vorrangig aufgrund von Berichten öffentlicher Medien getroffen werden (Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 42, abrufbar unter www.dai.de, Rubrik „Publikationen“, „Studien“).