

Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht gemäss Art. 72 Kotierungsreglement durch Weitergabe von Informationen an die Mitarbeiter vor Orientierung der Öffentlichkeit

Entscheid

Die Disziplinarkommission hat festgestellt, dass die Emittentin X. die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 KR verletzt hat, als sie am 4. Juli 2001 an einer Informationsveranstaltung nur die Mitarbeiter über Bestellungseingänge orientierte, die Öffentlichkeit aber erst am 9. Juli 2001 informierte.

Gegenüber der X. wurde ein Verweis ausgesprochen. Die Kosten des Verfahrens von CHF 16'500 wurden der X. auferlegt.

Erwägungen

I. (Zum Verfahren)

1. Der Ausschuss der Zulassungsstelle hatte X. wegen Verletzung von Art. 72 des Kotierungsreglements (KR) mit einem Verweis bestraft. X. wurde vorgeworfen, kursrelevante Informationen selektiv verbreitet zu haben. X. hatte am 4. Juli 2001 die Mitarbeiter an einer Informationsveranstaltung über die Entwicklung des Bestellungseingangs orientiert. Diese Information wurde der Öffentlichkeit erst am 9. Juli 2001 weitergegeben.

2. X. erhob rechtzeitig Beschwerde und machte geltend, sie habe (1.) keine selektive Vorabinformation an die Mitarbeiter getätigt, sie habe (2.) keine Korrektur von kommunizierten Erwartungen vorgenommen und zudem dürfe (3.) bei blosser Fahrlässigkeit keine Sanktion ausgesprochen werden. Im übrigen ist der Sachverhalt unbestritten. Die Disziplinarkommission befindet daher neu nur über diese Einwendungen.

II. (Zur selektiven Vorabinformation)

3. Das Datum des 4. Juli 2001 der (regelmässig stattfindenden) Mitarbeiterinformation wurde bereits zu Beginn des Jahres festgelegt. X. wollte diese Mitarbeiterinformation nicht absagen oder verschieben, um an die Mitarbeiter kein Signal über die Lage zu senden und um Spekulationen – auch externe – zu vermeiden. Der Wunsch, Unruhe unter Mitarbeitern zu vermeiden, ist verständlich. Aber bei einer Publikumsgesellschaft ist dies kein Grund, relevante Informationen (vgl. nachstehend) vorab nur den Mitarbeitern, also einem beschränkten Publikum, zugänglich zu machen. Die Pflicht zur Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer dient gerade dazu, Spekulationen durch selektiv orientierte Personen zu vermeiden und Insiderhandel zu verhindern. X. macht denn auch nicht geltend, die Publizitätsregeln hätten umgekehrt die Erfüllung der Informationsbedürfnisse der Mitarbeiter verhindert. Zurecht hat X. am 4. Juli 2001 den Mitarbeitern selbst mitgeteilt, am 9. Juli 2001 würden weitere Informationen folgen. Es hätte nichts dagegen gesprochen, sowohl Mitarbeiter wie das übrige Publikum über die Umsatzentwicklung gleichzeitig zu orientieren.

4. X. bringt vor, es seien am 4. Juli 2001 keine Aussagen über Gewinnaussichten, künftige Umsatz- und Ertragslage und zur geplanten Massenentlassung gemacht worden. Davon darf ausgegangen werden. Aber es wurden Aussagen über den bisherigen Bestellungseingang gemacht. Das sind immer auch Aussagen über den Umsatz. Verringern sich Umsätze wesentlich, so verringern sich nach den allgemeinen Erfahrungen unweigerlich die Ertrags- und Gewinnlage. Das ist derart evident, dass etwas anderes ausdrücklich gesagt werden müsste.

III. (Zur Korrektur von kommunizierten Erwartungen)

5. Die Aussagen von X. sind an jenen Mitteilungen zu messen, welche dem Publikum früher zugänglich gemacht wurden. Am 14. Mai 2001 teilte X. an der Generalversammlung mit, dass die Umsatzerwartungen für das Jahr 2001 auf knapp 50% zu veranschlagen seien. An der Mitarbeiterversammlung wurde eine Folie aufgelegt, welche den Rückgang des Bestellungseinganges in den Monaten April bis Juni - im Unterschied zu den vorangehenden Monaten - in einer Art zeigte, die an Deutlichkeit nichts zu wünschen

übrig liess. Diese Information wurde verbunden mit der Aussage, dass Massnahmen nötig wären, damit X. „ohne Hilfe von aussen überstehen kann“. Über diese wurde am 9. Juli 2001 informiert. Solche Informationen lassen ohne weiteres auf eine wesentliche Korrektur der an der Generalversammlung vom 14. Mai gemachten Umsatzerwartung von knapp 50% des Vorjahres schliessen. Eine derartige Korrektur hat X. dann am 9. Juli 2001 auch selbst kommuniziert. Wird eine Umsatzerwartung vom Mai von knapp 50% am 9. Juli 2001 auf noch ca. 30% - 40% korrigiert, so ist das kursrelevant. Derartige Umsatzveränderungen haben Auswirkungen auf die Ertragslage resp. die Gewinnaussichten und sie sind beträchtlich.

6. X. macht geltend, es seien keine Prognosen über den erwarteten künftigen Bestellungseingang veröffentlicht worden. Am 14. Mai wurde jedoch die Erwartung bekannt gegeben, die Umsätze für das laufende Jahr würden knapp 50% des Vorjahres betragen. Das ist per se auch eine Prognose über den erwarteten Bestellungseingang, basierend auf den dann bekannten Monaten. Ohne Bestellungen gibt es keine Umsätze. Auf diese von X. publizierte Erwartung soll sich der Anleger solange verlassen können, als sie nicht von X. korrigiert wird. Weichen dann die jüngsten Bestellungseingänge wesentlich von jenen Vormonaten, welche bei der Prognose vorlagen, ab, so verlangt dies eine Korrektur der Aussage. Diese muss gemäss den Regeln der Ad-hoc-Publizität erfolgen.

7. Ein Emittent, der Mitte Mai eine Umsatzerwartung von 50% für das Jahr bekannt gibt, nachdem die Netto-Monatseingänge von Januar bis April 27.8 CHF, 13.3 CHF, 15.1 CHF, 6.5 CHF betragen hatten, und der selbst wiederholt auf die Verschlechterung der Branche hinweist, muss nach dem allgemeinen Lauf der Dinge davon ausgehen, dass erneut auf das Jahr geschlossen werden darf, wenn für Mai nur noch Netto-Eingänge von 4.9 CHF resp. für Juni 5.7 CHF vorliegen: Die Gesamterwartung muss zurückgenommen werden. Etwas anderes entspricht nicht den Erfahrungen und müsste ausdrücklich erklärt werden. X. sagt denn auch selber: „Zwischen der GV und dem 9. Juli 2001 hat X. indes ihre Erwartungshaltung über den erwarteten Jahresumsatz leicht nach unten korrigiert“. „Leicht“ sind Korrekturen von knapp 50% auf 30-40% des Vorjahres nicht, sie sind beträchtlich. Deswegen mussten auch drastische Massnahmen ergriffen werden.

8. Angesichts der erst im Mai erfolgten vorangehenden Information zur Umsatzerwartung ist diese Veränderung bereits weniger als zwei Monate später überraschend. Die Erkenntnis über diesen Rückgang muss deshalb von einer Publikumsgesellschaft gemäss den Regeln der Ad-hoc-Publizität gemeldet werden. Das Gleichbehandlungsgebot verbietet, solches am 4. Juli 2001 zuerst und nur den Mitarbeitern und erst am 9. Juli 2001 der Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

9. X. macht geltend, dass nur dort sanktioniert werden dürfe, wo klare Spielregeln verletzt würden und dass die Beurteilung situativ und unter Berücksichtigung der konkreten Umstände erfolgen müsse. Das privatrechtliche Disziplinarrecht der SWX Swiss Exchange schliesst tatsächlich nicht aus, dass unwesentliche Regelverletzungen, bei denen man in guten Treuen verschiedener Meinung sein kann, ohne Folgen bleiben (i.S. von „minima non curat praetor“). Erörterungen dazu erübrigen sich jedoch, weil es entgegen der Auffassung von X. offensichtlich ist, dass aus den Entwicklungen, die den Mitarbeitern bereits am 4. Juli 2001 gezeigt wurden, ohne weiteres auf die veränderte Ertragslage geschlossen werden konnte. Es wäre in diesem Falle zumutbar gewesen wäre, diese Information so vorzunehmen, dass sie dem gesamten Publikum gleichzeitig und ausserhalb der Handelszeit zukommt.

IV. (Zur Sanktionierung bei Fahrlässigkeit)

10. X. vertritt die Auffassung, dass – i.S. von Art. 1 StGB und Art. 7 Ziff. 1 EMRK - eine Sanktion nur erfolgen dürfe, wenn die Vorschriften des KR vorsätzlich verletzt werden. Die Ahndung der Verletzungen von Reglementen der SWX beruht auf einer privatrechtlichen Sanktionsordnung. Würde eine Sanktionierung nur bei Vorsatz möglich sein, so wäre das Selbstregulierungssystem der Börse faktisch funktionsuntauglich: Die Ordnung des Effektenmarktes geht davon aus, dass ein funktionierender Markt auch nicht von bloss fahrlässigen Regelverletzungen gestört sein soll und dass vorsätzliche Regelwidrigkeit die Ausnahme ist. Es ist daher gerade Zweck dieses Systems, fahrlässiges Handeln zu ahnden. Sogar wenn das Strafrecht zur Beantwortung herbeigezogen würde, so wäre Fahrlässigkeit auch strafbar, weil der Sinn der Börsenreglemente die Bestrafung auch von Fahrlässigkeit verlangt (vgl. Art. 333 Abs. 3 StGB). In konstanter Praxis werden daher seit Bestehen des Regelwerkes fahrlässige Regelverletzungen geahndet.

11. Der Vollständigkeit halber sei folgendes festgehalten: Es kann nicht argumentiert werden, die Anleger seien über die Lage des Emittenten ohnehin gut orientiert gewesen, weil in Analystenberichten (vorliegend Analystenbericht Pictet vom 6. Juli) auch ohne Information des Emittenten auf die Notwendigkeit von Massnahmen hingewiesen worden sei. Es genügt nicht, den Anleger auf allgemein zugängliche Informationen über eine Branche - oder Analysen oder auch regelmässige frühere Informationen - zu verweisen. Massgebend sind die konkrete Entwicklung beim Emittenten und deren Berichte.

V. (Sanktion)

12. Die Sanktion ist nach dem Verschulden und der Schwere der Verletzung zu bemessen (Art. 82 KR). Die Verletzung wiegt nicht schwer. X. verfügte über ein Informationskonzept für das konkrete Vorgehen. Es wurde lediglich nicht beachtet, dass die konkrete Angabe über den Bestellungseingang an die Mitarbeiter ohne Berücksichtigung des übrigen Publikums geeignet war, sofort eine Informationsdisparität zu bewirken. Das ist angesichts der sonstigen Bemühungen um korrekte Publizität (dazu zählen auch die übrigen Massnahmen zur Geheimhaltung) kein schwerer Verstoss. Dasselbe gilt für das Verschulden. Der vom Ausschuss der Zulassungsstelle ausgesprochene Verweis als geringste Sanktion ist daher angemessen.

13. Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat den Verweis mit dessen Publikation verbunden. Die SWX hatte die Öffentlichkeit im August 2001 über die Eröffnung einer Untersuchung informiert und dies der X. am bereits im August 2001 mitgeteilt. Im gleichen Schreiben wurde darauf hingewiesen, dass die Öffentlichkeit auch über den Ausgang orientiert werde.

14. Im vorliegenden Fall erfolgt die Publikation des Ausganges des Sanktionsverfahrens zurecht. Einerseits ist aus präventiven Gründen der Öffentlichkeit mitzuteilen, dass auch Mitarbeiter nicht bevorzugt informiert werden dürfen. Aussagen über den Bestellerückgang, welche eine Umsatzreduktion von ca. 50% auf 30-40% des Vorjahres schliessen lassen, sind kursrelevant und müssen unter Gewährung der Gleichbehandlung der Marktteilnehmer publiziert werden. Andererseits ist die Öffentlichkeit, welcher die Verfahrenseröffnung bekannt gegeben wurde, nunmehr auch zu informieren, dass die der X. vorgeordnete Regelverletzung im konkreten Fall nicht schwer wiegt.

(15. ...)

16. Bei diesem Ausgang des Verfahrens werden die Kosten der X. auferlegt. Bei der Zulassungsstelle entstanden Kosten von CHF 8'500, die Kosten der Disziplinarkommission betragen CHF 8'000. Die SWX wird somit für CHF 16'500 Kosten in Rechnung stellen.

(Entscheid vom 22.07.2002)