

Verletzung der Pflichten zur Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gemäss Art. 72 Kotierungsreglement

Entscheid:

Die Disziplinarkommission hat festgestellt, dass die Emittentin (E.) die Pflicht zur Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gemäss Art. 72 des Kotierungsreglements verletzt hatte, indem sie bei der Medienpräsentation ihres Jahresabschlusses die Anwesenden eine halbe Stunde vor den übrigen Informationsempfängern informiert und der SWX nicht die in Art. 72 verlangte Information geliefert hatte.

Der E. wurde ein Verweis erteilt. Um die Öffentlichkeit über den Ausgang des Verfahrens zu informieren, wurde dieser Entscheid nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SWX publiziert.

Die Kosten des Verfahrens von CHF 6'000 (Ausschuss der Zulassungsstelle CHF 2'000, Disziplinarkommission CHF 4'000) wurden der E. auferlegt.

Erwägungen:

1. Die E. hat am ... an einer Medienkonferenz zwischen 10'30 Uhr und ca. 11'30 Uhr den dort Anwesenden ihre Jahreszahlen ... präsentiert. Zwischen 11'15 Uhr und 11'25 Uhr stellte sie diese Information per E-Mail verschiedenen Medien und andern Adressen zu. Um 11'25 Uhr versuchte sie, die SWX zu informieren. Das gelang nicht, weil keine korrekte E-Mail-Adresse angewählt wurde. Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat in der Folge die E. (...) wegen Verletzung des Gleichbehandlungsgebotes und der Pflicht zur Vorausinformation der SWX i.S. von Art. 72 des Kotierungsreglements (KR) einen Verweis mit Publikation erteilt. Dieser Sachverhalt ist unbestritten.
2. Die E. macht vorab geltend, die Gleichbehandlungsvorschriften aus der Ad-hoc-Publizität (Art. 72 KR) gälten grundsätzlich nicht für die periodische Publizität. Diese sei in Art. 64 KR geregelt.

Diesem Argument kann nicht gefolgt werden. Zwar ist effektiv unter den Art. 64 ff. (Überschriften Ziffer 1 „Periodische Berichterstattung“ und Ziffer 2 „Rechnungslegungsvorschriften“) das Vorgehen bei der Veröffentlichung der periodischen Berichterstattung nicht besonders geregelt. Von Bedeutung ist aber, dass die Finanzzahlen zu den wichtigsten Instrumenten gehören, welche ein Bild über die tatsächliche Lage eines Emittenten ermöglichen. Die Publikation der Finanzzahlen setzt Anleger und andere Analysten in die Lage, den Wert der kotierten Effekte zu prüfen und - gegebenenfalls – im Handel Kursänderungen herbeizuführen. Würde der Argumentation nachgegeben, wonach die Publikation von Finanzzahlen keine Auswirkungen haben kann, „weil sie lediglich ein retrospektives Abbild der Geschäftslage eines Unternehmens darstellen“, so würde für den Börsenhandel die blosse Ad-hoc-Publizität genügen. Jahresrechnung und Zwischenbericht wären überflüssig, weil nicht kursrelevant.

Das ist offensichtlich nicht so. Zwar kann es durchaus zutreffen, dass die Publikation der Finanzzahlen ausnahmsweise keine Kursrelevanz mehr hat, weil aufgrund der vorangehenden Ad-hoc-Publizität die Kurse das spätere Bild der Finanzzahlen bereits vorweggenommen haben. Der Emittent selbst mag die Auffassung haben, seinen Zahlen hafte keine Überraschungsqualität an. Das kann von Anleger und andere Analysten aber ganz anders gesehen werden. Das Vorgehen darf aber nicht vom subjektiven Empfinden, sondern muss von objektiven Kriterien gelenkt werden. Damit erweist sich die Publikation der Finanzzahlen von potentieller Kursrelevanz. Gehört die Publikation von Finanzzahlen aber zu den potentiell kursrelevanten Tatsachen, so muss sie derart erfolgen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist (Art. 72 Abs. 4 KR in der im Januar 2005 geltenden Fassung).

3. Muss bei der Publikation der Finanzzahlen das Gleichbehandlungsgebot eingehalten werden, so kann es keine Rolle spielen, ob das KR bei Art. 64 f. ausdrücklich die Regeln von Art. 72 wiederholt oder darauf verweist. Die E. macht geltend, die Tatsache, dass im Rundschreiben Nr. 2 der Zulassungsstelle (und den Erläuterungen der SWX) die Publikation von Jahreszahlen nicht erwähnt werde, sei Indiz für die Nichtanwendbarkeit der Vorschriften von Art. 72. Bei den Hinweisen im Rundschreiben handelt es sich aber ausdrücklich um Beispiele und nicht um abschliessende Aufzählungen. Die Bedeutung der Finanzzahlen für die Marktteilnehmer und damit des Vorgehens bei deren Publikation sind derart einleuchtend, dass eine Erwähnung als Beispiel bei der Bekanntgabe anderer potentiell kursrelevanten Tatsachen an sich überflüssig ist. Zudem hat die SWX wiederholt in publizierten Entscheidungen festgehalten, dass die Publikation von Finanzzahlen den potenziell kursrelevanten Tatsachen zuzurechnen und gemäss dem reglementarisch vorgeschriebenen Verfahren zu verbreiten ist (vgl. auf der Website der SWX publizierte Entscheide ZUL-AHP-III/04 und ZUL-AHP-IV/04).

Damit ist erstellt, dass die E. am 28. Januar 2005 das bei der Präsentation der Jahreszahlen einzuhaltende Gleichbehandlungsgebot verletzte, indem sie die Anwesenden der Medienkonferenz vor den übrigen Informationsempfängern orientierte.

4. Art. 72 Abs. 5 KR verpflichtet die Emittenten, der SWX die Information spätestens 90 Minuten vorher zuzustellen. Die E. ist dem nicht nachgekommen. Daran vermag auch nichts zu ändern, dass sie um 11'25 Uhr versuchte, per E-Mail die SWX zu erreichen, dabei aber eine falsche Adresse wählte. Die Frist war auf jeden Fall nicht eingehalten. Von einem kotierten Emittenten darf erwartet werden, die richtige Börsenadresse zu kennen. Die E. hat somit die Verpflichtung zur Vorausinformation der SWX nicht eingehalten.
5. Die E. beantragt, es sei festzustellen, dass die von der SWX am 2. März 2005 vorgenommene Publikation der Eröffnung einer Untersuchung rechtswidrig erfolgte. Es fehle für derartige Publikationen der SWX eine gesetzliche Grundlage.

Vorab ist zu bemerken, dass es einer gesetzlichen Grundlage in formeller Hinsicht nicht bedarf. Das Börsengesetz (BEHG) beruht auf dem Grundsatz der Selbstregulierung der Börsen. Das Regelwerk der SWX wird von ihr selbst erlassen und wird – teilweise - von der Eidgenössischen Bankenkommision genehmigt. Das BEHG auferlegt sodann jeder Börse – und damit insbesondere der SWX - die Pflicht, für die Durchsetzung der Regeln zu sorgen.

6. Bedarf es keiner Gesetzesgrundlage im formellen Sinne, so ist zu prüfen, ob die Praxis der SWX, die Eröffnung einer Untersuchung gegen Emittenten wegen möglicher Verletzung der Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität zu publizieren, sonst wie regelwidrig sei.

Als Folge eines Grundsatzentscheides des Ausschusses der Zulassungsstelle im Jahr 2001 teilt die SWX seit dem Jahr 2002 jeweils in einer Medienmitteilung der Öffentlichkeit die Eröffnung einer formellen Untersuchung mit, wenn es um mögliche Verletzungen der Pflichten bei der Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen geht. Diese Praxis ist allgemein bekannt und kann auf dem Internet eingesehen werden.

Mögliche Verletzungen der Pflichten zur Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen sind regelmässig Gegenstand öffentlicher Diskussionen. Marktteilnehmer, aber auch insbesondere die Wirtschaftsmedien, befassen sich mit den Informationen oder dem Unterlassen von Informationen einzelner Emittenten. Dies vor allem dann, wenn vermeintlich oder wirklich eine Unregelmässigkeit vermutet wird.

Weil das BEHG den Börsen die Pflicht zur dauernden Überwachung des Marktes gibt, würden sich diese selbst dem Verdacht der Pflichtverletzung aussetzen, wenn sie der Öffentlichkeit - Medien oder Anleger – nicht mitteilen, ob sie (im Falle eines Verdachts der Verletzung der Pflicht zur Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen) eine Untersuchung einleiten oder nicht. Hat die Börse aber eine Untersuchungspflicht, so ist es auch folgerichtig, wenn sie die Untersuchungseröffnung der Öffentlichkeit generell mitteilt und nicht nur auf individuelle Anfrage. Das würde der Gleichbehandlung widersprechen. Die seit einigen Jahren gepflegte Praxis trägt sowohl den Bedürfnissen der Marktteilnehmer als auch der Glaubwürdigkeit einer funktionierenden Marktüberwachung Rechnung. Konsequenterweise muss die SWX auch

das Ergebnis der Untersuchung publizieren (Bekanntgabe der Einstellung ohne Folgen oder der Sanktion). Die Marktteilnehmer dürfen nicht im Ungewissen belassen werden, ob effektiv eine Regelverletzung vorliege oder nicht.

Die Öffentlichkeitsarbeit der SWX unterscheidet zwischen der Überwachung der Einhaltung der sog. Ad-hoc-Publizitäts-Pflichten durch kotierte Emittenten und der Überwachung anderer Pflichten: Anleger und fachkundiges Publikum beobachten die Ad-hoc-Publizität der Emittenten selbständig. Sie dürfen zurecht erwarten, dass die SWX mitteilt, ob sie eine Untersuchung führt, zu der sie von Gesetzes wegen verpflichtet ist. Mögliche Verletzungen von Handelsregeln durch Börsenteilnehmer oder von Rechnungslegungsvorschriften sind demgegenüber nicht sofort Gegenstand öffentlicher Kenntnis. Deshalb genügt es in solchen Fällen, wenn die SWX erst die Sanktion und nicht schon die Untersuchungseröffnung publiziert.

Die SWX hat somit die Bekanntgabe der Eröffnung einer Untersuchung gegen die E. nicht rechtswidrig vorgenommen.

7. Stellt die SWX eine Verletzung des KR fest, so spricht sie eine der im KR vorgesehenen Sanktionen aus, wobei Verschulden und Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind. Art. 82 KR enthält die Sanktionen. Als eine der Sanktionen wird auch die „Publikation der Sanktion“ erwähnt, welche für sich oder zusammen mit andern Sanktionen ausgesprochen werden kann. Problematisch erweist sich diese Bestimmung nun in jenen Fällen, wo die SWX vorgängig die Eröffnung einer Untersuchung publiziert. In diesen Fällen kommt sie – wie erwähnt – nicht darum herum, auch den Ausgang der Untersuchung bekannt zu geben und zu erwähnen, ob und wenn ja welche Sanktion ausgesprochen wurde. Mithin wird in diesen Fällen, falls es zu einer Sanktionierung kommt, immer auch die Sanktion publiziert, sogar in leichten Fällen, wo ein Verweis ohne Publikation genügt. Ein blosser Verweis ohne Publikation erweist sich als nicht mehr möglich.

Die Publikation ist somit nur dann eine zusätzliche Sanktion, wenn die Öffentlichkeit nicht vorgängig über die Untersuchungseröffnung informiert worden ist. Nur dann ist es möglich, einen Verweis ohne Publikation zu erteilen. Weil aber die SWX die Eröffnung der Untersuchung beim Verdacht der Verletzung der Pflicht zur Bekanntgabe kursrelevanter Tatsachen immer publiziert, ist in diesen Fällen automatisch ein publizierter Verweis die geringste Sanktion. Die Wirkung in der Öffentlichkeit ist nämlich dieselbe, ob die Publikation als zusätzliche Sanktion i.S. von Ziffer 9 in Art. 82 KR zum Verweis i.S. von Ziffer 1 tritt oder ob der Verweis bekannt gegeben wird, weil der Ausgang des Verfahrens veröffentlicht werden muss.

Es drängt sich daher auf, die Normen der SWX der Realität anzupassen. Im Regelwerk ist ausdrücklich zu erwähnen, dass die Sanktion – auch die mildeste – immer dann publiziert wird, wenn die SWX die Eröffnung eines Verfahrens gegen einen Emittenten vorangehend bekannt gegeben hatte. Nur in den übrigen Fällen kann die Publikation als zusätzliche Sanktion aufrecht erhalten werden.

8. Hat die E. die Pflichten gemäss den Art. 72 KR verletzt, so ist zu prüfen, welche Sanktion angemessen ist. Der vorliegende Fall wiegt nicht schwer. Die Finanzzahlen enthielten keine Überraschungen, welche von der E. ein besonders sensibles Vorbereiten verlangt hätte. Die präsentierte Gewinnsituation entsprach den öffentlich bekannten und von der E. vorgängig öffentlich geweckten Erwartungen (und verursachte denn auch keine Kursänderungen). Das Unterlassen der Vorausinformation an die SWX und die – während der Handelszeit – gegenüber den Medienkonferenzteilnehmern um rund eine halbe Stunde verzögerte Bekanntgabe an die übrigen Mindestadressaten sind zwar klare Regelverletzungen, wiegen aber in diesem Zusammenhang nicht schwer. Die Verletzung des KR ist daher mit einem Verweis zu sanktionieren.
9. Die E. hat eventualiter beantragt, auf eine Publikation zu verzichten. Wie voranstehend erwähnt, kommt die SWX nicht darum herum, über den Ausgang des Verfahrens zu informieren. Diese Publikation erfolgt aber nicht im Sinne einer Sanktion gemäss Art. 82 Ziff. 9 KR, auch wenn es abgesehen von der Formulierung in der Medienmitteilung für den Emittenten auf dasselbe herauskommt.

10. Nach konstanter Praxis entscheidet die SWX selber über den Publikationstext. Die sanktionierte Gesellschaft wird jedoch darüber rechtzeitig orientiert.
11. Im Ergebnis entspricht der Entscheid der Disziplinarkommission jenem des Ausschusses: Verweis wegen Verletzung von Art. 72 KR und Publikation der Sanktion. Lediglich die Begründung ist unterschiedlich. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat die E. die Kosten des Verfahrens zu tragen (Art. 9 des Verfahrensreglements der Disziplinarkommission).