

Verletzung der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 KR durch Orientierung an einer Presse- und Analystenkonferenz während der Handelszeit

Entscheid

Die Disziplinarcommission hat festgestellt, dass die Emittentin A. die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 KR verletzt hatte, als sie am 21. August 2001 während der Handelszeit ein beschränktes Publikum (Presse- und Analystenkonferenz) orientierte. Der A. wurde eine Busse von CHF 50'000 auferlegt. Die Kosten des Verfahrens von CHF 17'500 wurden der A. auferlegt. Der Entscheid wurde nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist (...) publiziert.

(Die Disziplinarcommission entschied als erste Instanz aufgrund der Dokumente der Zulassungsstelle und der Stellungnahme der Emittentin A.. Gemäss Art. 82 des Kotierungsreglements (KR) entscheidet die Kommission über alle Sanktionen, unabhängig von einem Entscheid der Zulassungsstelle. Der Sachverhalt, den die Kommission zu beurteilen hatte, war unbestritten.)

Erwägungen

1. Ausgangslage

Am 21. August 2001 präsentierte A. dem Publikum eine – so bezeichnete - neue Unternehmensstrategie. Der Begriff „Strategie“ wurde von A. auch in den späteren eigenen Stellungnahmen immer wieder gebraucht. Um 08.30 Uhr fand ... eine Pressekonferenz statt, um 10.15 Uhr eine Analystenkonferenz. In diesem Zusammenhang wurde keine Pressemitteilung verbreitet.

Nach Angaben von A. konnten die Teilnehmer der Pressekonferenz die Unterlagen ab ca. 08.00 Uhr einsehen. Erste Hinweise daraus erschienen um ca. 09.00 Uhr auf elektronischen Nachrichtenverbreitern, erste Informationen um ca. 10.00 Uhr.

Vor dem 21. August 2001 hatte A. die SWX Swiss Exchange telefonisch und per E-Mail kontaktiert, um das Vorgehen im Zusammenhang mit der Kommunikation der neuen Unternehmensstrategie zu besprechen. Die SWX riet der Gesellschaft dringend, die Öffentlichkeit aktiv mit einem Pressecommuniqué über die Massnahmen zu informieren. A. verzichtete jedoch darauf. Die Informationen wurden lediglich am 21. August 2001 anlässlich der Presse- und Analystenkonferenz sowie im Laufe des Vormittags über die A.-Website verbreitet.

Der Kurs der A.-Inhaberaktien schloss am Vortag bei CHF 19.— und eröffnete am 21. August 2001 bei CHF 20.—. Bis am Mittag sank die Aktie auf einen Stand von CHF 17.35 (minus 13.25%) und schloss abends bei CHF 16.90. Diese Ereignisse veranlassten die SWX, ein Verfahren wegen Verletzung von Art. 72 Kotierungsreglement (KR) zu eröffnen.

2. Pflichten gemäss Kotierungsreglement (KR)

Gemäss Art. 72 KR hat ein Emittent den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu informieren. Als kursrelevant gelten neue Tatsachen, die wegen ihrer beträchtlichen Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsgang des Emittenten geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung des Kurses zu führen. Art. 72 KR bestimmt weiter, dass die Bekanntmachung der Information durch den Emittenten so vorzunehmen ist, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer möglichst gewährleistet bleibt. Bereits die blosser Unterlassung der vorgeschriebenen Informationspflichten ist gemäss Art. 81 KR eine Reglementsverletzung. Es ist nicht nötig, dass der Emittent dadurch für das geschützte Rechtsgut – der ordnungsgemässe Börsenhandel - tatsächlich hätte Gefahren schaffen oder es gar hätte verletzen müssen.

Eine Information an den Markt muss der SWX 90 Minuten vor Beginn des Handels oder der Bekanntgabe übermittelt werden (Art. 72 KR). Dazu hat die SWX im Rundschreiben Nr. 2 Erläuterungen abgegeben.

Die Unterlassung der vorgeschriebenen Informationspflichten wird sanktioniert, weil sie regelmässig eine erhöhte Möglichkeit der Verletzung des zu schützenden Rechtsgutes in sich schliesst. Es spielt somit keine Rolle, ob wegen der Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität die korrekte Preisbildung tatsächlich zeitweise gefährdet war. Die Verletzung von Art. 72 KR ist, wie A. auch festhält, kein Erfolgsdelikt.

2.1. Neue Tatsache

- a) Vorab ist festzuhalten, dass A. sich nicht darauf berufen kann, schon kurz vor 09'00 Uhr habe ein Informationsvermittler erste Hinweise verbreitet. Die Frist von 90 Minuten, welche vor Handelsbeginn oder Bekanntgabe zu laufen beginnt, wurde nicht eingehalten, abgesehen davon, dass dies nur erste Hinweise waren.
- b) Grundvoraussetzung für die Ad hoc-Meldepflicht gemäss Art. 72 KR ist zunächst das Vorhandensein einer Tatsache an sich. Gerüchte, Ideen und Planungsvarianten sind keine Tatsachen im Sinne von Art. 72 KR. Davon zu unterscheiden ist die Änderung der Unternehmensstrategie.

Eine Strategie zeichnet sich im Vergleich zu Ideen und Planungsvarianten dadurch aus, dass sie von der Unternehmensführung als verbindliches, durch die Unternehmung zu verfolgendes Ziel anerkannt ist. Mit der Strategie gibt die Führung des Unternehmens die herausragenden Punkte für die weitere Entwicklung bekannt. Sie soll einerseits den Mitarbeitern als Vorgabe für deren Arbeit dienen und andererseits Anleger und Interessierte beim Anlageentscheid über die Firma orientieren. Der Entschluss der Geschäftsleitung eines Unternehmens, eine bestimmte Strategie zu verfolgen, ist daher – im Gegensatz zu reinen Ideen und Planungsvarianten – als Tatsache im Sinne von Art. 72 KR zu qualifizieren.

A. bestreitet, dass – obschon der Begriff gebraucht wurde - eine eigentliche neue Strategie präsentiert worden sei, und dass eine Präsentation überhaupt eine Tatsache sei. Vorab ist dazu festzuhalten, dass das Durchführen einer Präsentation bereits eine Tatsache ist. Das ist per se ein Ereignis, das sich in der Wirklichkeit abspielt. Es ist nicht relevant, ob die Präsentation auch eine echte Realität wiedergibt. (Andererseits könnte nur geurteilt werden, wenn die Präsentation - für jedermann erkennbar - nicht ernst gemeint wäre. Das war bei A. offensichtlich nicht der Fall.)

A. sprach selber stets von „Strategie“ und gebrauchte diesen Begriff auch während des vorliegenden Verfahrens. Der Inhalt der „Strategy Presentation Conference“ weist ebenfalls darauf hin, dass es sich um eine Strategie (und nicht nur um Planungsvarianten) handelt. Wer selbst wiederholt und deutlich mit dem Begriff „Strategie“ operiert, kann nicht im Nachhinein geltend machen, gar keine „Strategie“ präsentiert zu haben. Etwas anderes hiesse zuzulassen, dass Unternehmen sanktionslos unvorsichtig oder falsch orientieren dürften. Es geht auch nicht um versehentlich falsches Verwenden von Begriffen. Der Standpunkt eines Emittent wäre unhaltbar, einerseits den Begriff der Strategie zu gebrauchen und andererseits zu deklarieren, man habe es gar nicht so gemeint.

Auch in der Öffentlichkeit wurde die Präsentation als – neue - Strategie verstanden. Das zeigt sich beispielhaft in der um 10'15 Uhr von einem Nachrichtendienst verbreiteten Meldung in deutscher Sprache: „... will den Weg weg vom reinen Nischenanbieter hin zum breiten Gesamtunternehmensberater gehen ...“ – „Die neue Strategie werde ...“

- c) Art. 72 KR setzt im weiteren die Neuheit einer Tatsache voraus. A. macht geltend, dass bei den Informationen die wesentliche Neuigkeit, die Überraschungsqualifikation gefehlt habe. Es habe sich lediglich um Information bestehender Kenntnisse gehandelt, mit teilweise neuen Gewichtungen, aber demselben Kerninhalt wie die ursprünglichen Ziele.

Ausführungen über Management und Leistungen sind keine strategischen Feststellungen. Aber aus der Präsentation vom 21. August 2001 geht jedoch hervor, dass A. eine neue Strategie vortrug oder vorzutragen vorgab. Die Schaubilder verweisen auf die Unterschiede zwischen alter und neuer Strategie. Es wurde ausdrücklich der Titel „Strategy Comparison: Differences to Old Strategy“ gebraucht. So wurde z.B. wörtlich geschrieben:

- „Direct Sales (...) Sell thousands of user licenses to each client vs. dozens“
- „Indirect Sales (...) Focus on complementary software providers and systems integrators vs. strategy consulting firms“
- „Software Development (...) Reliance on in house software development team vs. outside independent contractors“

A. verglich ausdrücklich eine neue mit einer alten Strategie („Strategy Comparison: Similarities to Old Strategy“). Die Gesellschaft gebrauchte auch in den Unterlagen selbst die Aussage, dass an einer „A. Strategy Presentation Conference“ eine neue Strategie kommuniziert wurde. In der Einladung zur Presse- und Analystenkonferenz wurde explizit ausgeführt: „A.: Pressekonferenz zur neuen Strategie“ bzw. „A.: Analystenkonferenz zur neuen Strategie“. Wer derart auftritt, kann nicht geltend machen, die so vorgestellte Strategie werde auch aus Sicht der Öffentlichkeit nicht als grundlegend neu betrachtet.

Gesamthaft gesehen ergibt sich, dass eine neue Strategie kommuniziert wurde. Das war im Sinne von Art. 72 KR eine neue Tatsache. (Es kann und muss dahin gestellt bleiben, ob die Ausführungen der Gesellschaft später von Analysten und Anlegern aufgrund eigener Beurteilungen geteilt werden.)

2.2. Potenzielle Kursrelevanz

Damit eine Ad hoc-Publizitätspflicht im Sinne von Art. 72 KR entsteht, muss eine neue Tatsache auch kursrelevant sein, d.h. sie muss wegen ihrer möglichen beträchtlichen Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage oder auf den allgemeinen Geschäftsgang des Emittenten geeignet sein, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen (Art. 72 Abs. 1 Satz 2 KR). Nicht entscheidend ist, ob und dass der Kurs sich nach der Bekanntmachung effektiv wesentlich verändert. Die abstrakte Möglichkeit der Kursbeeinflussung genügt resp. es ist hinreichend, dass die neue Tatsache das Potenzial hat, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Die Frage der Beweisbarkeit eines effektiven Kausalzusammenhangs stellt sich nicht.

A. machte geltend, dass eine Emittentin am besten selbst beurteilen kann, ob eine Tatsache bei deren Bekanntwerden den Kurs beeinflussen kann. Weil die strategische Ausrichtung und die Hauptaktivitäten im Wesentlichen unverändert geblieben seien und keine fundamentalen Neuigkeiten gegeben worden seien, hätte A. in guten Treuen davon ausgehen dürfen, dass die Präsentation zu keiner erheblichen Änderung des Kurses führen würde.

Wie bereits oben ausgeführt präsentierte A. jedoch am 21. August 2001 eine neue Strategie. Auch die Einladungen - zur Presse- und Analystenkonferenz - wiesen unzweideutig darauf hin, dass A. eine neue Strategie präsentieren würde. Die Gesellschaft machte dann Ausführungen, in welchen verschiedenen, voranstehend erwähnten massgeblichen Punkten sich die strategische Ausrichtung änderte. Und erstmals davon Kenntnis nehmen konnten die an der Pressekonferenz anwesenden Personen.

Bei der von A. präsentierten neuen Strategie handelte es sich um eine potenziell kursrelevante neue Tatsache im Sinne von Art. 72 Abs. 1 KR. Für die Erfüllung dieses Tatbestandes würde es an sich genügen, dass die neue Tatsache potenziell kursrelevant ist. Vorliegend veränderte sich sogar auch tatsächlich der Kurs der A.-Aktien im Laufe des Vormittags des 21. August 2001 signifikant um 13.25%. Dabei spielt es keine Rolle, ob damit im Zusammenhang stehen könnte, dass ein an der Konferenz ebenfalls teilnehmender Aktionär und Verwaltungsrat sich abweichend geäußert habe.

2.3 Gewährleistung der Gleichbehandlung der Marktteilnehmer

Nach Art. 72 Abs. 4 KR ist die Bekanntmachung so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer möglichst gewährleistet bleibt. Eine selektive Weitergabe von kursrelevanten Tatsachen, die der Bekanntgabepflicht von Art. 72 Abs. 1 KR unterliegen, kann grundsätzlich nicht gerechtfertigt werden.

Es genügt nicht, wie A. das tat, darüber zu orientieren, dass am 21. August 2001 eine Presse- und eine Analystenkonferenz (ein a priori beschränkter Kreis) stattfinden werde. Eine Pressekonferenz kann – selbst wenn neben den Journalisten auch die Öffentlichkeit und mithin Aktionäre theoretisch die Möglichkeit haben, an ihr teilzunehmen – der Vorschrift von Rz. 17 des Rundschreibens Nr. 2 der Zulassungsstelle nicht genügen: „Die Information der Öffentlichkeit soll allen Marktteilnehmern in gleicher Weise die Möglichkeit bieten, von potenziell kursrelevanten Tatsachen Kenntnis zu nehmen. Eine selektive Öffentlichkeit (...) wird nicht als „Öffentlichkeit“ verstanden.“

Durch die von A. gewählte Art der Kommunikation konnte diese reglementarisch vorgeschriebene Gleichbehandlung nicht erreicht werden. Daran ändert nichts, dass die Medien- und die Analystenkonferenz öffentlich zugänglich waren. Dies bot nur theoretisch die Möglichkeit, dass alle Anleger in gleicher Weise hätten Kenntnis von der neuen A.-Strategie nehmen können. Faktisch hatte ein ausgewähltes

Publikum aufgrund der selektiven Orientierung durch A. einen Informationsvorsprung gegenüber der breiten Öffentlichkeit. A. hat sich damit begnügt, im Laufe des Vormittags, also erst während bzw. nach der Pressekonferenz, Informationen über die eigene Website zu publizieren. Die Teilnehmer der Pressekonferenz konnten schon ab 08.00 Uhr von der neuen A.-Strategie Kenntnis nehmen. Die andern Marktteilnehmer erfuhren erst im Laufe des Tages über Medien davon.

A. macht geltend, dass weitgehend qualitative Meldungen über Strategien nur in Kombination mit einer mündlichen Präsentation Missverständnisse im Markt auszuschliessen vermöchten. Es rechtfertige sich, besonders interessierten Personen eine Sonderstellung einzuräumen. Eine detailliertere Information von Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten komme den übrigen Marktteilnehmer über deren Information zugute.

Diese Argumentation vermag den Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz nicht zu rechtfertigen. Wenn A. der Ansicht war, dass nur eine mündliche Präsentation die neue Strategie umfassend erklären könne, dann hätte sie die Pressekonferenz nach Handelsschluss ansetzen (oder eine Handelseinstellung beantragen) sollen. So hätte die Öffentlichkeit bis zur Wiedereröffnung des Handels über die neue Strategie reglementskonform informiert werden können. Auch andere Emittenten orientieren die Öffentlichkeit per Pressecommuniqué und anschließende Pressekonferenz über eine neue Unternehmensstrategie. Insoweit bestand vorliegend kein aussergewöhnlicher Einzelfall.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass A. in objektiver Hinsicht gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz von Art. 72 KR verstossen hat.

3. Subjektiver Tatbestand

Gemäss Art. 81 KR hat die Verletzung von Informationspflichten die in Art. 82 KR erwähnten Sanktionen zur Folge. Diese werden bei vorsätzlichem oder fahrlässigem Verhalten ausgesprochen.

Fahrlässigkeit liegt vor, wenn eine Sorgfaltspflicht verletzt wird. Bei einer Unterlassung liegt eine Sorgfaltswidrigkeit dann vor, wenn die aufgrund der konkreten Umstände gebotene Sorgfalt nicht aufgewendet wurde, d.h. wenn nicht gehandelt wurde, obwohl nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung im Zeitpunkt der Unterlassung die zur Diskussion stehende Verletzung von Art. 72 KR voraussehbar und vermeidbar war. Eventualvorsatz ist dann gegeben, wenn der Emittent bei seinem - andere Zwecke verfolgenden - Handeln den Eintritt des tatbestandsmässigen Erfolges für ernsthaft möglich hält oder halten muss und ihn für den Fall seines Eintrittes in Kauf nimmt.

Im vorliegenden Fall hatte A. im Vorfeld der Präsentation vom 21. August 2001 mit der SWX Kontakt aufgenommen, um die Kommunikation der neuen Strategie zu besprechen. Aus dem E-Mail-Verkehr zwischen A. und der SWX geht hervor, dass die SWX ihr dringend geraten hatte, aktiv mittels eines Pressecommuniqués über die Massnahmen zu informieren.

Die Verantwortung für den Entscheid, ob eine Mitteilung als potenziell kursrelevant einzustufen ist, liegt zwar stets beim Emittenten, wie A. zurecht ausführt. Die Verantwortlichen von A. kannten zugegebenermassen generell das KR und seine Bedeutung. Die SWX hat A. im konkreten Fall im E-Mail von 10 Tage vor dem 21. August 2001 eingehend auf die offensichtliche Problematik aufmerksam gemacht. A. hat sich trotzdem dafür entschieden, diesen deutlichen Ratschlägen der SWX nicht nachzukommen. Wer aber entgegen ausdrücklichem Rat von sachkundiger Seite handelt, überschreitet den Ermessensspielraum, der einem Emittenten zusteht. Er kann auch nicht geltend machen, sich im Irrtum befunden zu haben. Wer – wie A. – anerkanntermassen nicht das erste Mal mit der Frage konfrontiert ist, ob eine Information bekanntgabepflichtig sei, kann sich nicht einfach über solche Ratschläge hinwegsetzen. Und wer nach eigenen Angaben – Routine bei der Beurteilung der neuen Unternehmensstrategie hat, kann nicht nachher ausdrücklich behaupten, es sei gar keine neue Strategie geplant gewesen. Das würde geradezu an Irreführung der Öffentlichkeit grenzen.

Die Gesellschaft hat damit nicht bloss fahrlässig, sondern vielmehr bewusst eine Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes (Art. 72 KR) in Kauf genommen. Das ist mindestens Eventualvorsatz. Der Tatbestand i.S. von Art. 81 und 82 KR ist damit auch subjektiv erfüllt.

4. Sanktion

Beim Ergreifen einer Sanktion sind die Schwere der Verletzung und das Verschulden zu berücksichtigen. Vorsatz und Eventualvorsatz wiegen gegenüber Fahrlässigkeit schwerer.

A. muss sich zumindest Eventualvorsatz vorwerfen lassen. Die Verantwortlichen sind – im zugegebenen Wissen über die Bedeutung von Art. 72 KR – den vorgeschriebenen Pflichten des KR über die Gleichbehandlung der Öffentlichkeit nicht nachgekommen. Das Verschulden wiegt schwer. Der bewusste Verzicht auf die reglementsconforme Kommunikation spätestens 90 Minuten vor Handelsbeginn liess sich nicht rechtfertigen. Obwohl die SWX der Gesellschaft deutlich mitgeteilt hatte, dass das Verfassen einer Pressemitteilung nötig sei, hat A. dies unterlassen. Es ist geradezu widersinnig, vorerst nur einer spezifischen Interessengruppe Informationen zu verschaffen, in der Hoffnung, es entstünde „eine optimale intellektuelle Durchdringung der Strategie“ und nachher geltend zu machen, es sei gar keine – neue – Strategie präsentiert worden resp. die Nachrichtenverbreiter hätten die Meldungen vorgängig genügend verbreitet. Das lässt sich nicht rechtfertigen.

Die leichtesten Sanktionen von Art. 82 KR ist ein Verweis, die schwerste eine Busse (Konventionalstrafe) von CHF 200'000, nebst Publikation der Sanktion. In diesem Rahmen hat die Disziplinarkommission Ermessensspielraum. Die Schwere der Verletzung rechtfertigt im vorliegenden Fall eine Busse von CHF 50'000.

Aus präventiven Gründen und besonders mit Rücksicht auf die Schwere des Verstosses ist der Entschluss zu publizieren. (...)

Bei diesem Ausgang des Verfahrens werden die Kosten der A. auferlegt. Bei der Zulassungsstelle entstanden Kosten von CHF 8'500. Die Kosten der Disziplinarkommission betragen CHF 9'000. Die SWX wird somit nebst der Busse für CHF 17'500 Kosten in Rechnung stellen.

(Entscheid vom 15.05.2002)