

Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle in Sachen X

Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat am [...] 2004 [...] entschieden:

[...]

Dem Entscheid liegen folgende Erwägungen zu Grunde:

I. Sachverhalt

1. In einem Interview mit der Wirtschaftszeitung „[...]“ (publiziert am [...]; Vorabdruck auf Bloomberg am [...]) erklärte A (CEO und Verwaltungsratspräsident der X), dass die X (nachfolgend „X“) im laufenden Jahr (2003) „*mit Sicherheit Gewinne schreiben*“ würde. Am [...] wurde diese Aussage von A gegenüber der „[...] Zeitung“ und der „[...] Zeitung ([...]) relativiert, wonach X für 2003 *mit einem kleinen Gewinn rechne*. Dies sei aber nur dank Buchgewinnen aus Deinvestitionen möglich, was eine Bestätigung früherer Aussagen darstelle. Als am [...] die Prognosen der AWP über die Q3-Ergebnisse von X durch Bloomberg verbreitet wurden, rechnete X für 2003 noch immer mit einem kleinen Gewinn.
2. Am [...] hat X die Zahlen des dritten Quartals bekannt gegeben. Gemäss dem Pressecommuniqué der X wird zwar an den für 2003 festgelegten EBIT-Margen-Zielen festgehalten, jedoch müssen die Wachstumsziele für 2003 in lokalen Währungen angepasst werden. Weiter wurde bekannt gegeben, dass sich der [...] Konzernverlust auf USD [...] belaufe. In einer Telefonkonferenz nach der Veröffentlichung der Q3-Zahlen erklärte E (CFO der X): „*Die Wahrscheinlichkeit, dass X im laufenden Jahr einen Gewinn ausweisen wird, ist sehr gering.*“ Diese Aussage konnte als Widerruf der bisherigen Aussagen von X, insbesondere von A, betrachtet werden (siehe AWP-Meldung auf Bloomberg vom[...]). Es wurde auch unterstrichen, dass diese

Angaben überraschend seien, da „die schwarzen Zahlen am Ende des Jahres, die A erst vor kurzem prognostiziert hatte“, in einen Verlust korrigiert wurden ([...]).

3. Anfangs [...] wurde bekannt, dass X aus dem Verkauf von [...] einen Verlust von ca. USD [...] hinnehmen müsse.
4. In einem Interview mit der „[...]“ erklärte A am [...] folgendes: „Wenn Sie nun zu den Zahlen der ersten drei Quartale den [...] -Verlust drauf addieren, dann werden Sie feststellen, dass wir bei der allerletzten Linie für 2003 wieder einen Verlust ausweisen müssen. Unsere Kerngeschäfte laufen gut“. A zeigte sich auch zuversichtlich, so die AWP-Meldung auf Bloomberg um 09:02 Uhr, dass „sich die positive Fortentwicklung in den beiden Kernbereichen auch im vierten Quartal bestätigen wird“.
5. J von der „[...]“ interviewte A am [...]. Von Seiten X nahmen nebst A auch B (X Corporate Communications) und C (ebenfalls X Corporate Communications) teil. Während des Interviews stiess D (Fotograf bei der „[...]“) dazu.
6. Neun Tage später erschien in der „[...]“ das Interview mit A. In diesem Interview sagte A unter anderem: „Dennoch, für 2003 werden wir – trotz guten Fortschritten im Kerngeschäft – noch einen Verlust ausweisen. Er bewegt sich etwa im Rahmen des Vorjahres“. Diese Aussagen wurden am Montag, 26. Januar 2004 durch W (X Corporate Communications) gegenüber Bloomberg bestätigt. An diesem Tag verlor die X-Aktie ca. 3% an Wert, während der SMI nur leicht nachgab. X verbreitete kein Pressecommuniqué betreffend den zu erwartenden Verlust für das Jahr 2003.
7. Aufgrund der geschilderten Ereignisse leitete die SWX Swiss Exchange (nachfolgend „SWX“) am [...] eine Vorabklärung betreffend eine mögliche Verletzung von Art. 72 Kotierungsreglement (KR) ein, indem ein Fragenkatalog an X gesandt wurde. Die Antworten der X trafen bei der SWX innert der erstreckten Frist ein.
8. Am [...] gab die X ihr Jahresergebnis 2003 mit einem Verlust von USD [...] Mio. (Vorjahr USD [...] Mio.) bekannt.
9. Mit Schreiben vom [...] wurde ein zweiter Fragenkatalog an X gesandt. X antwortete wiederum fristgerecht.

II. Erwägungen

Zuständigkeit

10. Die X ist eine Gesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in [...]. Die [...]aktien der X sind an der SWX kotiert.
11. Die Beurteilung möglichen sanktionswürdigen Verhaltens aufgrund einer Verletzung der Informationspflichten sowie der Unterlassung vorgeschriebener Veröffentlichungen oder Bekanntgaben durch den Emittenten erfolgt gemäss Art. 81 Ziff. 1 und 3 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 3 KR, je nach auszusprechender Sanktion, durch die Zulas-

sungsstelle oder die Disziplinarkommission der SWX. Für Sanktionen gemäss Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1-3 und 9 KR ist der Ausschuss der Zulassungsstelle zuständig (vgl. Geschäftsordnung der Zulassungsstelle, Ziff. 3.5.3).

Grundlagen

12. Gemäss Art. 72 Abs. 1 KR hat ein Emittent den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu informieren.
13. Grundvoraussetzung für die Publikationspflicht gemäss Art. 72 KR ist zunächst das Vorhandensein einer Tatsache an sich. Art. 72 KR setzt im Weiteren die Neuheit der Tatsache und den Eintritt dieser Tatsache im eigenen Tätigkeitsbereich voraus. Eine neue Tatsache im Sinne von Art. 72 KR muss potenziell kursrelevant sein, d.h. sie muss wegen ihrer 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). Es genügt somit, dass die neue Tatsache das Potenzial hat, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Nicht entscheidend ist, ob der Kurs sich nach der Bekanntmachung effektiv verändert.
14. Art. 72 Abs. 4 KR bestimmt, dass die Bekanntmachung der Information durch den Emittenten so vorzunehmen ist, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer möglichst gewährleistet bleibt.

Verletzung von Informationspflichten

Prognose als Tatsache

15. Die X bestreitet, dass es sich bei den Aussagen von Herrn A in der „[...]“ um eine Tatsache gehandelt habe. Im Zeitpunkt des Interviews hätten noch rund ein Dutzend „unadjusted audit items“ bestanden. Bei einem solchen „unadjusted audit item“ handle es sich um einen Geschäftsvorfall, dessen buchhalterische Behandlung zwischen der Gesellschaft und der Revisionsstelle noch festgelegt werden müsse. Je nach Behandlung dieser „unadjusted audit items“ könne das auszuweisende Konzernergebnis noch in einer Grössenordnung von rund [...] USD schwanken. Auf Grund dieser noch offenen Punkte sei es deshalb nicht möglich gewesen, mittels Hochrechnung von den Resultaten der ersten elf Monate auf das Jahresergebnis zu schliessen. Bei den Aussagen von Herrn A habe es sich deswegen nicht um Tatsachen gehandelt.
16. Ereignisse oder Zustände der Gegenwart bzw. der Vergangenheit, die dem Beweis zugänglich sind, werden als Tatsachen qualifiziert. Auch Prognosen können unter den Tatsachenbegriff gemäss Art. 72 KR fallen, wenn sie weitgehend auf anderen Tatsachen beruhen. Dabei sind verschiedene Faktoren zu berücksichtigen, u.a. der Zeitpunkt der Abgabe der Prognose, die Position der Person, welche die Prognose abgibt, sowie das Prognoserisiko. Wenn eine Prognose nach Abschluss des Ge-

schäftsjahres, jedoch vor Veröffentlichung der Jahresrechnung erfolgt, so ist die Prognose grundsätzlich als Tatsache zu qualifizieren. Je mehr eine Prognose auf objektiv feststellbaren Fakten basiert und je geringer der Anteil an Vermutungen und Hochrechnungen ist, desto kleiner ist das Prognoserisiko.

17. Um das Prognoserisiko einzuschätzen, stützt sich der Markt auf die im gegebenen Zeitpunkt bestehende Tatsachengrundlage und vor allem darauf, inwieweit die Person, welche die Prognose abgibt, Zugang zu diesen Tatsachen hat und aus diesen auch die richtigen Schlüsse ziehen mag: handelt es sich um eine Person, die zu den obersten Führungskräften des Unternehmens gehört, so bekommt die Prognose eine ganz andere Gewichtung, als wenn sie beispielsweise von einem Mitglied des mittleren Kaders gemacht wird.
18. Gemäss Aussagen von A, CEO und Verwaltungsratspräsident der X, gegenüber der „[...]“ sei im 2003 mit einem Verlust zu rechnen, der sich im Rahmen des Vorjahrs bewege. Am [...] gab die X ihr Jahresergebnis 2003 mit einem Verlust von USD [...] Mio. (Vorjahr USD [...] Mio.) bekannt. Die Aussagen von A betreffend Jahresergebnis der X wichen demnach nur unwesentlich vom endgültigen Jahresergebnis ab. Im Zeitpunkt des Interviews hatte er Kenntnis von den Ergebnissen der ersten elf Monate. Die Aussagen wurden zudem nach Abschluss des Geschäftsjahres abgegeben und waren daher mit einem sehr geringen Prognoserisiko verbunden. Der Einwand der X, die Aussagen von A seien ihm als Privatperson zuzurechnen, ist unbeachtlich. Es erscheint unglaubwürdig, dass Aussagen eines CEO und/oder Verwaltungsratspräsidenten einer Gesellschaft über ebendiese Gesellschaft als private Meinungsäusserung abgetan werden. Somit bilden diese Aussagen von Herrn A eine Tatsache im Sinne von Art. 72 KR.

Potenzielle Kursrelevanz

19. Die X bestreitet zudem die potenzielle Kursrelevanz der Aussagen von Herrn A in der „[...]“. Bei den X-Aktien sei von einer durchschnittlichen Intraday Kursschwankung von 4.9% auszugehen. Deshalb sei ein Tagesverlust von 3% nicht als erheblich zu bezeichnen. Des Weiteren habe das Volumen der am [...] gehandelten X-Aktien unterhalb des durchschnittlichen Handelsvolumens gelegen. Auch dieser Umstand spreche dagegen, dass die Marktteilnehmer den Aussagen von Herrn A in der „[...]“ irgendeine Relevanz beigemessen hätten.
20. Die Aussagen von Herrn A in der „[...]“ bilden aus folgenden Gründen eine Tatsache, die geeignet ist, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Gemäss den „Erläuterungen zur Bekanntgabepflicht bei kursrelevanten Tatsachen gemäss Art. 72 des revidierten Kotierungsreglementes (Ad hoc-Publizität)“ vom November 1996 (zitiert: Erläuterungen SWX) ist die Kursrelevanz einer Tatsache nicht durch die allfällige tatsächliche Kursbewegung nach der Bekanntgabe der Tatsache, also ex-post, zu beurteilen (Erläuterungen SWX, S. 8). Entscheidend ist vielmehr die abstrakte Möglichkeit der Kursbeeinflussung. Die Beurteilung, ob eine Tatsache erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial hat, ist im Einzelfall unter Zugrundelegung der allgemeinen Lebenserfahrung (insb. Reaktionen des Kapitalmarktes) vorzunehmen. Die Erheblichkeit des Kursbeeinflussungspotenzials kann nicht gemäss konkreten, mechanisch festgelegten Kriterien (z.B. prozentuale Änderung des Kurses, Volumen der getätigten Transaktionen, etc.) beurteilt werden. Grundsätzlich hat sich der Emittent

die Frage zu stellen, ob ein durchschnittlicher Anleger, der keine Kenntnis von der neuen Tatsache hat, sein Anlageverhalten auf Grund der Veröffentlichung der neuen Tatsache verändern würde. Oder anders ausgedrückt: würde die Bekanntgabe der Tatsache im Markt Aufsehen erregen, so hat die Tatsache ein erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial (Erläuterungen SWX, S. 8). Die Einstufung einer Tatsache als potenziell kursrelevant kann mittels verschiedener Hilfsmittel ermittelt werden. Unter anderem kann die nicht abschliessende Aufzählung von Fallgruppen in den Erläuterungen der SWX hilfreich sein.

21. Im konkreten Fall ist die potenzielle Kursrelevanz der Aussagen von Herrn A in der „[...]“ zu bejahen. Gemäss der Praxis des Ausschusses der Zulassungsstelle haben Finanzzahlen eines Emittenten insbesondere dann das Potenzial, den Kurs zu beeinflussen, wenn die Finanzzahlen nicht den vom Emittenten abgegebenen Prognosen entsprechen (sog. „Gewinnwarnung“). Zudem ist gemäss Praxis des Ausschusses die potenzielle Kursrelevanz einer Tatsache aus Sicht eines durchschnittlichen Marktteilnehmers zu beurteilen. Dieser ist aber nicht mit dem professionellen Anleger gleichzustellen. Die Kursrelevanz einer Tatsache ist gegeben, wenn der Anlageentscheid eines durchschnittlichen Marktteilnehmers – hätte er von der Tatsache Kenntnis – beeinflusst würde.
22. X hat im Markt Erwartungen bezüglich Höhe des zu erwartenden Gewinnes bzw. Verlustes geweckt. Aufgrund der Aussagen der X-Vertreter vom [...] 2003 musste der durchschnittliche Marktteilnehmer annehmen, dass der Jahresverlust der X in einem bescheideneren Masse anfallen würde als jener, der schliesslich am [...] bekannt gegeben wurde.
23. Die am [...] publizierten Aussagen von A, wonach X im Jahr 2003 einen Verlust, der sich im Rahmen vom Vorjahr bewegt, hinnehmen müsse, stellte eine dem Markt noch nicht bekannte Tatsache dar. Diese hatte das Potenzial, den Kurs zu beeinflussen und entsprach nicht den bisherigen, von der X abgegebenen Prognosen. Somit sind die am [...] publizierten Aussagen von A als eine „Gewinnwarnung“ zu betrachten und hätten gemäss den Vorschriften von Art. 72 KR publiziert werden müssen.
24. Selbst wenn den Ausführungen von X zu folgen wäre und je nach Behandlung der „unadjusted audit items“ das auszuweisende Konzernergebnis noch in einer Grössenordnung von rund [...] USD schwanken würde, so wäre das bekannt gegebene Jahresergebnis 2003 (USD [...] Mio.) immer noch massiv schlechter gewesen als die ursprünglichen Prognosen von X und eine potenzielle Kursrelevanz daher immer noch zu bejahen.

Gewährleistung der Gleichbehandlung der Marktteilnehmer

25. Gemäss X hätte sich, selbst wenn es sich bei den Aussagen von Herrn A um eine ad hoc-relevante Tatsache gehandelt hätte, eine Ad hoc-Meldung erübrigt, weil bei Handelsbeginn am Montagmorgen, den [...] alle Marktteilnehmer den gleichen Informationsstand gehabt hätten. Es dürfe zudem keinen Unterschied machen, ob das elektronische Medium direkt oder indirekt von X informiert werde.

26. Nach Art. 72 Abs. 4 KR ist die Bekanntmachung von potenziell kursrelevanten Tatsachen so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer möglichst gewährleistet bleibt. Das Rundschreiben Nr. 2 der Zulassungsstelle konkretisiert die Bekanntgabepflicht der Emittenten bei kursrelevanten Tatsachen (Rz. 1). Gemäss Rz. 13 des Rundschreibens Nr. 2 ist eine selektive Weitergabe von Informationen durch das Unternehmen an einen beschränkten Kreis privilegierter Personen unzulässig.
27. Das Informationsverhalten des Emittenten muss den Zielen der Transparenz sowie der Chancengleichheit aller Marktteilnehmer die notwendige Beachtung schenken. Börsenkotierte Gesellschaften sind nicht nur ihren Aktionären und Mitarbeitern verpflichtet, sondern auch der breiten Öffentlichkeit. Diese hat Anrecht auf eine faire, d.h. zeit- und inhaltsadäquate Benachrichtigung.
28. Rz. 17 des Rundschreibens Nr. 2 verlangt als Minimalstandard, dass die ad hoc-relevante Information durch mindestens ein bei professionellen Marktteilnehmern verbreitetes elektronisches Informationssystem sowie durch eine Zeitung nationaler Bedeutung bekannt gegeben wird.
29. Die Weitergabe von potenziell kursrelevanten Tatsachen an nur eines der in Rz. 17 Rundschreiben erwähnten Medien in der Annahme, dass diese von den anderen Medien aufgenommen und verbreitet werden, entspricht nicht dem Sinn und Zweck der Ad hoc-Publizität. Diese Vorgehensweise birgt die Gefahr in sich, dass die Aufnahme durch die anderen Medien in unvollständiger oder irreführender Weise erfolgt. Hinzu kommt, dass die Qualität der Ad hoc-Mitteilung und deren Wahrnehmung nicht nur von dessen Inhalt abhängt, sondern insbesondere auch von der Quelle: Ist die Quelle ein anderes Medium, so ist die Qualität der Mitteilung nicht dieselbe, wie wenn die Quelle das Unternehmen selbst ist. Informationen aus erster Hand, d.h. vom Emittenten selbst, werden von der Finanzgemeinde anders bewertet als Informationen von Medien.
30. Zusammenfassend ist festzustellen, dass die X die Vorschriften der Ad hoc-Publizität gemäss Art. 72 KR verletzt hat, indem sie potenziell kursrelevante Tatsache selektiv nur einer der im Rundschreiben als Minimum erwähnten Medien mitgeteilt hat.

Schwere der Verletzung und Verschulden

31. Art. 82 Abs. 1 KR bestimmt, dass beim Ergreifen einer Sanktion das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind.
32. Voraussetzung für das Aussprechen einer Sanktion nach Art. 81 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 3 KR ist, dass der X mindestens eine fahrlässige Verletzung von Art. 72 KR vorgeworfen werden kann.
33. *Fahrlässigkeit* ist gegeben, 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.

34. *Eventualvorsatz* ist gegeben, wenn der Emittent bei seinem andere Zwecke verfolgenden Handeln den Eintritt des tatbestandsmässigen Erfolgs für ernsthaft möglich hält oder halten muss und ihn für den Fall seines Eintritts in Kauf nimmt.
35. Im vorliegenden Fall bestehen keine Indizien, welche auf eine vorsätzliche oder eventualvorsätzliche Verletzung der Ad hoc-Pflicht schliessen lassen. Hingegen ist aus dem geschilderten Sachverhalt und dessen rechtlicher Würdigung auf eine fahrlässige Verletzung zu schliessen.
36. Art. 81 Ziff. 3 KR erklärt bereits die blosser Unterlassung der vorgeschriebenen Informationspflichten für sanktionsbewehrt, ohne dass der Emittent dadurch für das geschützte Rechtsgut tatsächlich Gefahren geschaffen oder es gar verletzt haben müsste (vgl. dazu u.a. Rundschreiben Nr. 2, Rz. 2: „Die Ad hoc-Publizität soll gewährleisten, dass der Emittent die Öffentlichkeit in fairer, transparenter Weise frühzeitig über massgebliche Veränderungen informiert. Sie trägt zu einer korrekten Preisbildung bei und beugt dem Insiderhandel vor).
37. Eine Bekanntmachung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer möglichst gewährleistet bleibt (Art. 72 Abs. 4 KR). Die Mitteilung kursrelevanter Tatsachen an ausgewählte Personen kann zu Informationsasymmetrien im Markt führen. In casu wurden von A in einem Interview gegenüber der „[...]“ Aussagen über das zu erwartende Jahresergebnis gemacht. In Anbetracht der Auswirkungen auf das Verhalten der Finanzgemeinde, welche eine derartige Aussage haben kann, ist die Mitteilung einer solchen ad hoc-relevanten Tatsache an nur eine der im Rundschreiben erwähnten Medien insgesamt als *mittelschwerer* Verstoss gegen das Gleichbehandlungsgebot von Art. 72 KR zu werten.
38. Bei der Festlegung des Sanktionsmasses sind alle Umstände des Falles zu berücksichtigen. Vorliegend gilt es zu beachten, dass von der SWX gegen die X in den letzten fünf Jahren keine Sanktion ausgesprochen worden ist. Allfällige früher ausgesprochene Sanktionen werden nicht berücksichtigt.
39. In Abwägung aller Umstände des Falles, des Verschuldens und der Schwere der Verletzung ist ein **Verweis mit Publikation** gegenüber der X als angemessene Sanktion auszusprechen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 i.V.m. Art. 82 Abs. 2 KR).

Gebühren

40. Gemäss Ziff. 7.8 der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement werden die Gebühren bei Sanktionsverfahren gemäss Art. 81 ff. KR nach Aufwand festgelegt. Im vorliegenden Fall rechtfertigen sich unter Berücksichtigung des für das Verfahren nötigen Aufwands Gebühren von CHF [...].

III. Entscheid

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt der Ausschuss der Zulassungsstelle folgenden Entscheid:

1. Gegenüber der X wird **ein Verweis** ausgesprochen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 KR).
2. Die Sanktion gegenüber der X wird nach Ablauf der Rechtsmittelfrist **publiziert** (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 2 KR).
3. Die **Gebühren** im Umfang von CHF [...] werden der X auferlegt.