



Deutscher Rat für Public Relations

**DRPR-Verfahren 07/2012 und 08/2012:
Beschwerdeausschuss Wirtschaft und Finanzen
Fall: „Ad-hoc-Publizität/ Allianz und Daimler“**

DRPR c/o Lehrstuhl für
Öffentlichkeitsarbeit/PR
Postfach 100920
04009 Leipzig
Tel. 0341-9735 751
Fax 0341-9735 748
E-Mail: info@drpr-online.de
www.drpr-online.de

getragen von
DPRG GPRA BDP DEGEPOL

Ratsbeschluss

Nur Veränderungen beschreiben die Kursrelevanz.

*Ratsverfahren unter dem Aspekt anlegerorientierter Ad-hoc-Publizität -
Verfahren gegen Allianz und Daimler werden einverständlich beendet.*

Wegen fehlender Vergleichszahlen in Ad-hoc-Mitteilungen führte der DRPR ein Beschwerdeverfahren gegen die Allianz SE und die Daimler AG durch.

In Ad-hoc-Mitteilungen sind Umstände zu veröffentlichen, die „geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen“ (WpHG §13 Abs.1, Satz1). Die Kursrelevanz dieser Umstände lebt von Veränderungen, die sich nur mit den entsprechenden Vergleichszahlen erklären lassen. Wer diese in Veröffentlichungen nach §15 WpHG verschweigt, verstößt gegen die *DRPR-Richtlinie zur ordnungsmäßigen Ad-hoc-Publizität* sowie gegen die Forderung im Emittentenleitfaden der BaFin.

In der Ad-hoc-Richtlinie des DRPR heißt es unter 3.3.: „Um die Vergleichbarkeit von Zahlenangaben sicherzustellen, sind stets die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorperiode mit anzugeben.“ Im Emittentenleitfaden 2009 schreibt die BaFin auf Seite 61: „Um dem Anleger eine ausreichende Bewertung der veröffentlichten Kennzahlen

Vorsitzender
Prof. Dr. Günter Bentele

Stellvertretender Vorsitzender
Matthias Rosenthal

Ehrenvorsitzender
Dr. Horst Avenarius

Mitglieder
Markus Beeko
Stephan M. Cremer
Dr. Alex Föller
Prof. Dr. Alexander Güttler
Dr. Frank Herkenhoff
Volker Knauer
Verena Köttker
Regine Kreitz
Heiko Kretschmer
Josef Leis
Tobias Mündemann
Ulrich Nies
Manfred Pwinger
Monika Prött
Dr. Jörg Schillinger
Axel Wallrabenstein
Cornelius Winter

zu ermöglichen, müssen auch in der Ad-hoc-Mitteilung wie bisher die entsprechenden Vorjahreszahlen und/oder die prozentualen Veränderungen gegenüber den Vorjahreszahlen genannt werden.“

Zur Sachlage:

1. Ad-hoc-Mitteilung der Allianz SE

Die Allianz SE veröffentlichte am 29.10.2012 um 22:05 Uhr die Ad-hoc-Mitteilung: „Allianz SE: Operatives Ergebnis im dritten Quartal übertrifft Erwartung, Ausblick für 2012 angehoben.“ Erreichte und prognostizierte Ergebniszahlen werden in der Mitteilung ohne die entsprechenden Vergleichszahlen genannt, und es wird nicht ausgeführt, in welchem Ausmaß die tatsächlichen Ergebnisse von den Markterwartungen abweichen, so dass der verständige Anleger aus dem Text nicht erkennen kann, wie kurserheblich die Insiderinformation sein könnte.

Auf die Anfrage des DRPR erklärt die Allianz SE:

„Die einschlägigen Analysten- und Markterwartungen waren dem Markt zum Zeitpunkt der Ad-hoc-Mitteilung bekannt; gleiches galt für unsere zu Beginn des Jahres ausgegebene Prognose von EUR 8,2 Mrd. plus / minus EUR 0,5 Mrd. Operating Profit. Zudem sind wir davon ausgegangen, dass die aktuelle Markterwartung bereits eingepreist war und die vorliegende Konsensschätzung der maßgeblichen Analysten im Vergleich zu den Vorjahreszahlen die aussagekräftigere Referenz sei. Die nur unwesentliche Reaktion des Aktienkurses auf unsere Mitteilung am 29. Oktober 2012 schien unsere Annahme zu bestätigen. Allerdings stimmen wir Ihnen zu, dass die Angabe der Vorjahreszahlen es dem Anleger noch besser ermöglicht hätte, die aus seiner Sicht relevanten Informationen quasi ‚mit einem Blick‘ erfassen zu können.

Wir bedanken uns daher sehr für Ihre Hinweise – einschließlich der in unserem telefonischen Gedankenaustausch entwickelten – und werden dies in Zukunft berücksichtigen.“

Der Rat hält die Argumentation nicht für stichhaltig, dass relevante Zahlen nicht genannt werden müssten, weil diese dem Markt bekannt waren. Nach Auffassung des Rates ist es abwegig, einem „verständigen Anleger“ zu unterstellen, dass er alle über ein Unternehmen veröffentlichten Informationen kennt. Das dürfte nur hochkarätigen Spezialisten möglich sein. Es gibt keinen Grund, eine Information nicht komplett und in sich verständlich darzustellen.

Auf Grund des faktischen Einverständnisses des Emittenten, dies in Zukunft zu berücksichtigen, verzichtet der DRPR jedoch - trotz dieser abweichenden Interpretation - auf eine Rüge oder Mahnung und beendet das Verfahren.

2. Ad-hoc-Mitteilung der Daimler AG

In der Ad-hoc-Mitteilung der Daimler AG vom 12.07.2013 um 14:16 Uhr, wurden vorläufige Zahlen für das zweite Quartal 2013 veröffentlicht. Vergleichszahlen wurden nicht genannt, so dass der verständige Anleger nicht erkennen konnte, ob es sich um einen positiv oder negativ einzuschätzenden Umstand handelt und in welchem Ausmaß dieser Umstand kursrelevant sein könnte. Dies wird auch mit der Überschrift nicht aufgeklärt, in der es heißt, das EBIT des Konzerns liege „über den aktuellen Markterwartungen“. Auch dazu wird das Ausmaß der Abweichung nicht genannt

Auf Anfrage erklärte die Daimler AG dem DRPR:

„Im vorliegenden Fall ergab sich die Kursrelevanz der veröffentlichten EBIT-Zahlen nicht aus einem Vergleich mit den Ergebnissen des entsprechenden Vorjahresquartals, sondern aus der Abweichung von den

Markterwartungen. Dementsprechend haben wir in der Ad-hoc-Mitteilung vom 12. Juli 2013 auf diese Abweichung hingewiesen. Nach den Zahlen zum ersten Quartal und der getroffenen Aussage, wonach die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2013 schwächer erwartet wird als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, lagen die Ergebnisschätzungen zahlreicher Analysten unter den vorläufigen Ist-Zahlen zum zweiten Quartal 2013. Daher stand in diesem Kontext der Vergleich zu den Ergebnissen und Umsätzen des zweiten Quartals 2012 nicht im Vordergrund.“

Selbst mit dieser Erklärung (die in der Ad-hoc-Mitteilung nicht enthalten ist) bleibt unklar, ob die Ist-Zahlen unter oder über den Vorjahreszahlen lagen und um wie viel sie besser waren, als der Markt erwartete.

Auf diese Vorhaltungen erklärte die Daimler AG, sie werde „zukünftig in Ad-hoc Mitteilungen, die sich auf Quartals- bzw. Ergebniswerte beziehen, die entsprechenden Vorjahreswerte sowie die aktuellen Prognosen mit aufnehmen, selbst wenn die Ad-hoc Mitteilung auf eine Abweichung zu den aktuellen Markterwartungen zurückzuführen ist. Auf die Erwartungen des Kapitalmarkts schließen wir primär auf der Basis von Einschätzungen und Prognosen der Analysten. Falls sich die Kurserheblichkeit nicht aus einem Vergleich mit diesen Vorjahreswerten, sondern aus den Markterwartungen ergibt, werden wir darauf in der Ad-hoc-Mitteilung entsprechend hinweisen.“

Aufgrund dieser Einverständniserklärung stellt der DRPR das Verfahren ein, ohne eine Rüge oder Mahnung auszusprechen.

Begründung:

Sowohl die Allianz SE als auch die Daimler AG sagten in dem Verfahren zu, die entsprechenden Vergleichszahlen (zu den Kennzahlen, die den kursrelevanten Umstand erläutern) künftig auch dann anzuführen, wenn

sich der kursrelevante Umstand aus der Abweichung von den Markterwartungen ergibt. Daraufhin hat der Rat die Verfahren eingestellt. (DRPR-Beschwerdeordnung, 5.2: Erklärt der Angeschuldigte, das beanstandete Verhalten künftig zu unterlassen (...) kann der Rat daraufhin das Verfahren beenden.) Es bleibt jedoch ein Dissens, der weiter zu bearbeiten ist.

In einem Schreiben an die Daimler AG erklärte der Vorsitzende des Beschwerdeausschusses Wirtschaft und Finanzen Josef Leis (Vorsitz bis 11.10.2013): *„Der Rat folgt bei seinen Überlegungen zur Finanzkommunikation nicht einer engst möglichen Auslegung der vom Gesetzgeber formulierten Mindestanforderungen. Unsere Leitlinie kann als eine dem Emittenten zumutbare anlegerorientierte Ad-hoc-Publizität bezeichnet werden, was wohl auch dem Sinn des Gesetzes entspricht.“* Dazu erklärte die Daimler AG, diese Auffassung decke sich mit ihren Publikationszielen. Ebenso begrüßte die Allianz SE die Bemühungen des Rates: *„(...) möchten wir Ihnen versichern, dass wir die von Ihnen beschriebene Initiative des DRPR begrüßen, die Kommunikation von Emittenten noch anlegerfreundlicher zu gestalten. Wir werden den am 29. November 2012 beschlossenen Deutschen Kommunikationskodex in unsere Überlegungen bei der Kapitalmarktkommunikation einfließen lassen. Zum Zeitpunkt unserer Ad hoc-Mitteilung am 29. Oktober war dieser Kodex jedoch noch nicht bekannt.“*

Ein Dissens besteht jedoch bezüglich der konkreten Angabe von Markterwartungen. Allianz und Daimler schließen auf die Erwartungen des Marktes primär auf Basis der Analystenschätzungen, die sich konkret beziffern lassen. Das dürfte für die gesamte Bereichsöffentlichkeit gelten, weil alles andere die Ad-hoc-Publizität zu einer beliebig manipulierbaren Veranstaltung machen würde.

Allianz und Daimler weisen in ihren Ad-hoc-Mitteilungen auf die Abweichung von den Markterwartungen hin, wenn sich der kursrelevante Umstand daraus ergibt. Sie wollen es aber nicht verantworten, *„dem Anleger einen quantifizierten Wert für die Markteinschätzung zu nennen und damit nahelegen, dieser Wert würde genau <die Markterwartung> abbilden und damit das Ausmaß der Kursrelevanz ausdrücken“* (zitiert nach Daimler).

Kommentar des DRPR dazu: In diesem Punkt ist der Rat weniger ängstlich als die Emittenten: Ein Anleger, der nicht weiß, wie unsicher Prognosen und Analystenschätzungen sind, der nicht weiß, dass der Markt auch negativ reagieren kann, wenn Schätzwerte übertroffen werden (et vice versa), ist kein „verständiger Anleger“.

Die Allianz SE führte als Argument an: „Die Veröffentlichung der dabei angenommenen Markterwartung selbst ist jedoch weder im WpHG noch in der WpAIV vorgesehen. Dies wird auch im Emittentenleitfaden der BaFin nicht verlangt. Der Emittentenleitfaden fordert zudem, dass eine Ad-hoc-Mitteilung kurz gefasst sein muss, sich auf die Insiderinformation selbst zu beschränken hat und nur die in der WpAIV genannten Bestandteile enthalten darf.“

Kommentar des DRPR dazu: Nach WpAIV ist in der Veröffentlichung nach §15 des WpHG zu erklären, „aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen“. Der Gesetzgeber schreibt mit keinem einzigen konkreten Beispiel vor, wie das zu geschehen hat. Es gibt keine gesetzliche Vorschrift, die den Emittenten hindert, Anleger richtig und verständlich zu informieren.

Für die Ad-hoc-Richtlinie des DRPR ergibt sich aus den aktuellen Beobachtungen, dass das Gebot der Transparenz zu 3.3. um die Abweichung von Prognosen und Markterwartungen zu erweitern ist, um dem verständigen Anleger eine ausreichende eigene Bewertung der Insiderinformation zu ermöglichen. Dies ist auch ein Appell des DRPR an die BaFin, bei einer Überarbeitung des Emittentenleitfadens diese Aspekte zu berücksichtigen.