

DRPR-Verfahren 04/2013:

Beschwerdeausschuss Wirtschaft und Finanzen

Fall: „Ad-hoc Mitteilung / Deutsche Börse“ - Ratsbeschluss

Geschäftsstelle des Deutschen Rates
für Public Relations
c/o Prof. Dr. Günter Bentele
Institut für KMW, Universität Leipzig
Postfach 100920
04009 Leipzig
Tel. 0341-9735 751
Fax 0341-9735 749
E-Mail: info@drpr-online.de
www.drpr-online.de

getragen von
DPRG GPRA BDP DEGEPOL

Leipzig, im Januar 2014

Zur Sachlage:

Die Deutsche Börse AG veröffentlichte am 5. Februar 2013 eine Ad-hoc-Mitteilung. Den „erheblich kursrelevanten Umstand“, der sie zu dieser Veröffentlichung nach §15 WpHG verpflichtete, beschrieb die Deutsche Börse AG mit Schreiben vom 23. August 2013 dem DRPR wie folgt: „Die Ankündigung, dass das Unternehmen eine Dividende in Höhe von 2,10 Euro je Aktie anstrebt, war nach unserer Einschätzung ein kursrelevanter und damit ad-hoc relevanter Umstand, da die Markterwartung zu dem Zeitpunkt bei etwa 2,30 Euro Dividende je Aktie lag.“

In der Ad-hoc-Mitteilung vom 5. Februar 2013 beschrieb die Deutsche Börse AG diese Insiderinformation wie folgt:

„Für das Geschäftsjahr 2012 wird eine Dividende in Höhe von 2,10 EUR je Aktie angestrebt, was dem Niveau der in 2008 bis 2011 ausgezahlten Dividende je Aktie entspräche.“

Diese Ausführung der Information begründet sie dem Rat in dem zitierten Schreiben wie folgt: „Die Analystenschätzungen, auf denen unsere Einschätzung der Markterwartung beruhte, sind für einen verständigen Anleger öffentlich zugängliche Informationen. Da es sich bei Analystenschätzungen allerdings um externe, nicht von uns

Vorsitzender
Prof. Dr. Günter Bentele

Stellvertretender Vorsitzender
Matthias Rosenthal

Ehrensitzender
Dr. Horst Avenarius

Mitglieder
Markus Beeko
Carsten J. Diercks
Prof. Dr. Alexander Güttler
Prof. Dr. Stefan Hencke
Dr. Frank Herkenhoff
Dr. Kurt Hesse
Dorothee Hutter
Volker Knauer
Verena Köttker
Regine Kreitz
Veit Mathauer
Norbert Minwegen
Tobias Mündemann
Ulrike Propach
Monika Prött
Dr. Jörg Schillinger
Dr. Hans-Jörg Schmedes
Sergius Seebohm
Axel Wallrabenstein

kontrollierbare Informationen handelt, haben wir uns zu dem Zeitpunkt gegen eine konkrete Nennung der Vergleichsgröße entschieden.“

Beurteilung:

Nach Bloomberg lag der Konsensus (der Durchschnitt aus den Analystenschätzungen) am 1. Februar 2013 für das Geschäftsjahr 2012 der Deutsche Börse AG bei einer Dividende von 2,35 Euro. Die Deutsche Börse AG beschrieb im Schreiben an den DRPR die Markterwartung „bei etwa 2,30 Euro Dividende je Aktie“. Zur Beurteilung des Falles akzeptiert der DRPR diese Einschätzung der Börse, zumal der Wert von 2,30 Euro unter den Schätzungen zu finden ist und eine Differenz von 5 Cent die Entscheidung des Rates nicht prinzipiell beeinflusst.

Die Insiderinformation (der Vorstand strebt eine niedrigere Dividendenzahlung an als der Markt erwartet) ist aus dem Text der Ad-hoc-Mitteilung der Deutsche Börse AG vom 5. Februar 2013 nicht erkennbar. Es fehlt nicht nur die „konkrete Nennung der Vergleichsgröße“, sondern es fehlt auch jeglicher Hinweis darauf, daß der kursrelevante Umstand in einer Abweichung von den Markterwartungen zu sehen ist. Außerdem wird in der Ad-hoc-Mitteilung nicht erklärt, ob es sich um einen positiv oder negativ zu wertenden Umstand handelt. Durch Darstellung einer geschlossenen Jahresfolge früherer Dividendenzahlungen (die „für“ 2012 angestrebte Dividende entspräche dem Niveau der „in“ 2008 bis 2011 ausgezahlten Dividende) wird der (falsche) Eindruck einer Dividendenkontinuität vermittelt. Ausgespart wird auf diese Weise die einzig relevante Vergleichsangabe, die "für" 2011 gezahlte Dividende (2,30 EUR plus eine Sonderausschüttung von 1 EUR), - die kursrelevante Vorjahres-Vergleichszahl - aus der die angestrebte Verschlechterung erkennbar

geworden wäre. Statt dessen wird ein für die Insiderinformation irrelevanter Vergleich mit früheren Jahren angestellt, der - weil nicht kursrelevant – nach §15 Abs.2 WpHG in einer Ad-hoc-Mitteilung nicht veröffentlicht werden darf.

„Um die Hintergründe der erwarteten Dividende ... zu verdeutlichen“ - so begründete die Deutsche Börse AG gegenüber dem Deutschen PR-Rat – sei es notwendig gewesen, in der Ad-hoc-Mitteilung die Vorabergebniszahlen darzustellen. Das geschah wie folgt:

„Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 erzielte die Gruppe Deutsche Börse auf vorläufiger Basis Nettoerlöse von insgesamt rund 1.930 Mio. EUR. Die um Sondereffekte bereinigten vorläufigen operativen Kosten des Konzerns lagen bei rund 920 Mio. EUR und damit im Rahmen der Prognose des Unternehmens. Das bereinigte vorläufige EBIT betrug rund 1,0 Mrd. EUR und der bereinigte vorläufige Konzern-Jahresüberschuss rund 660 Mio. EUR.“

In Ad-hoc-Mitteilungen sind immer die Vorjahres-Vergleichszahlen anzugeben, sofern sie die Insiderinformation beschreiben. Die Deutsche Börse AG erklärt dazu im Schreiben an den DRPR: Weil diese Vorabwerte selbst nicht ad-hoc-relevant waren, „bestand kein Anlass, einen Vergleich zu Vorjahreswerten zu ziehen“.

Die „Hintergründe“ einer Dividendenveränderung lassen sich nur durch die Veränderung des Hintergrundes „verdeutlichen“ (mit Vorjahresvergleichszahlen oder prozentualen Veränderungen). Bei den Ergebniszahlen fehlen in der Mitteilung der Deutsche Börse AG alle Vergleichsangaben, aus denen der negative Trend erkennbar werden konnte. Nur bei den operativen Kosten wird die beruhigende Vergleichsangabe mitgeliefert, dass sie „im Rahmen der Prognose des Unternehmens“ lagen. Gerade diese Angabe ist nicht geeignet, die „Hintergründe“ des kursrelevanten Umstandes „zu verdeutlichen“, im Gegenteil. Da die Entwicklung der operativen Kosten („im Rahmen der

Prognose“) keinen kursrelevanten Umstand signalisieren oder verdeutlichen, dürfen sie in einer Mitteilung nach § 15 WpHG nicht veröffentlicht werden, schon gar nicht, wenn dadurch für den kursrelevanten Umstand ein falscher Eindruck vermittelt werden könnte. Die „Hintergründe der angestrebten Dividende“ und die mit den Dividendenzahlen irreführend dargestellte Kontinuität werden somit in der Ad-hoc-Mitteilung auch mit den Vorabergebniszahlen nicht aufgeklärt.

Die Deutsche Börse AG verstieß damit

- gegen den Deutschen Kommunikationskodex, in dem es heißt :
„(10) PR- und Kommunikationsfachleute konzentrieren im Bereich der Kapitalmarktkommunikation Ad hoc-Mitteilungen auf erheblich kursrelevante, nicht öffentlich bekannte Umstände, beachten deren Neuigkeitswert und führen nicht durch unwahre oder verschleierte Angaben in die Irre.“,
- gegen die DRPR-Richtlinie zur ordnungsmäßigen Ad-hoc-Publizität, in der es unter „3. Das Gebot der Transparenz“ heißt: „Ad-hoc-Mitteilungen haben dem Gebot zu genügen, in allen Aussagen transparent und verständlich zu sein. So gilt vor allem: ... 3.3. Um die Vergleichbarkeit von Zahlenangaben sicherzustellen, sind stets die Vergleichszahlen der entsprechenden Vorperiode mit anzugeben.“,
- gegen WpAIV § 4, Inhalt der Veröffentlichung, Abs.1, wonach in der Veröffentlichung nach §15 Abs.1 des WpHG zu erklären ist „aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen“ ,
- gegen Emittentenleitfaden 2009 (der BaFin), Seite 61: „Um dem Anleger eine ausreichende Bewertung der veröffentlichten Kennzahlen zu ermöglichen, müssen auch in der Ad-hoc-Mitteilung



wie bisher die entsprechenden Vorjahreszahlen und/oder die prozentualen Veränderungen gegenüber den Vorjahreszahlen genannt werden.“, außerdem

- gegen § 15 Absatz 2 WpHG, in dem es heißt: „Sonstige Angaben, die die Voraussetzungen des Absatzes 1“ (veröffentlichungspflichtig zu sein) „offensichtlich nicht erfüllen, dürfen, auch in Verbindung mit veröffentlichungspflichtigen Informationen ..., nicht veröffentlicht werden.“

Entscheidung:

Der DRPR spricht gegen die Deutsche Börse AG wegen der Ad-hoc-Mitteilung vom 5. Februar 2013 eine Rüge aus. Die Deutsche Börse AG gibt in dieser Veröffentlichung keinen Hinweis, dass sich der erheblich kursrelevante Umstand aus der Abweichung von den Markterwartungen ergibt, und sie hat in der Ad-hoc-Mitteilung jede Vergleichszahl vermieden, aus der die positive oder negative Kursrelevanz der Insiderinformation zu erkennen wäre. So vermeidet sie zu erklären, „aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen“ (§ 4 Abs.1 Nr. 7 WpAIV). Dagegen veröffentlicht sie Angaben, die den kursrelevanten Umstand nicht erklären, und deshalb in Ad-hoc-Mitteilungen nach dem WpHG ausdrücklich nicht veröffentlicht werden dürfen (§ 15 Absatz 2 WpHG). Vor allem mit der gewählten Darstellung früherer Dividendenzahlungen – von Zahlungen „für“ ein Geschäftsjahr zu Zahlungen „in“ einem Geschäftsjahr wechselnd (verschleiende Form der Darstellung) - umgeht sie, die Vorjahreszahl zu nennen, aus der die Dividendenkürzung erkennbar gewesen wäre. Auf diese Weise wird eine Kontinuität dargestellt, die nicht gegeben ist.