

Verletzung von Meldepflichten gemäss Art. 72 Kotierungsreglement durch Unterlassen einer rechtzeitigen Gewinnwarnung

Entscheid

Die Disziplinarkommission hat festgestellt, dass die SAirGroup die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 KR verletzt hatte, als sie im November 2000 die zunehmende Verschlechterung der Lage der Öffentlichkeit nicht mitgeteilt hatte resp. als sie am 7. März 2001 den Rücktritt des Verantwortlichen des Flugeschäfts SAirLines während der Handelszeit publizierte. Angesichts der Uneinbringbarkeit wurde jedoch auf das Beziffern einer Bussenhöhe und auf die Auferlegung von Kosten verzichtet. Der Entscheid wurde publiziert.

(Die Zulassungsstelle der SWX hatte beantragt, die SAirGroup disziplinarisch mit einer Busse und einer Publikation wegen Verletzung von Art. 72 KR (ad-hoc-Publizität) zu bestrafen. Die Disziplinarkommission fällte am 21.12.2001 den voranstehenden Entscheid. SAir Group erhob dagegen beim Schiedsgericht Klage, zog diese aber am 30.01.2003 zurück. Der Disziplarentscheid wurde damit rechtskräftig. Weil er in der Öffentlichkeit weit bekannt wurde, wird auf eine Anonymisierung verzichtet.)

1. Vorbemerkung

Die Disziplinarkommission stützt sich auf die eigenen Ausführungen der SAirGroup. Massnahmen zur Ergänzung der Sachverhaltsfeststellung oder eine mündliche Anhörung vor einer Sanktion sind nicht nötig. Wie nachstehend gezeigt wird, wird einerseits auf eine förmliche Sanktion verzichtet und andererseits geht es im Disziplinarverfahren gegen eine juristische Person im Unterschied zum Strafrecht nicht um die subjektive Erfüllung eines Tatbestandes durch die Mitglieder der Organe.

Die Zulassungsstelle rügt zwei Dinge:

1. Veröffentlichung des Rücktrittes des Verantwortlichen des Flugeschäfts SAirLines am 7. März 2001 während der Handelszeit.
2. Unterlassen einer rechtzeitigen Gewinnwarnung nach dem 22. August 2000.

Der erste Vorwurf wiegt nicht besonders schwer und wird daher vorab behandelt.

2. Veränderung in der Geschäftsleitung

Die SAirGroup hat geltend gemacht, die Verletzung der Meldepflichten des KR am 7. März 2001 sei lediglich fahrlässig erfolgt. Eine bloss fahrlässige Verletzung der Meldepflichten des Kotierungsreglements (KR) dürfe aber ohne ausdrückliche andere Regelung wie im Strafrecht nicht sanktioniert werden.

a) Das KR ist Teil der Selbstregulierung gemäss Börsengesetz. Diese soll das Funktionieren des Effektenhandels schützen, unabhängig davon, ob eine Störung fahrlässig oder vorsätzlich verursacht worden sei. Das Disziplinarrecht des KR stellt kein Strafrecht dar, es ist höchstens dem Verwaltungsstrafrecht ähnlich. Die Sanktionen müssen daher ausdrücklich formuliert sein. Die möglichen Fehlverhalten, welche im Sinne des Funktionierens des Marktes verhindert werden sollen und zu Sanktionen führen, können und müssen jedoch im Unterschied zum Strafrecht nicht einzeln aufgezählt werden. Betroffen von den Sanktionen sind auch die Emittenten selbst, nicht die einzelnen Personen, welche als Organ eines Emittenten auftreten. Es kommt nicht darauf an, ob diese fahrlässig oder vorsätzlich gehandelt hatten, und das KR braucht das nicht ausdrücklich zu erwähnen.

b) Gemäss Angaben der SAirGroup entstand am Vormittag des 7. März 2001 ein Informations-Leck und der Rücktritt wurde vorzeitig bekannt. Darum habe die SAirGroup am Nachmittag noch vor Handelsschluss die Information offiziell verbreitet. Seit Wochen brodelte die Gerüchteküche

und es gab offensichtlich eine Vielzahl von Lecks. Diese Verletzung des KR wog nicht schwer. Ein nicht zu publizierender Verweis hätte als Sanktion genügt.

3. Fehlende Gewinnwarnung

Der SAirGroup wird vorgeworfen, nicht rechtzeitig über die gegenüber der Prognose vom 22. August 2000 erheblich veränderte Lage informiert zu haben. An diesem Datum teilte sie in einem Pressecommuniqué (und an einer Medienorientierung) mit, dass im Jahr 2000 ein Konzerngewinn – wenn auch unter Vorjahreswerten – erreicht werde. Am 23. Januar 2001 wurde ein Strategiewechsel bekannt gegeben, ohne Hinweis auf die (mögliche) Entwicklung des Konzerngewinns. Zahlen wurden erst am 2. April 2001 bekannt gegeben.

a) Art. 72 des KR schreibt vor, dass die Öffentlichkeit vom Emittenten über kursrelevante Tatsachen orientiert werden muss, *sobald* er Kenntnis davon hat. Wesentliche Veränderungen in der Ertragslage gehören unbestrittenemassen dazu.

b) Die SAirGroup hat am 22. August 2000 nach der Verwaltungsratssitzung vom 17. August 2000 eine selbst formulierte Prognose (Konzerngewinn – wenn auch unter Vorjahreswerten) bekannt gegeben und damit eine Erwartungshaltung im Publikum geweckt. Eine Publikumsgesellschaft, welche eine Prognose veröffentlicht, darf nachher neue abweichende Erkenntnisse nicht für sich behalten, wenn ernsthafte Anzeichen dafür bestehen, dass die selbst geweckten Erwartungen nicht erfüllt werden könnten (Gewinnwarnung). Insbesondere darf sie nicht von einer Gewinnwarnung absehen, weil sie eine negative Veränderung der Marktbeurteilung vorläufig verhindern möchte.

c) Im Geschäftsbericht 2000 orientierte dann die SAirGroup über die hohen Verluste und schrieb: „Diese Entwicklung wurde im *zweiten Halbjahr* 2000 absehbar.“ (...). Effektiv hielt der Verwaltungsrat der SAirGroup am 22. November 2000 fest, dass er äusserst besorgt über die seit anfangs Jahr zunehmende Verschlechterung der Lage war (Protokoll ...). Er stellte fest, dass nur noch mit gewissen, ihm präsentierten Massnahmen die Jahre 2000 und 2001 bilanztechnisch gestaltet werden könnten. Er nahm die Zweifel zu Kenntnis, ob die Massnahmen genügten (Protokoll ...). Er ordnete an, dass Risiken reduziert werden müssen (Protokoll ...). Er suchte nach Wegen, um die Bilanz „vernünftig“ darstellen zu können (Finanzkommission des VR am 22. November 2000, ...). Dennoch wurde es als nicht nötig erachtet, eine Gewinnwarnung vorzunehmen (Protokoll ...). Angesichts der am 22. August publizierten Prognose hätte dieses Wissen um die Verschlechterung der Lage am 22. November dem Publikum aber nicht vorenthalten werden dürfen. Im Verwaltungsrat wurde festgestellt, dass es spekulative Meldungen in den Medien gab (...). Transaktionen sollten verschoben werden, bis in den Medien wieder Ruhe einkehre (...). Das wäre aber kein Grund gewesen, die Unsicherheit über das Erreichen der am 22. August abgegebenen Prognose dem Publikum nicht mitzuteilen. Die SAirGroup hat damit die Pflicht zur rechtzeitigen Meldung verletzt.

d) Die SAirGroup machte geltend, dass erst der anfangs 2001 beschlossene Strategiewechsel das Finanzergebnis verschlechtert habe und dass deshalb bis zur Abklärung der Auswirkungen dieses Wechsels auf die Bilanz die Information des Publikums nicht möglich gewesen wäre. Deswegen hätte keine Pflicht zur vorherigen Information des Publikums bestanden.

e) Einleitend ist festzuhalten, dass das Umgekehrte zutrifft: Es war das Finanzergebnis, das zum Strategiewechsel führte, nicht umgekehrt. Auch ohne Beschluss über den Strategiewechsel hätte das prognostizierte Reinergebnis nicht dargestellt werden können.

Vorab ist sodann festzuhalten, dass es vorliegend nicht um die Berichterstattung für das Geschäftsjahr 2000 geht und auch nicht darum, ob die im August 2000 bekannt gegebenen Zahlen über das erste Halbjahr zutreffend waren. Das ist in Bezug auf die Pflicht zur sofortigen Information von späteren neuen Erkenntnissen zur Prognose nicht von Bedeutung. Es genügt auch nicht, zu argumentieren, dass schon an der Halbjahrespressekonferenz ein negatives Ergebnis aus den Beteiligungen offengelegt worden sei, wurde doch im Gesamten ein Konzerngewinn prognostiziert.

Als der Verwaltungsrat am 31. Januar 2001 den Strategiewechsel diskutierte, stellte er fest, dass dieser – noch nicht beschlossene – Wechsel eine Bereinigung der Bilanz verlangte (Protokoll ...). Es war erhärtet, dass „Sonderkosten“ anfallen würden. Das ist der wesentliche Punkt, der bei SAirGroup bekannt war. Aber auch diese Erkenntnis, welche mit der Prognose vom 22. August 2000 erst recht nicht mehr übereinstimmte, wurde dem Publikum nicht mitgeteilt. Die genaue Bezifferung wäre nicht nötig gewesen. Es genügt nicht, zu argumentieren, die Anleger müssten von selber in Kauf nehmen, dass sich die Finanzlage aufgrund eines Strategiewechsels ändere: Wer vorher Prognosen macht, muss Auswirkungen darauf selbst kommunizieren. Er darf sich nicht damit begnügen, die Medien vermuten zu lassen, dass mit dem Strategiewechsel massive Rückstellungen verbunden sein würden.

f) Wesentlich ist, dass am 22. November die Verschlechterung der Lage festgestellt, aber die seinerzeit am 22. August selbst geweckte Erwartungshaltung des Publikums nicht korrigiert wurde. Es wäre dabei keine sofortige neue Voraussage über das mögliche Ergebnis nötig gewesen.

Wenn die SAirGroup Kenntnis hat, dass sich die Lage zunehmend verschlechtert und spekulative Medienmeldungen vorliegen, so darf das nicht unbeachtet gelassen werden. Sogar wenn die Pflicht zur Korrektur der Prognose erst auf den Januar 2001 angesetzt würde (was nicht der Fall ist), könnte nicht von einer Berechtigung zum Bekanntgabeaufschub „sowohl der Zahlen als auch des Planes“ gesprochen werden. Einerseits hat die SAirGroup selber die Festlegung von neuen Schwerpunkten mitgeteilt und damit gar keine Geheimhaltung gepflegt. Andererseits handelte es sich nicht um ein überraschend festgestelltes negatives Finanzergebnis, das unter Umständen bei einem Sanierungsplan den vorläufigen Aufschub der Bekanntgabe ermöglichte. Es genügt dann – wie erwähnt – nicht, im Nachhinein festzustellen, die Medien hätten die – möglichen – finanziellen Konsequenzen schon richtig dargestellt. Spekulationen in den Medien bedeuten nicht, dass eine Tatsache als öffentlich bekannt i.S. von Art. 72 KR gilt. Beim Leck über den Rücktritt von Verantwortlichen des Fluggeschäfts SAirLines hat die SAirGroup sofort selber die Informationsasymmetrien – sogar während der Börsenzeit – ausgeglichen. Analog hätte auch hier informiert werden müssen.

4. Keine Bezifferung der Sanktion

In der ersten Dezemberwoche 2001 wurde der SAirGroup die definitive Nachlassstundung gewährt. Mit der Liquidation wird frühestens ab September 2002 gerechnet. Die Durchsetzung von Sanktionen gegenüber der SAirGroup wegen Verletzungen der Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist nicht mehr sinnvoll. Der an die SAirGroup gerichtete Vorwurf wiegt an sich aber schwer und eine Busse im Sinne von Art. 82 KR wäre angemessen. Angesichts der Uneinbringbarkeit wird jedoch auf das Beziffern einer Bussenhöhe und auf die Auferlegung von Kosten verzichtet.

Die Öffentlichkeit erwartet von den Organen der SWX, dass sie für die Durchsetzung der – der Börse von Gesetzes wegen zukommenden – Pflichten der Emittenten sorgen und darüber berichten, insbesondere wenn wie vorliegend die Regelverletzung als schwer betrachtet wird. Daher wird der Entscheid der Disziplinarkommission publiziert. (...)

(Entscheid vom 21.12.2001)