

Verletzung der Vorschriften von Art. 74a des Kotierungsreglements betr. Offenlegung von Management-Transaktionen

Entscheid der Sanktionskommission der SWX vom 24. September 2007:

1. Es wird festgestellt, dass die X AG die Pflicht zu Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss Art. 74a des Kotierungsreglements verletzt hat, indem sie 14 Transaktionen von drei Mitgliedern der Geschäftsleitung, welche zwischen dem 21. Dezember 2005 und dem 20. Dezember 2006 im Umfang von CHF 2'396'727 getätigt wurden, erst am 4. April 2007 der SWX gemeldet hat.
2. Der X AG wird ein Verweis erteilt.
3. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SWX publiziert.
4. Die Kosten des Verfahrens von CHF [...] werden der X AG auferlegt.
5. [Rechtsmittelbelehrung]

Die Sanktionskommission stützt sich auf die nachstehenden Erwägungen:

Zu den verletzten Regeln:

1. Der Sachverhalt ist unbestritten. X AG räumt den Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung Optionen zum Erwerb von Aktien ein. Unter anderem können die Optionen über eine besondere Funktionalität bei einer bestimmte Bank mit einer „exercise in cash“ genannten Abwicklung ausgeübt werden. Dabei veräussert die Bank am Markt die entsprechende Anzahl Aktien und schreibt dem Optionsinhaber die Differenz zwischen dem Ausübungspreis und dem tatsächlichen Verkaufspreis (abzüglich Kommissionen und Abgaben) gut. Die entsprechende Anzahl Aktien wird dem Optionsinhaber verbunden mit einer Bevorschussung des Ausübungspreises übertragen, damit dann die Verkäufe gemäss den Regeln der SWX getätigt werden können. Die erwähnten 14 Transaktionen der drei Geschäftsleitungsmitglieder wurden derart abgewickelt.
2. Ebenso ist unbestritten, dass der Verwaltungsrat von X AG im Jahr 2005 die erforderlichen Anordnungen zur internen Umsetzung der Meldepflichten bei Management-Transaktionen erlassen hatte. A [Mitglied der Geschäftsleitung] wurde die Verantwortung für Entgegennahme und korrekte Weiterleitung der Meldungen übertragen. Den Meldepflichtigen wurde eine Übersicht über die Offenlegung abgegeben.
3. Der Verwaltungsrat behandelte im Februar 2007 die Frage der Meldepflicht. Er hatte festgestellt, dass die von den drei Geschäftsleitungsmitgliedern gemäss der Funktion „exercise in cash“ vorgenommenen und zwischen dem 21. Dezember 2005 und 20. Dezember 2006 getätigten Transaktionen - im Unterschied zu den andern aus Optionen erfolgten Aktienbezügen - der SWX nicht gemeldet worden waren. Er ordnete eine Abklärung an und kam zum Schluss, dass für die Transaktionen gemäss „exercise in cash“ die Meldepflicht gemäss Art. 74a des Kotierungsreglement (KR) besteht. Er veranlasste darauf von sich aus, dass die Meldung an die SWX am 4. April 2007 erstattet und die Verzögerung begründet wurde.
4. Es steht somit fest, dass X AG die Pflicht zu Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss Art. 74a des Kotierungsreglements verletzt hat.

Zur Sanktion:

5. Verletzt ein Emittent die Pflichten von Art. 74a KR, so spricht die SWX eine der in Art. 82 aufgeführten Sanktionen aus, wobei das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind. Die SWX hat die Pflicht, glaubwürdig die Einhaltung der behördlich genehmigten Regeln zu prüfen und Sanktionen zu ergreifen. Die leichteste Sanktion ist der blosse

Verweis. In schweren Fällen können insbesondere Bussen bis CHF 200'000 angeordnet werden. Diese Konventionalstrafen sichern die gegenüber der SWX und zugunsten der Marktteilnehmer eingegangenen Verpflichtungen der kotierten Gesellschaften. Die Sanktionen fördern durch ihre präventive Wirkung die Normentreue und sollen der SWX die Ahndung von Verstössen ermöglichen. Gemäss Ziff. 6.3 der Verfahrensordnung werden die rechtskräftigen Entscheidungen der Sanktionskommission publiziert.

6. Sanktioniert werden kotierte Gesellschaften und nicht natürliche Personen bzw. Organe (z.B. Verwaltungsrat, Revisionsstelle, Geschäftsleitung). Die Gesellschaft als solche wird sanktioniert, wenn ihr vorzuwerfen ist, dass sie nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehren getroffen hat, um eine Verletzung der gemäss KR eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern. Zudem wird der Gesellschaft das Verhalten der für sie handelnden natürlichen Personen bzw. Organe angerechnet.

Demgemäss erfolgt die Beurteilung des Verschuldens nach weitgehend objektivierten Massstäben und nicht nach den gleichen Massstäben für Fahrlässigkeit, Eventualvorsatz und Vorsatz, wie dies bei der Prüfung des Wissens und Willens (subjektiver Tatbestand) von rechts- bzw. regelwidrigem Verhalten bei natürlichen Personen geschieht. Es ist von möglichst objektiven Kriterien auszugehen. Es ist dem Wesen der Konventionalstrafe eigen, bis zu einem gewissen Grad weitgehend Erfolgsstrafrecht zu sein. Bei der Bemessung sind die objektive Schwere der Verletzung, der Grad des Verschuldens (gemessen an der Bedeutung der verletzten Sorgfaltspflichten und Regeln) und die Sanktionsempfindlichkeit des Teilnehmers gebührend zu berücksichtigen.

7. X AG macht geltend, die Regelung der Meldepflicht für Transaktionen gemäss dem Verfahren „exercise in cash“ sei für A [Mitglied der Geschäftsleitung], nicht klar gewesen. Er habe daher in entschuldbarer Weise und in guten Treuen keine Meldungen veranlasst. Es seien auch nach der Erörterung im Verwaltungsrat anfangs Februar erhebliche Abklärungen erforderlich gewesen, bis die Meldepflicht dieser Transaktionen festgestanden habe.
8. X AG brachte vor, A [Mitglied der Geschäftsleitung] habe anlässlich einer Veranstaltung der SWX im Jahr 2005 vor der Einführung der Vorschriften betreffend Managementtransaktionen die Meldepflicht bei Cash Settlement von Mitarbeiteroptionen mit Vertretern der SWX angesprochen und die mündliche Auskunft erhalten, dass ein Cash Settlement keine Meldepflicht auslöse. Hier geht es aber nicht einfach um Mitarbeiter-Optionen, sondern um Management-Transaktionen. Es liegen zudem weder Angaben zur damals gestellten Frage noch zu den antwortenden Personen seitens der SWX vor. Falls aber damals eine Frage nach Cash Settlement gestellt worden war, wäre es durchaus einleuchtend, dass auf diese geantwortet wurde und nicht auf das Thema eines „exercise in cash“ eingegangen wurde, wo effektive Ausübung und Verkauf von Aktien stattfinden.
9. X AG brachte vor, es sei nicht auf Anhieb klar gewesen, dass gemäss der Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen (RLMT) und dem dazugehörigen Kommentar die Transaktionen „exercise in cash“ meldepflichtig seien. Dem kann nicht gefolgt werden. Grundlegender Zweck der Regelung der Meldepflichten von Management-Transaktionen ist, dem Anleger Transparenz zu verschaffen. Dass und wann Manager die eigenen Aktien kaufen oder verkaufen, ist für die übrigen Aktionäre sehr aufschlussreich. Managementtransaktionen signalisieren die Aussichten für das Unternehmen aus einer internen Perspektive. Es versteht sich somit von selbst, dass Ausnahmen von der Meldepflicht bei Optionen nur restriktiv interpretiert werden dürfen. Ist nun aber im Wortlaut von Rz. 20 (letzter Satz) und Rz. 32 RLMT die Meldepflicht genau für das beschrieben, was bei X AG mit den Transaktionen „exercise in cash“ stattfindet, so kann niemand, insbesondere nicht ein [Mitglied der Geschäftsleitung] einer kotierten Gesellschaft, sich auf an andern Stellen möglicherweise weniger deutlich umschriebene Ausnahmen berufen.
10. X AG teilte mit, dass A [Mitglied der Geschäftsleitung] sich nach der Verwaltungsratssitzung anfangs Februar mit der Bank in Verbindung gesetzt hat, welche die Funktionalität für „exercise in cash“ zur Verfügung stellt. Diese reichte – am 14. Februar 2007 per E-Mail - der SWX eine Frage nach der Meldepflicht bei der Ausübung von Optionen ein, wobei sie ausdrücklich festhielt, es ginge nicht um Managementtransaktionen (la „question ne concernait pas des transactions effectuées par le management.“). Entsprechend erhielt die Bank von der SWX gleichentags die Auskunft, die nachgefragte Ausübung von Optionen löse keine Meldepflicht aus. Die Bank leitete diese Auskunft – am 15. Februar 2007 ebenfalls per E-Mail - direkt A [Mitglied der Geschäftsleitung] weiter. X AG kann aus diesem E-Mail-Verkehr aber nichts herleiten. Einerseits wurde der SWX *ausdrücklich* eine Frage gestellt, die sich *nicht* auf Managementtransaktionen bezog. Andererseits muss [von einem

Mitglied der Geschäftsleitung] einer kotierten Gesellschaft erwartet werden, dass er zwischen den Regelungen für die Offenlegung beim Erwerb von Aktien und jenen der Pflicht zur Meldung von Managementtransaktionen zu unterscheiden weiss. Er darf die Antwort auf eine ausdrücklich nicht für Managementtransaktionen gestellte Frage nicht für diese verwenden.

Das Ergebnis dieser nach der Verwaltungsratssitzung erfolgten Nachfrage ist somit nicht geeignet, den Anschein einer für den vorliegenden Fall unklaren Regelung zu erwecken. (Ergänzend sei festgehalten, dass, weil eine an die E-Mail-Adresse „Meldepflichten“ der SWX geleitete Anfrage nicht direkt beantwortet, sondern innerhalb der SWX an kundige Personen zur Beantwortung weitergeleitet wird, nicht hergeleitet werden kann, die SWX als regelsetzende Organisation könne selbst nicht Fragen sofort klar beantworten.) Der Verwaltungsrat hat denn auch die nachträgliche Vornahme der Meldungen veranlasst.

11. Im vorliegenden Fall hat der Verwaltungsrat für eine gesellschaftsinterne Regelung der Meldepflicht gesorgt und auch deren Kontrolle wahrgenommen. Hingegen hat das mit der Durchführung beauftragte Geschäftsleitungsmitglied nicht die notwendige Sorgfalt bei der Abklärung walten lassen. Diese Fahrlässigkeit eines Geschäftsleitungsmitglieds ist der X AG als kotierte Gesellschaft zuzurechnen. Im Ergebnis sind die Meldungen trotz Aktivität des Verwaltungsrates viel zu spät erfolgt. Wegen der Verspätung ist der Wert der wichtigen Information für die übrigen Aktionäre aus der internen Perspektive von X AG in nicht mehr leicht zu nehmender Weise reduziert worden. Mithin ist von einer mittelschweren Verletzung des KR auszugehen. Weil aber die SWX nicht Organe, sondern die Gesellschaft als solche sanktioniert, ist auch das Verhalten des Verwaltungsrats mit zu berücksichtigen. Dieser hatte 2005 Anordnungen zur internen Umsetzung der Meldepflichten bei Management-Transaktionen erlassen. Er hat deren Abklärung und Durchsetzung thematisiert und die nötigen Korrekturen veranlasst. Es kann dahin gestellt bleiben, ob diese Thematisierung der Erfüllung der Meldepflichten nicht schon im Jahr 2006 hätte erfolgen können. Auf jeden Fall gereicht es ihm nicht zum Vorwurf, dass es nach der Sitzung im Februar noch bis 4. April dauerte, bis die Meldungen korrekt erfolgten.

Ohne die hier erfolgte Tätigkeit des Verwaltungsrats müsste X AG mit einer Konventionalstrafe in Form einer Busse sanktioniert werden. Vorliegend kann jedoch die Tätigkeit des Verwaltungsrates mildernd berücksichtigt werden. Sie wird ebenfalls, aber mit gegenläufiger Wirkung, der X AG zugerechnet. Würden im nachhinein erfolgende Korrekturen durch den Verwaltungsrat immer vollständig sanktionsaufhebend bewertet, so würde der Zwang zur rechtzeitigen Meldung von Management-Transaktionen regelmässig illusorisch. In gesamter Betrachtung erscheint ein Verweis an die X AG als angemessen.

12. Obschon ein Verweis ausgesprochen wird, ist dennoch auf den Eventualantrag von X AG einzugehen, wonach statt eines Verweises eine Mahnung i.S. von Art. 81 Ziffer 7 KR auszusprechen sei. Gemäss dieser Ziff. 7 wird eine Sanktion ausgesprochen, wenn ein Emittent trotz Mahnung nicht gegen meldepflichtige Personen vorgeht. Eine Mahnung ist jedoch von der Zulassungsstelle, nicht von der Sanktionskommission auszusprechen, und sie stellt auch keine Sanktion dar. Die Mahnung muss ausgesprochen werden, wenn ein Emittent nicht gegen die meldepflichtigen Mitglieder des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung vorgehen, welche Management-Transaktionen melden müssen. Im vorliegenden Fall hat die Emittentin – der Verwaltungsrat – bereits Massnahmen ergriffen, damit die meldepflichtigen Personen ihre Pflichten erfüllen. Eine Mahnung muss nicht mehr ausgesprochen werden und wäre in diesem Falle auch nicht angezeigt.
13. Die Eröffnung der Untersuchung gegen X AG wurde publiziert. Schon aus diesem Grund muss auch der Ausgang des Verfahrens dem Publikum ebenfalls mitgeteilt werden. Dazu kommt, dass gemäss Ziff. 6.3 der Verfahrensordnung alle rechtskräftigen Entscheide der Sanktionskommission publiziert werden müssen. Nach konstanter Praxis entscheidet die SWX selber über den Publikationstext. Die sanktionierte Gesellschaft wird jedoch darüber rechtzeitig orientiert.
14. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat X AG die Kosten des Verfahrens zu tragen.