

SaKo-RLE II/08 – SaKo-AHP I/08

**Entscheid der
Sanktionskommission**

vom 25. März 2009

in Sachen

X AG

Die Sanktionskommission - [...] - hat folgenden Entscheid gefällt:

1. Es wird festgestellt, dass die X AG
 - a. die Pflicht gemäss Art. 70 des Kotierungsreglements (KR) zur Rechnungslegung gemäss IFRS verletzt hatte, indem sie entgegen IAS 39AG82(b) das Kreditrisiko bei der Bewertung einer Put-Option zum Verkauf gegen Barzahlung ihrer Aktien der Y AG an die Z AG nicht berücksichtigte und entgegen IFRS 7p34(c) und IFRS 7pB8 nicht offenlegte;
 - b. die Pflicht gemäss Art. 72 des KR zur Ad-hoc-Publizität verletzt hatte, indem sie entgegen Rz. 3 RLAhP in der Medienmitteilung vom ... 2008 zum Halbjahresabschluss 2008 nicht auf die wesentliche Reduktion der liquiden Mittel auf CHF 341'234 im Vergleich zum Vorjahr von CHF 1'307'173 verwies.
- Zudem wird festgestellt, dass die Pflicht gemäss Art. 72 KR zur Gleichbehandlung der Marktteilnehmer nicht eingehalten wurde, indem X AG entgegen Rz. 6 RLAhP die Medienmitteilung zum Halbjahresabschluss (ohne Hinweis auf die Reduktion der liquiden Mittel) um 18.10 Uhr publizierte, den Halbjahresbericht (der diese Reduktion erwähnt) aber erst um ca. 20.00 Uhr auf der Website aufschaltete.
2. Der X AG wird eine Busse von CHF 50'000 auferlegt.
3. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SIX Swiss Exchange publiziert.
4. Die Kosten des Verfahrens von CHF ... werden der X AG auferlegt.
5. Gegen diesen Entscheid kann die X AG innert 20 Tagen ab Zustellung beim Schiedsgericht der SWX Klage erheben (...).

Die Sanktionskommission stützt sich auf die nachstehenden Erwägungen:

Zum Sachverhalt:

Die X AG ist eine Aktiengesellschaft, deren Aktien im Hauptsegment der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Per ... 2007 bestand das wichtigste Aktivum in der Konzernbilanz aus einer Beteiligung im Umfang von 1'300'000 Aktien (6.00%) an der Y AG. Diese Aktien werden am Open Market der Deutschen Börse gehandelt. Das Aktienpaket wurde 2007 von der Z AG, übernommen. Diese war mit 62% einerseits Hauptaktionärin der X AG und andererseits Hauptaktionärin der Y AG. Gleichzeitig vereinbarte X AG mit Z AG eine Put-Option zum Rückverkauf des Aktienpakets. Die Abteilung ERL der SIX Swiss Exchange überprüfte den Konzernabschluss der X AG.

Die X AG veröffentlichte am ... 2008 eine Medienmitteilung zum Halbjahresabschluss 2008. Diese enthielt keinen Hinweis darauf, dass die Gesellschaft am Stichtag kaum noch über liquide Mittel verfügte. Dies war nur im auf der Website aufgeschalteten Bericht ersichtlich. Die SIX Swiss Exchange überprüfte die Einhaltung der Pflichten der Ad-hoc-Publizität.

Zu den verletzten Regeln:

A. Rechnungslegung

1. Art. 66 KR verpflichtet die Emittenten, die Rechnungslegung in Übereinstimmung mit einem von der SIX Swiss Exchange anerkannten Rechnungslegungsstandard vorzunehmen. Die X AG hat sich verpflichtet, IFRS anzuwenden.

Die Konzernbilanz per ... 2007 wies folgende Daten aus (CHF Mio.):

Total Aktiven	8.779
Davon	
- flüssige Mittel	1.307
- Beteiligung an der Y AG	5.606
- eine Put-Option zum Verkauf dieser Beteiligung an die Z AG	0.538

Den Aktiven stand ein Eigenkapital von CHF 7.262 Mio. gegenüber.

2. Die im ...2007 erstellte Put-Option wurde als eingebettetes Derivat (Embedded Derivative) separiert und – gemäss Anmerkung 10 zur Bilanz – bei der Einbuchung mit CHF 355'000 erfasst. Sie wurde in der Konzernbilanz per Ende Jahr mit einer Fair Value Erhöhung von CHF 183'000 auf die erwähnten CHF 538'000 angehoben. Das Kreditrisiko gegenüber der Gegenpartei – welche Hauptaktionärin der X AG ist – wurde nicht berücksichtigt. Eine deskriptive Offenlegung des Kredit- bzw. Gegenparteienrisikos wurde nicht vorgenommen. Bei der Put-Option handelt es sich um ein Finanzinstrument, das vorliegend im Vergleich zur Bilanzsumme resp. Eigenkapital wesentlich ist.
3. IAS 39 stellt Grundsätze für den Ansatz und die Bewertung von finanziellen Vermögenswerten auf. Zum Anwendungsbereich gehören eingebettete Derivate. IAS 39AG82(b) des Anhangs, der Bestandteil von IAS 39 ist, verlangt, dass bei der Bewertung eines Finanzinstruments das Kreditrisiko jeweils berücksichtigt wird (Ausfallrisiko).

X AG machte geltend, es hätte gar kein wesentliches Kreditrisiko bestanden, weil X AG gegenüber der aus der Put-Option verpflichteten Gegenpartei mit einem Faustpfandrecht an den zu übertragenden Aktien der Y AG abgesichert gewesen sei. Allein die Kursentwicklung dieser Aktie, welche am ... 2007 bei der Einbuchung in die X AG-Bilanz einen Wert von CHF 8.74, am ... nur noch CHF 4.31 aufwies, zeigt, dass diese Absicherung nicht von Bedeutung war und eine Einschätzung der Bonität der kaufverpflichteten Gegenpartei unerlässlich gewesen war. Da dies nicht vorgenommen wurde, wurde IAS 39AG82(b) verletzt.
4. IFRS 7 beschreibt die zu machenden Angaben, damit die Art und das Ausmass der Risiken, die sich aus einem Finanzinstrument ergeben, bewertet werden können. Gemäss IFRS 7p34(c) sind Risikokonzentrationen in der Weise anzugeben, wie dies in lit. a bis c von IFRS 7pB8 umschrieben ist (Art und Weise, wie Risikokonzentrationen festgestellt werden; Merkmale der Risikokonzentrationen; Ausmass des Risikos)
5. Im Jahresabschluss ist zur Option in der Anmerkung 10 zu den Finanzanlagen lediglich angemerkt, dass der Fair Value (Erhöhung und Stand per Ende Jahr) von der Q AG (die nach eigenen Angaben u.a. Bewertungen von nicht-kotierten Gesellschaften anbietet), ermittelt worden sei. Dies ist eine für die Erfüllung der Norm völlig ungenügende Angabe. X AG hat somit die Offenlegungsvorschriften gemäss IFRS 7p34(c) und IFRS 7pB8 verletzt.

B. Ad hoc-Publizität

6. Gemäss Art. 72 Abs. 1 KR muss der Emittent den Markt über potentiell kursrelevante Tatsachen (welche in seinem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind) unterrichten. Als kursrelevant gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen. Finanzzahlen, wozu Zwischenabschlüsse zählen, sind grundsätzlich potentiell kursrelevante Tatsachen.

Gemäss Rz. 15 der Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität (RLAhP) muss eine Mitteilung über eine potentiell kursrelevante Tatsache so erfolgen, dass deren Inhalt von einem durchschnittlichen Marktteilnehmer bezüglich Kursrelevanz eingeschätzt werden kann. Die Informationen müssen wahr, klar und vollständig sein. Es gibt keine Verpflichtung zur Publikation einer Pressemitteilung bezüglich des Halbjahresberichtes – eine regelkonforme Veröffentlichung des Halbjahresberichtes genügt. Falls dennoch, wie dies von den meisten Emittenten so gehandhabt wird, eine Pressemitteilung publiziert wird, muss auch diese selbst alle essentiellen Elemente eines potentiell kursrelevanten Tatbestands in Form einer Zusammenfassung enthalten.

7. Am ... 2008 um ca. 17.15 Uhr stellte X AG den Halbjahresbericht 2008 der SIX Swiss Exchange zu. Der Bericht wurde um ca. 20 Uhr auf der Website von X AG aufgeschaltet. Gleichentags um 18.10 Uhr bzw. 20.36 Uhr veröffentlichte X AG eine Medienmitteilung zu diesem Halbjahresbericht. Diese Mitteilung enthielt keinerlei Hinweise darauf, dass die Gesellschaft am Stichtag kaum noch über liquide Mittel verfügte.

Gemäss Halbjahresbericht verfügte X AG Mitte 2008 nur noch über liquide Mittel im Umfang von CHF 341'234. Im Verhältnis zu Ende 2007 (CHF 1'307'173) ist die Differenz erheblich. Das Verhältnis zwischen den vorhandenen liquiden Mitteln und den cash-wirksamen (zahlungswirksamen) Indikatoren 'Personalaufwand' und 'sonstiger Betriebsaufwand' für das erste Halbjahr 2008 (ca. CHF 3 Mio.) zeigt, wie problematisch der Mangel an liquiden Mitteln für X AG werden kann. Der Geldabfluss aus Betriebstätigkeit für die ersten sechs Monate 2008 betrug CHF 2,5 Mio. Dies entspricht einem monatlichen Abfluss (Cash drain) von liquiden Mitteln in der Höhe von CHF 416'666. Dieser Sachverhalt kann zu einer beträchtlichen Änderung des Kurses führen.

X AG hat vor der Aufschaltung des Halbjahresberichtes 2008 die Zahlen betreffend Liquidität nie bekannt gegeben. Weil auch in der Medienmitteilung vom ... 2008 nicht darauf hingewiesen wurde, fehlte den Anlegern ein für die Beurteilung der Lage der X AG zentraler Aspekt. Mit dieser Unterlassung hat X AG Rz. 15 RLAhP verletzt.

8. Nach Art. 72 Abs. 4 KR ist die Bekanntmachung von kursrelevanten Tatsachen so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet bleibt. Die Information hat so zu erfolgen, dass alle Marktteilnehmer in gleicher Weise die Möglichkeit haben, von potentiell kursrelevanten Tatsachen Kenntnis zu nehmen. Eine selektive Information von Marktteilnehmern ist nicht zugelassen (vgl. Rz. 6 RLAhP).
9. X AG hat am ... 2008 ihren Halbjahresbericht lediglich der SIX Swiss Exchange per E-Mail zugestellt. Um 18.10 Uhr bzw. 20.36 Uhr veröffentlichte X AG die erwähnte – unvollständige – Medienmitteilung zu diesem Halbjahresbericht. Dieser selbst wurde erst um ca. 20 Uhr auf der Website der Gesellschaft aufgeschaltet. Die anderen vorgeschriebenen Mitteilungsadressaten hatten bis dann lediglich die unvollständige Medienmitteilung, welche nicht über die wesentliche Veränderung der Liquidität informierte. Nur wenn die Medienmitteilung vollständig gewesen wäre, hätte das zeitliche Auseinanderklaffen keine Rolle gespielt. Das traf

nicht zu, weshalb das Erfordernis der gleichzeitigen Informationsverbreitung nicht erfüllt war.

Zur Sanktion:

10. Verletzt ein Emittent die Pflichten von Art. 74a KR, so spricht die SIX Swiss Exchange eine der in Art. 82 aufgeführten Sanktionen aus, wobei das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind. Die SIX Swiss Exchange hat die Pflicht, glaubwürdig die Einhaltung der behördlich genehmigten Regeln zu prüfen und Sanktionen zu ergreifen. Die leichteste Sanktion ist der blosser Verweis. In schweren Fällen können insbesondere Bussen bis CHF 200'000 angeordnet werden. Diese Konventionalstrafen sichern die gegenüber der SIX Swiss Exchange und zugunsten der Marktteilnehmer eingegangenen Verpflichtungen der kotierten Gesellschaften. Die Sanktionen fördern durch ihre präventive Wirkung die Normentreue und sollen der SIX Swiss Exchange die Ahndung von Verstössen ermöglichen. Gemäss Ziff. 6.3 der Verfahrensordnung werden die rechtskräftigen Entscheidungen der Sanktionskommission publiziert.

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.

A. Schwere der Verletzungen

11. X AG hat sich verpflichtet, IFRS anzuwenden. IFRS stellt höhere Anforderungen als andere von der SIX Swiss Exchange anerkannte Rechnungslegungsstandards. Wer IFRS als Rechnungslegungsstandard wählt, muss die entsprechenden Ressourcen zur Verfügung stellen, damit deren Bestimmungen jederzeit vollständig eingehalten werden können.

Der IFRS-Konzernabschluss ist eines der wichtigsten Mittel zur Beurteilung und zur finanziellen Analyse einer kotierten Gesellschaft. Demnach ist die korrekte Darstellung der wirtschaftlichen Lage für den Bilanzleser und insbesondere für den Minderheits- und Publikumsaktionär mit beschränkten Einsichtsrechten von grosser Bedeutung (Investorenschutz). Mit der Nichtbeachtung des Kreditrisikos und der Unterlassung der Offenlegungsangaben zur Put-Option, einem der wesentlichsten Aktiven, ist der X AG eine klare Missachtung der Bestimmungen von IAS 39AG82(b) und IAS 39p46 sowie von IFRS 7p34(c) und IFRS 7pB8 vorzuwerfen. Die Minderheits- bzw. Publikumsaktionäre sind durch die fehlerhafte Bewertung und Offenlegung zu diesem wesentlichen Aktivum falsch informiert worden. Diese Mängel verursachten eine erhebliche Beeinträchtigung der Qualität

der Aussagekraft des IFRS-Konzernabschlusses 2007. Das stellt eine *schwere* Verletzung der IFRS und damit von Art. 66 KR dar.

12. Gemäss Rz. 15 RLAhP muss jede Mitteilung, welche der Emittent zur Kommunikation der potentiell kursrelevanten Tatsache veröffentlicht, so erfolgen, dass deren Inhalt von einem durchschnittlichen Marktteilnehmer bezüglich Kursrelevanz eingeschätzt werden kann. Die Information muss wahr, klar und vollständig sein.

Das Wissen um die erhebliche Reduktion der Liquidität von X AG wäre eine wesentliche Information für die Marktteilnehmer gewesen. X AG hat die Investoren in ihrer Pressemitteilung auf diese entscheidende Tatsache nicht hingewiesen. Durch das Weglassen dieser Information in ihrer Medienmitteilung zum Halbjahresergebnisse 2008 wurde die wirtschaftliche Situation der Gesellschaft verschleiert. Daran ändert auch nichts, dass aus dem Halbjahresbericht 2008, welcher aber nicht allen Empfängern der Medienmitteilung zugestellt wurde, der Liquiditätsengpass ersichtlich wurde. Der unterschiedliche Inhalt von Medienmitteilung und Halbjahresbericht, wo erst die entscheidenden Informationen zu finden waren, stellt eine *mittelschwere* Verletzung der Rz. 15 RLAhP und damit von Art. 72 KR dar.

Der Vollständigkeit halber ist festzuhalten, dass auch die Vorschrift zur Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gemäss Art. 72 Abs. 4 KR durch die zeitlich unterschiedliche Publikation von Medienmitteilung und Aufschaltung des Halbjahresberichts verletzt war. Das hat aber für sich selbst kein besonders Gewicht.

B. Zum Verschulden

13. Mit der Mitteilung Nr. 8/2007 vom 26. Oktober 2007 hat die SIX Swiss Exchange den Emittenten die Schwerpunkte bei der Durchsicht der IFRS-Jahresabschlüsse per Ende 2007 bekannt gegeben. An erster Stelle stand die Offenlegung von Finanzinstrumenten gemäss IFRS 7, welche sich auf die Vollständigkeit der Offenlegung von Art und Ausmass von Risiken bezieht, die sich aus Finanzinstrumenten ergeben. Diese Mitteilung wurde u.a. allen Emittenten per Email zugestellt. Zusätzlich wurden im Rundschreiben Nr. 6 der Zulassungsstelle vom 26. Oktober 2007 zu IFRS diese Punkte für die IFRS-Konzernrechnungen 2007 konkretisiert, insbesondere in Rz. 49 zu IFRS 7 "Offenlegung von Finanzinstrumenten". Auch diese Information wurde allen Emittenten am ... 2007 per Email zugestellt. Unter diesen Umständen durfte von X AG, wie von allen Emittenten, besonders erwartet werden, dass die Organe ein besonderes Augenmerk auf diese Standards legen werden.

Der Verwaltungsrat der X AG hatte bei der Behandlung des Jahresabschlusses per Ende 2007 zumindest von den folgenden Fakten Kenntnis:

- Kurszerfall der Y AG-Aktien und somit Verschlechterung des Pfands bzw. der Sicherheiten
- Kurszerfall der X AG-Aktien
- stark abnehmende Liquidität der X AG (Cash drain)
- mangelhafte Unterlagen zur Beurteilung der Bonität der Muttergesellschaft Z AG (z.B. waren keine Prüfberichte verfügbar).

Es wiegt schwer, dass der Verwaltungsrat trotz diesen offensichtlichen Fakten im Geschäftsbericht das Kreditrisiko gegenüber der Hauptaktionärin Z AG nicht nach IFRS 7 offengelegt und nicht nach IAS 39 bewertet hat. Bereits die damalige, nicht erst die im Laufe 2008 eingetretene Entwicklung gab genügend Anlass dazu. Das wiegt umso schwerer, als die X AG wie die andern Emittenten im ... 2007 auf diese Punkte aufmerksam gemacht wurde. Daran vermag auch die Er-

wählung des massiven Kursrückganges der Aktien der Y AG (der allerwichtigsten Finanzanlage der X AG), an der auch die aus der Put-Option verpflichtete Hauptaktionärin beteiligt war, in Anmerkung 10 zur konsolidierten Bilanz per Ende 2007 nichts zu ändern. Ebenso wenig zu ändern vermag das von X AG vorgebrachte Argument, die Revisionsstelle M habe mitgewirkt, weshalb dem Verwaltungsrat kein Vorwurf gemacht werden könne.

14. X AG machte geltend, früher am New Market kotiert gewesen zu sein, welcher für neue kleinere Gesellschaften den Marktzugang öffnen sollte. Die Marktteilnehmer hätten gewusst, dass solche Gesellschaften nicht über denselben Organisationsgrad verfügten wie etablierte Gesellschaften, um die Regularien anzuwenden. Effektiv hält Art. 93 KR fest, dass Gesellschaften bei der Auflösung des New Markets ohne Prüfung der Kotierungsvoraussetzungen in das Hauptsegment überführt werden. Ebenso klar ist aber festgehalten, dass alle übrigen Bestimmungen des KR ohne Einschränkungen gelten.
15. Weniger schwer, aber noch immer erheblich ist die Vornahme einer Medienmitteilung ohne Hinweis auf die Liquiditätsprobleme per Mitte 2008 (Halbjahresabschluss) zu gewichten. Es kommt einer offensichtlichen Verschleierung der finanziellen Situation von X AG dar, wenn eine derart wesentliche Information über den Zustand der Gesellschaft nur im Gesamtbericht aufgenommen wird, der auf der Website verfügbar ist, und nicht in jener Mitteilung aufgenommen wird, die breit gestreut wird. Daran vermag auch nichts zu ändern, dass auf der Medienmitteilung der Absender X AG und dessen Website aufgeführt waren. Es genügt nicht zu argumentieren, dass sich jeder interessierte Investor nach einer derartigen Medienmitteilung von selber die Homepage besuchen werde. Es hätte eines besonderen Hinweises im Zusammenhang mit dem Halbjahresabschluss bedarft.

Die regelwidrige zeitliche Verzögerung zwischen der Publikation der Medienmitteilung und der Aufschaltung des Berichts auf der Website führte für sich vorliegend zu keiner besonderen Rüge. Sie ist jedoch in der Gesamtbetrachtung des Verschuldens einzubeziehen.
16. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass mehrere Regelverletzungen vorliegen. Das wirkt sich erschwerend auf die auszusprechende Sanktion aus. Unter Berücksichtigung der Schwere der Verletzungen und der Schwere des Verschuldens, das X AG anzurechnen ist, ist eine Busse auszusprechen. Unter Beachtung der Sanktionsempfindlichkeit dieser kleinen Gesellschaft sind CHF 50'000 angemessen.
17. Wird eine Sanktion ausgesprochen, so hat der Emittent die Kosten des Verfahrens zu tragen. Sie betragen CHF ... für die Untersuchung durch ERL und CHF ... für das Verfahren der Sanktionskommission. Der Entscheid wird gemäss Ziffer 6.3 der Verfahrensordnung nach Eintritt der Rechtskraft von der SIX Swiss Exchange publiziert.