

SaKo 2009-AHP II/09
Entscheid der
Sanktionskommission
vom 26. November 2009
in Sachen
X AG

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

1. Es wird festgestellt, dass die X AG die Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität gemäss Art. 72 des Kotierungsreglements (aKR) in Verbindung mit RZ 3 und 5 ff. aRLaHP verletzt hat, indem sie die Publikation ihrer Exposures in Anleihen von USD 9,6 Mrd. in die Hypothekenfinanzierer Freddie Mac und Fannie Mae nicht spätestens am 10. Juli 2008 vorgenommen und die Mitteilung vom ... 2008 nicht allen Marktteilnehmern gleichzeitig zugestellt hatte.
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 ... (SIX Exchange Regulation CHF ..., Sanktionskommission 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:

Zu den verletzten Regeln:

1. SIX Exchange Regulation (SIX) wirft der X AG vor, im Jahr 2008 ihr Engagement (Exposures) in Anleihen bei den US-Hypothekenfinanzierern Freddie Mac und Fannie Mae zu spät bekannt gegeben zu haben. Zudem sei die Gleichbehandlungspflicht bei der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2008 verletzt worden.
2. Der Sachverhalt ist an sich erstellt. Die X AG hat die tatsächlichen Feststellungen nicht bestritten. Sie machte hingegen geltend, die Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität nicht verletzt zu haben.

A. Bekanntgabe von Exposures in Anleihen der Freddie Mac und Fannie Mae

3. X AG verfügte in erheblichem Umfange über Investitionen in Freddie Mac und Fannie Mae. Diese beiden US-amerikanischen Hypothekenfinanzierer hatten zur Finanzierung von Hypotheken Anleihen im Wert von mehreren Milliarden USD herausgegeben. Ab Ende 2007 erlitten beide Gesellschaften Verluste von mehreren Milliarden USD. Die Aktien der beiden Hypothekenfinanzierer brachen ab ... 2007 markant ein. X AG hatte die Öffentlichkeit bis ... 2008 nicht über das konkrete Ausmass ihrer Investitionen in Freddie Mac und Fannie Mae informiert.
4. Am ... 2008 veröffentlichte die Zeitung Y Online um 12.45 Uhr eine Meldung, wonach X AG sog. *Exposures* (Risikopositionen) von insgesamt USD 9,6 Mrd. in Anleihen der beiden Hypothekenfinanzierern Freddie Mac und Fannie Mae besitze. Gleichentags um 14.05 Uhr publizierte die Online-Ausgabe der Z einen Artikel gleichen Inhalts. Vorangehend hatte X AG um 11.23 Uhr eine Stellungnahme an solche Investoren, die auf einer von X AG geführten Verteilliste enthalten waren, und an gewisse Printmedien versandt. Darin wurden zum ersten Mal die Exposures aufgeschlüsselt und den einzelnen Hypothekenfinanzierern zugewiesen. Dieselbe Meldung wurde gleichentags um 12.03 Uhr auf der Webseite von X AG als

„Teaser“ (Teaser sind kurze Einführungen zu einem Thema, die auf weitere Informationen verweisen) bei „Investor Relations“ aufgeschaltet.

5. Gemäss Art. 72 Abs. 1 des Kotierungsreglements in der damals geltenden Fassung (aKR) hat jeder Emittent den Markt über potentiell kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu unterrichten. Damit eine Tatsache im Sinne von Art. 72 Abs. 1 aKR als potentiell kursrelevant gilt, muss sie geeignet sein, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen (Art. 72 Abs. 1 Satz 2 aKR i.V. mit Rz 3 und 4 (a)RLAhP). Der Emittent muss informieren, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 72 Abs. 2 aKR i.V.m. Rz 5 (a)RLAhP).
6. X AG macht geltend, die Anleihen von Fannie Mae und Freddie Mac seien im ersten Quartalsbericht 2008 im Gesamtbetrag der Anleihen unter „Government Sponsered Agencies“ enthalten gewesen. Die Offenlegung einzelner Aktiven sei nicht potentiell kursrelevant. Beide Schuldner hätten noch im Mai bekannt gegeben, sich nicht in ernsthaften finanziellen Schwierigkeiten zu befinden. Überdies sei bereits im Mai bekannt gewesen, dass beide systemrelevant seien und damit eine implizite Staatsgarantie bestanden habe. Zudem genüge es nicht, sich bei der Beurteilung der beiden Schuldner auf eine Medienmitteilung abzustützen, welche sich auf Aussagen eines nicht involvierten „pensionierten Beamten“ (id est vorliegend der im März 2008 zurückgetretene Präsident einer der zwölf Teilbanken des Federal Reserve System der USA) stütze.
7. (Der Vollständigkeit ist vorab festzuhalten, dass sich SIX nicht nur auf die zitierten Aussagen eines „pensionierten Beamten“ abstützt, wie X AG geltend macht, sondern auf breitere Informationen. Eine Verletzung von Ziff. 3.1, Abs. 1 der anzuwendenden Verfahrensordnung, wonach auch entlastende Momente mit gleicher Sorgfalt berücksichtigt werden, ist nicht ersichtlich.)
8. Informationen über die Aufschlüsselung von Risikopositionen sind potentiell kursrelevant, wenn die betreffenden Positionen und die finanzielle Lage der dahinterstehenden Schuldner die wirtschaftliche Situation eines Emittenten massgeblich beeinflussen können. Im vorliegenden Fall war X AG mit Anleihen von knapp USD 10 Mia. bei Fannie Mae und Freddie Mac engagiert. Diese befanden sich spätestens seit dem Frühjahr 2008 in finanziellen Schwierigkeiten und erlitten zu diesem Zeitpunkt bereits Verluste von ca. USD 11 Mia. Es bestand demnach ein Kreditrisiko für X AG im Hinblick auf diese Anleihen. Gemäss – später veröffentlichten – Informationen von X AG waren diese Anleihen Teil ihrer jederzeit veräusserbaren festverzinslichen Wertschriften, welche im Bericht für das erste Quartal 2008 im Gesamtumfang von CHF 94 Mia. ausgewiesen wurden. Es liegen somit Investitionen grossen Ausmasses vor. Ein teilweiser oder gar vollständiger „Ausfall“ dieser Risikopositionen hätte das Geschäftsergebnis von X AG in beachtlichem Mass negativ beeinflusst. Entsprechend stellten die Zusammensetzung und die Details der Risikopositionen sowie der dahinterstehenden Schuldner, d.h. die Exposures in Anleihen von total USD 9,6 Mrd. von Freddie Mac und Fannie Mae, potentiell kursrelevante Tatsachen dar. Da X AG ihre Exposure in Fannie Mae und Freddie Mac den Anlegern vorher nicht bekannt gegeben hatte, wäre sie verpflichtet gewesen, angesichts der Entwicklung der Lage der beiden Hypothekenfinanziererinnen das Ausmass ihrer Investitionen in beide Schuldner gemäss den Regeln zur Ad hoc-Publizität bekannt zu geben (Rz 5 ff. aRLAhP).
9. Daran ändert auch nichts, dass es Aussagen von Parlamentsmitgliedern und in Medien über mögliche Staatsgarantien gegeben hatte. Diese Garantien waren im Mai und Frühsommer weder Sachverhalt noch stand deren Inhalt fest. Dies führte dazu, dass sich die Investoren ohne die Detailinformationen zu den Investitionen in Fannie Mae und Freddie Mac kein umfassendes Bild über die Exposures von

X AG machen konnten. Die Einschätzung des Kreditrisikos und der Auswirkungen auf die X AG war mindestens stark erschwert.

10. Angesichts der allgemein bekannten Entwicklung auf dem US-amerikanischen Liegenschaften- und Hypothekarmarkt und angesichts der beherrschenden Stellung von Fannie Mae und Freddie Mac war es relevant, deren Anteile auszuweisen. Dazu kommt, dass es für einen Anleger nicht offensichtlich war, ob X AG diese Schuldner zu den „Staaten oder staatlichen Stellen“ und ob sie erkennbarermassen unter die „government bonds“ oder als „Agency“ gezählt hat. In dieser Situation konnte auch nicht ermessen werden, ob und welches Ausmass die Anleihen von Fannie Mae und Freddie Mac im Überblick zum Investment Portfolio, bei den Residential Mortgage Backed Securities und bei den anderen strukturierten Produkten haben könnte.
11. Am 6. Mai 2008 erschien in der „The New York Times“ ein Artikel über die finanzielle Lage der beiden Schuldner. Erwähnt wurde, dass sich die amerikanische Regierung, Parlamentsmitglieder und die amerikanischen Aufsichtsbehörden mit der Frage befassten, ob die grossen US-Hypothekenfinanzierer bald Unterstützung benötigen würden (Urkunde 2). Zitiert wurde auch der voranstehend erwähnte Präsident einer Teilbank des Federal Reserve System. Im Artikel wurde auch erwähnt, dass die Schuldner die Kritik zurückwiesen.
12. Würde es tatsächlich nur eine Medienmitteilung geben, welche sich auf die Aussage eines „pensionierten Beamten“ stützte, wäre das wohl in der Regel für einen Emittenten kein Anlass, deswegen eine nunmehr eine vertieftere Spezifizierung von Anlagen zu publizieren. Vorliegend war jedoch die Entwicklung des Liegenschaften- und Hypothekarmarktes sowie entsprechend die mögliche Entwicklung von Fannie Mae und Freddie Mac allgemein bekannt. Auch die damalige Erfahrung zeigte bereits, wie wenig Verlass auf zitierte Aussagen von Verantwortlichen von Fannie Mae und Freddie Mac oder auch von Behörden zur beider finanziellen Lage war.

Später, so z.B. am 8. Juli, am 10. Juli und am 11. Juli 2008 (Urkunden 3 -5), erschienen weitere Medienmitteilungen über die Probleme von Fannie Mae und Freddie Mac und mögliche staatliche Interventionen, worin wiederum Personen aus Behörden, Parlament oder der erwähnte ehemalige Teilbankenpräsident zitiert wurden. Spätestens dann war klar, dass es sich bei der Beurteilung der Lage nicht bloss um die eines „regionalen Notenbankers im Ruhestand“ handelte. Zwar gab es auch erneut Zitate von Behördemitgliedern, wonach die Kapitalisierung der beiden Institute genügend sei, sowie Zitate von Politikern, wonach der Staat die beiden gar nicht fallen lassen könne.

Klar war spätestens jetzt, dass wegen dem Engagement in deren Anleihen die Entwicklung von Fannie Mae und Freddie Mac die wirtschaftliche Situation von X AG massgeblich beeinflussen könnte. Spätestens jetzt hätte X AG den Anlegern die Information über die Exposure zukommen lassen müssen, lagen doch die Kenntnisse über die wesentlichen Probleme der beiden vor. Das hätte die Bekanntgabe gemäss Rz 5 der (a)RLAHP und in der dafür vorgeschriebenen Form auslösen sollen.

13. X AG macht geltend, am 13. Juli 2008 habe die amerikanische Regierung die Unterstützung der beiden Hypothekenfinanzierern beschlossen. Ab diesem Tag habe eine explizite Staatsgarantie bestanden, weshalb für X AG kein Gegenparteirisiko mehr bestanden habe – falls es überhaupt je bestanden hätte. Das mag ab diesem Datum zutreffen, vermag aber nichts daran zu ändern, dass vorher und insbesondere ab 8. Juli die Entwicklung noch offen und damit für die Investoren in X AG von Bedeutung war.

14. X AG hatte bei der Bekanntgabe des ersten Quartalsabschlusses 2008 am ... 2008 eine Analystenpräsentation vorgenommen und die dort gezeigten Daten um 07'15 Uhr auf der Website aufgeschaltet. Wie erwähnt waren darin die Engagements in Fannie Mae und Freddie Mac ohne besondere Erwähnung unter andern Positionen enthalten. Der Vollständigkeit halber ist festzuhalten, dass damit keine genaue Verteilung der Information gemäss Rz 7 ff (a)RLAhP erfolgt ist. Immerhin ist die Analystenpräsentation rechtzeitig vor Börsenbeginn auch auf der Website aufgeschaltet worden. Wieweit die gegenüber dem Quartalsbericht differenziertere Darstellung bei der Beurteilung der Exposure in Fannie Mae und Freddie Mac eine Rolle gespielt hat, kann allerdings dahin gestellt bleiben, konnte doch der durchschnittliche Marktteilnehmer auch aus diesen Daten dazu keine Informationen entnehmen.
15. X AG verweist darauf, dass auch andere kotierte Gesellschaften keine Ad-hoc-Mitteilung über ihre Exposure gegenüber Fannie Mae und Freddie Mac gemacht haben. Das zeige, dass keine Offenlegung geboten war. Dazu ist einerseits festzuhalten, dass auch im Bereich der Kotierung ein Emittent sich nicht auf – nicht oder noch nicht gerügte oder dort nicht relevante – Fehler anderer berufen kann. Andererseits war wie voranstehend erwähnt im vorliegenden Fall eine Ad-hoc-Publizität angebracht.
16. Am ... 2008 gab X AG per E-Mail gewissen Finanzanalysten, Investoren und Medienvertreter nähere Informationen zu den Exposures in Fannie Mae und Freddie Mac (Zeitpunkt des Versands: 11.23 Uhr). Um 12.03 Uhr wurde die Mitteilung auch auf der Webseite der Gesellschaft aufgeschaltet. Damit wurden nicht alle vorgeschriebenen Empfänger bedient. Rz 7 (a)RLAhP führt die minimal zu benachrichtigenden Adressaten auf: SIX Swiss Exchange AG, mindestens zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme (z.B. Bloomberg, Reuters, Telekurs), mindestens zwei Schweizer Zeitungen von nationaler Bedeutung und jeden Interessierten auf Anfrage (sog. Push-System). Weil die Mehrzahl der börsenrechtlich vorgeschriebenen Empfänger von Ad-hoc-Mitteilungen keine entsprechende Medienmitteilung erhielt, lag eine unzulässige selektive Information von Marktteilnehmern vor.
17. X AG macht geltend, diese Meldung habe gar nicht gemäss den Regeln der Ad-hoc-Publizität erfolgen müssen. Seit der am 14. Juli bekannt gewordenen staatlichen Unterstützung von Fannie Mae und Freddie Mac habe für X AG praktisch kein Gegenparteienrisiko mehr bestanden, womit auch die Kursrelevanz der Information nicht mehr gegeben gewesen sei. Nicht-relevante Informationen müssten nicht gemäss RLAhP veröffentlicht werden. Einerseits ist hier anzumerken, dass die Kurse von X AG nach dieser Mitteilung um 7% nachgaben. Andererseits ist festzuhalten, dass erst im weiteren Laufe des Monats der Gesetzgeber der USA die eigentliche gesetzliche Grundlage für die Unterstützung der beiden Finanzierungsinstitute verabschiedete. Die potentielle Kursrelevanz war gegeben.

In der Zeitung Z Online vom ... 2008 wurde vermerkt, es sei „längst bekannt“, dass X AG bei Fannie Mae und Freddie Mac mit total fast 10 Milliarden Dollar engagiert war. Es geht weder aus den Unterlagen der SIX-Untersuchung noch aus den von X AG veröffentlichten Informationen hervor, ob eine solche Aussage der Zeitung Z aufgrund früherer einer Information von X AG gemacht werden konnte oder erst aufgrund des E-Mails von X AG von 11.23 Uhr. Mindestens lagen keine allgemein zugänglichen, früheren Mitteilungen vor, welche diese Kenntnis einem durchschnittlichen Marktteilnehmer ermöglicht hätte.

B. Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2008

18. Finanzaufgaben (Jahres- und Zwischenergebnisse) gelten grundsätzlich als potenziell kursrelevante Tatsachen und müssen gemäss der Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität (RLAhP) veröffentlicht werden. Gemäss Rz 15 der (a) 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 Geschäftsberichtes – eine regelkonforme Veröffentlichung des Berichtes 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.

19. SIX warf X AG vor, die E-Mail-Mitteilung über die Veröffentlichung des Geschäftsberichts am ... 2009 an SIX Exchange Regulation nicht mit demselben Inhalt wie die Mitteilungen an die Investoren und das Push-System gemäss Rz 8 RLAhP versandt zu haben. Effektiv fehlte im E-Mail an SIX – im Unterschied zu den andern Empfängern – ein besonderer Link zur Website von Investor Relations bei X AG mit dem weiteren Verweis auf die Analystenpräsentation. Das ist zwar formell ein Fehler, der aber im Sanktionsverfahren vernachlässigbar ist. Emittenten müssen die SIX mit demselben Inhalt wie die andern Empfänger bedienen. Von SIX darf aber erwartet werden, die Website eines Emittenten zu konsultieren, auch wenn der Link zu diesem bloss auf dem Absender steht und nicht im Text noch besonders erwähnt wird. Eine derartige Unterlassung vermag nicht wirklich die Tätigkeit von SIX zu erschweren und es wäre bloss formalistisch, X AG deswegen förmlich zu rügen.
20. Zu prüfen ist, ob die Medienmitteilung die wesentlichen Informationen enthalten hatte. Einleitend ist festzuhalten: Es ist nicht nötig, dass die Medienmitteilung über den Geschäftsabschluss - neben der üblichen Erwähnung der Website des Emittenten im Absender - ausdrücklich nochmals die Website erwähnen müsse, wo der Geschäftsbericht einsehbar sei. Vom durchschnittlichen Anleger darf heute erwartet werden, dass er auch von sich aus die Website des Emittenten (in den er investiert hat) besucht, wenn dieser die Jahreszahlen veröffentlicht.
21. Publiziert – wie vorliegend – der Emittent den Geschäftsbericht auf seiner Website und veröffentlicht er dazu eine Medienmitteilung, so darf er eine Zusammenfassung machen. Diese ist dahin zu prüfen, ob sie die Elemente eines potentiell kursrelevanten Tatbestands enthält. Vorab ist festzuhalten, dass es genügt, wenn der Verweis auf die Website korrekt ist, wo die weitergehenden Informationen – Geschäftsbericht, Analystenpräsentation – zu finden sind. Dabei ist es nicht störend, wenn es mehr als einen einzigen Mausklick dazu braucht: Es genügt, wenn der Weg dazu klar ist. Das war bei X AG der Fall.

X AG hat in der Medienmitteilung u.a. ausdrücklich den Reinverlust und die Eigenkapitalverringerung beziffert, im übrigen aber nicht alle Zahlen aus dem Abschnitt „Das Wichtigste in Kürze“ des Geschäftsberichtes übernommen. Hingegen wurden Aussagen zum operativen Gewinn der einzelnen Geschäftssegmente gemacht. Es gibt keine Anzeichen, dass diese Zusammenfassung den Anlegern einen falschen Eindruck des Gesamtergebnisses verschaffte oder Anlass gab, sich den Geschäftsbericht oder die Präsentation nicht anzusehen.

22. SIX vertrat die Meinung, X AG hätte die Engagements in „Total Return Swaps (TRS)“ nicht bloss in der publizierten Analystenpräsentation aufführen dürfen,

sondern ausdrücklich besonders publizieren müssen. Weil TSR sehr risikoreich und schwierig einzuschätzen seien, müsse darüber ausdrücklich besonders gemäss Ad-hoc-Publizität informiert werden.

Informationen über TRS finden sich im Geschäftsbericht und in der Analystenpräsentation. Der Sachkundige Anleger kann sich entsprechend informieren. Hingegen ist es weder praktikabel noch übersichtlich, wenn unter den vielen einzelnen Risiken einzelne per se zusätzlich zur Erwähnung im Zusammenhang mit der Publikation des Geschäftsberichts noch einer besonderen Ad-hoc-Publizität unterlegt werden müssten. Es besteht im vorliegenden Fall keine Hinweise, dass sich beim Abschluss 2008 der X AG eine über die Information in Geschäftsbericht und Analystenpräsentation hinausgehende Ad-hoc-Publizität für die TRS aufgedrängt hätte. Der Geschäftsbericht äusserte sich ausdrücklich über die Risiken bei Kreditderivaten und die derzeitigen Schwierigkeiten bei deren Bewertung.

X AG wird somit nicht vorgeworfen, sie habe bei der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2008 Art. 72 aKR verletzt.

Zur Sanktion:

23. Verletzt ein Emittent die Pflichten von Art. 74a KR in der damals geltenden Fassung, 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 konnten insbesondere Bussen bis CHF 200'000 angeordnet werden. (Nach neuem KR können Bussen bis CHF 10 Mio. ausgesprochen 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 objektivierte 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.

24. X AG hat es im Jahr 2008 während Tagen, wenn nicht Wochen versäumt, eine Ad-hoc-Mitteilung über ihre Risikoexposition bei Fannie Mae und Freddie Mac zu publizieren. Ab Mai 2008 verschlechterte sich allgemein erkennbar die Lage der US-Hypothekenfinanzierer und des Hypothekarmarktes. Die Exposure von X AG in Fannie Mae und Freddie Mac waren bedeutend. Es wiegt daher schwer, dass keine rechtzeitige Information der Anleger erfolgte. Dazu kommt, dass – als die Mitteilung dann verspätet vorgenommen wurde – diese nicht allen Empfängern gemäss der RLAhP gleichzeitig zugestellt wurde.
25. Bei der Schwere des Verschuldens ist vorab zu beachten, dass X AG am ... 2008 im Quartalsbericht für das erste Quartal 2008 noch ausdrücklich festhielt, „dass unser Portfolio solide ist“. Nach einer solchen Aussage und bei einem Bestand von knapp 9,6 Mia. USD in Fannie Mae und Freddie Mac – welche in der Bilanz jedoch nicht als solche erschienen - war es unerlässlich, beim Zerfall des Marktes wie im Frühjahr / Sommer 2008 die Anleger zu informieren. Es musste auch bei X AG bewusst gewesen sein, dass bei diesem Engagement die Entwicklung dieser beider Schuldner kursrelevant war. Spätestens am 10. Juli, als ernsthafte Medienmitteilungen erschienen, hätte die Information erfolgen müssen. Es ging nicht an, noch Tage zu warten und eine Mitteilung erst zu verfassen, als Investoren nachfragten. Das wiegt schwer. Dazu kommt, dass dann überdies die einfach einzuhaltende Regel der Gleichbehandlung der Anleger nicht beachtet wurde.
26. Liegt eine schwere Verletzung resp. schweres Verschulden vor, so wird gemäss konstanter Praxis der Sanktionskommission eine Busse (Konventionalstrafe) ausgesprochen. Der vorliegende Fall fand unter dem aKR statt, weshalb auf den damaligen Konventionalstrafrahmen von CHF 200'000 sowie die damalige Praxis dazu abzustellen ist. Unter Beachtung dieser Praxis und der Strafempfindlichkeit eines Emittenten in der Grösse der X AG ist eine Busse von CHF 50'000 der Schwere der Verletzung und des Verschuldens angemessen.
27. Die Eröffnung der Untersuchung gegen X AG wurde publiziert. Folgerichtig ist auch der Ausgang des Verfahrens dem Publikum mitzuteilen. Zudem sieht die Verfahrensordnung vor, dass alle rechtskräftigen Entscheide der Sanktionskommission publiziert werden müssen.
28. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat X AG die Kosten des Verfahrens sowohl der Untersuchung von SIX wie der Sanktionskommission zu tragen. Es spielt dabei keine Rolle, ob im Verfahren vor der Sanktionskommission ein Teil der Vorwürfe der SIX – Verletzung der RLAhP bei der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2008, welche bereits SIX selbst als leicht betrachtete – nicht aufrechterhalten werden.