

SaKo 2010-AHP-II/10, SaKo 2010-CG-IV/10

**Entscheid der
Sanktionskommission
vom 30. November 2010
in Sachen
X AG**

1. Es wird festgestellt, dass die X AG Art. 72 aKR verletzt hat, indem sie
 - a. trotz bereits Ende Juli / anfangs August 2007 intern vorhandenen Informationen für eine Gewinnwarnung diese erst am 14. August 2007 und nur in sehr vager Form
 - b. und die bereits anfangs September 2007 intern vorhandenen Informationen über die zu erwartenden Verluste erst am 1. Oktober 2007 publizierte.
2. Es wird festgestellt, dass die X AG Art. 64 aKR in Verbindung mit den Vorschriften der Corporate Governance Richtlinie verletzt hat, indem sie in ihrem Geschäftsbericht 2008 entgegen Ziff. 5.1. Anhang aRLCG ungenügende Ausführungen über Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitungsmitglieder machte.
3. Der X AG wird eine Busse von CHF 100'000 auferlegt.
4. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SIX Swiss Exchange publiziert.
5. Die Kosten des Verfahrens von CHF [...] werden der X AG auferlegt.
6. Gegen diesen Entscheid kann die X AG innert 20 Tagen ab Zustellung beim Schiedsgericht der SIX Swiss Exchange Klage erheben (Obmann: Prof. Dr. Claude Rouiller, Chemin d'Orzon 42, CH-1095 Lutry).

Erwägungen

Zum Verfahren:

1. Die SIX Exchange Regulation (SER) hat am 5. Oktober 2010 der Sanktionskommission beantragt, gegen die X AG (X) wegen Verletzung der damals gültigen Richtlinie zur Ad-hoc-Publizität (aRLaHP) durch zu späte Vornahme von Gewinnwarnungen im Jahr 2007 sowie wegen Verletzung verschiedener Vorschriften des Anhangs zu der bis 30. Juni 2009 gültigen Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (aRLCG) beim Verfassen des Geschäftsberichts 2008 eine Busse auszusprechen und die Sanktion zu publizieren.
2. Die X bestreitet, die Vorschriften zur Ad-hoc-Publizität und der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance verletzt zu haben. Es wird nachfolgend auf die strittigen Punkte eingegangen. Unbestritten ist, dass die bis am 30. Juni 2009 geltenden Richtlinien anwendbar sind und die Verfahrensordnung vom 25. August 2006 (VO) zur Anwendung kommt.
(3. bis 5. Erwägungen zum Verfahren)

Zu den verletzten Regeln:

A. Ad-hoc-Publizität (aRLAhP)

6. Gemäss Art. 72 Abs. 1 aKR hat der Emittent den Markt über potentiell kursrelevante Tatsachen, die in seinem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, in Kenntnis zu setzen. Der Emittent informiert, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 72 Abs. 2 aKR i.V.m. Rz 5 aRLAhP). Die Rz 3 N 20 ff. Kommentar RLAhP (Kom. RLAhP) beschreibt zudem, dass der Emittent, falls er vorangehend mit Äusserungen zum zukünftigen Geschäftsverlauf bestimmte Erwartungen geweckt hat, verpflichtet ist, diese mittels einer Ad hoc-Mitteilung zu korrigieren. Diese Pflicht besteht im Zeitpunkt, sobald er weiss, dass die Geschäftszahlen voraussehbar massgeblich von den von ihm geweckten Erwartungen abweichen (Gewinnwarnung). Der Emittent als solcher hat von einer Tatsache Kenntnis, wenn eine Person, welche Geschäftsführungsfunktionen wahrnimmt bzw. ein nicht exekutiver Verwaltungsrat von der Tatsache weiss (Rz 5 N 1 Kom. RLAhP).
7. Ein Emittent muss grundsätzlich immer einen voraussehbaren Gewinneinbruch melden. Das trifft dann zu, wenn der erreichte Gewinn in erheblicher Weise vom im Vorjahr erzielten abweicht. Der Gewinneinbruch ist zu veröffentlichen, unabhängig davon, ob der Emittent selbst im Markt eine Erwartungshaltung hinsichtlich des zu erreichenden Verlusts bzw. Gewinns geschaffen hat oder nicht (Rz 3 N 24 Kom. RLAhP). Wurde jedoch eine solche Erwartungshaltung geweckt, gilt die Pflicht erst recht. Der massgebende Zeitpunkt ist nicht jener, in welchem die Zahlen effektiv vorliegen, sondern jener, in welchem Verlust oder Gewinn voraussehbar sind.
8. In einer Medienmitteilung vom 13. Februar 2007 äusserte sich die X wie folgt: „...Das Jahr 2007 hat jedoch gut begonnen – die zu erwartenden M&A-Transaktionen sind viel versprechend, die Anleger nach wie vor zuversichtlich und dementsprechend aktiv. Mit einer globalen, ausgewogenen Präsenz in Nord- und Lateinamerika, Europa und im asiatisch-pazifischen Raum sind die Bausteine der X-Wachstumsstrategie solide verankert...“. Am 3. Mai 2007 schrieb die X zur Lage im US-Hypothekenmarkt: „...Es ist auch nicht davon auszugehen, dass die Schwierigkeiten im US-Hypothekarmarkt langfristig negative Auswirkungen auf globaler Ebene haben werden...“. In derselben Pressemitteilung steht als Zitat des damaligen Chief Financial Officer der X: „...Dass wir aber in der Lage sind, ungeachtet der jeweiligen Marktverhältnisse starke Ergebnisse zu erwirtschaften, haben wir in der Vergangenheit wiederholt bewiesen. Wir sind deshalb zuversichtlich, dass 2007 für X ein weiteres erfolgreiches Wachstumsjahr werden wird...“. Zurecht veröffentlichte daher die X später im Jahr zwei Gewinnwarnungen, hatte sie doch bei den Marktteilnehmern positive Erwartungen zum weiteren Geschäftsverlauf geweckt. Zu prüfen ist nun, ob die am 14. August und 1. Oktober vorgenommenen Medienmitteilungen rechtzeitig erfolgt sind.
9. Zu den Gremien, deren Wissen gemäss RLAhP (vgl. Kom. RLAhP Rz 5, N1) der X als solcher zugeordnet werden müssen, gehören mindestens die Mitglieder von Verwaltungsrat, Präsidialausschuss (Teil des Verwaltungsrats), Group Executive Board (GEB) und Disclosure Committee (teils Mitglieder GEB).
10. Im Disclosure Committee wurden am 9. Juli 2007 die Auswirkungen der Probleme bei der Tochtergesellschaft Y auf den Gesamtkonzern behandelt. Dem Protokoll kann entnommen werden, dass die Verluste von Y in der X besprochen wurden, aber auch, dass für die eigenen Informationen in Betracht gezogen wird, was Konkurrenten publizieren werden. Gemäss Protokoll der Sitzung vom 26. Ju-

li 2007 waren den Sitzungsteilnehmern die Verluste vom Y auf das Investment Xing als ein echtes Problem bekannt. Das Disclosure Committee befasste sich am 6. August erneut mit den Risiken und der Publikation zum zweiten Quartal. Trotz erheblichen Abschreibungen und der sich verschlechternden Lage im Juli wurde dies nicht zum Anlass genommen, vor der geplanten Publikation des Halbjahresabschlusses eine Information zu verbreiten. Wiederum spielte es für den Entscheid über die Information nach aussen eine Rolle, was die Konkurrenten zu publizieren beabsichtigten.

11. Dem Protokoll der Sitzung des Präsidialausschuss vom 6. August 2007 ist zu entnehmen, dass Ende Juli substantielle Wertberichtigungen von 1.1 Milliarden USD bei einer Geschäftseinheit der Investment Bank zu verkraften waren und dass diese „will have an impact on our cash capital and liquidity framework“. Die Sitzungsteilnehmer wurden über weitere erhebliche Risiken informiert und nahmen zur Kenntnis, dass die Risikokontrolle die eingegangenen Risiken nicht oder ungenügend erfasst habe. Die Frage, ob die Risiken richtig erfasst werden, wurde im Präsidialausschuss bereits an der Sitzung vom 14. Juni 2007 gestellt. Dennoch wurden am 6. August die erhaltenen Informationen nicht zur sofortigen Mitteilung an die Aktionäre und übrigen Adressaten bereit gestellt.
12. Am 8. August 2007 diskutierte das GEB u.a. über die zu liefernde Information („our presentation“) sowie dass kurzfristig höchst wahrscheinlich mit weiteren Abschreibungen von einer Milliarde USD zu rechnen sei und langfristig zwei bis vier Milliarden möglich seien.
13. Allein aus diesen Dokumenten ergibt sich, dass die Organe, deren Wissen der X als zur Ad-hoc-Mitteilung verpflichteten Emittentin zugeordnet werden, von den potentiell kursrelevanten Verlusten in einem wesentlichen Bereich des Unternehmens wussten. Die X hätte die Pflicht gehabt, sofort zu informieren. Sie hat das Ende Juli / anfangs August bei den zuständigen Gremien vorhandene Wissen aber erst in die Medienmitteilung vom 14. August 2007, welche dem Geschäftsergebnis für das zweite Quartal 2007 gewidmet war, und damit zu spät veröffentlicht.
14. In der umfangreichen Medienmitteilung vom 14. August 2007, welche den Gesamteindruck einer positiv agierenden X hinterliess, war die als Gewinnwarnung zu verstehende Passage im Abschnitt „Ausblick“ enthalten. Darin wurde ausgeführt, dass die „Märkte zurzeit sehr volatil“ sind. „Sollten die aktuell turbulenten Bedingungen im ganzen dritten Quartal andauern, werden wir möglicherweise mit einem stark beeinträchtigten Handelserfolg rechnen müssen.“ Diese Information wurde zwar durchaus als Gewinnwarnung verstanden, ist aber angesichts des seit spätestens Ende Juli in der X vorhandenen Wissens über weitere effektiv zu erwartende Verluste eine zu vage Aussage. Diese Gewinnwarnung erweist sich somit als zu spät und zu generell formuliert.
15. Das GEB befasste sich bereits am 22. August erneut mit der Frage, ob eine weitere Gewinnwarnung angezeigt sei. (Das allein ist auch Hinweis, dass die Medienmitteilung vom 14. August nicht genügend klar war.) Dabei wurde davon ausgegangen, dass im Grundsatz die X für das dritte Quartal mit einem Verlust von 186 Mio. CHF rechnen müsse und es stand zur Diskussion, dass im besten Fall ein Gewinn von 1.3 Milliarden CHF, im schlechtesten Fall ein Verlust von 1.8 Milliarden CHF eintreten könne. Es wurde aber auch erwähnt, dass sogar bei einem Verlust von 3.6 Milliarden die X noch immer eine Dividende ausschütten könne und dass vor dem Publizieren einer Gewinnwarnung Klarheit über die Finanzlage und die Massnahmen bestehen müsse. Das ist für die Frage einer Gewinnwarnung allerdings nicht von besonderer Bedeutung: Eine Gewinnwarnung wird nicht erst erwartet, wenn der Verlust sicher ist, sondern wenn der voraussehbare Verlust den vom Emittenten im Markt oder bei Analysten geweckten Er-

wartungen nicht entsprechen wird (Kom. Rz 3 N 20). Es wurde an der Sitzung ausgeführt, dass die X „as to the last week“ weitere Abschläge und Abschreibungen verbuchen musste. Zudem wurde die Gefahr von Informationslecks (zu diesen Verlusten) besprochen. Das sind klare Indizien, dass mit neuen Verlusten nicht nur hypothetisch, sondern tatsächlich gerechnet wurde.

16. Am 5. September 2007 nahm das GEB zur Kenntnis, dass X im 3. Quartal einen Verlust von 1.1 bis 1.5 Milliarden CHF würde ausweisen müssen, wobei ein noch höherer Verlust nicht ausgeschlossen werden könne. Der Verlust des (besonders betroffenen) Teils der X wurde auf 3.4 Milliarden für das 3. Quartal beziffert. Dennoch wurde entschieden, mit einer Information des Publikums zuzuwarten, bis geprüfte Quartalszahlen vorliegen. Es wurde festgehalten, dass der Verwaltungsrat am folgenden Tag informiert werde.
17. Am 6. September 2007 fand ein (ausserordentliches) Meeting (von Teilen des Verwaltungsrats) statt. Es wurde informiert, dass das GEB keine sofortige Gewinnwarnung beabsichtigt. Die Teilnehmer nahmen dies zur Kenntnis und beschlossen, das Thema an der Sitzung vom 13. September aufgrund der weiteren Geschäftstage und der zu erwartenden Informationen der Konkurrenten neu aufzunehmen.
18. An der Sitzung des GEB vom 12. September 2007 wurde eine Verlusterwartung für das 3. Quartal beim (besonders betroffenen) Teil von X von 2.8 Milliarden USD präsentiert. Dabei wurde aber auf mögliche weitere Verschlechterungen von schlimmstenfalls 2.5 Milliarden wegen weiteren Abschreibungen bei den Collateralized Debt Obligations der Kategorie der „Super Senior CDO“ hingewiesen. Für die X wurde ein Verlust von 1.3 Milliarden CHF präsentiert, wobei auf mögliche Verbesserungen von 600 bis 700 Millionen wegen „illiquid reserve releases and bonus reversals“ hingewiesen wurde. Informiert wurde über die Frage, ob anfangs Oktober ein „pre-announcement“ veröffentlicht werden soll. Dabei sei auch von Bedeutung, was andere veröffentlichten werden. Die Diskussion dazu werde mit dem Verwaltungsrat weitergeführt.
19. Der Verwaltungsrat hat am 13. September 2007 die Frage der Informationspflichten diskutiert. Gleichentags befasste sich (ein Teil) des Verwaltungsrats eingehend mit der Frage der Veröffentlichung einer Gewinnwarnung und beschloss, erst am 1. Oktober 2007 eine Mitteilung vorzunehmen, wenn die effektiven Ergebnisse vorliegen. An dieser Sitzung wurden zudem Details besprochen, wie diese Veröffentlichung zu gestalten sei.
20. Wie erwähnt darf ein Emittent mit einer Gewinnwarnung nicht zuwarten, bis die genauen Zahlen vorliegen. Am 14. August 2007 hatte die X das Publikum lediglich informiert, dass „möglicherweise mit einem stark beeinträchtigten Handelserfolg“ gerechnet werden muss und dass der „Gewinn ... nicht an das Niveau ... 2006 anknüpfen kann“ (was schon damals nicht dem ganzen Wissen der X entsprach). Spätestens anfangs September war in den verantwortlichen Gremien der X bekannt, dass kein an das Vorjahresniveau anknüpfender Gewinn, sondern ein Verlust eintreten wird. Dieses Wissen hätte die X den Aktionären zu diesem Zeitpunkt nicht mehr vorenthalten dürfen.
21. Die X machte geltend, sie hätte erst am Quartalsende (1. Oktober 2007) publizieren können, weil die Überprüfung gewisser Wertberichtigungen (...) jeweils nur am Quartalsende stattgefunden hatten. Das ist jedoch nicht von entscheidender Bedeutung. Abgesehen davon, dass die X mit den ihr damals zur Verfügung stehenden Mitteln und Methoden mögliche Verluste berechnen konnte, ist entscheidend, dass ab anfangs September nicht mehr ernsthaft zu bezweifeln war, sie werde einen Verlust ausweisen müssen. Die aRLaHP verlangt, dass der Emittent nicht zuwarten darf, bis er vollumfänglich Klarheit über die Zahlen hat (Kom. aR-

LAhP Rz 5 N 2). Vorliegend hätte sich klarerweise die mehrstufige Information aufgedrängt.

22. Die X machte geltend, für sie als international tätiges Unternehmen wäre es äusserst gefährlich, „nicht verlässliche und hoch spekulative Angaben zu veröffentlichen.“ Das ist selbstverständlich. Das entbindet aber gerade nicht von der rechtzeitigen Information – hier im September – über mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit eintreffenden Verluste, und zwar in der Weise, wie die Information auch in den zur Vornahme von Ad-hoc-Publikationen zuständigen X-Gremien besprochen wurde. Für eine wahre, klare und vollständige Information (Rz 5 a RLAhP) sind nicht in jedem Fall genau quantifizierte Zahlen nötig, sondern ernsthaft dargelegte und wahrscheinliche Verlusterwartungen genügen. Diese waren seit anfangs September bekannt, waren verlässlich und nicht mehr hoch spekulativ, weshalb sie sofort hätten bekannt gegeben werden müssen.
23. Die Organe der X haben wiederholt die Frage der Gewinnwarnung intern besprochen. Die aRLAhP gibt für diese Situation eine klare Regel: „Zweifelt der Emittent, ob im konkreten Fall eine Pflicht zur Ad hoc-Mitteilung vorliegt, so empfiehlt sich eine Mitteilung.“ (Kom. RLAHP Rz. 4 N 3)

B. Richtlinie zur Corporate Governance (aRLCG)

24. SER wirft der X verschiedene Mängel im Corporate-Governance-Kapitel (CG-Bericht) des Geschäftsberichts 2008 vor. Es wird nachfolgend auf die strittigen Punkte eingegangen.
25. (...)

a) Entschädigungen des Verwaltungsrats

26. Ziff. 5.1 Anhang aRLCG schreibt vor, dass die Emittenten im Geschäftsbericht Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und der Beteiligungsverfahren für die Mitglieder der obersten Führungsorgane zu erläutern haben. Die Ausführungen dienen als Grundlage für den Investor, das Vergütungssystem des obersten Managements zu beurteilen. Soll dieses Ziel erreicht werden, ist u.a. der Mechanismus des Festsetzungsverfahrens im CG-Bericht darzustellen, so dass er für den durchschnittlichen Leser nachvollziehbar ist. Die zu liefernden Angaben sind in N 2ff zu Rz 5.1 Kom. aRLCG aufgelistet. Die Verwendung von allgemeinen Formulierungen ohne Sinngehalt würde diesen Anforderungen nicht entsprechen. Ziff. 5.1 geht über die von Art. 663b OR verlangten Offenlegung hinaus.
27. SER rügt, dass der Bezug auf „pay levels for comparable functions outside of X“ („Dabei werden die Vergütungsniveaus ähnlicher Funktionen ausserhalb von X berücksichtigt.“) für den Präsidenten und die vollamtlichen Mitglieder des Verwaltungsrats keine genügende Aussage sei. Dieser Mangel treffe auch dort zu, wo bei der Kürzung der Entschädigungen der unabhängigen Verwaltungsratsmitglieder auf die „*market practice in comparable global financial services and other relevant companies in Switzerland*“ („der üblichen Praxis in vergleichbaren, global tätigen Finanzdienstleistungsunternehmen und anderen massgebenden Unternehmen in der Schweiz“) Bezug genommen werde.
28. In beiden Fällen sind das tatsächlich Aussagen, welche zu generell sind und dem durchschnittlichen Leser keinen Hinweis geben, auf wen effektiv Bezug genommen werden will. Im ersten Fall ist nicht klar, ob nur die Branche und welcher geographische Rayon gemeint ist. Im zweiten Fall lässt auch eine grammatikalische Betrachtung den Schluss nicht zu, ob nun einerseits andere Finanzdienst-

leistungsunternehmen und andere Unternehmen in der Schweiz gemeint sind, oder ob einerseits andere global tätige Finanzdienstleistungsunternehmen unabhängig vom Sitz und andererseits auch noch andere massgebende Unternehmen in der Schweiz beigezogen werden. Damit erweisen sich diese Bezugnahmen als nicht aussagekräftig und nicht im Sinne der aRLCG.

29. Die X schrieb, dass der Ersatz - bei zwei Konzernleitungsmitgliedern - von verfallenen Zuteilungen aus Vergütungsplänen der früheren Anstellungsverhältnisse „in line with market practice“ erfolgt sei. SER rügt, dass dies eine unklare Information sei. Effektiv ist diese Formulierung ungenügend; sie setzt voraus, dass es solche allgemeine Praktiken gibt (was hier nicht zu prüfen ist) und das Publikum diese kennt. Das trifft nicht zu. Das hätte genauer erläutert werden müssen.
30. SER bemängelt, dass im GC-Bericht entgegen Ziff. 5.1 Anhang aRLCG Ausführungen fehlen, welche grundsätzliche Kriterien für die Festsetzung der Basissaläre der Mitglieder der Geschäftsleitung herangezogen wurden. Der Kom. RLCG zu Ziff.5.1. Anhang aRLCG (Kom. RLCG) besagt, dass Angaben gemacht werden sollen, welche Ziele für die Ausgestaltung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme berücksichtigt werden, welche übrigen Komponenten berücksichtigt werden, wie stark die einzelnen Ziele und übrigen Komponenten im Entschädigungssystem berücksichtigt werden (maximaler und minimaler Anteil der einzelnen Ziele und übrigen Komponenten an der Gesamtentschädigung).
31. Die X führt im CG-Bericht dazu aus: “Base salaries are established to be appropriate for the role of each senior executive on an individual basis.” („Die Höhe des Basissalärs der obersten Führungskräfte wird nach Massgabe ihrer Aufgabe und Funktion individuell festgelegt.“) Die X macht geltend, die im Kom. RLCG zu Ziff.5.1. Anhang aRLCG seien bei ihr nur für die leistungsabhängigen Vergütungen relevant. Dies entspricht offensichtlich nicht der erwähnten Norm. Entweder werden die Basissaläre nach freiem Ermessen vereinbart, was festzuhalten wäre, oder aber es werden Kriterien angegeben, wie Aufgabe und Funktion bewertet werden. Immerhin ist festzuhalten, dass die von der X publizierte Liste das Niveau der Bezüge wiedergibt.
32. SER rügt, dass die Angabe im CG-Bericht, wonach Kredite an frühere Verwaltungsrats- und der Konzernleitung „on at arm’s length market terms“ seien („entsprachen marktüblichen Bedingungen“), eine ungenügende Information sei. Das trifft nicht zu. Der Begriff ist im Handels- wie auch im Steuerrecht gebräuchlich und umschreibt, dass die Geschäftsbeziehungen wie mit Dritten gestaltet sind. Hält ein CG-Bericht fest, dass die Privatkredite nach marktüblichen Bedingungen gestaltet sind, so wird damit auch gesagt, dass keine individuelle Bevorzugung stattfindet. Das genügt.
33. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die X im CG-Bericht ungenügende Ausführungen über Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitungsmitglieder machte.

b) Weitere Verletzungen der aRLCG

34. SER wirft der X verschiedene weitere Verletzungen der aRLCG vor. Dabei legt SER jedoch einen zu engen Massstab an die Umsetzung dessen an, was unter Wesentlichkeit der von einem Emittenten zu liefernden Informationen zu verstehen ist. Untergeordnete Formfehler müssen, falls nötig und um Formalismus zu vermeiden, einem Emittenten in Briefform mitgeteilt werden. Ein Sanktionsverfahren wäre nur dann zu prüfen, wenn ein Emittent sich in den Folgejahren laufend weitere Ungenauigkeiten leistete. Die nachfolgend erwähnten, von SER der X

vorgeworfenen Verletzungen der aRLCG werden, soweit sie überhaupt zutreffen, im vorliegenden Verfahren mangels besonderer Bedeutung nicht sanktioniert.

(...)

35. Abgesehen von den ungenügenden Angaben zu den Entschädigungen (von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung) werden somit im vorliegenden Verfahren wegen deren Unerheblichkeit keine weiteren Verletzungen der aRLCG gerügt.

Zur Sanktion

36. Verletzt ein Emittent die Pflichten von Art. 64 und 72 aKR, so ergreift die Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange die in Art. 82 aKR aufgeführten Sanktionen, wobei das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind. Die leichteste Sanktion ist der blosser Verweis, in schweren Fällen konnten insbesondere Bussen bis CHF 200'000 angeordnet werden (neu: bis CHF 10 Mio.).
37. Das aKR (sowie auch das neue KR) sanktioniert kotierte Gesellschaften und nicht natürliche Personen. Deshalb kann die Beurteilung des Verschuldens nicht nach den gleichen Massstäben für Fahrlässigkeit und Vorsatz (inkl. Eventualvorsatz) erfolgen, wie dies bei der Prüfung des Wissens und Willens (subjektiver Tatbestand) von rechtswidrigem Verhalten bei natürlichen Personen geschieht. Vielmehr ist von objektiven Kriterien auszugehen. Der Emittent muss dann sanktioniert werden, wenn ihm vorzuwerfen ist, dass er nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorgehen getroffen hat, um eine Verletzung des KR zu verhindern. Die Sanktion richtet sich somit nach der Schwere der Handlung resp. Unterlassung und der Schwere des Organisationsmangels. Zudem wird die Sanktionsempfindlichkeit des Emittenten beachtet. Bei der Schwere der Tat ist mit zu berücksichtigen, welchen Nachteil eine zu spät vorgenommene Ad-hoc-Mitteilung oder eine nicht gelieferte Schlüsselinformation gemäss aRLCG den Aktionären und andern Adressaten verursachten.
38. Vorab ist festzuhalten, dass die ungenügenden Ausführungen der X über Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigung des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitungsmitglieder eine leichte Verletzung des aKR war und mit einem Verweis hätte gerügt werden können.
39. Hingegen wiegt die Verletzung der Pflicht zur sofortigen Information gemäss aRLAHP über die sich im Juli 2007 und im August 2007 klar abzeichnende Verluste in der Investment X und die Auswirkungen auf die ganze X schwer. Diese hat sich in den Medienmitteilungen vom 13. Februar 2007 und 3. Mai 2007 noch ausdrücklich zuversichtlich und positiv über die eigenen Erwartungen geäußert und in Aussicht gestellt, dass 2007 für die X ein weiteres erfolgreiches Wachstumsjahr werde. Der sich bereits im Juli und nicht erst am 14. August 2007 abzeichnende Gewinnrückgang und der sich im August und nicht erst am 30. September 2007 (Quartalsende) abzeichnende Verlust und sind ein Musterfall von Auswirkungen, welche das Potential für erhebliche Kursveränderungen haben. Da schon Mitte 2007 Institutionen wie IWF, BIZ oder FSF Besorgnisse äusserten, war die – zweimal - wochenlange Verzögerung der Weitergabe des in der X vorhandenen Wissens über die sich abzeichnenden Verluste in der Investment X resp. dem Konzern an die Aktionäre und andere Adressaten von effektiv erheblichem potentielltem Nachteil. (Die Frage der öffentlichen Information war denn auch zurecht Thema in den verschiedenen massgebenden Gremien der X.)

40. Auch das Verschulden bei der Verzögerung der Information nach aussen wiegt schwer. Spätestens Ende Juli resp. Ende August lagen genügend Informationen bei den entscheidenden Gremien vor, welche nach menschlichem Ermessen keine Zweifel an der grossen Wahrscheinlichkeit des Eintreffens der Verluste resp. des Gewinneinbruchs mehr zulassen. Es wiegt schwer, eine derartige, intern vorhandene Information u.a. mit der Begründung zurückzuhalten, zuerst die Mitteilungen von Konkurrenten abzuwarten. Es geht auch nicht an, zuzuwarten, bis genaue Zahlen die mit Sicherheit zu erwartenden Verluste bestätigen. Es ist offensichtlich, dass die Organe der X der Hoffnung, die sich deutlich abzeichnenden Ergebnisse würden doch nicht eintreten, einen nicht mehr vertretbaren Stellenwert eingeräumt hatten. Die konkrete Behandlung der Publizitätsfrage wurde in den Protokollen festgehalten (...).
41. (...) Die Mitteilung einer Bank, der Gewinn breche ein oder sie müsse mit Verlusten rechnen, hat eine deutlich stärkere negative Auswirkung auf die Kundschaft als dies bei Produktionsbetrieben zu vermuten ist, und wird daher mit besonderer Zurückhaltung vorgenommen. Dennoch lag es bei der grossen Wahrscheinlichkeit des Gewinnrückganges, der Verlusterwartung, nicht mehr im Ermessen der Organe der X, den befürchteten Reputationsverlust als Anlass zu nehmen, die Publizitätspflicht einer kotierten Gesellschaft hinauszuschieben. Dies umso weniger, als noch im Mai eine positive Haltung publiziert wurde. Ein drohender Reputationsverlust vermag zudem die Verzögerung nicht zu rechtfertigen, weil er auch bei der zu späten Bekanntgabe eintrifft. Auch die ab Mitte September ständigen Kontakte mit der Aufsichtsbehörde entbanden die X nicht davon, die Ad-hoc-Publikationen vorzunehmen (...).
42. Liegen eine schwere Regelverletzung und schweres Verschulden vor, so ist eine Konventionalstrafe (Busse) festzulegen, deren Obergrenze gemäss damals geltendem Kotierungsreglement bei CHF 200'000 lag. Diese Obergrenze galt auch für schwerste Regelverletzungen und für kleine und grösste kotierte Gesellschaften. Unter Berücksichtigung der Grösse der X und der im Vergleich dazu bescheidenen Höchstgrenze ist innerhalb dieses Rahmens eine Busse in der Höhe von CHF 100'000 der Schwere der Verletzung und des Verschuldens angemessen.
43. Die Eröffnung der Untersuchung gegen die X wurde publiziert. Folgerichtig ist auch der Ausgang des Verfahrens dem Publikum mitzuteilen. Zudem schreibt Ziff. 6.3 VO vor, dass die rechtskräftigen Entscheide der Sanktionskommission publiziert werden müssen (vgl. dazu auch voranstehend Ziffer 5.3.).
44. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat die X die Kosten des Verfahrens sowohl der Untersuchung wie der Sanktionskommission zu tragen (...).