

SaKo 2011-AHP-I/11, SaKo 2011-CG-I/11

**Entscheid der
Sanktionskommission
vom 8. Dezember 2011
in Sachen
X AG**

Mitwirkend: [...]

Entscheid:

1. Es wird festgestellt, dass die X AG
 - a. die Vorschriften von Art. 53 Abs. 1 KR in Verbindung mit Art. 3 und 5 ff. RLAhP verletzt hat, indem sie am [...]. April 2010 den Geschäftsbericht 2009 auf ihrer Website aufschaltete, ohne dazu eine Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen, und am [...]. April 2010 eine Medienmitteilung veröffentlichte, welche nicht alle potentiell kursrelevanten Angaben enthielt;
 - b. die Vorschrift von Art. 49 KR in Verbindung mit Ziff. 5.1 Anhang RLCG verletzt hat, indem sie im Geschäftsbericht 2009 keine Angaben darüber machte, wie die Höhe der Entschädigung an die Y SA zustande kam und
 - c. die Vorschrift von Ziff. 8.4. Anhang RLCG verletzt hat, indem sie im Geschäftsbericht 2009 keine Angaben zu den Informationsinstrumenten der externen Revision machte.
2. Der X AG wird eine Busse von CHF 100'000 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 SIX Swiss Exchange Klage erheben (Obmann : Prof. Dr. Claude Rouiller, Chemin d'Orzon 42, CH-1095 Lutry).

Erwägungen

A. Zum Verfahren:

1. SIX Exchange Regulation (SER) – nachdem eine Vorabklärung dazu Anlass gegeben hatte – eröffnete am [...] 2010 eine Voruntersuchung gegen die X AG. Nach deren Abschluss hat SER am 29. August 2011 gegen die X AG eine Busse beantragt, weil
 - a. diese am [...]. April 2010 entgegen der Richtlinie für die Ad-hoc-Publizität (RLAhP) den Geschäftsbericht 2009 auf der Website aufgeschaltet hatte, ohne dazu eine Ad-hoc-Publizitätsmeldung zu veröffentlichen,
 - b. sie am [...]. April 2010 eine Medienmitteilung veröffentlicht hatte, deren Inhalt nicht der RLAhP entsprach,
 - c. und sie die Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG) verletzt hatte, indem sie ungenügende Angaben zur Festlegung der Entschädigungen des Verwaltungsrats und der Y SA und zu den Informationsinstrumenten der externen Revision gemacht hatte.
2. Die Sanktionskommission ist bei der Beurteilung der Regelverletzung und bei der Sanktionierung nicht an die Anträge von SER gebunden. Zur Berteilung gelangen vorliegend der Geschäftsbericht 2009 und das Vorgehen bei dessen Publikation.

Der inzwischen publizierte Geschäftsbericht 2010 und allfällig erneut in gleicher Weise veröffentlichte Informationen werden nicht gerügt.

3. Der Sachverhalt ist unbestritten. Die X AG ist eine Investmentgesellschaft. Sie schaltete am [...] April 2010 ihren Geschäftsbericht 2009 um [...] Uhr auf ihrer Webseite auf. Gleichentags wurde im Schweizerischen Handelsamtsblatt die Einladung zur Generalversammlung publiziert. Dort wurde darauf hingewiesen, dass der Geschäftsbericht 2009 am Sitz der Gesellschaft aufliege und auf deren Webseite heruntergeladen werden könne. Am [...] April 2010 publizierte die X AG nach Börsenschluss eine Medienmitteilung mit dem Titel „[X AG]: Resultate 2009“. Gemäss dieser Mitteilung hatte sie anlässlich ihrer GV vom gleichen Tag die Resultate für das Geschäftsjahr 2009 bekannt gegeben. Finanzzahlen waren nicht enthalten. Erwähnt wurden die Performance im Jahr 2009 und die kumulierte Performance seit der Gründung.
4. Es ist ebenso unbestritten, dass die X AG weder am [...] April 2010 noch am [...] April 2010 eine Mitteilung in der Art und Weise publiziert hat, wie dies von der RLAhP verlangt wird. Die X AG macht jedoch geltend, das sei nicht nötig gewesen, weil die im Geschäftsbericht der X AG enthaltenen Angaben nicht das Potential hatten, als kursrelevant im Sinne des Kotierungsreglements resp. der RLAhP zu gelten.
5. Die X AG anerkennt, ungenügende Angaben zur Festlegung der Vergütungen des Verwaltungsrats gemäss Ziff. 5.1 Anhang RLCG sowie zu den Informationsinstrumenten der externen Revision gemacht zu haben. Dies sei aber eine unbedeutende Unterlassung gewesen. Die X AG bestreitet jedoch, ungenügende Angaben über die Festlegung der Entschädigung an die Y SA gemacht zu haben. Diese Angaben müssen nicht gemäss Anhang 5.1 der RLCG sondern gemäss Anhang 4.3 (Managementverträge) gemacht werden und das sei richtliniengemäss erfolgt.

B. Zu den anwendbaren Regeln

RLAhP

6. Gemäss Art. 53 Abs. 1 KR hat ein Emittent den Markt über potentiell kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu unterrichten. Die Bekanntmachung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist (Art. 53 Abs. 3 KR, Art. 6 RLAhP). Eine Tatsache im Sinne von Art. 53 Abs. 1 KR ist dann potentiell kursrelevant, wenn sie geeignet ist, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen (Art. 53 Abs. 1 Satz 2 KR, Art. 3 RLAhP).
7. Finanzzahlen, z.B. Jahres- und Zwischenabschlüsse, werden grundsätzlich als potentiell kursrelevante Tatsachen qualifiziert, welche gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen sind. Dieser Grundsatz ist ausdrücklich im Kommentar zur RLAhP festgehalten (N 18 zu Rz 3). Die potentielle Kursrelevanz eines Geschäftsberichts selbst entfällt höchstens dann, wenn ausnahmsweise vorab oder gleichzeitig mit seiner Veröffentlichung sämtliche potentiell kursrelevanten Informationen, die im Bericht selbst enthalten sind, in Form einer Zusammenfassung (Medienmitteilung) ad-hoc-konform publiziert werden.

8. Gemäss ständiger Praxis ist es dem Emittenten nicht frei anheimgestellt, seinen Geschäftsbericht einfach auf der Website aufzuschalten, ohne dafür zu sorgen, dass die Gleichbehandlung aller Marktteilnehmer im Sinne von Art. 53 Abs. 3 KR gewährleistet wird. Entweder wird der Geschäftsbericht selber gemäss den Normen der RLAhP der Öffentlichkeit zugänglich gemacht, oder aber eine gemäss RLAhP zu veröffentlichende Medienmitteilung muss alle wesentlichen Elemente enthalten. So hat die Sanktionskommission im 2009 publizierten Entscheid (SaKo 2009-AHP II/09, aufgeschaltet auf der Website von SIX Exchange Regulation) festgehalten, dass es zwar „keine Verpflichtung zur Publikation einer Pressemitteilung bezüglich des Geschäftsberichtes gibt, 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.“ Entweder wird also der Geschäftsbericht selber gemäss der RLAhP veröffentlicht oder aber eine Medienmitteilung muss die entsprechenden Informationen enthalten. Der Öffentlichkeit gar nichts auf dem Weg der AhP mitzuteilen, ist in jedem Falle ungenügend. Es ist ebenso offensichtlich, dass die Gleichbehandlung nicht gewährleistet ist, wenn der Geschäftsbericht nur auf die Website gestellt und (oder) nur im Schweizerischen Handelsamtsblatt darauf hingewiesen wird, wo er eingesehen werden könne. Die Kommission hat im erwähnten Entscheid im Übrigen darauf hingewiesen, dass es genügt, wenn der Verweis in der Medienmitteilung auf die Website korrekt ist, wo die weitergehenden Informationen zu finden sind.
9. Die X AG macht nun geltend, ein Geschäftsbericht müsse nur dann gemäss der RLAhP veröffentlicht werden, wenn darin Tatsachen enthalten wären, welche das Potential haben, erhebliche, d.h. das übliche Mass deutlich übersteigende Kursänderungen zu bewirken. In ihrem Falle habe der Geschäftsbericht gar keinen Inhalt gehabt, der in diesem Sinne potentiell kursrelevant im Sinne des KR wäre. Alle potentiell kursrelevanten Informationen seien bereits in früheren Ad-hoc-Mitteilungen den Marktteilnehmern bekannt gegeben worden. Bei ihr als Investmentgesellschaft ersetzen die vorangehenden periodischen Veröffentlichungen des Net Asset Value (NAV) die Kursrelevanz der Angaben von Ertrag, Aufwand und Reingewinn. Zudem wird geltend gemacht, die Abweichungen gegenüber dem Vorjahr hätten sich im Rahmen des üblichen Geschäftsganges bewegt und die Vorgaben der publizierten Investment Guidelines seien eingehalten worden.
10. Vorab ist festzuhalten, dass es nach konstanter Praxis nicht im alleinigen Ermessen eines Emittenten steht, zu entscheiden, was potentiell kursrelevant sein könnte und was nicht. Zwar hält der Kommentar zur RLAhP fest, dass dem Emittenten im Rahmen seines verantwortungsvollen Informationsmanagements ein gewisser Beurteilungsspielraum zugestanden werden muss (N 3 zu Rz 4). Dieser Spielraum bezieht sich auf jene Fälle, welche von Kommentar und Praxis zur RLAhP nicht zu den aufgezählten Beispielen gehören. Es gibt zwar keine abschliessende Liste von potenziell kursrelevanten Tatbeständen (N 1 zu Rz 3). Hingegen definiert die Liste (Rz 3, N 13 ff.) u.a. die Jahresergebnisse (Finanzzahlen) ausdrücklich als potentiell kursrelevante Tatsachen.
11. Es gibt auch keine Norm, welche zwischen verschiedenen Emittentengruppen unterscheiden würde, also beispielsweise die Investmentgesellschaften ausnehmen. Im Gegenteil hat bereits 2007 die (damals zuständige) Zulassungsstelle klar festgehalten: „Es ist zwar zutreffend, dass der NAV potenziell kursrelevant ist, die alleinige Publikation des NAV reicht jedoch nicht

aus, um dem Geschäftsbericht die potenzielle Kursrelevanz zu nehmen. Einerseits widerspiegelt der NAV lediglich finanzielle Informationen und kann damit gar nicht alle potenziell kursrelevanten Tatsachen abdecken... Andererseits ist der Aktienkurs (...), entgegen der Auffassung der Gesellschaft, nicht einzig von der Entwicklung des NAV abhängig.“ (Auf der Website publizierter Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 23. Januar 2007 [ZUL-AHP-IV/06], Ziff. 20 ff.) Es besteht kein Anlass, heute von dieser Auffassung abzuweichen.

12. Die Argumentation der X AG scheint dahin zu gehen, die Praxis ändern zu wollen. Sie macht geltend, in ihrem Fall, wo der NAV wöchentlich publiziert werde, seien – entgegen der Ausfassung von SER – weder die dann im Geschäftsbericht erscheinende Bilanzsumme, noch das Total der Aktiven, noch das Fremdkapital, noch die Aufschlüsselung von Ertrag, Aufwand und Reingewinn qualifizierte Ereignisse im Sinne der RLAhP, denen das Potential eignet, eine erhebliche Kursänderung zu bewirken. Darauf muss hier nicht näher eingegangen werden, da es – wie erwähnt – der Emittentin gar nicht frei anheimgestellt ist, ob sie bei der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes gemäss RLAhP vorgehen solle oder nicht. Geschäftsberichte sind in jedem Fall der Öffentlichkeit gemäss den in der RLAhP enthaltenen Modalitäten bekannt zu geben. Etwas anderes müsste auf dem Weg der Veränderung des Regelwerkes vorgenommen werden, was nicht in der Zuständigkeit der Sanktionskommission liegt. Die Frage, welche mögliche Bedeutung die erst im Geschäftsbericht erscheinenden Finanzzahlen und andern Informationen angesichts der wöchentlichen Informationen über den NAV und der am [...]. Januar 2010 veröffentlichten Portfolio-Positionen per 31. Dezember 2009 haben könnten, ist weiter hinten bei der Beurteilung der Schwere der Regelverletzung aufzunehmen.
13. Die X AG hatte nicht nur keine Publikation im Sinne einer Ad hoc-Mitteilung vorgenommen, sondern auch selektiv informiert. Sie schaltete den Geschäftsbericht 2009 am [...]. April 2010 auf ihrer Webseite auf und publizierte im SHAB ihre Generalversammlungs-Einladung, welche einen Hinweis auf Veröffentlichung und Aufschaltung dieses Berichts enthielt. Damit hatten zu diesem Zeitpunkt lediglich die allfälligen Besucher der Webseite der Gesellschaft und allfällige Leser des SHAB (und die Empfänger der GV-Einladung), nicht aber alle von Art. 7 RLAhP vorgeschriebenen Adressaten von der Veröffentlichung der Finanzzahlen und des Geschäftsberichts 2009 erfahren. Dies stellt nach konstanter Praxis eine selektive Bekanntgabe dar, was gegen Art. 53 Abs. 3 KR und Art. 6 RLAhP verstösst.

RLCG

14. Ziff. 5.1 Anhang RLCG schreibt vor, die Verantwortlichkeiten, die Kriterien sowie das Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung in möglichst nachvollziehbarer Weise aufzuzeigen. Es sind Angaben über die Kriterien, welche der Entschädigungsfestsetzung dienen, und über die Gewichtung dieser Kriterien zu machen. Beruht die Bemessung der Entschädigung an die Mitglieder des Verwaltungsrats bzw. der Geschäftsleitung auf freiem Ermessen, ist dies explizit offenzulegen. Die gemäss OR erforderliche Bekanntgabe der Zahlen ersetzt die von Ziff. 5.1 Anhang RLCG verlangte Offenlegung für das Festsetzungsverfahren nicht.
15. Die X AG hat die Höhe der Bezüge des Verwaltungsrates publiziert, hat aber eingestanden, die von Ziff. 5.1 Anhang RLCG verlangten Angaben zu Kriterien und Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen der Mitglieder des

Verwaltungsrats nicht publiziert zu haben. In dieser Hinsicht wurde die RLCG formell unbestrittenemassen verletzt. Angesichts der bescheidenen Summe von total CHF [fünfstelliger Betrag] (einmal CHF [...], viermal CHF [...] und einmal [...]) ist das Versäumnis, keine Kriterien für das Entstehen dieser bescheidenen Summe formuliert zu haben, jedoch zu unbedeutend, um förmlich gerügt zu werden.

16. Bezüglich der von der RLCG verlangten Angaben zur Geschäftsleitung geht SER davon aus, die Offenlegung gemäss Ziff. 5.1 Anhang RLCG sei gemäss dem Grundsatz „substance over form“ auch dann vorzunehmen, wenn ein Emittent die Geschäftsleitungsaufgaben einer Drittgesellschaft überträgt. Demgegenüber macht die X AG geltend, gar nicht über eine eigene personelle Geschäftsleitung zu verfügen, weshalb keine Angaben gemäss Ziff. 5.1 Anhang RLCG gemacht werden müssten. Die zum Vertrag mit der Y SA veröffentlichten Informationen erfüllten die Anforderungen der RLCG zu den Angaben über Managementverträge (Ziff. 4.3 Anhang RLCG). Zudem berichte X AG in gleicher Weise über ihre Investment-Manager wie die andern im Segment der Investmentgesellschaften kotierten Emittenten.
17. Es ist unbestritten, dass die Investitionen nicht von der X AG selbst, sondern von ihrer Tochtergesellschaft Z Ltd getätigt werden. Die Vermögensverwaltung wurde vertraglich auf die Y SA übertragen, welche somit für Investitionsentscheide der X AG als Investmentgesellschaft und den Vollzug dieser Entscheide zuständig ist. Sie hat sich dabei an die vom Verwaltungsrat festgelegten und offengelegten sog. „Investment Guidelines“ zu halten. Die Y SA nimmt also effektiv die Aufgaben einer Geschäftsleitung wahr (wozu der Verwaltungsrat die erwähnten Richtlinien erlassen hat) und besorgt die eigentliche Kerntätigkeit der X AG, die Vermögensverwaltung. Die X AG selbst bezeichnet die Y SA als eine angegliederte Gesellschaft: „Y SA [...] is 100% owned by [...]. It can be considered an affiliated company by virtue of the fact that a shareholder of its parent company is also a member of the Board of Directors of the Company [X AG].“ Es handelt sich gemäss Geschäftsbericht bei diesem Verwaltungsrat um A., Mitinhaber der B., Delegierter des X AG-Verwaltungsrats, der jedoch für seine Verwaltungsrats-tätigkeit bei der X AG im Berichtsjahr keine Entschädigung bezog. Demgegenüber erhielt die ihm zuzuordnende Y SA im Berichtsjahr USD 3.347 Mio. Im Vergleich dazu belief sich die Vergütung des Gesamtverwaltungsrates auf – wie voranstehend erwähnt – total lediglich CHF [fünfstelliger Betrag].
18. SER hat aus dieser Organisation den Schluss gezogen, dass gemäss Ziff. 5.1 Anhang RLCG dieselben Ausführungen zu machen sind, wie wenn die Investitionsentscheide und deren Vollzug von einem internen Gesellschaftsorgan der X AG getätigt worden wären. SER hat nicht die Unvollständigkeit der Zahlen zur Entschädigung der Y SA gerügt. Da aber Angaben fehlen, aufgrund welcher Kriterien deren Entschädigung festgesetzt wurde bzw. wie das ihr vertraglich geschuldete Honorar zustande gekommen sei, sei die RLCG verletzt worden.
19. Effektiv kann dem Kommentar zur RLCG entnommen werden (N 1 zu Rz 5 RLCG): „Das Abstellen auf die rechtliche Form, vor dem Hintergrund davon abweichender, realer Gegebenheiten, verletzt den Anspruch auf Klarheit und Wesentlichkeit. Für die RLCG gilt bei der Darstellung grundsätzlich «substance over form» (d.h. tatsächliche Gegebenheiten gehen vor).“ Tatsächlich entspräche es nicht dem Sinne der RLCG, wenn die Regel so verstanden würde, dass sich ein Emittent seiner Offenlegungspflichten entledigen könnte, indem er eine besondere juristische Konstruktion schafft.

20. Ziff. 5 RLCG regelt die Angaben zur Entschädigung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung. Was unter Verwaltungsrat zu verstehen ist, steht in Ziff. 3, was die Geschäftsleitung ist, wird in Ziff. 4 umschrieben. Die Ziff. 5 bezieht sich auf beide Ziffern. Mithin müssen die von Ziff. 5 verlangten Angaben auch für jene organisatorischen Gegebenheiten geliefert werden, bei denen ein Emittent statt natürliche Personen (Ziffer 4.1 und 4.2) juristische Personen einsetzt (Ziff. 4.3). Andernfalls erhielte ein Emittent die Möglichkeit, die Pflicht zur vollständigen Information über Entschädigungen und über deren Kriterien zu umgehen, indem er für die Geschäftsaufgaben eine Drittgesellschaft einsetzt, über welche nur „Form und Höhe der Entschädigungen“ (gemäss Ziff. 4.3) angegeben werden müssten.
21. Gemäss Kommentar zur RLCG ist Zweck von Ziff. 4.3 „die Offenlegung von Informationen zu Führungsaufgaben des Managements, die Dritten übertragen worden sind.“ Als Beispiel werden u.a. ausdrücklich Investmentgesellschaften erwähnt. Weil mit Managementverträgen kleinere oder grössere Aufgaben bis hin zu den massgebenden oder gar allen Geschäftsleitungsfunktionen an Dritte (natürliche oder juristische Personen) übertragen werden können, müssen die (Kernelemente der) einzelnen übertragenen Aufgaben dargelegt und sämtliche Managementverträge offengelegt werden. Werden nun wie vorliegend bei der X AG nicht nur einzelne Elemente ausgelagert, sondern vollumfänglich die eigentliche Geschäftsleitung, für deren Entschädigung bei natürlichen Personen die Kriterien (Ziff. 5.1) offengelegt werden müssen, so kommt die Emittentin nicht umhin, die Kriterien für die Bemessung der Honorare an diese juristische Person darzulegen oder zu erklären, dass diese im Ermessen des Verwaltungsrats liege. Da diese Angaben nicht gemacht wurden, wurde Ziff. 5.1 Anhang RLCG verletzt.
22. Angesichts der klaren Regel, wonach in der RLCG der Grundsatz „substance over form“ gilt, kann es dahingestellt bleiben, ob die Y SA als faktisches Organ der X AG bezeichnet wird (wie von SER vorgebracht) oder gar keine Organeigenschaft hat, weil die Entscheidungsfunktion beim Verwaltungsrat der X AG verblieben sei (wie von der X AG vorgebracht). Ebenso ist das Argument unbeachtlich, X AG habe wie alle andern im gleichen Segment kotierten Gesellschaften über den Investmentmanager informiert. Die X AG hat nämlich in besonderem Mass sämtliche Managementfunktionen ausgelagert und dies zudem insbesondere an eine nahestehende Person resp. deren Unternehmung, nämlich an die dem Delegierten des Verwaltungsrats zuzuordnende Y SA.
23. Gemäss Ziff. 8.4 Anhang RLCG sind im Geschäftsbericht Angaben zur Ausgestaltung der Instrumente, mit denen sich der Verwaltungsrat über die Tätigkeit der externen Revision informiert, zu machen. Dazu gehören insbesondere die Berichterstattung des Revisionsorgans an den Verwaltungsrat sowie die Anzahl Sitzungen des Gesamtverwaltungsrats oder Prüfungsausschusses mit der externen Revision. Vorliegend enthält der CG-Bericht gar keine derartige Informationen. Die X AG hat die Verletzung von Ziff. 8.4 Anhang RLCG anerkannt (und im Geschäftsbericht 2010 dann entsprechende Informationen geliefert). Ziff. 8.4 Anhang RLCG wurde somit verletzt.

C. Zur Sanktion

24. Eine kotierte Gesellschaft unterwirft sich vertraglich dem Kotierungsreglement. Verletzt sie die Pflichten von Art. 49 und 53 KR, so ergreift die

Sanktionskommission die in Art. 61 KR aufgeführten Sanktionen, wobei namentlich die Schwere des Verstosses und das Verschulden zu berücksichtigen sind. Die leichteste Sanktion ist der blosser Verweis; bei Bussen geht der Sanktionsrahmen bei Fahrlässigkeit bis zu CHF 1 Mio., bei Vorsatz bis zu CHF 10 Mio. Bei der Festlegung dieser Konventionalstrafen wird zudem die Sanktionsempfindlichkeit berücksichtigt.

25. Der Strafrahmen, der auf den vorliegenden Fall anzuwenden ist (die Verstösse fanden im Frühjahr 2010 statt) trat am 1. Juli 2009 in Kraft und löste den vorangehenden ab, der eine maximale Bussenhöhe lediglich von CHF 200'000 enthielt. Es hatte sich gezeigt, dass das frühere Strafmass nicht durchwegs jene präventive Wirkung hatte, welche die Einhaltung der Pflichten aus dem KR sicherstellt oder verbessert. Die bussenmässige Sanktionierung von Verstössen, welche in den Jahren 2010 und folgende stattgefunden haben, richtet sich somit nicht mehr nach der früheren Praxis. Vielmehr ist der neue Rahmen anzuwenden. Das führt dazu, dass Verstösse, welche früher zu Bussen von einigen zehntausend Franken geführt hätten, heute ein Mehrfaches betragen werden. Würde die damalige, aus heutiger Sicht bescheidene Praxis beibehalten, so entstünde keine Verbesserung der präventiven Wirkung. Der vorliegende Fall gehört zu den ersten unter dem erheblich erweiterten Strafrahmen. Es ist dem Konventionalstrafenwesen generell eigen, dass das zuständige Organ, hier die Sanktionskommission, über eine gewisse Ermessensfreiheit verfügt. Diese wird lediglich durch das Willkürverbot begrenzt: Die Festlegung darf nicht offensichtlich unhaltbar sein. Es ist aber nicht willkürlich, wenn in ähnlich gelagerten Fällen nunmehr höhere Konventionalstrafen als unter der früheren Regelung ausgesprochen werden.
26. Auch mit dem neuen Strafrahmen werden wie bis anhin kotierte Gesellschaften und nicht natürliche Personen sanktioniert. 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 RLCG den Aktionären und andern Adressaten verursachten.
27. Im vorliegenden Fall liegen keine Anhaltspunkte vor, dass vorsätzlich oder eventualvorsätzlich gegen Regeln verstossen wurde. Die Sanktion ist daher im Rahmen des für fahrlässige Verletzung vorgeschriebenen Sanktionsmasses zwischen einem Verweis und einer Busse von bis zu CHF 1 Mio. auszusprechen. Bei der Beurteilung der Konformität mit dem Regelwerk wird von einem Durchschnittsstand von Sorgsamkeit und Aufmerksamkeit ausgegangen, der von kotierten Gesellschaften erwartet werden muss. Zudem wird regelmässig auf die Unterscheidung zwischen grober und leichter Fahrlässigkeit zurückgegriffen.

Zur Schwere der Verletzungen

28. Die X AG hat die RLAhP zweifach verletzt, indem sie am [...]. April 2010 den Geschäftsbericht 2009 auf ihrer Website aufschaltete, ohne dazu eine Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichen, und am [...]. April 2010 eine Medienmitteilung veröffentlichte, welche nicht alle potentiell kursrelevanten Angaben enthielt. Die X AG machte geltend, es könne kein doppelter Vorwurf gemacht werden. Das ist nicht nachvollziehbar. Weil am [...]. April 2010 nur einige und nicht alle Adressaten gemäss RLAhP über die Aufschaltung des Geschäftsberichts informiert wurden, lag eine selektive Information vor (Verstoss gegen Art. 6 RLAhP). Am [...]. April 2010 wurde eine Medienmitteilung veröffentlicht, welche nicht alle von der RLAhP verlangten Angaben enthielt. Das war eine Verletzung von Art. 5 RLAhP. Nur wenn am [...]. April 2010 [früheres Datum] alle Adressaten informiert worden wären, so hätte die Medienmitteilung vom [...]. April 2010 [späteres Datum] nicht auch auf die Vollständigkeit gemäss RLAhP geprüft werden müssen.
29. Die X AG hat wie erwähnt geltend gemacht, im vorliegenden Fall hätte ihr Geschäftsbericht gar keine Informationen enthalten, welche überhaupt kursrelevant im Sinne des KR gewesen sein könnten. Entgegen dieser Auffassung genügen die regelmässige Publikation des NAV und der prozentualen Zusammensetzung des Portfolios per 31. Dezember 2009 nicht, um sich ein kursrelevantes Bild der X AG zu machen. Alle von SER – nicht abschliessend - aufgegriffenen Finanzzahlen (betragsmässige Bezifferung des Vermögens der Investmentgesellschaft, Fremdkapital, Ertrag, Aufwand und Reingewinn) müssen nicht, können aber sehr wohl für bestehende und potentielle Anleger potentiell kursrelevante Zusatzinformationen enthalten. Weil jedoch Portfolio-Zusammensetzung und NAV der Investmentgesellschaft allgemein bekannt waren, hatte die vorliegende Verletzung von Art. 6 resp. Art. 5 RLAhP weniger krasse Auswirkungen als bei kotierten Gesellschaften (in andern Segmenten), welche keine derartigen regelmässigen Informationen verbreiten. Die Verletzung der RLAhP ist dennoch nicht als leicht, sondern als mittelschwer zu bezeichnen.
30. Die X AG hat neben der RLAhP auch die RLCG zweifach verletzt. Einerseits wurden keine Kriterien zur Festlegung der Entschädigung der Y SA publiziert. Den Zahlen kann zwar entnommen werden, dass die bezahlten Honorare durchaus im Rahmen dessen liegen konnten, was am Markt erscheint. Diese Beobachtung vermag aber die Pflicht des Verwaltungsrats, Kriterien bekannt zu geben, nicht obsolet erscheinen zu lassen. Gerade weil die Aufgaben in den engsten Bezugskreis des Delegierten des Verwaltungsrats übertragen wurden, genügt die blossе Veröffentlichung von Zahlen nicht. Die Art und Weise der Festlegung von deren Höhe ist relevant für die Beurteilung der X AG und ihrer Verantwortlichen. Diese Nichtbefolgung der RLCG in diesem Bereich ist vorliegend als mittelschwer zu bezeichnen.
31. Andererseits wurde die RLCG verletzt, indem im Geschäftsbericht Angaben zur Ausgestaltung der Instrumente fehlten, mit denen sich der Verwaltungsrat über die Tätigkeit der externen Revision informiert. Bei einer Investmentgesellschaft wie der X AG wiegt das allerdings nicht schwer. Die Kontrolltätigkeit bei einer Investmentgesellschaft wie der vorliegenden kann nicht mit jener von kotierten Produktions- oder Dienstleistungsgesellschaften verglichen werden. Das Fehlen von Angaben zu Informationsrhythmus und Form, Anzahl Sitzungen etc. wiegt hier leicht.

Zum Verschulden

32. Es gehört heute zum Durchschnittsstand von Sorgsamkeit und Aufmerksamkeit von kotierten Gesellschaften, dass bei der Publikation des Geschäftsberichts gemäss den Regeln der RLAhP vorgegangen wird und es darf ohne weiteres erwartet werden, dass jede Gesellschaft, also auch die X AG, alle erforderlichen organisatorischen Vorgehen trifft, dass dem so ist. Die technische Handhabung ist einfach. Angesichts der klaren und einfachen Vorgehens und dem allgemein bekannten und feststellbaren Vorgehen beim Veröffentlichen der Geschäftsberichte ist unverständlich, dass die X AG nicht die von ihr wie von allen kotierten Gesellschaften erwartete Aktivität sicherstellte. Das ist als grobe Fahrlässigkeit zu bezeichnen.
33. Bei der Beurteilung der Handhabung der RLCG ist demgegenüber zu beachten, dass die Frage, ob bei der Offenlegung der Honorare an die Y SA nach Ziff. 5.1 Anhang RLCG oder nur nach Ziff. 4.3 vorgegangen werden muss, im Unterschied zur voranstehend als grobfahrlässig qualifizierten Verletzung der RLAhP nicht ohne weiteres dem Durchschnittsstand von Sorgsamkeit und Aufmerksamkeit zuzuordnen ist. Aber die X AG hätte dem die nötige Aufmerksamkeit schenken können, da die Gesellschaften von SER im Hinblick auf die Prüfung der Geschäftsberichte 2009 ausdrücklich darauf hingewiesen wurden, dem Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme (Ziff. 5.1 Anhang RLCG) besondere Aufmerksamkeit zu schenken (Mitteilung IV/2009 der SER vom 11. August 2009). Die mangelnde Sorgfalt ist hier aber bloss als einfache Fahrlässigkeit zu werten.
34. Unverständlich ist hingegen, dass die klaren und einfachen Regeln von Ziff. 8.4. Anhang RLCG zu den Informationsinstrumenten der externen Revision nicht umgesetzt wurden. Das ist als grobfahrlässigem Verhalten zu qualifizieren.
35. Zusammengefasst ist festzuhalten, dass
 - a. die Verletzung der RLAhP als mittelschwer bei grober Fahrlässigkeit zu qualifizieren ist,
 - b. die Verletzung der RLCG bei der Information über die Entschädigung der Y SA als mittelschwer bei gewöhnlicher Fahrlässigkeit und bei den Informationsinstrumenten der externen Revision als leichte Verletzung bei grober Fahrlässigkeit zu qualifizieren ist.
36. Liegen mehrere Regelverletzungen vor, so spricht die Sanktionskommission in konstanter Praxis eine Gesamtsanktion aus. Dabei ist vorab festzuhalten dass gegen die X AG noch nie eine Sanktion verhängt werden musste. Der Rahmen der Konventionalstrafe geht bis CHF 1 Mio. Grobfahrlässigkeit wirkt bussenerhöhend, auch wenn die betreffende Verletzung nicht schwer oder leicht ist. Gleiches gilt für die Schwere einer Verletzung. Sie wirkt erhöhend, auch wenn sie bloss mit (leichter) Fahrlässigkeit begangen wurde. Die Schwere der vorliegenden Verletzungen rechtfertigen eine Busse im unteren Bereich. Demgegenüber wiegt schwerer, dass nebst gewöhnlicher auch grobe Fahrlässigkeit vorliegt, was die Konventionalstrafe tendenziell erhöht.
37. Beim Festlegen einer Busse ist die Sanktionsempfindlichkeit der X AG zu berücksichtigen. Es ist insbesondere auf deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit abzustellen, wozu Umsatz, EBIT, Gewinn, Vermögen etc. beigezogen werden können. Dabei ist auf die Besonderheiten der betroffenen Gesellschaft einzugehen, wozu auch die Beschäftigtenzahl gehört. Im Geschäftsjahr 2009 wies die X AG einen Gewinn von USD [...] Mio. und Aktiven von USD [...] Mio. aus. Im

Jahr 2010 betrug der Gewinn USD [...] Mio. und die Aktiven beliefen sich auf USD [...] Mio. Eine Busse von CHF 1 Mio., welche bei schwerer Verletzung und grober Fahrlässigkeit maximal ausgesprochen werden könnte, würde diese Gewinne und Aktiven nicht besonders treffen (unter 5 % des Gewinns und erheblich weniger als 1 % der Aktiven). Allerdings ist zu beachten, dass das Maximum von CHF 1 Mio. auch für viel grössere kotierte Gesellschaften gilt, deren Gewinne und Aktiven ein Vielfaches der X AG betragen. Umgekehrt geht es vorliegend - naturgemäss - um eine Gesellschaft ohne eigentliches Personal.

38. Eine Busse im Maximalrahmen (was bei schweren Verletzungen und grober Fahrlässigkeit in Frage käme) würde bei der X AG nur einen Bruchteil von Gewinn und Aktiven ausmachen. Da keine schweren, sondern nur zwei mittelschwere und eine leichte Verletzungen, aber teilweise grobe Fahrlässigkeit vorliegt, erscheint unter Berücksichtigung aller Zumessungsgründe eine Konventionalstrafe von CHF 100'000 als angemessen.
39. Die Eröffnung der Untersuchung gegen die X AG wurde publiziert. Folgerichtig ist auch der Ausgang des Verfahrens dem Publikum nach Eintritt der Rechtskraft mitzuteilen. Zudem schreibt Ziff. 6.3 der Verfahrensordnung vor, dass die rechtskräftigen Entscheide der Sanktionskommission publiziert werden müssen.
40. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat die X AG die Kosten des Verfahrens sowohl der Untersuchung wie der Sanktionskommission zu tragen (SER CHF [...]; Sanktionskommission CHF [...]). Die von der X AG beantragte teilweise Auferlegung der Kosten wäre nur dann zu prüfen gewesen, wenn entgegen dem Antrag von SER keine Sanktion hätte ausgesprochen werden müssen.