

SaKo 2012-AHP-II/11

**Entscheid der
Sanktionskommission
vom 28. Juni 2012
in Sachen
X AG**

Mitwirkend: [...]

Entscheid

1. Es wird festgestellt, dass die X AG die Vorschriften von Art. 53 Abs. 1 KR in Verbindung mit Art. 5 RLAhP verletzt hat, indem sie es unterliess, spätestens am 4. März 2011 vor Börseneröffnung eine Gewinnwarnung zu veröffentlichen.
2. Der X AG wird eine Busse von CHF 2 Mio. auferlegt.
3. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SIX Swiss Exchange publiziert.
4. Die Kosten des Verfahrens von CHF 32'000 werden der X AG auferlegt.
5. Gegen diesen Entscheid kann die X AG innert 20 Börsentagen 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 und Sachverhalt:

1. SIX Exchange Regulation (SER) eröffnete am (...) eine Untersuchung gegen die X AG (X) und gab dies der Öffentlichkeit am (...) bekannt. Nach deren Abschluss hat SER am (...) gegen X eine Busse von CHF 1.75 Mio. wegen zwei Verletzungen von Pflichten des Kotierungsreglements (KR) beantragt:
 - a. X habe die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, namentlich Art. 53 KR sowie Art. 5 RLAhP, verletzt, indem sie die am 16. März publizierte Gewinnwarnung zu spät veröffentlicht hatte; die Publikation hätte am 7. März (eventuell früher) vorgenommen werden sollen.
 - b. X habe die Vorschriften zur Mitwirkung gemäss Art. 6 KR verletzt, indem sie ein Gutachten, welches die Anwälte in ihrem Auftrag erstellt hat, trotz Aufforderung von SER nicht eingereicht hat.
2. X hat zugegeben, dass die Gewinnwarnung hätte am 7. März publiziert werden müssen, bestreitet aber, dass eine Pflicht zur Einreichung des von SER verlangten Dokuments bestanden habe. X beantragte, die Busse auf maximal CHF 600'000 zu reduzieren.
3. Der Sachverhalt ist im Wesentlichen unbestritten.
4. X hatte am (... Vorjahr) eine Medienmitteilung publiziert, in der sie unter anderem erwähnte: „Die X Gruppe erwartet auf Basis der aktuellen Marktbedingungen ein organisches Umsatzwachstum von (...) % in Lokalwährungen und unter Berücksichtigung der Investitionen in neue Marktsegmente und der Aufwendungen zur Integration der akquirierten Unternehmen eine EBITA-Marge von (...) %.“ In einer Medienmitteilung vom (... Vorjahr) hielt X an ihrer zuvor abgegebene Prognose fest und führte aus: „Die X Gruppe erwartet für das Geschäftsjahr (...) ein organisches Wachstum von (...) % in Lokalwährungen und eine EBITA-Marge von rund (...) %.“

5. Am (... Vorjahr) kündigte X den Rückruf von (Produkten) durch die Tochtergesellschaft Y an und hielt fest, dass sie derzeit noch keine Vorhersage zu den Auswirkungen des Rückrufs auf den Umsatz und das Betriebsergebnis für den Rest des (laufenden) Geschäftsjahres bei Y mache könne. Sie stellte aber weitere Informationen für den Zeitpunkt in Aussicht, „*wenn man die finanziellen Auswirkungen des Rückrufs besser abzuschätzen weiss.*“
6. Am Mittwoch, 16. März, gab X in einer Medienmitteilung „*neue Umsatz- und Gewinnaussichten für das laufende Geschäftsjahr (...) bekannt*“: Die Gesellschaft erwarte „*vorbehältlich unvorhergesehener Ereignisse*“ einen Umsatz von rund CHF (...) Mio. und eine EBIT-Marge von (...) %. Der bereits bekannt gegebene Rückruf der (Produkte) von Y, ein verzögertes Umsatzwachstum bei den konventionellen Hörgeräten und negative Währungseinflüsse hätten zur Veränderung der Aussichten für das laufende Geschäftsjahr geführt. Diese sich als Gewinnwarnung qualifizierende Mitteilung führte – erwartungsgemäss – zu einem Kurseinbruch, der sich auf 22.75 % belief.
7. Nach Angaben von X hatte ihr Controlling-Team am Mittwochabend, 2. März, die Verkaufsübersicht für Februar fertiggestellt. Diese habe gezeigt, dass der Umsatz bei den (Produkten) entgegen den Erwartungen unter dem Budget gelegen habe. Der CFO habe die Verkaufsübersicht noch am selben Abend gesehen und den CEO informiert.
8. X macht geltend, dass der CFO am Freitag, 4. März, auf Grundlage der Umsätze bis und mit Februar eine erste grobe Schätzung des Umsatzes und der EBITA-Marge für das gesamte, am 31. März zu Ende gehende Geschäftsjahr fertig gestellt und mit dem CEO besprochen habe. Der 4. März sei deshalb als der Zeitpunkt zu betrachten, an dem ein Geschäftsleitungsmitglied wusste, dass sich die Aussichten für das Geschäftsjahr wesentlich verändern würden. Zwar hätten nach wie vor Unsicherheiten bestanden. Zu diesem Zeitpunkt hätten der CEO und der CFO von den Auswirkungen mit genügender Sicherheit Kenntnis gehabt, um sofort reagieren zu können. Dementsprechend hätte, nach Auffassung von X selbst, am Montag, 7. März, 07'30 Uhr, eine Ad hoc-Mitteilung publiziert werden sollen.
9. SER erachtete die Erklärung von X, wonach am Donnerstag, 3. März, und Freitag, 4. März, die Zahlen vom 2. März hätten validiert werden müssen, als zumindest denkbar, weshalb der von X - nachträglich - geltend gemachte 7. März als der richtige Zeitpunkt für eine Gewinnwarnung betrachtet werden dürfe. Allerdings bleiben Unklarheiten bestehen.
10. Effektiv wurde die Gewinnwarnung, wie voranstehend erwähnt, nicht am 7. sondern erst am Mittwoch, 16. März, veröffentlicht.
11. Am 28. Februar verkauften der CEO, (...) 2 weitere Mitglieder der Geschäftsleitung (GL) (...) Aktien bzw. Optionen der X. Am 1. März veräusserten der CFO (Transaktionswert CHF 566'156), (...) und 4 (...) weitere GL-Mitglieder Beteiligungsrechte und Optionen (Transaktionswerte von CHF 89'440 (...) bis CHF 425'890). Am 2. März verkauften der CEO, der CFO und (...) 2 GL-Mitglieder (...), welche bereits am 28. Februar resp. 1. März Titel abstiegen, erneut weitere Aktien bzw. Optionen (Transaktionswerte von CHF 59'900 bis CHF 1'675'848). Am 3. und 4. März erfolgten weitere derartige Verkäufe (Transaktionswerte von CHF 32'190 bis CHF 1'591'000), (...).
12. Was diese verkaufenden GL-Mitglieder zur Zeit der Verkäufe effektiv wussten, ist nicht aktenkundig. Es könnte nun versucht werden, diese Personen gemäss Ziff. 3.1 der Verfahrensordnung (VO) zu befragen. Allerdings ist zu beachten, dass im Zusammenhang mit den hier getätigten Management-Transaktionen ein

Strafverfahren läuft. Es ist damit zu rechnen, dass auch im Verfahren von SER oder bei der Sanktionskommission unter Hinweis auf das Strafverfahren vom Aussageverweigerungsrecht Gebrauch gemacht würde. Die nach dem 28. Februar getätigten Managementtransaktionen und die dafür gegebenen Begründungen sind somit an sich als Indizien bei der Frage zu werten, wer zu welchem Zeitpunkt wusste, dass der Gewinneinbruch stattfindet oder voraussehbar war.

13. Am 30. März veröffentlichte X eine Medienmitteilung. Darin wurde u.a. festgehalten: *„Als Folge dieses Versäumnisses (d.h. rechtzeitiger Erlass eines Handelsverbotes) kam es zu Transaktionen, die damals nicht hätten stattfinden dürfen. Ausserdem hat X die Gewinnwarnung zu spät veröffentlicht. Zu diesem Schluss kommt die Untersuchung einer Anwaltskanzlei (...), welche der Verwaltungsrat von X in Auftrag gegeben hatte.“* Dieser Passus veranlasste SER, von X das unter Ziff. 1 erwähnte „entsprechende Gutachten“ heraus zu verlangen.

B. Zu den anwendbaren Regeln

14. Das Regelwerk der SIX Swiss Exchange wurde in einigen Punkten teilweise formell geändert. Es wird jedoch, da keine inhaltlichen Punkte betroffen sind, auf die derzeit publizierten Reglemente referenziert.

Mitwirkungspflicht

15. Gemäss Art. 6 KR kann SER von den Emittenten alle Auskünfte verlangen, die für die Überwachung der Einhaltung der Regularien und die Untersuchung von allfälligen Verstössen notwendig sind. Dazu können auch die entsprechenden Unterlagen heraus verlangt werden (Art. 6 Abs. 1 KR). Die Emittenten sind zur Mitwirkung verpflichtet (Art. 6 Abs. 5 KR). Das KR gehört zu jenen Rechtssätzen, welche den Betroffenen die Pflicht auferlegt, auch zu seinen Ungunsten am Verfahren teilzunehmen, weil andernfalls der Sachverhalt gar nicht festgestellt werden könnte. Das gibt es auch in andern Bereichen, so im Steuerrecht, im Kartellrecht, im Finanzmarktaufsichtsrecht etc. Es liegt auf der Hand, dass das - im KR wie in den andern erwähnten Rechtsbereichen - dazu führen kann, dass die Mitwirkungspflicht der für den Emittenten handelnden Personen im Hinblick auf ein Strafverfahren zur Selbstbelastungspflicht wird. Dies stünde im Widerspruch mit dem fundamentalen Grundsatz, wonach sich niemand selbst belasten muss (juristisch „nemo tenetur“). Vorliegend geht es aber – wie nachstehend dargelegt wird - nicht um die allgemeine Frage der Mitwirkungspflicht, sondern lediglich darum, ob ein Emittent anwaltliche Produkte oder Dokumente von seinem Anwalt verlangen und der Börse geben müsse.
16. SER wirft X vor, ein Gutachten, welches die Anwälte in ihrem Auftrag erstellt haben, trotz Aufforderung nicht eingereicht zu haben.
17. Beim von SER als Gutachten bezeichneten Dokument handelt es sich um eine Powerpoint-Präsentation, welche nach Darstellung der Anwälte am 25. März dem Verwaltungsrat sowie dem CEO und CFO ausgehändigt, aber nach der Sitzung wieder eingezogen wurde. Darin seien Fakten oder Erklärungen zum Sachverhalt, welche sich u.a. auf Aussagen von Mitarbeitern der X stützten, rechtliche Analysen und Empfehlungen zum weiteren Vorgehen enthalten.
18. Es ist im vorliegenden Fall davon auszugehen, dass die Anwälte der X in der Präsentation schonungslos die begangenen Fehler und deren mögliche Folgen aufgezeigt haben. Das hat X auch selbst in der Medienmitteilung vom 30. März

erwähnt: Die Untersuchung einer Anwaltskanzlei hätte gezeigt, dass es zu Transaktionen gekommen ist, die nicht hätte stattfinden dürfen und dass die Gewinnwarnung zu spät gewesen war.

19. X ist nicht im Besitz einer Kopie. Die Präsentation liegt bei ihren Anwälten. Es besteht kein Anlass, an dieser Darstellung zu zweifeln. X kann das Dokument somit gar nicht an SER übergeben. Ausser den Emittenten und Sicherheitsgebern sind Dritte nicht von den Pflichten des KR betroffen.
20. SER hat in der Folge geltend gemacht, X hätte entweder die Unterlage von ihren Anwälten heraus verlangen oder diese zur Herausgabe an SER anweisen sollen. Indem sie dies nicht tat, sei die Mitwirkungspflicht verletzt worden. Gemäss SER wäre es stossend, wenn ein Emittent sich der Mitwirkungspflichten entziehen könnte, indem er Dokumente einem Anwalt überlässt und sich dann darauf beruft, dass dieser dem Anwaltsgeheimnis unterstehe. "Das Anwaltsgeheimnis diene nicht einfach als ‚Dokumentenasyll‘."
21. Zu entscheiden ist somit, ob das Anwaltsgeheimnis einer Herausgabepflicht im Sinne des KR entgegensteht.
22. Vorab ist hier auf die grundlegende Bedeutung des Anwaltsgeheimnisses zu verweisen, wie dies die Anwälte von X unter Verweis auf das Bundesgericht in Erinnerung rufen: „Bei der Beziehung zwischen Anwalt und Klient muss vorausgesetzt werden dürfen, dass der Klient voll auf die Verschwiegenheit des Anwalts vertrauen darf. Wenn der Klient sich ihm nicht rückhaltslos anvertraut und ihm nicht Einblick in alle erheblichen Verhältnisse gewährt, so ist es für den Anwalt schwer, ja unmöglich, den Klienten richtig zu beraten und ihn im Prozess wirksam zu vertreten. Soll der Anwalt auf das für ihn notwendige Vertrauen zählen können, setzt dies daher voraus, dass ihm ein Zeugnisverweigerungsrecht in Bezug auf diejenigen Tatsachen zusteht, die ihm infolge seines Berufes anvertraut worden sind oder die er in dessen Ausübung wahrgenommen hat. Andernfalls müsste der Klient damit rechnen, dass der von ihm beigezogene Anwalt eines Tages möglicherweise zur Preisgabe der ihm unter dem Siegel der Verschwiegenheit anvertrauten Tatsachen gezwungen würde, obwohl dem Klient selber möglicherweise in Bezug auf diese Tatsachen ein Zeugnisverweigerungsrecht zustehen könnte (vgl. dazu BGE 91 I 205/206 E. 3 mit Hinweisen). Dass mit diesem Zeugnisverweigerungsrecht die Schwierigkeiten bei der Wahrheitsfindung möglicherweise erhöht werden, muss in einem Rechtsstaat in Kauf genommen werden.“ (BGE 112 Ib 606)
23. Der umfassende Schutz anwaltlicher Arbeitsprodukte ist in der Schweiz grundsätzlich gewährt. Das Zivil- und das Strafprozessrecht sehen dies ausdrücklich vor (Art. 160 Abs. 1 lit. b ZPO und Art. 264 Abs. 1 resp. Art. 265 Abs. 2 StPO). De lege ferenda ist davon auszugehen, dass dies auch im Verwaltungsverfahrensgesetz ausdrücklich statuiert werden wird und in andern Gesetzen erweitert wird (vgl. BBl 2011, 8191 und 8181ff). Der umfassende Schutz gilt aber auch schon gemäss allgemeiner Rechtsauffassung in der Schweiz.
24. Es ist weder dem Wortlaut noch der Geschichte der Auskunftspflicht gemäss Art. 6 KR zu entnehmen, dass ein Emittent mit der Kotierung resp. mit der Unterzeichnung der formularmässigen Zustimmungserklärung (worin die verschiedenen Reglemente ausdrücklich als verbindlich für die rechtlichen Beziehungen zwischen Emittent und Börse anerkannt werden müssen) zum vorneherein auf das allgemein geltende Anwaltsgeheimnis verzichtet und – falls ja – dieser Verzicht unumstösslich ist. Es kann bei dieser Frage dahingestellt bleiben, ob es sich dabei um eine rein vertragliche Bindung – das KR als privatautonome Satzung – oder um anderweitige, ausserhalb der Privatautonomie stehende normative Regelungen handle oder nicht. Es gibt jedenfalls keine Anzeichen, dass ein Emittent

mit der Unterwerfung unter die Auskunftspflichten von Art. 6 KR darauf verzichtet, sich allenfalls einem Anwalt anvertrauen zu dürfen, weil er dann in Kauf nähme, dessen Arbeitsprodukte heraus zu verlangen und der Börse übergeben zu müssen.

25. Neben dem vorliegenden börsenrechtlichen Verfahren ist auch ein Strafverfahren im Gang. Die Meinung von SER, der Emittent hätte die Anwaltsprodukte einverlangen und herausgeben müssen, würde in stossender Weise dazu führen, dass ein Emittent seiner kotierungsrechtlichen Mitwirkungspflicht auch dann nachkommen müsste, wenn dies die anwaltliche Vertretung im Strafverfahren erschweren würde. Die Pflicht zur Aushändigung anwaltlicher Dokumente käme der Pflicht zur Selbstbelastung der betreffenden Personen im Strafverfahren gleich. Im Rahmen der kotierungsrechtlichen Mitwirkungspflicht ist es unausweichlich, dass eine gewisse Selbstbelastungspflicht besteht, die aber nicht so weit geht, dass anwaltliche Arbeitsprodukte einverlangt und herausgegeben werden müssten.
26. Die verstärkte Reglementierung des Börsenhandels hat auch in der Schweiz im Allgemeinen und im Kotierungsrecht im Besonderen einen erheblichen Umfang angenommen. Zu Recht haben die Anwälte von X darauf hingewiesen, dass Rechtsanwälte mit ihrer Beratung einen wichtigen Beitrag leisten, dass die Regeln verstanden und richtig angewandt werden. Würden die Anwaltsprodukte im Rahmen einer Untersuchung resp. eines Sanktionsverfahrens herausgegeben werden müssen, so könnte das dazu führen, dass gerade in heiklen Fällen auf schriftliche Unterlagen verzichtet würde. Das würde dem Bestreben nach guter Organisation von kotierten Gesellschaften zuwiderlaufen, weshalb auch aus solchen Überlegungen von den Emittenten nicht verlangt werden darf, von ihren Anwälten allenfalls belastende Dokumente heraus zu verlangen, um sie an SER oder der Sanktionskommission zu übergeben, oder sogar zu verlangen, die Anwälte vom Anwaltsgeheimnis zu entbinden. X hat somit zu Recht weder die Präsentation zuhanden von SER von den Anwälten verlangt noch diese zur Herausgabe angewiesen. Damit kann X keine Verletzung von Art. 6 KR vorgeworfen werden.
27. Zum von SER vorgebrachten Argument des „Dokumentenasyls“ ist zu bemerken, dass vorliegend nicht zur Diskussion steht, der Emittent hätte Akten in der Absicht, sie dann nicht herausgeben zu müssen, einem Anwalt übergeben. Würden derartige Vermutungen in einem konkreten Fall bestehen, so müsste dies von der Sanktionskommission entsprechend gewürdigt werden und könnte als Indiz für eine Regelverletzung gewertet werden.

Pflicht gemäss RLAhP

28. 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 Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung muss vom Emittenten vorgenommen werden, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 53 Abs. 2 KR, Art. 5 RLAhP). Der Emittent hat in jenem Zeitpunkt Kenntnis von der Tatsache, wenn eine Person, welche ein Geschäftsführungsfunktion wahrnimmt, oder ein nicht exekutives Verwaltungsratsmitglied, von der Tatsache etwas weiss (Komm. RLAhP N 95 ff.). Der Emittent hat sich so zu organisieren, dass sichergestellt wird, dass der obersten Unternehmensführung potentiell kursrelevante Tatsachen rechtzeitig zur Kenntnis gelangen. Die Veröffentlichung muss bereits dann erfolgen, wenn eine der erwähnten Personen die Spannweite der Abweichung ungefähr kennt, die zwischen früheren Prognosen und den zu erwartenden Zahlen besteht.

29. Es ist unbestritten, dass die Entwicklung zwischen dem (... Vorjahr, Medienmitteilung der X) und Ende Februar dazu geführt hat, dass X eine Gewinnwarnung machen musste. X hat anerkannt, dass die am 16. März publizierte Gewinnwarnung zu spät erfolgte und aus ihrer (nachträglichen) Sicht hätte am 7. März veröffentlicht werden müssen.
30. Zu prüfen ist, welches der Zeitpunkt war, in welchem jemand aus dem Kreis der im Kommentar RLAhP erwähnten verantwortlichen Personen Kenntnis davon hatte, dass die Zahlen voraussichtlich erheblich von früher bekannt gegebenen abweichen dürften. Es müssen wie erwähnt nicht die effektiven Zahlen vorliegen, sondern sie müssen lediglich voraussehbar sein. Der Emittent darf mit anderen Worten mit der Veröffentlichung der Gewinnwarnung nicht zuwarten, bis er die genauen Zahlen kennt. Es darf nicht gewartet werden, bis eine Abweichung sicher feststeht. Die Hoffnung, dass die Zahlen sich doch noch ändern könnten, rechtfertigt den Aufschub der Publikation einer Ad hoc-Mitteilung nicht.
31. Vorliegend erstellte am Mittwochabend, 2. März, das Controlling-Team von X die Verkaufsübersicht für Februar. Demgemäss lag der Umsatz bei den (Produkten) entgegen den Erwartungen unter dem Budget. Der CFO und der CEO hatten noch am selben Abend Kenntnis von diesem Ergebnis. Es ist nun den Funktionen des CEO und CFO inhärent, laufend mindestens eine Ahnung über die betriebliche Entwicklung zu haben. Auch ohne genaue Kenntnis von aufgearbeiteten Zahlen wissen sie, in welche Richtung sich die Ertragslage bewegt. Es ist undenkbar, dass sie als verantwortliche GL-Mitglieder während Wochen keine Kontakte und Gespräche mit jenen Betriebsangehörigen haben, welche für die Verkaufsaktivitäten zuständig sind. Sie sind somit am 2. März nicht völlig überrascht worden.
32. X gab an, noch im Januar davon ausgegangen zu sein, dass sich mit den traditionell umsatzstarken Monaten Februar und März der Umsatz ähnlich erfolgreich wie im Vorjahr entwickeln würde. Das trat nicht ein. Der Umsatz im Februar blieb unter Budget und auch mit einem erfolgreichen März hätten die früheren Erwartungen nicht erreicht werden können. Mithin waren der CEO und CFO am Mittwoch, 2. März, genügend im Bilde, um den Ernst der Lage zu erkennen. X machte geltend, die Zahlen hätten noch validiert werden müssen, was für den CFO und CEO Zeit bis zum Freitag, 4. März, gebraucht habe. Erst dann hätte die unternehmensinterne Entscheidungsfindung für die Publikation einer Gewinnwarnung eingeleitet und für Montag, 7. März, beschlossen werden können.
33. Gegen diese Auffassung sprechen nun verschiedene Indizien. Mindestens zwei GL-Mitglieder, welche zudem für die Ad-hoc-Publizität Schlüsselfunktionen hatten, kannten am 2. März nicht nur die allgemeine Betriebsentwicklung der vorangehenden Wochen und Monate, sondern auch die effektiven Verkaufszahlen vom Februar. Zusammen mit dem Wissen über die Betriebsentwicklung genügt dies, um die Voraussehbarkeit der sich wesentlich ändernden effektiven Zahlen feststellen zu können. Die von X geltend gemachte Notwendigkeit einer Validierung kann nicht bedeuten, dass die Verkaufsübersicht, welche bereits am 2. März alle für die offensichtliche Nicht-Erreichung des budgetierten Umsatzes erforderlichen Hinweise gab, nicht für die sofortige Veranlassung der Erarbeitung einer Gewinnwarnung ausreicht.
34. X hat sich am (...) ein internes Reglement zum Vorgehen bei Ad-hoc-Mitteilungen gegeben. Dieses sieht in Art. 3 ausdrücklich vor, dass eine Mitteilung dann veröffentlicht werden muss, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrats und der CEO oder der CFO die von der RLAhP vorgeschriebenen Kenntnisse haben (*„as soon as a member of the Board of Directors, the Chief Executive Officer (CEO) or the Chief Financial Officer (CFO) has knowledge...“*).

35. Gemäss klarem internem Reglement (aber auch ohne dieses Reglement, schon allein aufgrund des Kommentars zu Art. 5 RLAhP, vgl. Komm. RLAhP N 95 ff.) hätte es genügt, wenn der CFO oder der CEO das von der RLAhP verlangte Wissen hatte, nämlich die ungefähre Kenntnis der absehbaren Entwicklung. Es hätte genügt, wenn dann mindestens ein Mitglied des Verwaltungsrats in die Frage der Gewinnwarnung hätte involviert werden können. Haben CFO und CEO am Mittwochabend (2. März) jene Informationen, welche eine Gewinnwarnung nötig machen, so drängt es sich auf (unter der Voraussetzung, dass keine Lecks entstehen), diese noch gleichentags und am folgenden Donnerstag so vorzubereiten, dass sie am Freitag (4. März) vor Börseneröffnung gemäss RLAhP publiziert wird. Auch der von X konzedierte Montag, 7. März, ist zu spät (insbesondere dürfen in derartigen Situationen nicht nur Werktage für die Erarbeitung einer Gewinnwarnung eingesetzt werden, sondern auch die Nächte oder Sonntage, umso mehr als nicht bestritten ist, dass genügend zuständiges Personal für diesen Fall instruiert war). Erst recht gilt das für den 16. März, als die Gewinnwarnung effektiv erfolgte.
36. Da die Veröffentlichung nicht am Freitag, 4. März, erfolgte, wurde Art. 5 RLAhP verletzt.

C. Zur Sanktion

37. Eine kotierte Gesellschaft unterwirft sich dem Kotierungsreglement. Verletzt sie die Pflichten von Art. 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.
38. Der Strafraumen, der auf den vorliegenden Fall anzuwenden ist, 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 jene präventive Wirkung hatte, welche die Einhaltung der Pflichten aus dem KR sicherstellt oder verbessert. Die bussenmässige Sanktionierung von Verstössen muss sich somit nicht mehr nach der früheren Praxis richten. Vielmehr ist der neue Rahmen anzuwenden. Das führt dazu, dass Bussen heute ein Mehrfaches betragen. Der vorliegende Fall gehört zu den ersten unter dem erheblich erweiterten Strafraumen. Es ist dem Konventionalstrafenwesen generell eigen, dass das zuständige Organ, hier die Sanktionskommission, über eine gewisse Ermessensfreiheit verfügt. Die Sanktionskommission ist nicht an Sanktionsanträge gebunden, sondern legt die Sanktion gemäss eigener Einschätzung fest. Diese wird lediglich durch das Willkürverbot begrenzt: Die Festlegung darf nicht offensichtlich unhaltbar sein. Es ist aber insbesondere nicht willkürlich, wenn in ähnlich gelagerten Fällen nunmehr höhere Konventionalstrafen als unter der früheren Regelung ausgesprochen werden.
39. Auch mit dem neuen Strafraumen werden 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 erforderli-

chen und zumutbaren organisatorischen Vorgehen getroffen hat, um eine Verletzung des KR zu verhindern. Die Sanktion richtet sich somit nach der Schwere der Handlungen resp. Unterlassungen durch die verantwortlichen Personen des Emittenten und der Schwere des Organisationsmangels. Bei der Schwere der Tat ist mit zu berücksichtigen, welchen Nachteil eine zu spät vorgenommene Ad-hoc-Mitteilung den Aktionären und andern Adressaten verursachte.

40. Die Kommission rechnet das beim CFO und CEO, aber möglicherweise auch bei andern Organmitgliedern vorhandene Wissen grundsätzlich der X insgesamt zu. Gemäss KR können ausschliesslich die Emittenten, nicht aber die für diese handelnden Personen, sanktioniert werden. Das heisst aber auch, dass deren Handeln direkt dem Emittenten zugerechnet wird. Andernfalls könnten gar keine Sanktionen vollzogen werden. Das Verhalten von natürlichen Personen, welche gemäss interner Organisation befugtermassen für den Emittenten handeln oder etwas unterlassen, wird also diesem selbst zugerechnet. Er hat deren Verschulden selber zu verantworten. Handeln mit andern Worten CFO und CEO oder andere Organmitglieder von X vorsätzlich oder fahrlässig gegen die Regeln des KR, so ist das dieser selbst vorzuwerfen. Es kann in diesem Sinne keine Zweifel geben, dass es der X als solche bewusst gewesen ist, dass jenes Verhalten von Verantwortlichen, welches eine Verletzung des KR bezwecken und bewirken kann, ihr selbst zu zuordnen ist. Das ergibt sich schon daraus, dass ein genaues Reglement und ein genaues Vorgehen für Gewinnwarnungen erstellt wurde. Das hätte sich allerdings bereits auch aus der allgemeinen Pflicht von kotierten Gesellschaften ergeben, die Börsenregeln zu kennen und anzuwenden.

Zum Verschulden

41. Es ist zu prüfen, ob Fahrlässigkeit (wie von X vorgebracht) oder Vorsatz resp. Eventualvorsatz (wie von SER beantragt) vorliegt.
42. Einleitend ist vorab festzuhalten, dass X grundsätzlich für den Fall der Notwendigkeit einer Gewinnwarnung die richtigen Vorkehrungen getroffen hat. Es wurde ein Reglement betreffend Ad-hoc-Mitteilungen erstellt und klar geregelt, wer innerhalb von X für die Beurteilung zuständig ist sowie wie die Publikation vorgenommen werden müsse. Auch das nötige Personal war unbestrittenermassen vorhanden. (Die klare Regelung und deren Nichtbefolgung durch die zuständigen Personen ist denn auch ein Indiz für deren wissentliches und willentliches Handeln. Vgl. nachstehend.) Zwar schrieb X selbst gegenüber SER von „Mängeln in unseren internen Abläufen“ und „organisatorischen Schwachstellen, die dazu geführt hatten, dass X den Markt nicht zeitnah informiert hat.“ X verstand darunter nicht die interne Organisation des „SIX-Meldewesens“, sondern das unzureichende Forecasting-System und die fehlende Fixierung des Versanddatums von Monatsberichten. Tatsächlich ist dieser eingestandene Mangel aber hier nicht von Bedeutung, da die Pflicht zur Gewinnwarnung nicht erst dann entsteht, wenn die genauen Zahlen der internen Finanzberichte vorliegen. Das Abwarten ist weder nötig noch zugelassen. Im Unterschied zur Veröffentlichung der Finanzzahlen, welche normalerweise erst dann zu veröffentlichen sind, wenn das zuständige Organ sie genehmigt hat, darf dies bei einer Gewinnwarnung nicht abgewartet werden (Komm. RLAHP N. 78 und 106).
43. Entgegen dem internen Reglement haben CEO und CFO nicht sofort zusammen mit einem Verwaltungsratsmitglied die Gewinnwarnung veranlasst. Gemäss internem Reglement hätten sie dies jedoch selbst sofort erledigen müssen und nicht erst am 15. März einen Entscheid des Gesamt-VR darüber veranlassen dürfen. Die Mitglieder des Verwaltungsrats erhielten unbestrittenermassen erst am 10. März konkrete Zahlen, als ihnen der sog. Sales Report mit den unter

Budget liegenden Zahlen zugestellt wurde, mithin erst nach dem Datum, an dem die Gewinnwarnung hätte erfolgen müssen. Es ist somit unter diesen Umständen nicht mehr von Bedeutung zu prüfen, ob Mitglieder des Verwaltungsrates nicht früher hätten im Sinne ihrer Aufsichtspflichten überwachen können, ob das eigene Reglement für Ad-hoc-Publizität eingehalten sei.

44. Im Zeitraum zwischen dem 28. Februar und der mit Verspätung erfolgten Gewinnwarnung fanden wie erwähnt 37 Management-Transaktionen mit z.T. erheblicher Grösse statt. Gemäss interner Vorschriften der X hätte eine Handelssperre angeordnet werden müssen (Insider Trading Policy Art. 7 f.). Das fehlte jedoch und könnte auch ein Hinweis auf eine mangelnde Organisation sein, wenn auch nicht direkt im Zusammenhang mit der Regelung der Vorgehensweise bei Ad-hoc-Mitteilungen. Hingegen ist die Nicht-Anordnung ein weiteres Indiz, dass bei den Verantwortlichen Wissen vorlag, aus welchem auf den Willen geschlossen werden muss, die Gewinnwarnung entgegen den Regeln hinauszuzögern (vgl. Ziff. 53).
45. Zu prüfen ist somit, ob die konkret Verantwortlichen richtig vorgingen und ob Fahrlässigkeit oder Vorsatz vorliegt. In beiden Fällen wäre das Verschulden der X zuzurechnen.
46. Vorsätzlich handelt ein Täter, der eine Vorschrift mit Wissen und Willen verletzt. Eventualvorsatz liegt vor, wenn eine Pflichtverletzung nicht beabsichtigt, die Möglichkeit der Verletzung aber zumindest in Kauf nimmt und der Täter sich mit der Möglichkeit der Verletzung abfindet.
47. Ohne Eingeständnis der natürlichen Person ist der Nachweis des Vorsatzes regelmässig nur auf äusserlich feststellbare Indizien und auf Erfahrungsregeln zu stützen, die Rückschlüsse von den äusseren Umständen auf die innere Einstellung des Täters erlauben. Der Indizienbeweis geschieht durch Schlussfolgerung auf das Bestehen oder Nichtbestehen des Tatbestandes aus einem oder mehreren anderen Sachverhalten. Beim Indizienbeweis wird vermutet, dass eine nicht bewiesene Tatsache gegeben ist, weil sich diese Schlussfolgerung aus bewiesenen Tatsachen (Indizien) nach der Lebenserfahrung – hier der Mitglieder der Sanktionskommission - aufdrängt.
48. Man darf vom Wissen des Täters auf den Willen schliessen, wenn sich ihm die Verwirklichung des Erfolgs als so wahrscheinlich aufdrängte, dass die Bereitschaft, sie als Folge hinzunehmen, vernünftigerweise nur als Inkaufnahme des Erfolges ausgelegt werden kann (vgl. BEG 130 IV 62 E. 8.4). Im vorliegenden Fall sind drei Aspekte wesentlich: Erstens das Wissen der für Gewinnwarnungen zuständigen Personen von X um das Vorgehen bei Gewinnwarnungen und deren Wissen über die sofortige Notwendigkeit; zweitens das Nichtanordnen einer Handelssperre durch diese selben Personen, obschon dies zu ihren Aufgaben gehörte, und drittens haben dieselben Personen auch noch Titel selbst verkauft.
49. Zum ersten wurde nie geltend gemacht, dass der CEO und CFO sowie weitere Verantwortliche die Ad-hoc-Publizitätspflichten im Allgemeinen und im Besonderen das eigene Reglement nicht kannten. Das wäre auch undenkbar. Es gehört zum Handwerkszeug der Geschäftsleitungsmitglieder kotierter Gesellschaften, das Vorgehen bei Situationen, welche eine Gewinnwarnung verlangen, zu kennen und zu beherrschen. Das ist vorliegend auch nicht bestritten. Wer ein Reglement kennt, es aber nicht umsetzt, will den vom Reglement verpönten Erfolg. Auch ohne Eingeständnis darf hier vom Wissen um die Ad-hoc-Publizitätspflichten auf den Willen, sie absichtlich nicht zu erfüllen, geschlossen werden.
50. Zudem wussten der CEO und der CFO am 2. März, dass der Umsatz bei den (Produkten) entgegen den Erwartungen unter dem Budget lag. Sie wussten auch

bereits vorher, wie die allgemeine betriebliche Entwicklung war. Gemäss allgemeiner Erfahrung können CEO und CFO in dieser Situation beurteilen, ob die früher bekannt gegebenen Budgets noch erreicht werden können oder nicht. Ebenfalls entspricht es der Erfahrung, dass Personen mit diesen Funktionen den Einfluss von gegenüber den früheren Erwartungen abweichenden Ergebnissen auf Börsenkurse kennen.

51. Dazu kommt nun, dass am 28. Februar 2011 der CEO, (...) und (...) GL-Mitglied Aktien bzw. Optionen der X verkauften. Am 1. März sodann veräusserten (...) GL-Mitglied, der CFO und drei weitere GL-Mitglieder Beteiligungsrechte und Optionen. Am 2. März verkauften wiederum der CEO, der CFO, und (...) GL-Mitglied erneut weitere Aktien bzw. Optionen. Am 3. März erfolgte ein Verkauf durch das (...) GL-Mitglied und am 4. März Verkäufe durch den CEO und ein weiteres GL-Mitglied (...). Die Transaktionen waren – wie erwähnt – z.T. sehr gross. X machte geltend, dass diese gehäuften Verkäufe mit Sperrfristen von Optionsprogrammen, welche jährlich am 1. März auslaufen und einen grossen Teil der Kompensation der obersten Führungsspitze darstellten, zu erklären sind.
52. Es entspricht zwar der Erfahrung, dass – zumindest teilweise – auslaufende Sperrfristen zum Verkauf führen. Es entspricht aber ebenso den Erfahrungen, dass der Verkaufszeitpunkt vom Wissen um die Kursentwicklung gewählt wird. Es wäre tatsächlich – abgesehen von dringendem Geldbedarf und allgemeiner Baisse – auch nicht vernünftig, im Wissen um die positiven Aussichten der kotierten Gesellschaft und von deren Kursentwicklung, sofort zu verkaufen. Aber auch das Umgekehrte entspricht der allgemeinen Erfahrung. Wer weiss, dass die Betriebsentwicklung geeignet ist, die Kurse sinken zu lassen, ist versucht, sofort zu verkaufen. Vorliegend ist es nicht relevant, ob möglicherweise Insiderbestände erfüllt sein könnten. Die vom CEO und CFO und andern Organmitgliedern ab 28. Februar getätigten Verkäufe sind aber Indiz, dass genügend Wissen um die am 2. März mindestens bestätigten, internen, kursrelevanten Informationen vorhanden war. Ist die Information über die nicht erreichbaren Budgetzahlen bei den Organmitgliedern vorhanden, so lehrt die Erfahrung, dass diese auch den höchst wahrscheinlich bevorstehenden Kursrückgang kennen. Wird in dieser Lage entgegen den Regeln die Gewinnwarnung bis zum 16. März hinausgezögert und keine Handelssperre angeordnet, so muss daraus geschlossen werden, dass dies mit Willen geschieht. Gemäss der Regel hätten Gewinnwarnung und Handelssperre sofort erfolgen müssen und nicht zuerst die Verkäufe.
53. In der Zeit zwischen dem 28. Februar und 4. März, also auch im Zeitraum, als die Gewinnwarnung hätte vorbereitet werden müssen, fanden 31 Management-Transaktionen statt. Gemäss der von X erlassenen „Insider Trading Policy“ hätte eine Handelssperre angeordnet werden müssen. Dieses Reglement schreibt in Art. 6 vor, dass Personen mit wesentlichem preissensitivem Wissen während einer sog. „Black-out Period“ keine Titel handeln dürfen. Der Entscheid, ob eine solche „Black-out Period“ vorliegt, wird vom CEO und CFO festgelegt (Art. 7). Diese haben die Pflicht, dies sofort anzuordnen („... *at any time when the circumstances require such decisions. Such decisions are immediately communicated to affected persons...*“). Dass trotz diesen klaren internen Regeln der CFO und CEO, welche spätestens am 2. März genügendes Wissen hatten, dass eine Ad-hoc-Mitteilung hätte vorbereitet werden müssen, auch keine „Black-out-Period“ anordneten, ist ein weiteres Indiz, dass willentlich die Ad-hoc-Mitteilung nicht sofort gemacht wurde.
54. Haben aber mindestens CEO und CFO wissentlich und willentlich gehandelt, so liegt Vorsatz vor. Beides sind Personen, welche befugtermassen für X handeln resp. handelten. Dieses Verhalten wird der X selbst zugerechnet und sie hat deren a priori schwer wiegendes Verschulden zu verantworten. Auf die Frage eines

Eventualvorsatzes oder der blossen Fahrlässigkeit muss damit nicht eingegangen werden.

Zur Schwere der Verletzung

55. X hat die Gewinnwarnung erst am Morgen des 16. März publiziert, obschon am Abend des 2. März bei den zuständigen Personen jenes Wissen vorhanden war, das für die Erarbeitung einer Gewinnwarnung ausreichte. X hat die Gewinnwarnung also 12 Tage zu spät publiziert. Während dieser Zeit fand der Markt für die Aktien der X unter erheblichen falschen Voraussetzungen statt. Es darf keine Rolle spielen, dass es nach der Gewinnwarnung vom 16. März nur noch zwei Wochen bis zum Jahresabschluss dauerte, der von X dann am 6. Mai bekannt gegeben wurde. Beim von X zitierten Sanktionsentscheid (vom 25. März 2009) ging es nicht primär um die verspätete Information, als darum, dass in einer Pressemitteilung nicht alle essentiellen Elemente eines potentiell kursrelevanten Tatbestands in Form einer Zusammenfassung enthalten waren.
56. Die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität bezwecken insbesondere die Förderung der korrekten Preisbildung und – durch den raschen Abbau von Informationsvorsprüngen – die Prävention von Insiderhandel. Angaben zu Geschäftsgang und aktueller finanziellen Situation eines Emittenten gehören zu den wichtigsten für die Marktteilnehmer. Gerade wenn der Emittent – wie hier mit der Medienmitteilung vom (... Vorjahr) – zudem Erwartungen geweckt hat, ist es umso schwerer, wenn nicht umgehend über eine Abweichung von diesen Erwartungen informiert wird.
57. Der Kurs der Aktie der X sank (...) um 22.75%, was einen Kurseinbruch darstellt. Auch wenn die tatsächliche Kursbildung nach Bekanntwerden der unterbliebenen Information nicht allein massgebend für die – hier unbestrittene – potentielle Kursrelevanz ist, so ist sie doch zusätzlicher Hinweis, dass die Marktteilnehmer nicht mit der Entwicklung bei X gerechnet hatten.
58. Erschwerend ist in Betracht zu ziehen, dass sich um eine klare Situation gehandelt hat und es nicht um eine Abwägung ging, ob die Informationen bloss potentiell den Kurs erheblich verringern dürften, sondern darüber nach allgemeiner Erfahrung keine Zweifel bestanden (und das von X auch nicht geltend gemacht wurde).
59. Unter diesen Umständen ist der der X selber zur Last zu legende Verstoss gegen die Ad hoc-Publizitätsvorschriften als schwer zu bezeichnen.
60. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Verletzung der RLAhP als vorsätzlich und schwer zu qualifizieren ist. Das Verschulden der verantwortlichen Personen wiegt schwer. Es ist der Gesellschaft zuzurechnen. Der Bussenrahmen gemäss KR beträgt damit bis zu CHF 10 Mio.

Zur Sanktionsempfindlichkeit und zur Busse

61. Es bedarf keiner weiterer Erläuterungen, dass angesichts von Verschulden und Schwere und gemäss Praxis in vergleichbaren Fällen ein blosser Verweis nicht in Frage kommt, sondern eine Busse auszusprechen ist.
62. Vorab ist zugunsten der X festzuhalten, dass noch nie eine Sanktion ausgesprochen werden musste. Zugunsten von X ist sodann auch zu werten, dass sie das Fehlverhalten öffentlich eingestanden hat, und dass sie ihrer Mitwirkungspflicht in der Untersuchung richtig nachgekommen ist.

63. Beim Festlegen einer Busse ist die Sanktionsempfindlichkeit zu berücksichtigen. Es ist insbesondere auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Emittenten abzustellen, wozu z.B. EBIT, Gewinn, Eigenkapital als Hilfsgrössen beigezogen werden können. Eine Sanktion darf die Existenz eines Emittenten nicht gefährden. Für das Feststellen einer hohen Sanktionsempfindlichkeit kann als weitere Hilfsgrösse erwähnt werden, dass sie hoch wäre, wenn die Bezahlung der Busse den Emittenten in gewisse Schwierigkeiten bringen würde. In den übrigen Fällen ist von leichter Empfindlichkeit auszugehen.
64. Für das Geschäftsjahr (...) wies X einen Gewinn nach Steuern von (rund CHF 200 Mio.), ein EBIT von (rund CHF 250 Mio.), Aktiven von (rund CHF 2'300 Mio.) sowie ein Eigenkapital von (rund CHF 1'300 Mio.) aus. Im (folgenden) Geschäftsjahr betrugen der Gewinn nach Steuern (rund CHF 200 Mio.), das EBIT (rund CHF 250 Mio.), die Aktiven (rund CHF 2'000 Mio.) und das Eigenkapital (rund CHF 1'300 Mio.). Eine Busse von CHF 10 Mio., welche bei schwerer Verletzung maximal ausgesprochen werden könnte, würde diese Gewinne und Aktiven nicht besonders treffen. X gehört in dieser Hinsicht zu den wenig sanktionsempfindlichen Emittenten.
65. Allerdings ist zu beachten, dass das Maximum von CHF 10 Mio. auch für viel grössere kotierte Gesellschaften gilt, deren Gewinne und Aktiven ein Vielfaches von X betragen. Zu berücksichtigen ist auch, dass noch schwerere Verletzungen als die vorliegende denkbar sind, so z.B. wenn gar keine Gewinnwarnung gemacht worden wäre oder Rückfall vorläge. Das KR limitiert auch für schwerste Fälle, welche nicht mit einer Sistierung oder Dekotierung adäquat geahndet werden können, die Busse auf CHF 10 Mio. Das hat zur Folge, dass gewisse Emittenten – jene z.B. mit sehr grossem Gewinn oder sehr grossem Kapital – regelmässig weniger unter Höchstbussen leiden. Das ist vom KR so gewollt. Etwas anderes hätte sich nur ergeben, wenn die Höchstbusse im Verhältnis zu bestimmten Messgrössen bestimmt worden wäre.
66. Angesichts der Schwere des Verschuldens und der Verletzung müsste die Busse im oberen Bereich des Strafrahmens angesiedelt werden, insbesondere auch, weil X zu den wenig bussenempfindlichen Emittenten gehört. Mit Rücksicht darauf, dass noch schwerere Fälle denkbar sind und unter Berücksichtigung der zugunsten von X sprechenden Aspekte wie das öffentliche Eingeständnis oder der vorgenommene Wechsel bei den Organen, wird die Busse auf CHF 2 Mio. angesetzt.
67. Die Eröffnung der Untersuchung gegen X wurde publiziert. Folgerichtig ist auch der Ausgang des Verfahrens dem Publikum nach Eintritt der Rechtskraft mitzuteilen. Zudem schreibt Ziff. 6.3 VO vor, dass die rechtskräftigen Entscheide der Sanktionskommission publiziert werden müssen. X hat beantragt, es sei ihr vorgängig Einsicht in den Publikationstext zu geben, damit Änderungen daran beantragt werden können, welche bei der Publikation berücksichtigt werden. Die VO sieht bei der Publikation keine Mitwirkung der sanktionierten Emittenten vor. Eine Mitwirkung und eine Berücksichtigung der von den Emittenten gewünschten Formulierungen sind in der VO nicht enthalten. Dies müsste aber in der VO ausdrücklich vorgesehen sein. Hingegen entspricht es der Praxis, den Emittenten den Text vor der Publikation zuzustellen. Dies soll dazu dienen, allfällige Fehler im Text zu vermeiden, auf welche ein Emittent vorgängig hinweisen könnte. (...)
68. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat X die Kosten des Verfahrens sowohl der Untersuchung wie der Sanktionskommission zu tragen (SER CHF 10'000; Sanktionskommission CHF 22'000).