

Christoph Heiz / Lukas Wiget*

SIX: Stärkung der Verfahrensrechte der Emittenten bei Einigungen mit SIX Exchange Regulation

Bemerkungen zum Entscheid der Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange AG im Verfahren SaKo/RLE/V/10 vom 30. November 2010

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
- II. Erwägungen und Entscheid der SaKo
- III. Kommentierung
 1. Möglichkeit der Beschwerde für die Emittenten
 2. Vereinbarung und Durchsetzbarkeit von Konventionalstrafen
 - 2.1 Zulässigkeit der Vereinbarung von Konventionalstrafen
 - 2.2 Durchsetzbarkeit einer vereinbarten Konventionalstrafe
 3. Zur «freiwilligen Zuwendung»
- IV. Bedeutung für die Praxis

Kernsätze

1. «Einigungen» gemäss Ziff. 2.10 der Verfahrensordnung (VO) sind keine gewöhnlichen privatrechtlichen Verträge.
2. Ein Emittent kann sich gegen die zwangsweise Durchsetzung von Massnahmen aus der Einigung (z.B. gegen die Einforderung einer Konventionalstrafe) mit einem Rechtsmittel zur Wehr setzen.
3. SIX Exchange Regulation kann zwar in einer Einigung mit einem Emittenten für den Fall einer Widerhandlung gegen Pflichten aus einer Einigung eine Konventionalstrafe vereinbaren; die Sanktionskommission entscheidet jedoch im Falle einer Beschwerde nach den anwendbaren Reglementen und ihrer Praxis.

Die Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange AG (SaKo) hat am 30. November 2010 einen bedeutenden Entscheid (*Entscheid vom 30. November 2010*) gefällt, der die Stellung der Emittenten gegenüber der SIX Exchange Regulation (SER) massgeblich verbessert.

I. Sachverhalt

Die X. AG hatte im Jahresabschluss 2008 gewisse Bestimmungen von Swiss GAAP FER verletzt, weshalb

die SER eine Untersuchung gegen die X. AG eingeleitet hatte.

Dieses Verfahren wurde mit einer Einigung gemäss Ziff. 2.10 aVO abgeschlossen.¹ Darin verpflichtete sich die X. AG, gewisse – von ihr anerkannte – Fehler des Jahresabschlusses 2008 gemäss den einschlägigen Vorschriften von Swiss GAAP FER im Jahresabschluss 2009 zu korrigieren. Ferner verpflichtete sich die X. AG zur Zahlung einer einmaligen Zuwendung von CHF 15'000 an die Stiftung für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung. Für den Fall einer Verletzung dieser Vereinbarung durch die X. AG wurde eine Konventionalstrafe vereinbart. Die SER bedingte sich ferner das Recht aus, bei einem Verstoss gegen die Einigung die Öffentlichkeit «in von ihr festzulegender Art und Weise über die Verletzung» zu informieren.²

Die SER hielt die im Jahresabschluss 2009 der X. AG vorgenommenen Korrekturen für unzureichend, da die X. AG die Verstösse zwar korrigiert, nicht aber als Fehler offengelegt habe. Sie wandte sich daher mit dem Vorwurf an die X. AG, die Einigung verletzt zu haben und forderte die Bezahlung der vereinbarten Konventionalstrafe. Zudem wurde die Publikation einer unvorteilhaften Medienmitteilung in Aussicht gestellt und der X. AG Frist zur Stellungnahme angesetzt. Die Mitteilung der SER enthielt keine Rechtsmittelbelehrung. Die X. AG setzte sich gegen das Schreiben der SER mit einer Beschwerde an die SaKo zur Wehr.³

* Die Autoren Dr. Christoph Heiz, LL.M. und Dr. Lukas Wiget sind als Rechtsanwälte bei meyerlustenberger tätig und u.a. auf Börsenrecht spezialisiert.

¹ Siehe Medienmitteilung der SER vom 27. August 2009 sowie Ziff. 1 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010. Die VO wurde unterdessen revidiert; diese Bestimmung hat aber keine Änderung erfahren. Ziff. 2.10 Abs. 1 VO legt fest, dass «die Untersuchungsorgane [...] mit den Betroffenen ein Sanktionsverfahren durch Vereinbarung beenden [können] (Einigung)». Abs. 2 präzisiert, unter welchen Voraussetzungen solche Einigungen zulässig sind (siehe für den Wortlaut FN 16). In Abs. 3 sind die Formalitäten der Einigung geregelt und in Abs. 4, wie die Einigung zu publizieren ist – siehe hierzu FN 18.

² Ziff. 1 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

³ Ziff. 1, 2 und 6 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

II. Erwägungen und Entscheid der SaKo

In *materieller Hinsicht* stellte die SaKo zunächst fest, dass die X. AG durch eine unzureichende Offenlegung der Fehler des Jahresabschlusses 2008 im Jahresabschluss 2009 «Art. 64 aKR in Verbindung mit der Einigung» verletzt habe. Die SaKo fällte dafür eine Busse in Höhe von CHF 25'000 aus; zudem wurden der X. AG die Verfahrenskosten auferlegt. Weder der X. AG noch SER wurde eine Entschädigung zugesprochen.⁴

Da der Entscheid vom 30. November 2010 u.E. allerdings *vor allem in verfahrensrechtlicher Hinsicht* interessant ist, konzentriert sich der Beitrag im Folgenden auf diese Aspekte.

In *verfahrensrechtlicher Hinsicht* hatte die SaKo nämlich erstmals zu prüfen, wie ein Emittent gegen Massnahmen der SER vorgehen kann, welche auf eine Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO gestützt werden.⁵ Gemäss den Erwägungen der SaKo «versteht sich von selbst», dass ein Betroffener sich bei einer Rechtsmittelinstanz gegen die zwangsweise Durchsetzung von Massnahmen aus Einigungen zur Wehr setzen können müsse, und sie trat daher auf die Beschwerde der X. AG ein. Künftig wird die SER die Emittenten vor der Durchsetzung von Massnahmen aus einer Einigung explizit auf die Möglichkeit einer Beschwerde hinweisen müssen.⁶

Ferner äusserte sich die SaKo zur Durchsetzbarkeit von vereinbarten Konventionalstrafen zur Absicherung der Verpflichtungen aus einer Einigung. Sie hielt fest, dass die SER zwar Konventionalstrafen für den Fall einer Widerhandlung vereinbaren könne, dass aber die SaKo im Falle einer Beschwerde nach den anwendbaren Reglementen und ihrer Praxis entscheide.⁷

III. Kommentierung

Der Entscheid vom 30. November 2010 ist aus verfahrensrechtlicher Sicht grundsätzlich zu begrüssen.

1. Möglichkeit der Beschwerde für die Emittenten

Erstens stellte die SaKo klar, dass eine «Einigung» gemäss Ziff. 2.10 VO *nicht einfach ein privatrechtlicher Vertrag* ist und dass demnach gegen die Durchsetzung von Massnahmen aus einer Einigung ein Rechtsmittel zulässig ist.⁸

Nach der wohl gängigsten Definition regelt das Privatrecht die Rechtsbeziehungen zwischen *rechtlich gleichgestellten* Rechtssubjekten; daneben sind verschiedene weitere Abgrenzungskriterien entwickelt worden.⁹ Das Bundesgericht stützt sich in einem pragmatischen Methodenpluralismus auf die im Einzelfall jeweils am besten passende(n) Methode(n).¹⁰

Zwar beendet die Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO ein Verfahren, weshalb man auf den ersten Blick eine gewisse Nähe zu einem gerichtlichen Vergleich erkennen mag. Die an der Einigung beteiligten Parteien – der Emittent einerseits und die SER andererseits – sind einander jedoch *nicht gleichgestellt*. Sowohl die SER als auch die SaKo sind Organe einer zwar privatrechtlichen Aktiengesellschaft, werden aber im Rahmen des BEHG und seiner Verordnungen sowie gestützt auf hoheitliche Bewilligungen und von der FINMA genehmigte Ausführungsreglemente¹¹ tätig. Die SER befindet sich daher bei einer Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO in einer Doppelrolle: Sie ist gleichzeitig Untersuchungsorgan eines hängigen aufsichtsrechtlichen Verfahrens und Partei der Einigung.¹² In Tat und Wahrheit handelt es sich demnach bei solchen Einigungen um Abkommen zwischen Aufsichtsbehörde und Beaufsichtigtem, bei welchen der Emittent naturgemäss *immer* «am kürzeren Hebel» sitzt. Demnach ist es richtig, die Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO nicht als rein privatrechtlichen Vertrag zu qualifizieren.

Nachdem die Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO ihrer Natur nach kein gewöhnlicher «privatrechtlicher Vertrag» ist, ist die Einforderung einer angeblich geschuldeten Konventionalstrafe auch nicht rein privatrechtlich möglich (obwohl die Konventionalstrafe eigentlich ein typisches Instrument des Privatrechts ist, Art. 160 ff. OR). Da gemäss Ziff. 1 VO der SER die Untersuchung von Verletzungen von Reglementen der SIX obliegt, ist ein Schreiben, mit welchem ein Emittent zur Bezahlung einer angeblich fälligen Konventionalstrafe aufgefordert wird, vom Gehalt und von den Wirkungen her, d.h. materiell, *als Sanktionsbescheid zu qualifizieren*, gegen den ein Rechtsmittel zur Verfügung stehen *muss*.

⁴ Ziff. 1-4 des Dispositivs des Entscheids vom 30. November 2010; Medienmitteilung von SER vom 28. Januar 2011.

⁵ Ziff. 3 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

⁶ Ziff. 6 f. der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

⁷ Ziff. 8 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

⁸ Ziff. 6 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

⁹ Siehe etwa HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6.A., Zürich 2010, N 253 ff.

¹⁰ BGE 109 Ib 146, E. 1.b) m.w.H.; BGE 114 Ib 142, E. 3.b)bb); ferner GULDENER, Schweizerisches Zivilprozessrecht, 3.A., Zürich 1979, S. 37; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, (FN 9), N 264 ff.; CHK-MARTI, Art. 6 ZGB N 2 je m.w.H.

¹¹ Art. 3 und Art. 4 Abs. 2 BEHG; vgl. auch Art. 114 ff. des Kotierungsreglements (KR) und Ziff. 7.1-7.3 VO usw. – Die SER «vollzieht» (auch nach eigenem Verständnis) «die bundesrechtlich vorgegebenen Aufgaben, die vom Regulatory Board erlassenen Regeln und überwacht deren Einhaltung. SIX Exchange Regulation verhängt Sanktionen, soweit die Reglemente diese Kompetenz erteilen [...]» (vgl. Medienmitteilung der SER vom 11.3.2010, S. 2).

¹² Siehe hierzu auch Ziff. 4 f. der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

Aus diesem Grund ist die SaKo zu Recht auf die Beschwerde der X. AG eingetreten, obwohl das Schreiben der SER an die X. AG weder als Sanktionsbescheid bezeichnet war noch sonst die formellen Merkmale eines solchen aufwies. Folgerichtig hat die SaKo im Entscheid vom 30. November 2010 ausdrücklich festgehalten, dass ein solches Schreiben künftig eine Rechtsmittelbelehrung enthalten muss,¹³ wie dies Ziff. 3.5 Abs. 3 lit. g VO bei «regulären» Sanktionsbescheiden ohnehin vorschreibt.

2. Vereinbarung und Durchsetzbarkeit von Konventionalstrafen

Zweitens ist auch die Haltung der SaKo bezüglich der Durchsetzbarkeit von vereinbarten Konventionalstrafen¹⁴ zu begrüssen. Jeder andere Entscheid wäre u.E. problematisch gewesen. Genau besehen sind zwei Fragen zu unterscheiden: Einerseits die Frage, ob es überhaupt zulässig ist, derartige Konventionalstrafen zu vereinbaren, und andererseits die Frage nach der Durchsetzbarkeit einer vereinbarten Konventionalstrafe.

2.1 Zulässigkeit der Vereinbarung von Konventionalstrafen

Zunächst ist kritisch zu prüfen, ob es überhaupt *zulässig* ist, in einer Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO eine Konventionalstrafe zu vereinbaren.

Die VO *sieht* nämlich *nicht vor*, dass in einer Einigung gemäss Ziff. 2.10 VO Konventionalstrafen vereinbart werden könnten. Im Verwaltungsrecht – zu welchem hier aufgrund des Aufsichtsverhältnisses eine gewisse Nähe besteht – würde ein solches Vorgehen gegen das Legalitätsprinzip verstossen.¹⁵ Ob der Zweck der Einigung Raum für Konventionalstrafen lässt, ist zumindest diskutabel.¹⁶ *Offenkundig* problematisch an diesen Konventionalstrafen erscheint, dass sie nicht zwischen gleichberechtigten Vertragsparteien, sondern zwischen

Emittent und Aufsichtsbehörde abgeschlossen werden (s.o. Ziff. III./1.).

Es ist zu berücksichtigen, dass in der VO jede Grundlage für Konventionalstrafen fehlt, *obwohl die VO im Detail regelt, wie die SER bzw. die SaKo angebliche Verstösse gegen Kotierungsvorschriften zu untersuchen und gegebenenfalls zu ahnden haben*. Demnach ist u.E. richtigerweise von einem qualifizierten Schweigen der VO auszugehen, was zur Folge hätte, dass die Vereinbarung von Konventionalstrafen von vornherein unzulässig ist.

Gegen die Zulässigkeit der Vereinbarung von Konventionalstrafen spricht auch der Anspruch auf willkürfreie, rechtsgleiche Behandlung, aus welchem folgt, dass sich (formelle und materielle) Sanktionsentscheide in die bisherige Sanktionspraxis einzufügen haben. Wenn die SER mit betroffenen Emittenten nach eigenen Grundsätzen Konventionalstrafen in beliebiger Höhe vereinbart, besteht die *Gefahr der Schaffung eines parallelen Sanktionssystems ausserhalb der VO*. Die SER könnte auf diese Weise mit jedem Emittenten unterschiedlich hohe Konventionalstrafen vereinbaren und so einen eigenen «Bussenrahmen» schaffen.¹⁷ Auch ist die Transparenz bei diesem Vorgehen nicht gewährleistet. Obwohl Einigungen zu publizieren sind, enthalten die entsprechenden Medienmitteilungen der SER unseres Wissens jeweils keinen Hinweis auf diesen Punkt der Einigung.¹⁸

Die SaKo ging allerdings nicht so weit, die Vereinbarung von Konventionalstrafen in Einigungen nach Ziff. 2.10 VO für gänzlich unzulässig zu erklären; vielmehr scheint sie diese sogar ausdrücklich zu tolerieren.¹⁹ Abgesehen von den diskutierten grundsätzlichen Einwänden ist aus Sicht der Praktiker aber durchaus einzuräumen, dass derartige Konventionalstrafen der getreuen Umsetzung einer Einigung nach Ziff. 2.10 VO förderlich sein können, und sie mögen unter dem Aspekt der effizienten Durchsetzung der börsenrechtlichen Vorschriften somit durchaus sinnvoll sein.

¹³ Ziff. 6 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

¹⁴ Vgl. Ziff. 8 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

¹⁵ Vgl. etwa HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN (FN 9), N 368 ff. und insbesondere N 420, wonach u.a. «auch Nebenbestimmungen von Verfügungen [...] informelles Verwaltungshandeln, Auskünfte, Realakte usw. [...] gesetzmässig sein» müssen. Zum Börsenrecht als Verwaltungsrecht NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3.A., Bern 2010, § 10 N 10; siehe auch den Überblick über den Meinungsstand im Urteil des BGer 4A_533/2010 vom 1. Dezember 2010, E. 2.2.1.

¹⁶ Einigungen sind gemäss Ziff. 2.10 Abs. 2 VO «in Bagatellfällen zulässig oder wenn damit gegenüber einem ordentlich abgeschlossenen Sanktionsverfahren eine schnellere oder bessere Information der Öffentlichkeit erreicht werden kann». Inwiefern eine Konventionalstrafe diesen Zwecken dienen soll, ist für die Verfasser nicht ersichtlich.

¹⁷ Art. 61 Abs. 1 Ziff. 2 des derzeit gültigen KR sieht eine Busse bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz) vor; auch dieser Strafrahmen könnte theoretisch gesprengt werden.

¹⁸ Gemäss Ziff. 2.10 Abs. 4 VO wären «zumindest» der betroffene Regelungsbereich, die wichtigsten Elemente des Sachverhaltes, der Inhalt der Einigung und die Identität der Betroffenen zu publizieren. Die Medienmitteilungen vom 24.1.2008, vom 14.2.2008, vom 10.4.2008, vom 20.6.2008, vom 27.6.2008, vom 27.8.2009, vom 18.12.2009 und vom 11.3.2010 erwähnen allesamt keine Konventionalstrafen. Es ist nicht bekannt, ob (bzw. es kann nur vermutet werden, dass) in allen diesen Einigungen Konventionalstrafen vereinbart wurden. Siehe auch die Bemerkung der SaKo in Ziff. 10 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

¹⁹ Ziff. 8 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

2.2 Durchsetzbarkeit einer vereinbarten Konventionalstrafe

Nachdem die SaKo die Vereinbarung von Konventionalstrafen in Einigungen nach Ziff. 2.10 VO grundsätzlich für zulässig hält (s.o. Ziff. III./2.1), ist die Frage nach der effektiven Durchsetzbarkeit solcher Strafen umso wichtiger.

Eine Konventionalstrafe im Sinne von Art. 160 ff. OR bezweckt einerseits, Druck auf den Schuldner auszuüben, damit dieser seine Verpflichtungen ordnungsgemäss erfüllt. Andererseits befreit die Konventionalstrafe den Gläubiger vom Schadensnachweis; er kann die Konventionalstrafe selbst dann fordern, wenn ihm gar kein Schaden entstanden ist.²⁰ Nach Art. 163 OR kann eine Konventionalstrafe von den Parteien in beliebiger Höhe bestimmt werden; übermässig hohe Strafen hat der Richter nach seinem Ermessen herabzusetzen.

So, wie die Einigungen im Sinne von Ziff. 2.10 VO keine rein privatrechtlichen Verträge darstellen (s.o. Ziff. III./1.), sind die in den Einigungen nach Ziff. 2.10 VO vereinbarten «Konventionalstrafen» jedoch auch *keine Konventionalstrafen im herkömmlichen Sinn*, und zwar aus folgenden Überlegungen:

Da Einigungen im Sinne von Ziff. 2.10 VO u.E. keine Pflichten enthalten sollten, zu welchen die Emittenten nicht ohnehin aufgrund der anwendbaren Reglemente und Kotierungsvorschriften verpflichtet sind, sind derart vereinbarte Konventionalstrafen ihrem Zweck nach richtigerweise als Bussen für den Fall eines erneuten Verstosses gegen einschlägige Kotierungsvorschriften zu verstehen.²¹ Die SaKo beschränkte sich im Entscheid vom 30. November 2010 zwar auf den Hinweis, dass vereinbarte Konventionalstrafen nicht vollzogen werden können, wenn sie nicht dem KR und der Praxis der SaKo entsprechen.²² Allein die Tatsache, dass die SaKo die Angemessenheit von Konventionalstrafen *an den Bestimmungen des KR und an ihrer bisherigen Sanktionspraxis misst*, offenbart jedoch, dass die «Konventionalstrafe» in der hier verwendeten Art auch nach Auffassung der SaKo letztlich nichts anderes als eine Busse ist. Daher ist es terminologisch richtig, wenn die SaKo den Emittenten im Entscheid vom 30. November 2010

mit einer «Busse» bestrafte (und nicht etwa die von der SER geforderte Konventionalstrafe herabsetzte).

Als etwas *widersprüchlich* erachten wir die Ausführungen der SaKo zur *Höhe der auszufällenden Sanktion*. Zwar hielt die SaKo ausdrücklich fest, dass sie ihre eigene Sanktionspraxis anwende.²³ Ohne Einigung hätte der Verstoss der X. AG zu einer «kleinen Busse [...] in der Grösse» von ca. CHF 15'000 geführt.²⁴ Trotzdem fällt die SaKo eine Busse von CHF 25'000 aus, weil die X. AG in der Einigung «selber einer Konventionalstrafe [...] ausdrücklich zugestimmt» habe «und sich nun diesen Bussenrahmen entgegenhalten lassen» müsse.²⁵ Diese *Erhöhung der Busse unter Rückgriff auf die vereinbarte Konventionalstrafe* wirkt nach dem Gesagten sachfremd und wenig konsequent. Richtigerweise müsste die Busse ausschliesslich nach den üblichen Kriterien (insbesondere nach der Schwere des Fehlers und der Schwere des Verschuldens) bemessen werden.²⁶

Als wesentlich erscheint uns, dass nach dem Entscheid vom 30. November 2010 gegen die Einforderung einer Konventionalstrafe durch die SER Beschwerde bei der SaKo geführt werden kann. Damit können die Fragen, *ob überhaupt* eine Konventionalstrafe geschuldet ist, *wie auch deren Höhe* von einer unabhängigen Instanz überprüft werden. Selbst wenn zwecks Abschreckung eine sehr hohe Konventionalstrafe vereinbart werden sollte, ist gewährleistet, dass eine solche Einigung nicht als Freipass oder «carte blanche» für unverhältnismässig hohe Strafen bei einer (behaupteten) Verletzung dienen kann.

3. Zur «freiwilligen Zuwendung»

Keine Stellung nahm die SaKo zur Praxis der SER, die Emittenten in den Einigungen nach Ziff. 2.10 VO regelmässig zur Leistung einer «freiwilligen Zuwendung» zu verpflichten.²⁷ Dieser Punkt bildete allerdings auch nicht Gegenstand des Verfahrens.

Wir halten diese Praxis der SER für problematisch.

Einerseits ist klar, dass die «freiwillige Zuwendung» faktisch ebenfalls eine Strafe/Busse ist, weil sie ohne das Verfahren der SER nicht getätigt würde. Es ist ebenfalls kein Geheimnis, dass für die Emittenten ein gewisser psychologischer Druck besteht, sich zu einer derarti-

²⁰ Siehe etwa OR Handkommentar-STAFFELBACH, OR 160 N 3 (m.w.H.).

²¹ Ob die SaKo diese Ansicht teilt, wird aus dem Entscheid vom 30. November 2010 nicht klar. Immerhin scheint die SaKo die Busse nicht etwa wegen des behaupteten Verstosses *gegen die Einigung* ausgefällt zu haben, sondern *wegen Verstössen gegen Rechnungslegungsvorschriften und das KR* (vgl. Ziff. 12 ff. und Ziff. 20 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010). Andererseits berücksichtigte die SaKo bei der Strafzumessung, inwiefern der Emittent gegen die Einigung verstossen habe (siehe Ziff. 25 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010).

²² Vgl. Ziff. 8 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²³ Ziff. 8 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²⁴ Medienmitteilung der SER vom 27. August 2009 und Ziff. 25 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²⁵ Ziff. 25 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²⁶ Siehe Ziff. 22-24 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²⁷ Siehe beispielsweise die Medienmitteilungen vom 24.1.2008 (einmalige Zuwendung von CHF 20'000 an die International Accounting Standards Committee Foundation) und vom 11.3.2010 (einmalige Zuwendung von CHF 25'000 an die IFRS Foundation) u.v.m.

gen Zuwendung zu verpflichten. Immerhin anerkannte auch die SaKo – bewusst oder unbewusst –, dass der Emittent bei der Verfahrenserledigung mittels Einigung «sanktioniert» wird (wobei im Entscheid offen bleibt, ob die «freiwillige Zuwendung» oder die Einigung bzw. deren Publikation als Sanktion betrachtet wird).²⁸ So dann entspricht die Höhe der zu leistenden «freiwilligen Zuwendung» regelmässig etwa dem, was im Falle eines Entscheides als Busse zu erwarten wäre.

Andererseits – und vor allem – besteht aber auch für die Verpflichtung von Emittenten zu freiwilligen Zuwendungen an irgendwelche Institutionen *keine rechtliche Grundlage* in der VO, was wiederum die bereits oben, Ziff. III./2.1, diskutierten Probleme aufwirft.

Trotz gewisser rechtsstaatlicher Bedenken halten wir die Praxis der freiwilligen Zuwendungen jedoch an sich für vertretbar. Erstens setzen sowohl der Abschluss einer Vereinbarung nach Ziff. 2.10 VO im Allgemeinen wie auch die Verpflichtung zur freiwilligen Zuwendung im Besonderen schon begriffsnotwendig die Zustimmung des betroffenen Emittenten voraus. Ist ein Emittent von der Richtigkeit seiner Auffassung überzeugt, ist er frei, auf eine Einigung zu verzichten und einen (anfechtbaren) Entscheid zu erwirken: Niemand ist gezwungen, einer Einigung zuzustimmen. Zweitens hätten Verstösse gegen einschlägige Kotierungsvorschriften im Entscheidfall ebenfalls eine Sanktion (z.B. eine Busse) zur Folge.²⁹ Anerkennt ein Emittent im Rahmen einer Einigung, gegen einschlägige Vorschriften verstossen zu haben, erscheint es als richtig, ihn ebenfalls mit einer Sanktion (im Kleide einer «freiwilligen Zuwendung») zu belasten; ohne eine solche Zuwendung würde nämlich das Gleichbehandlungsgebot gegenüber denjenigen Emittenten verletzt, welche durch Entscheid mit einer Busse sanktioniert werden. Drittens kann im Einzelfall eine rasche Beendigung des Verfahrens ohne aufwändige Weiterungen *durchaus auch im Interesse des betroffenen Emittenten liegen*. Wichtig erscheint uns, dass der Emittent jedenfalls in Kenntnis der Sach- und Rechtslage und der allfälligen Risiken über das weitere Vorgehen entscheidet.

IV. Bedeutung für die Praxis

Die Verfahrenserledigung mittels Einigung nach Ziff. 2.10 VO hat Vor- und Nachteile, welche im Einzelfall sorgfältig abzuwägen sind. Als Vorteile sind sicherlich die rasche, «versöhnliche» Erledigung und die Verminderung von allenfalls negativer Publizität zu nennen. Dem stehen gewisse verfahrensrechtliche Abstriche ge-

genüber; die SER ist nicht gezwungen, eine vollständige Untersuchung durchzuführen und die angeblichen Verstösse hieb- und stichfest («beschwerdesicher») zu beweisen.³⁰ Das Verfahren bleibt damit letztlich teilweise informell. Ob der von einem Untersuchungsverfahren betroffene Emittent einer Einigung nach Ziff. 2.10 VO zustimmt oder nicht, bleibt jedoch ihm überlassen.

Der Entscheid der SaKo vom 30. November 2010 ist wichtig, weil er die Verfahrensrechte der Emittenten bei Massnahmen aus einer Einigung erheblich stärkt. Der Entscheid stellt sicher, dass Massnahmen aus Einigungen nach Ziff. 2.10 VO spätestens bei der Durchsetzung von einer Rechtsmittelinstanz überprüft werden können. Selbst wenn daher in einer Einigung zwecks Abschreckung eine sehr hohe Konventionalstrafe vereinbart wird, ist gewährleistet, dass eine solche Einigung nicht als «carte blanche» für die Festsetzung unverhältnismässig hoher Strafen dienen kann.

Nach dem Entscheid kann man sich allerdings fragen, wie sinnvoll die Vereinbarung von Konventionalstrafen in Einigungen nach Ziff. 2.10 der VO noch ist. Wenn gegen die Durchsetzung der «Konventionalstrafe» Beschwerde geführt werden kann und die SaKo die Konventionalstrafe an den Bestimmungen des KR und an ihrer bisherigen Sanktionspraxis misst, dann liegt der Unterschied zur normalen Busse u.E. im Wesentlichen im Verfahren und den Zuständigkeiten: Wenn eine Konventionalstrafe vereinbart wurde, muss der Emittent gegen die Einforderung derselben Beschwerde führen; ohne Konventionalstrafe müsste die SER ein neues Untersuchungsverfahren anstrengen.

Rechtsstaatliche Überlegungen sprechen für eine neue Untersuchung. Dies würde es der SER bzw. der SaKo erlauben, eine allfällige Strafe unter Berücksichtigung der relevanten Umstände festzulegen. Dadurch würden die Vereinbarung einer Konventionalstrafe im Falle einer Einigung und die oben dargestellten rechtlichen Vorbehalte obsolet.

²⁸ Siehe Ziff. 11 der Erwägungen des Entscheids vom 30. November 2010.

²⁹ Vgl. Art. 60 f. KR.

³⁰ In diesem verminderten Aufwand mag für die SER auch der Vorteil einer solchen Verfahrenserledigung liegen.