

an SWX Group company



---

# Sanktionsbescheid in Sachen X.

GBZ-RLE-V/07

---

## 1. Sachverhalt

---

1. Die X. (nachstehend X. oder Gesellschaft) ist eine Aktiengesellschaft Schweizer Rechts mit Sitz in [...]. Die Aktien der Gesellschaft sind im Segment der Immobiliengesellschaften der SWX Swiss Exchange (SWX) kotiert.
2. Die Prüfung der SWX basiert auf dem Halbjahresbericht [...] der Gesellschaft vom [...].
3. Mit den Schreiben vom [...] und vom [...] ersuchte der Geschäftsbereich Zulassung die Gesellschaft im Rahmen ihrer Vorabklärungen zu einer möglichen Verletzung der Rechnungslegungsvorschriften um eine Stellungnahme.
4. Die Gesellschaft antwortete fristgerecht mit den Schreiben vom [...] und vom [...].
5. In Bezug auf die Verpflichtung der Gesellschaft, die Vorschriften von Art. 66 ff. des Kotierungsreglements (KR) bzw. der angewandten Swiss GAAP FER (FER) sowie des Zusatzreglements für die Kotierung von Immobiliengesellschaften (ZR ImmoG) zu beachten, konnten die Vorabklärungen den Verdacht einer Verletzung des KR durch X. nicht entkräften.
6. Der Geschäftsbereich Zulassung (GBZ) erlässt deshalb, gestützt auf Ziff. 3.5 Abs. 2 der Verfahrensordnung (VO) in Verbindung mit Ziff. 4.3.3 der Geschäftsordnung der Zulassungsstelle, den vorliegenden Sanktionsbescheid.

## 2. Erwägungen

---

### 2.1 Zuständigkeit

7. Als Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in [...], deren [...]aktien im Segment der Immobiliengesellschaften der SWX kotiert sind, untersteht X. der Sanktionsordnung gemäss dem VII. Kapitel des Kotierungsreglements.
8. Wenn der Emittent seine Informationspflichten verletzt, indem er vorgeschriebene Veröffentlichungen oder Bekanntgaben unterlässt bzw. falsche und irreführende Informationen veröffentlicht, kann GBZ (vgl. Rz. 6) als Sanktion eine Mahnung, einen Verweis oder eine Busse aussprechen. Diese Sanktion ist in jedem Fall zu publizieren (Ziff. 6.2 Abs. 5 VO).
9. Es gilt Art. 81 Abs. 2 KR und Ziff. 9 VO, weshalb der vorliegende Sanktionsbescheid erlassen wird.

### 2.2 Allgemeines

10. Gemäss Art. 65 Abs. 1 KR sind die Emittenten kotierter Beteiligungsrechte verpflichtet, einen Halbjahresbericht zu veröffentlichen. Dieser hat einen Zeitraum von sechs Monaten oder weniger zu umfassen (Art. 65 Abs. 2 KR).
11. Die Gesellschaft wendet FER als Rechnungslegungsstandard an. FER ist nach Art. 70 KR ein von der Zulassungsstelle der SWX anerkannter Rechnungslegungsstandard.
12. Als Immobiliengesellschaft hat X. bei der Erstellung von Geschäfts- und Zwischenberichten darüber hinaus die Regeln des ZR ImmoG zu befolgen.
13. Der Geschäftsbericht [...] der X. war bereits Gegenstand eines Sanktionsverfahrens im Zusammenhang mit der Einhaltung der Bestimmungen des ZR ImmoG.

### 2.3 Mängel im Halbjahresbericht [...]

14. Im Halbjahresbericht [...] der Gesellschaft bestehen nach Ansicht des GBZ die folgenden sanktionswürdigen Mängel:

#### 2.3.1 FER 18 "Sachanlagen"

15. Die Gesellschaft bewertet ihre Liegenschaften nach FER 18 "Sachanlagen" zu aktuellen Werten (Fair Values). Gemäss FER 18/13 ist bei einer Bewertung zum Fair Value der Grundsatz der Einzelbewertung einzuhalten, wonach bei den einzelnen Objekten deren Mehr- oder Minderwerte nicht miteinander verrechnet werden dürfen.
16. X. weist in der im Halbjahresbericht [...] enthaltenen Bilanz per [...] die Position "[...]" mit einem Fair Value von insgesamt TCHF [...] aus. Dieser Fair Value unterscheidet sich nicht – abgesehen von den während dem ersten Halbjahr [...] stattgefundenen Käufen und

Verkäufen von Liegenschaften – von dem bereits im Geschäftsbericht [...] per [...] ausgewiesenen Bilanzwert.

17. Eine Gegenüberstellung der einzelnen Fair Values der in der Position "[...]" zusammengefassten Liegenschaften mit den vom externen Schätzungsexperten [...] ermittelten Liegenschaftswerten zeigt (siehe untenstehende Darstellung), dass im ersten Halbjahr [...] auf den einzelnen Liegenschaften aber tatsächlich Änderungen der Fair Values stattgefunden haben:

<i>Liegenschaft</i>	<i>Fair Value Halbjahres- bericht [...]</i>	<i>Fair Value Schätzungs- experte</i>	<i>Abweichung</i>
	<i>TCHF</i>	<i>TCHF</i>	<i>TCHF (%)</i>
[...]	[...]	[...]	[...] ([...])%

[...]

<b>Total</b>	[...]	[...]	[...] ([...])%
Steuereffekt (Steuersatz [...] gem. Geschäftsbericht [...]:[...])%			[...]
<b>Gesamte Abweichung nach Steuern</b>			[...] ([...])%

18. X. schreibt in ihrer Stellungnahme vom [...], dass die gesamte Veränderung des Fair Values des Immobilienportfolios [...] rund CHF [...] (nach Steuern) betragen habe. Aufgrund der ihrer Meinung nach unwesentlichen Änderungen habe sie auf eine Anpassung der im Anhang des Halbjahresberichts [...] ausgewiesenen Einzelwerte bzw. des Gesamtwerts der Bilanzposition "[...]" verzichtet.
19. Die von X. vorgenommene Bewertung der Liegenschaften als Gruppe verletzt die Anforderungen von FER 18/13, welche im Falle einer Bewertung zu Fair Values den Grundsatz der Einzelbewertung pro Liegenschaft fordert. Bei der von FER vorgeschriebenen Betrachtung auf Ebene der einzelnen Liegenschaften hat bei [...] von [...] Objekten ([...]) innerhalb eines halben Jahres eine Änderung des Fair Values von [...] % oder mehr stattgefunden. Eine Veränderung von [...] % oder mehr des Werts muss insbesondere bei Liegenschaften als wesentlich betrachtet werden.
20. Mit der von der Gesellschaft im Halbjahresbericht [...] vorgenommenen Gruppenbewertung hat X. das von FER 18/13 verlangte Prinzip der Einzelbewertung verletzt und eine vom Standard verbotene Verrechnung von wesentlichen Mehr- und Minderwerten auf den einzelnen Liegenschaften zugelassen. Weiter verzichtete die Gesellschaft auch in dem von ihr überarbeiteten und am [...] auf ihrer Website veröffentlichten Halbjahresbericht [...] auf die Anpassung der Anhangsangaben zu den Fair Values der einzelnen Liegenschaften. Es ist für einen Anleger somit nicht erkenntlich, dass sich im ersten Halbjahr [...] auf den einzelnen Liegenschaften der X. wesentliche Änderungen ergeben haben.

### 2.3.2 ZR ImmoG

21. Für im Segment der Immobiliengesellschaften kotierte Gesellschaften wie die X. gelten die besonderen Anforderungen des ZR ImmoG. Dieses Zusatzreglement verlangt im Sinne des Anlegerschutzes für

Immobilien Gesellschaften zusätzliche Angaben, welche eine zuverlässigere Einschätzung der mit den Liegenschaften verbundenen Chancen und Risiken und damit auch der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ermöglichen. Neben einer umfangreichen Offenlegung im Rahmen der Jahresrechnung wird für die folgenden, nach Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 (Schema D, Ziff. 1.3.3) und Ziff. 12 ZR ImmoG als besonders wichtig erachteten Angaben auch ein Ausweis im Rahmen der Zwischenberichterstattung verlangt:

- Angaben für jede Immobilie:
    - Adresse
    - Eigentumsverhältnisse
    - Baujahr
    - Jahr der letzten umfassenden Renovation
    - Grundstücksfläche
  - Angaben pro Anlagekategorie:
    - Gesamte Leerbestände in Prozent der gesamten vermietbaren Fläche
  - Offenlegung der fünf wichtigsten Mieter unter Angabe des prozentualen Anteils der von diesen generierten Mieterträgen relativ zu den gesamten Mieterträgen
  - Angaben zu den Entwicklungsliegenschaften:
    - Adresse
    - Eigentumsverhältnisse
    - Grundstücksfläche
    - Beschreibung des Projekts
    - Projektstand
    - Geschätzter Fertigstellungszeitpunkt
  - Angaben über die Finanzierung
    - Fälligkeiten
    - Amortisation
    - Verzinsung
22. Diese vom ZR ImmoG für den Halbjahresbericht verlangten Anhangsangaben (siehe Rz. 21), welche aktuell sein müssen und dem Anleger eine zuverlässige Einschätzung der Chancen und Risiken einer Immobilien Gesellschaft ermöglichen sollen, fehlten im veröffentlichten und der SWX eingereichten Halbjahresbericht der X. vom [...] vollständig.
23. Die X. äussert sich in ihrem Schreiben vom [...] dahingehend, dass die fehlenden Angaben der SWX fälschlicherweise nicht eingereicht worden sind. Darüber hinaus hält die Gesellschaft fest, dass die verlangten Angaben zu den Entwicklungsliegenschaften und über die Finanzierung bereits im vorangegangenen Halbjahresbericht [...] nicht ausgewiesen wurden. Da es diesbezüglich im Vorjahr von der SWX keine Beanstandung gegeben habe, wurde von der Gesellschaft die gleiche Vorlage auch wieder für die Erstellung des Halbjahresberichts [...] benutzt.

24. Das von X. aufgeführte Argument, dass die fehlenden Informationen nach Art. 13 Ziff. 1 und Ziff. 12 ZR ImmoG der SWX fälschlicherweise nicht zugestellt worden sind, ist als blosser Schutzbehauptung der Gesellschaft zu werten. Nach der von der Gesellschaft im Schreiben vom [...] gemachten Aussage, erfolgte nur ein Versand der Medienmitteilung zum Halbjahresabschluss [...]. Der eigentliche Halbjahresbericht [...] - erneut ohne die vom ZR ImmoG verlangten Angaben – wurde lediglich auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht. Dadurch wurde nicht nur die SWX mit einer unvollständigen Version des Halbjahresberichts [...] bedient, sondern es war auch für die Anleger nicht möglich, die vom ZR ImmoG für den Halbjahresbericht verlangten Angaben einzusehen.
25. Weiter kann die X. aus der Tatsache, dass die bereits im Halbjahresbericht [...] fehlenden Angaben zu den Entwicklungsliegenschaften und über die Finanzierung von der SWX nicht bemängelt wurden, nichts zu ihren Gunsten ableiten. Die Auswahl der von der SWX zu überprüfenden Geschäfts- und Halbjahresberichte erfolgt stichprobenartig nach einem risikoorientierten Raster. Dabei konzentriert sich die Prüfung der ausgewählten Berichte auf wechselnde Schwerpunkte und unterscheidet sich in Gegenstand, Umfang und Durchführung massgeblich von einer Abschlussprüfung oder einer prüferischen Durchsicht durch das Revisionsorgan. Dadurch ist nicht auszuschliessen, dass auch in von der SWX überprüften Berichten einzelne Punkte unberücksichtigt bleiben. Der Emittent wird dadurch aber keinesfalls von seiner Pflicht entbunden, spätere Geschäfts- und Zwischenberichte vollständig in Übereinstimmung mit dem gewählten Rechnungslegungsnormenwerk sowie dem Regelwerk der SWX zu erstellen. Nur der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle zudem erwähnt, dass der Halbjahresbericht [...] der X. gar nie einer Überprüfung durch die SWX unterzogen wurde.
26. Die Gesellschaft hat am [...] auf ihrer Website eine aktualisierte Version des Halbjahresberichts [...] aufgeschaltet, welche dem Anleger die fehlenden Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 (Schema D, Ziff. 1.3.3) und Ziff. 12 ZR ImmoG zur Verfügung stellt.

## 2.4 Verschulden und Schwere der Verletzung

27. Art. 82 Abs. 1 KR bestimmt, dass beim Ergreifen einer Sanktion das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind.

### 2.4.1 Verschulden

28. Die Emittenten sind gemäss Kotierungsreglement dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Informationspflichten gegenüber dem Markt und der SWX nachkommen.
29. Fahrlässig handelt, wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat (BGE 130 IV 10, 126 IV 91 E. 4, 122 IV 225 E. 2). Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung und mithin für die Zurechnung der Verantwortung ist die Vorhersehbarkeit der Tatbestandsverwirklichung. Die zur Tatbestandsverwirklichung führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar sein.

30. Bei einer Unterlassung liegt eine Sorgfaltswidrigkeit dann vor, wenn die aufgrund der konkreten Umstände gebotene Sorgfalt nicht aufgewendet wurde, d.h. wenn nicht gehandelt wurde, obwohl nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung zum Zeitpunkt der Unterlassung die zur Diskussion stehenden Verletzungen voraussehbar und vermeidbar waren.
31. Eventualvorsatz ist dann gegeben, wenn der Emittent den Eintritt der Tatbestandsverwirklichung für möglich hält, aber dennoch handelt, weil er die Tatbestandsverwirklichung für den Fall des Eintritts in Kauf nimmt. Er findet sich mit ihm ab, mag er ihm auch unerwünscht sein.
32. Von Vorsatz wird dann gesprochen, wenn die Regelverletzung bewusst gewollt ist. Der Wille braucht sich nur auf die Regelwidrigkeit zu beziehen. Der Emittent muss nicht auch die Herbeiführung eines Schadens wollen. Eventualvorsatz und Vorsatz werden bei der Strafzumessung jedoch gleich behandelt (Urteil des BGer vom 1.10.2003, 6S.216/2003).
33. Die Gesellschaft hat nach eigener Aussage bewusst auf eine Anpassung der entsprechenden Fair Values der einzelnen Liegenschaften verzichtet, obwohl die vom Schätzungsexperten vorgenommene Berechnung zumindest bei [...] der [...] Liegenschaften einen klaren Anpassungsbedarf aufzeigte. Ihrer Meinung nach war die gesamte Veränderung aber unwesentlich.
34. Die Bestimmungen von FER 18/13 halten unmissverständlich fest, dass eine Einzelbewertung pro Liegenschaft vorgenommen werden muss und eine Verrechnung von Mehr- und Minderwerten (Gruppenbewertung) verboten ist. X. hat entgegen den klaren Vorschriften von FER und trotz Kenntnis des entsprechenden Schätzungsgutachtens willentlich auf eine Anpassung der zum Teil wesentlichen Veränderungen der Fair Values auf den einzelnen Liegenschaftswerten verzichtet.
35. Bei der von X. vorgenommenen und von FER 18/13 verbotenen Gruppenbewertung der Liegenschaften im Halbjahresbericht [...] ist aufgrund des von der Gesellschaft bewusst begangenen Verstosses von **Eventualvorsatz** auszugehen.
36. In ihren Schreiben hält die X. fest, dass sie bezüglich der Einreichung bzw. der Veröffentlichung des Halbjahresberichts [...] fälschlicherweise die Anhänge nicht integriert habe.
37. Bei der Veröffentlichung von Geschäfts- und Halbjahresberichten handelt es sich um einen zentralen Aspekt der Unternehmenskommunikation, welcher mit der entsprechenden Aufmerksamkeit durchgeführt werden muss. Nur schon mittels einer einfachen Kontrolle (4-Augen-Prinzip) hätte X. bei der Publikation des Halbjahresberichts [...] feststellen können, dass in diesem sämtliche Anhangangaben fehlten.
38. Weiter wurde X. bereits mit Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom [...] im Zusammenhang mit der Einhaltung der Bestimmungen des ZR ImmoG im Geschäftsbericht [...] sanktioniert. Die Gesellschaft hätte sich somit der Wichtigkeit der Bestimmungen des ZR ImmoG bewusst sein müssen und der Erstellung sowie Veröffentlichung des Halbjahresberichts [...] die dafür notwendige Sorgfalt widmen sollen.
39. Bei den von der Gesellschaft im Halbjahresbericht [...] unterlassenen Angaben nach Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 und 12 ZR ImmoG ist deshalb von **Grobfahrlässigkeit** auszugehen.

40. Bezüglich der unterlassenen Einreichung und Veröffentlichung der vom ZR ImmoG für den Halbjahresbericht verlangten Zusatzangaben möchten wir an dieser Stelle ausdrücklich darauf hinweisen, dass die vom Emittenten zu veröffentlichenden Angaben in Übereinstimmung mit der Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität wahr, klar und vollständig sein müssen. Ob hier gegebenenfalls ein Verstoss gegen die Vorschriften der Ad hoc-Publizität sowie der Regelmeldepflichten nach Art. 65 vorliegt, ist nicht Gegenstand dieses Verfahrens und wird deshalb hier auch nicht weiter untersucht.

#### 2.4.2 Schwere der Verletzung

41. Die Mehr- und Minderwerte der einzelnen, zum Fair Value bewerteten Objekte dürfen unter FER 18/13 nicht miteinander verrechnet werden. Mit der von der Gesellschaft im Halbjahresbericht [...] vorgenommenen Gruppenbewertung wurde dem Anleger die regelkonforme Einzelbewertung der Immobilien vorenthalten. Die aus der Einzelbewertung resultierenden Änderungen sind bei mindestens [...] der Liegenschaften als wesentlich zu betrachten.
42. Die Disziplinarkommission der SWX hat bereits in einem publizierten und auf der SWX-Website im Volltext abrufbaren Fall den Tatbestand der unerlaubten Gruppenbewertung (Kompensation von Über- und Unterbewertung der verschiedenen Einzelposten) von Immobilien als Verstoss gegen FER 18 sanktioniert, wobei diese Verletzung als schwer beurteilt wurde (DK/RLE/III/03 vom 20. Juli 2003).
43. In Bezug auf die Verstösse gegen den Grundsatz der Einzelbewertung, hat die Gesellschaft eine klare Verletzung von FER 18/13 begangen und dem Anleger dabei wichtige Informationen zu den auf den einzelnen Liegenschaften während dem ersten Halbjahr [...] stattgefundenen Wertänderungen vorenthalten. Dabei muss insbesondere bei einer Immobiliengesellschaft wie der X., deren wichtigstes Aktivum die Liegenschaften sind, ein solcher Verstoss gegen FER als besonders gravierend gewertet werden.
44. Bei der von X. vorgenommenen Gruppenbewertung der Liegenschaften im Halbjahresbericht [...] hat die Gesellschaft in **schwerer** Weise gegen die Vorschriften von FER 18/13 verstossen.
45. Die unterlassene Veröffentlichung der von Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 und 12 ZR ImmoG verlangten Angaben - insbesondere zu den Leerbeständen, zu den bei X. besonders wichtigen Entwicklungsliegenschaften, zu den Klumpenrisiken bei den Mietzinserträgen sowie zur Finanzierung - erschweren dem Investor eine präzise Einschätzung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der X.. Da es sich bei diesen Angaben um für Immobiliengesellschaften essentielle Offenlegungsanforderungen handelt, wird deren Ausweis vom ZR ImmoG nicht nur für den Jahresabschluss, sondern auch für die Zwischenberichterstattung verlangt.
46. Die Gesellschaft hat am [...] nach Erhalt des Schreibens der SWX vom [...] die vom ZR ImmoG verlangten und im ursprünglich veröffentlichten Halbjahresbericht [...] fehlenden Angaben auf ihrer Website publiziert. Ein aktiver Versand bzw. eine Orientierung der Marktteilnehmer über die nun auf der Website verfügbaren Angaben unterliess X.. Die Gesellschaft hat damit zwar letztlich die verlangten Angaben auf ihrer Website veröffentlicht, aber gleichzeitig darauf verzichtet, die Anleger auf die nun erstmals verfügbaren Informationen hinzuweisen.

47. Bezüglich der fehlenden Angaben nach Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 und 12 ZR ImmoG im Halbjahresbericht [...] hat die Gesellschaft einen klaren Verstoss gegen das ZR ImmoG begangen, welcher ebenso als **schwer** zu beurteilen ist.

## 2.5 Schlussfolgerungen

48. X. hat somit eventualvorsätzlich und in schwerer Weise gegen die angewandten FER sowie grobfahrlässig und in schwerer Weise gegen das ZR ImmoG verstossen und damit den Anlegern im Halbjahresbericht [...] wesentliche Informationen zur Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorenthalten.
49. Bei der Beurteilung ist zu berücksichtigen, dass gegenüber der X. vom Ausschuss der Zulassungsstelle mit Entscheid vom [...] im Zusammenhang mit der Einhaltung der Bestimmungen des ZR ImmoG im Geschäftsbericht [...] eine Sanktion [...] ausgesprochen wurde.
50. Die von der Gesellschaft begangene Verletzung von FER 18/13 und Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 und 12 ZR ImmoG rechtfertigt es, eine **Busse von [...]** im Sinne von Art. 82 Abs. 1 Ziff. 4 KR auszusprechen, wobei diese Sanktion publiziert wird (Ziff. 6.2 Abs. 5 VO).

## 2.6 Gebühren

51. Bei Sanktionsverfahren gemäss Art. 81 ff. KR werden die Gebühren gemäss Ziff. 7.8 der Gebührenordnung nach Aufwand festgelegt. Im vorliegenden Fall rechtfertigen sich unter Berücksichtigung des für das Verfahren benötigten Aufwands Gebühren in der Höhe von [...]. Diese Gebühren sind der Gesellschaft aufzuerlegen.

### 3. Sanktionsbescheid

---

Es wird deshalb folgender Sanktionsbescheid erlassen:

Es wird festgestellt, dass die X. die Rechnungslegungsvorschriften nach Art. 66 ff. des Kotierungsreglements (KR) in schwerer und eventualvorsätzlicher Weise verletzt hat, indem sie im Halbjahresbericht [...] die Mehr- und Minderwerte der zu aktuellen Werten bewerteten Liegenschaften entgegen den Vorschriften von FER 18/13 miteinander verrechnet hat. Weiter hat die X. Art. 14 i.V.m. Art. 13 Ziff. 1 und 12 des Zusatzreglements für die Kotierung von Immobiliengesellschaften in schwerer Weise verletzt, indem sie die darin verlangten Angaben grobfahrlässig nicht im Halbjahresbericht [...] offen gelegt hat.

1. Gegenüber der X. wird eine **Busse in der Höhe von [...]** ausgesprochen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1/3 KR), wobei diese Sanktion zu publizieren ist (Ziff. 6.2 Abs. 5 VO).
2. Es werden der X. **Verfahrenskosten** in der Höhe von [...] auferlegt.

(Sanktionsbescheid vom 14. Februar 2007)