

**ZUL-AHP-II-06**

**Entscheid des Ausschusses der**

**Zulassungsstelle**

**in Sachen**

**X.**

---

Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat entschieden [...]

Dem Entscheid liegen folgende Erwägungen zu Grunde:

## Sachverhalt

1. Seit mehreren Jahren ist die X. AG, eine 100%-ige Tochtergesellschaft der X. Holding AG, an der Y. mit [...] % beteiligt. Bis zum [...] wurden die restlichen [...] % von der W. gehalten. Am [...] hat die Y. die Beteiligung von W. übernommen. Die Y. ist über die Z. SA, Eigentümerin einer ...anlage.
2. Am [...] nahmen mehrere Geschäftsleitungsmitglieder der X. Holding an der Verwaltungsratssitzung der Y. teil. Anlässlich dieser Sitzung orientierte die W. – welche in den vergangenen Jahren verschiedene ...anlagen im In- und Ausland erworben hatte, die durch Darlehen in Form von Anleiheobligationen ihrer Stammkunden finanziert wurden – über ihre finanzielle Situation. Sie gab insbesondere bekannt, dass eine durch W. angeordnete Neubewertung der Beteiligungen einen markant tieferen Wert ergeben habe. Die Neubewertung, der operative Verlust sowie weitere Faktoren hätten eine Überschuldung von W. in der Höhe von CHF [...] bis [...] Mio. ergeben. Ein von W. vorgeschlagenes Sanierungskonzept sah unter anderem die Übernahme der Beteiligung von W. an der Y. durch X. und die Freistellung von W. von jeglichen Verpflichtungen aus dem gemeinsamen Projekt vor.
3. In der Zeit vom [...] bis [...] erfolgten diverse Gespräche zwischen der X. Holding und der W. betreffend Sanierungskonzept.
4. Der Verwaltungsrat der Holding wurde am [...] über die finanzielle Situation von W. und die Konsequenzen einzelner Sanierungskonzepte informiert.
5. Am [...] veröffentlichte die Holding in einer Pressemitteilung, die Überschuldung von W. habe einen Einfluss auf sie. Darin hielt die Gesellschaft fest, sie habe bereits anlässlich ihres Neun-Monats-Berichts bekannt gegeben, dass die strategische Bereinigung des Beteiligungsportfolios zu einem Impairment auf einer [...] %-Beteiligung führe und möglicherweise einen erheblichen Einfluss auf das Jahresergebnis habe. Sie sei dabei in einem vorsichtigen Szenario von einem maximalen Korrekturbedarf von CHF [...] Mio. nach Steuern ausgegangen, was weiterhin den Ausweis eines positiven Jahresergebnisses erlaubt hätte. Der Verwaltungsrat der X. Holding habe sich aufgrund der mittlerweile nicht mehr gegebenen Werthaltigkeit der Minderheitsbeteiligung entschieden, die bisher getätigten Investitionen vollumfänglich zulasten der Jahresrechnung abzuschreiben, was das Jahresergebnis um CHF [...] Mio. (nach Steuern) schmälere. Abhängig von der weiteren Entwicklung bei W. könne für die X. Holding zusätzlich ein maximaler Rückstellungsbedarf von CHF [...] Mio. (nach Steuern) entstehen. Der Eintritt dieses Szenarios würde zu einem Jahresverlust führen.
6. Ebenfalls am [...] veröffentlichte eine Wirtschaftszeitung einen Artikel zu diesem Thema. Gemäss der Wirtschaftszeitung hätten Recherchen ergeben, dass für die Holding Wertberichtigungen und Rückstellungen in Millionenhöhe anfallen könnten, wenn W. sich aus dem Engagement zurückziehe. Die Zeitung schätzte dabei die Höhe auf bis zu CHF [...] Mio. Im schlimmsten Fall sei mit einem Verlust in der Höhe von CHF [...] Mio. für das abgelaufene Geschäftsjahr der Holding zu rechnen.

7. Am [...] veröffentlichte die Holding die Jahreszahlen. Auf Konzernebene resultierte ein Verlust von CHF [...] Mio. In den vorangehenden beiden Jahren konnte die Holding jeweils noch ein positives Konzernergebnis ausweisen.
8. Die SWX hat eine Vorabklärung betreffend eine mögliche Verletzung der Ad hoc-Publizität gestützt auf Art. 72 des Kotierungsreglements (KR) sowie der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität (RLAhP) eingeleitet.
9. Im Vordergrund stand dabei die Frage, wann die Holding erstmals Kenntnis davon gehabt habe, dass die Überschuldung von W. einen Einfluss auf das Jahresergebnis der Holding habe.
10. Der Gesellschaft wurde Gelegenheit gegeben, im Rahmen des rechtlichen Gehörs zum Sanktionsantrag der SWX Stellung zu nehmen.

## **Erwägungen**

### **I. Zuständigkeit**

11. Die Holding ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht. Die Gesellschaft ist an der SWX Swiss Exchange (SWX) kotiert.
12. Zu den Bedingungen der Aufrechterhaltung der Kotierung gehört unter anderem die Bekanntgabepflicht bei kursrelevanten Tatsachen (Ad hoc-Publizität) gemäss Art. 72 KR. Wenn der Emittent seine Informationspflichten verletzt, indem er vorgeschriebene Veröffentlichungen oder Bekanntgaben unterlässt bzw. falsche und irreführende Informationen veröffentlicht, kann die Zulassungsstelle oder die Disziplinarkommission nach Art. 81 Ziff. 1 und 3 KR die in Art. 82 KR vorgesehenen Sanktionen aussprechen.

### **II. Grundlagen**

13. Gestützt auf Art. 72 Abs. 1 KR hat der Emittent den Markt über potenziell kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu informieren. Der Emittent informiert, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 72 Abs. 2 KR).

### III. Keine Verletzung von Informationspflichten

#### Eintritt der Tatsache im Tätigkeitsbereich des Emittenten

14. Eine Tatsache, die das Unternehmen betrifft, aber ihrem Ursprung ausserhalb des Unternehmens hat, wird von den Pflichten der Ad hoc-Publizität grundsätzlich nicht erfasst. Führt jedoch ein solches Aussenereignis zum Eintritt einer potenziell kursrelevanten Tatsache innerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten, so hat dennoch eine Ad hoc-Mitteilung zu erfolgen. Zu solchen Aussenereignissen sind unter anderem der Konkurs eines besonders wichtigen Vertragspartners zu zählen (N 10 von Rz. 3 Kommentar zur RLAhP). Ferner ist etwa auch die Kündigung eines Vertrags durch den Vertragspartner als ein derartiges Aussenereignis zu betrachten.
15. Vorliegend teilte W. der Holding am [...] mit, dass sie überschuldet sei und dass ein Sanierungskonzept diskutiert werde. Bei W. handelt es sich um einen gewichtigen Vertragspartner der Holding. Die Überschuldung von W. hatte aufgrund der gemeinsamen Joint-Venture-Gesellschaft Y. direkte und unmittelbare finanzielle und rechtliche Auswirkungen auf die Holding, dies unter anderem wegen einer möglichen solidarischen Haftung Dritten gegenüber. Die Sanierungsbemühungen von W. waren daher für die Holding zwingend mit Konsequenzen verbunden, sodass der Eintritt der Sanierungsphase bzw. das Entdecken der Sanierungsbedürftigkeit von W. in diesem besonderen Fall als im Tätigkeitsbereich der Holding eingetreten zu behandeln ist.

#### Bekanntgabeaufschub

16. Eine potenziell kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 72 Abs. 1 KR ist vom Emittenten zu veröffentlichen, sobald er von der Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Ein Emittent darf nicht zuwarten, bis er die Tatsache in allen Einzelheiten kennt (Rz. 3 N 7 Kommentar RLAhP).
17. Ausnahmsweise ist es zulässig, eine Ad hoc-Meldung aufzuschieben (sog. Bekanntgabeaufschub, Rz. 16 RLAhP), sofern es um einen Plan oder Entschluss des Emittenten geht *und* die Verbreitung der Tatsache geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen *und* der Emittent die umfassende Vertraulichkeit der Tatsache gewährleistet (Art. 72 Abs. 2 KR). Insbesondere bei Bestehen einer Sanierungsphase kann das Aufschieben der Bekanntgabe für den Emittenten von existenzieller Bedeutung sein.
18. Wie bereits erläutert, geht es vorliegend darum zu prüfen, ob die Holding die Bekanntgabe der Sanierungsbedürftigkeit *ihres Geschäftspartners* aufschieben durfte.
19. Die Holding führt hierzu aus, dass die Ausarbeitung des Sanierungsplans einen „Plan oder Entschluss“ im Sinne von Art. 72 KR darstelle. Zudem hätten sie ein überwiegendes Interesse daran gehabt, dass die Sanierungsbemühungen von W. erfolgreich verlaufen würden, andernfalls ein Konkurs von W. sich direkt auf die Holding ausgewirkt und unzählige Kunden und Mitarbeiter betroffen hätte.

20. Die Sanierungsbemühungen sollen gemäss der Holding ihren Lauf am [...] genommen haben. Der Korrespondenz und den Gesprächsprotokollen zufolge überprüfte die Holding in den nachfolgenden Tagen verschiedene Sanierungsoptionen. Da verschiedene Gespräche mit Hauptgläubigern geführt werden mussten, ist der Holding zuzubilligen, dass die Bekanntgabe der Überschuldung von W. die Sanierungsmöglichkeiten tatsächlich vereitelt hätte. Die Holding hatte daher ein erhebliches Interesse daran, dass die Sanierungsbemühungen fruchteten, um nicht selber einen massiven Imageschaden mit weit reichenden finanziellen und rechtlichen Konsequenzen zu erleiden. Ausserdem war für die Holding in den ersten Tagen noch gänzlich unklar, in welchem Umfang sich die Sanierungsbedürftigkeit von W. auf die Finanzzahlen der Holding auswirken würde. Deshalb ist das Argument der X. Holding, eine zu einem früheren Zeitpunkt getätigte Publikation hätte zu ungerechtfertigten Verunsicherungen im Markt geführt, nicht von der Hand zu weisen. Aufgrund der vorliegenden besonderen Konstellation, insbesondere der engen Zusammenarbeit zwischen W. und der Holding und der damit einhergehenden gemeinsamen Sanierungsbemühungen, war ausnahmsweise ein Bekanntgabeaufschub im Sinne von Art. 72 Abs. 3 KR zulässig.

### **Informationsleck**

21. Tritt ein Leck auf, so hat die Bekanntgabe der Tatsache sofort zu erfolgen, auch wenn eine spätere Publikation geplant war (Rz. 18 RLAhP). Im Falle eines Bekanntgabeaufschubs empfiehlt es sich daher, eine regelmässig aktualisierte Mitteilung bereitzuhalten, um möglichst verzugsfrei der Pflicht zur Bekanntgabe der potenziell kursrelevanten Tatsachen nachkommen zu können.
22. Am [...] wurde die Holding von einer Wirtschaftszeitung kontaktiert. Es stellte sich heraus, dass einerseits W. die Öffentlichkeit informieren wollte und andererseits offenbar ein Leck aufgetreten und mit einem Zeitungsartikel in den nächsten Tagen zu rechnen war. Die Holding veröffentlichte daher am [...] eine Pressemitteilung, mit welcher die Bereinigung des Beteiligungsportfolios und der damit verbundene Einfluss auf das Jahresergebnis bekannt gegeben wurden.
23. Damit hatte sich die Holding nach Auftreten des Informationslecks vorschriftsgemäss verhalten.

### **IV. Fazit**

24. Der Holding kann in Zusammenhang mit der Kommunikation der Bereinigung der Jahresrechnung kein sanktionswürdiges Verhalten vorgeworfen werden und ist daher vom Vorwurf der Verletzung von Art. 72 KR freizusprechen.
25. [...].
26. Dieser Entscheid ist endgültig.

## Entscheid

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt der Ausschuss der Zulassungsstelle folgenden Entscheid:

Die Holding AG wird vom Vorwurf der Verletzung von Art. 72 Kotierungsreglement **freigesprochen**.