

**Entscheid der Sanktionskommission
vom 2. August 2019
in Sachen X. ____**

SaKo AhP-I/19

Entscheid

- 1) Es wird festgestellt, dass X. ____
 - a) die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, namentlich Art. 53 f. KR sowie Art. 6 RLAhP, fahrlässig verletzt hat, indem ihr CEO am Freitagnachmittag, [Datum], zwischen 13.30 Uhr bis 16.08 Uhr einer Journalistin [TV-Medium] potentiell kursrelevante Informationen weitergab, ohne gleichzeitig auch die übrigen Marktteilnehmer mittels einer Ad hoc-Mitteilung informiert zu haben.
- 2) Der X. ____ wird eine Busse in der Höhe von CHF 750'000 auferlegt (Art. 61 Abs. 1 Ziff. 2 KR).
- 3) Die Gebühren unter Berücksichtigung der bislang aufgelaufenen Verfahrenskosten von CHF [...] sowie die Kosten des Verfahrens vor der Sanktionskommission von CHF [...], insgesamt CHF [...] werden der X. ____ auferlegt (Ziff. 9.8 GebO i.V.m. Ziff. 9.5 Anhang GebO).
- 4) Die Sanktion gegenüber der X. ____ wird durch SIX Exchange Regulation AG nach Eintritt der Rechtskraft publiziert (Ziff. 6.3 Abs. 1 VO).

Gegen diesen Entscheid kann gemäss Ziff. 5.3 Abs. 2 Verfahrensordnung innert 20 Börsentagen ab Zustellung beim Schiedsgericht von SIX Group AG Klage erhoben werden ([...]).

Erwägungen

1. Zum Sachverhalt

1. Gemäss den (unbestrittenen) Ausführungen der SIX Exchange Regulation AG (SER) und der X. ____ (Gesellschaft oder Emittentin) trafen sich am Freitagnachmittag, [Datum], A. ____, CEO der X. ____, und B. ____, Journalistin des [TV-Medium], zu einem persönlichen Gespräch. Dabei hat A. ____ B. ____ während der Handelszeit angefragt, ob das [TV-Medium] interessiert wäre, in der folgenden Woche einen Beitrag über X. ____ in der Sendung «Y» auszustrahlen. Dabei erwähnte A. ____ gegenüber der Journalistin, dass X. ____ derzeit diverse Projekte verfolge und am Montag, [Datum], möglicherweise eine Fusion bekanntgeben werde. Als Begründung, weshalb X. ____ an einem Beitrag in der Sendung «Y» interessiert gewesen sei, gab die Emittentin an, dass der CEO der schweizerischen Öffentlichkeit die Hintergründe des Zusammenschlusses näherbringen wollte, um damit die Chancen des Zusammenschlussvorhabens in der Schweiz zu erhöhen. X. ____ betont, dass zu diesem Zeitpunkt die Verhandlungen noch nicht abgeschlossen waren.
2. B. ____ klärte anschliessend die Möglichkeit eines Beitrages in der Sendung «Y» für den Montag, [Datum], intern ab. Aus der Stellungnahme der Gesellschaft folgt, dass aufgrund der Abklärungen zur Machbarkeit eines Beitrages in der Sendung «Y» verschiedene Personen bei [TV-Medium], insbesondere C. ____ als Redaktionsleiter von «Y», am Nachmittag des [Datum] vor Börsenschluss von der anstehenden Fusion Kenntnis erhielten.
3. Gemäss Aussage der X. ____ habe A. ____ B. ____ die Identität der Fusionspartnerin erst während eines folgenden Telefongesprächs am späteren Freitagabend, [Datum] (nach Handelsschluss) mitgeteilt und ihr wenige Stunden später bestätigt, dass die Transaktion zustande gekommen sei.
4. Am Samstag, [Datum], unterzeichnete B. ____ eine Vertraulichkeitserklärung im Hinblick auf die besprochene Berichterstattung über X. ____ X. ____ publizierte am [Datum], um 07:01 Uhr, eine Medienmitteilung mit welcher eine Fusion zwischen X. ____ und der Fusionspartnerin zu einem weltweit führenden [...]konzern bekannt gegeben wurde.
5. Am Abend des [Datum] berichtete «Y» des [TV-Medium] um 22:27 Uhr über die Fusion. Der Beitrag wurde mit einem Kommentar des Moderators, D. ____, eingeleitet, wonach eine Journalistin des [TV-Medium], B. ____, A. ____ bereits am Sonntag, [Datum], in den letzten Stunden vor Bekanntgabe der Fusion begleitet hätte. Hierauf folgte ein mehrere Minuten dauernder Beitrag, in welchem ausführlich A. ____ als CEO von X. ____ sowie E. ____ als Verwaltungsratspräsident von X. ____ und F. ____ als CEO der Fusionspartnerin an besagtem Sonntag, vor der Bekanntgabe der Fusion der beiden Gesellschaften, mit Statements vom Sonntag zu Hintergründen und Zielen der Fusion gezeigt wurde. Auf die Rückfrage der Journalistin in der Filmsequenz vom Sonntag, ob der Deal zustande gekommen sei, antwortete A. ____ sinngemäss, dass sich die Parteien am darauffolgenden Tag an der Pressekonferenz diesbezüglich äussern würden. Beendet wurde der Beitrag durch ein Interview mit A. ____, welches gemäss Aussage des Moderators von «Y» am Montag, [Datum], kurz vor der Ausstrahlung der Sendung aufgezeichnet worden war. Dabei ging A. ____ ausführlich auf Hintergründe, geprüfte Alternativen und Auswirkungen auf Arbeitsplätze wie auch Steuern ein.

2. Zum Verfahren

6. Am [Datum] leitete SER eine Vorabklärung im Sinne von Ziff. 3.3 Abs. 1 der Verfahrensordnung (VO) ein. X. ____ – vertreten durch [...] – nahm am [Datum] zum Vorabklärungsschreiben ausführlich Stellung, ebenso am [Datum] und [Datum] zu Zusatzfragen.
7. SER eröffnete am [Datum] aufgrund möglicher Verletzungen der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität eine Untersuchung, informierte die Öffentlichkeit mit einer Medienmitteilung am [Datum] und publizierte die Untersuchung gleichen Tags gemäss Ziff. 3.3 Abs. 2 VO.
8. Der Entwurf des Sanktionsantrages wurde am [Datum] der Emittentin zur Stellungnahme zugeleitet, welche sich am [Datum] nach einer einmalig gewährten Fristerstreckung ausführlich äusserte.
9. Am [Datum] wurde der Sanktionsantrag mit den Akten und der Stellungnahme der Emittentin der Sanktionskommission übermittelt. Diese informierte am [Datum] die Emittentin über die Zusammensetzung der Delegation.
10. Die Emittentin verzichtete am [Datum] auf die Geltendmachung von Ausstandsbegehren, die SER am [Datum] auf eine Replik zur Stellungnahme der Emittentin.
11. Die Delegation der Sanktionskommission beriet und entschied den Fall an ihrer Sitzung am [Datum].

3. Zu den anwendbaren Regeln

12. Gestützt auf Art. 53 Abs. 1 KR hat die Emittentin den Markt über potentiell kursrelevante Tatsachen, die in ihrem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, mittels einer Medienmitteilung, die gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen ist (Ad hoc-Mitteilung), zu unterrichten. Die Bekanntmachung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist (Art. 53 Abs. 3 KR, Art. 6 RLAhP).
13. Was den Zeitpunkt der Veröffentlichungspflicht einer Ad hoc-Mitteilung anbelangt, so informiert die Emittentin, sobald sie von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 53 Abs. 2 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP). Die Gesellschaft hat dann Kenntnis von der Tatsache, wenn eine Person, welche eine Geschäftsführungsfunktion wahrnimmt, oder ein nicht exekutives Verwaltungsratsmitglied von der Tatsache weiss (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 28; Entscheid der Sanktionskommission vom 30. November 2010 [SaKo 2010-AHP-II/10], Ziff. 6; N 93 ff. Kommentar vom 1. November 2011 zur RLAhP [Kom. RLAhP]). Potentiell kursrelevante Tatsachen sind somit zu veröffentlichen, sobald sie der obersten Unternehmensführung bekannt sind.
14. Ausnahmsweise kann eine Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 54 KR berechtigterweise aufgeschoben werden (sog. Bekanntgabeaufschub), obwohl die Voraussetzungen von Art. 53 KR hinsichtlich der Publikation einer potentiell kursrelevanten Tatsache erfüllt sind. Hierfür müssen jedoch sämtliche Voraussetzungen von Art. 54 KR kumulativ und für die gesamte Dauer des Bekanntgabeaufschubs vorliegen. Tritt ein Leck auf, so ist die Emittentin gemäss Art. 54 Abs. 2 KR i.V.m. Art. 17 Abs. 2 RLAhP verpflichtet, die Tatsache sofort mittels einer Ad hoc-Mitteilung bekanntzugeben. Sofern dieses Leck während der Handelszeit auftritt, hat die Emittentin SER unverzüglich telefonisch zu benachrichtigen (vgl.

Art. 17 Abs. 2 RLAhP und N 214 Kom. RLAhP sowie Entscheid der Sanktionskommission vom 16. März 2015 [SaKo-2014 AhP-I/14], Ziff. 14 ff.).

3.1. Anwendbares Recht und Zuständigkeit

15. X. ____ ist eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort]. Die [Wertschriften] der Gesellschaft sind bei der SIX Swiss Exchange AG im [Rechnungslegungsstandard] kotiert. Die Emittentin hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des Kotierungsreglements (KR), seiner Ausführungserlasse sowie der Verfahrensordnung durch Unterzeichnung der Zustimmungserklärung am [Datum] anerkannt. Damit untersteht die Gesellschaft den börsenrechtlichen Regularien.
16. Verletzt ein Emittent seine Informations- und Offenlegungspflichten betreffend die Aufrechterhaltung der Kotierung (z.B. Art. 53 f. KR i.V.m. Richtlinie Ad hoc-Publizität [RLAhP]), indem er vorgeschriebene Veröffentlichungen unterlässt oder diese nicht in der vorgeschriebenen Weise veröffentlicht bzw. falsche oder irreführende Informationen publiziert, können die in Art. 61 KR vorgesehenen Sanktionen ausgesprochen werden (Art. 59 ff. KR). Das Verfahren und die Zuständigkeit richten sich dabei nach der VO (Art. 59 KR). Über Sanktionsanträge von SER entscheidet die Sanktionskommission (Ziff. 3.4 und Ziff. 4 VO). Der rechtskräftige Sanktionsentscheid ist zu publizieren (Ziff. 6.3 Abs. 1 VO).

3.2. Verletzung des Art. 53 KR und der RLAhP (ad hoc-Publizität)

3.2.1. Kursrelevante Tatsache

17. Die Fusion der X. ____ und der Fusionspartnerin beurteilt auch die Emittentin als potentiell kursrelevante Tatsache. X. ____ würde sämtliche Akquisitions- bzw. Desinvestitionsprojekte einer bestimmten Grösse oder von strategischer Bedeutung bereits ab dem Projektstart so behandeln, als würde es sich um potentiell kursrelevante Tatsachen handeln. Dies bedeute insbesondere, dass nur diejenigen Personen Kenntnis vom Projekt erhielten, die auf diese Kenntnis angewiesen seien.
18. Ein Zusammenschluss der X. ____ und der Fusionspartnerin zur weltweit drittgrössten [...]gesellschaft mit einem mutmasslichen Umsatz von jährlich [...] (SER act. [...], Beilage [...], Seite [...]; wobei [...] für die Fusionspartnerin und [...] für X. ____ steht) stellt zweifelsohne ein Ereignis von erheblicher potentieller Kursrelevanz dar und ist klarerweise geeignet, den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen (vgl. Art. 3 RLAhP; vgl. Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 23. Januar 2007 [ZUL/AHP/IV/06], Ziff. 9; Entscheid der Sanktionskommission vom 30. Juli 2007 [SaKo/AHP/I/07], Ziff. 2; Anna Peter, Die kursrelevante Tatsache, Diss., St. Gallen 2015, Rz. 133). Ob der Fusionspartner dabei genannt wird, ist für die Kursrelevanz nicht ausschlaggebend, da Anlageentscheide schon durch eine höchstwahrscheinliche Fusion an sich beeinflusst werden. Die während der handelskritischen Zeit weitergegebene Information ist, auch ohne Mitteilung des Namens des anderen involvierten Unternehmens, als potenziell kursrelevant im Sinne von Art. 53 KR zu qualifizieren.
19. Aus der Tatsache, dass das *Signing* der Fusion am Montag,[Datum], d.h. wenige Tage nach dem [Datum], erfolgte, was denn auch mittels einer Medienmitteilung bekannt gegeben wurde, folgert die SER, dass die Vertragsverhandlungen am Freitagnachmittag, [Datum], aller Wahrscheinlichkeit nach bereits sehr weit fortgeschritten waren. Ebenfalls ein Hinweis darauf, dass sich die Gespräche am Freitagnachmittag in der Schlussphase befunden hatten, ist der Umstand, dass sich die Parteien bereits am [Datum] zu vertieften Detailgesprächen und

-verhandlungen in [Ort] trafen. Der in einer umfangreichen Präsentation aufbereitete Stand der Verhandlungen mit der Fusionspartnerin wurde am [Datum] dem Verwaltungsrat von X. ____ unterbreitet und dieser genehmigte anschliessend einstimmig den „*proposal of a merger of equals*“ mit der Fusionspartnerin. Die Vertragsparteien hatten sich demzufolge über entscheidende Parameter der Fusion bereits in der ersten Hälfte des [Monat] faktisch geeinigt. Ein entsprechender Verwaltungsratsbeschluss seitens X. ____ erging eine gute Woche vor der Kontaktaufnahme zwischen der Emittentin und [TV-Medium] am [Datum]. Schliesslich einigten sich X. ____ und die Fusionspartnerin – gemäss Stellungnahme der Gesellschaft – anlässlich der letzten Gespräche in [Ort] vom [Datum] über alle wesentlichen Vertragspunkte.

20. X. ____ hält hingegen fest, dass vor dem Gespräch zwischen A. ____ und B. ____ der Ausgang der Verhandlungen noch keineswegs klar war. Erst am Abend des [Datum] kurz vor 20:00 Uhr war der Abschluss bis auf Detailfragen gesichert (so letztmals in der Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...]). An der Kursrelevanz der im Gespräch zwischen A. ____ und B. ____ ausgetauschten Informationen ändert dies aber nichts. Schon die Aussage, dass eine Fusion mit einem ernsthaften Partner unmittelbar bevorstehe, welche eine spezielle Reportage rechtfertige, ist geeignet Investoren bei Anlageentscheiden zu beeinflussen und damit kursrelevant (siehe oben Ziff. 18).
21. Die beabsichtigte Fusion stellt in der Beurteilung der Sanktionskommission damit bereits zum Zeitpunkt des fraglichen Gesprächs klar eine potentiell kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 53 KR dar (vgl. dazu Hansjürg Appenzeller, Ad hoc-Publizität bei M&A-Transaktionen, GesKR 2009 S. 463 ff., Ziff. III.1.2 und Ziff. III.1.2.d.). Die Sanktionskommission hielt im früheren Sanktionsentscheid vom 16. März 2015 fest, dass im Hinblick auf die Bejahung des Vorliegens einer potentiell kursrelevanten Tatsache ein (formeller) Verwaltungsratsbeschluss nicht mehr erforderlich sei, wenn das Verfahren zur Strategieänderung bereits derart weit fortgeschritten sei (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 16. März 2015 [SaKo 2014 AHP-I/14], Ziff. 24 ff. sowie Entscheid des Schiedsgerichts von SIX Swiss Exchange vom 22. März 2016, Ziff. 102, 113 ff.). Dies würde selbst dann gelten, wenn der Verwaltungsrat gemäss interner Reglemente das einzige Gremium wäre, welches einen derartigen Beschluss fällen dürfte (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 16. März 2015 [SaKo 2014 AHP-I/14], Ziff. 24).
22. Die beabsichtigte Fusion war am Freitagnachmittag, [Datum], potenziell kursrelevant im Sinne von Art. 53 Abs. 1 i.V.m. Art. 3 RLAhP.

3.2.2. Verletzung Gleichbehandlungsgebot

23. Gemäss Art. 53 Abs. 3 KR ist die Bekanntmachung von potentiell kursrelevanten Informationen so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist. Dies ist ein zentrales Element der Börsenregularien für einen fairen und ordnungsgemässen Handel. Diese Bekanntmachung der Öffentlichkeit hat sicherzustellen, dass alle Marktteilnehmer in gleicher Weise die Möglichkeit haben, von potentiell kursrelevanten Tatsachen Kenntnis zu nehmen (Art. 6 RLAhP). Eine selektive Information von Marktteilnehmern (Weitergabe von potentiell kursrelevanten Informationen an einen beschränkten Kreis von Personen) verstösst gegen das Gleichbehandlungsgebot (Entscheidung des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 1. November 2004 [ZUL/AHP/II/04], Ziff. 25 ff.; vom 7. Januar 2005 [ZUL/AHP/IV/04], Ziff. 15 ff. sowie vom 23. März 2005 [ZUL/AHP/IV/05], Ziff. 13 ff.). Im Fall Nr. 6 Praxis AHP führte der Ausschuss der Zulassungsstelle aus, dass eine selektive Information nur dann zulässig ist, wenn sie nicht während der handelskritischen Zeit geschieht und die entsprechende Ad hoc-Mitteilung am nächsten Börsentag vor Beginn der handelskritischen Zeit veröffentlicht wird. Im

Entscheid der Sanktionskommission vom 19. November 2007 wurde festgehalten, dass die selektive Information einer Zeitung seitens des Verwaltungsratspräsidenten einer Emittentin gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verstösst (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 19. November 2007 [SaKo/AHP/III/07], Ziff. 5). Im Entscheid vom 26. November 2009 entschied die Sanktionskommission, dass die selektive Information von Finanzanalysten, Investoren und Medienvertretern als Verstoss gegen die Ad hoc-Publizitätsvorschriften anzusehen ist (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 26. November 2009 [SaKo 2009-AHP II/09], Ziff. 16).

24. Die Weitergabe von potentiell kursrelevanten Informationen an ausgewählte Medien respektive Journalisten gilt nicht als Öffentlichkeit im Sinne von Art. 53 Abs. 3 KR (d.h. nicht als Bekanntmachung unter Wahrung der Gleichbehandlung der Marktteilnehmer) und ist unzulässig (vgl. Jürg Leu, Die Rechtswidrigkeit von Informationsmängeln in der Ad hoc-Publizität nach dem Kotierungsreglement der Schweizer Börse, Diss. St. Gallen 2002, S. 75 und 81; Fall Nr. 1 Praxis AhP, Fall Nr. 3 Praxis AhP, Fall Nr. 7 Praxis AhP; Entscheide der Disziplinarkommission vom 15. Mai 2002 [DK/AHP/I/02], Ziff. 2.3 und vom 24. März 2005 [DK/AHP/I/05], Ziff. 2; Entscheide des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 1. November 2004 [ZUL/AHP/II/04], Ziff. 25 ff. sowie vom 23. März 2005 [ZUL/AHP/IV/05], Ziff. 15; Entscheid der Sanktionskommission vom 30. Juli 2007 [SaKo/ AHP/II/07], Ziff. 6). Im Fall Nr. 3 Praxis AHP hat der Ausschuss der Zulassungsstelle explizit festgehalten, dass ein Emittent gegen die Ad hoc-Publizitätsvorschriften verstossen hatte, als er während der handelskritischen Zeit Finanzzahlen an verschiedene Journalisten mit dem Vermerk „*under strict embargo till 17:30, Swiss time*“ sandte.
25. Es ist nicht Voraussetzung einer selektiven d.h. unzulässigen Weitergabe von Information, dass die vorab informierte Drittperson, die potenziell kursrelevanten Tatsachen ihrerseits weitergibt respektive weiterverarbeitet. So hat der ehemalige Ausschuss der Zulassungsstelle im Fall Nr. 2 Praxis AHP festgehalten, dass die selektive Information von Analysten oder Wirtschaftsjournalisten eine Verletzung der einschlägigen Vorschriften darstellt. Zu einem ähnlichen Schluss kam die Disziplinarkommission im Entscheid vom 15. Mai 2002 im Falle einer Presse- und Analystenkonferenz sowie im Entscheid vom 18. Juni 2007 hinsichtlich der Bekanntgabe potentiell kursrelevanter Tatsachen gegenüber 25 Analysten (vgl. Entscheide der Disziplinarkommission vom 15. Mai 2002 [DK/AHP/I/02], Ziff. 2.3 und vom 18. Juni 2007 [DK/AHP/III/06], Ziff. 8).
26. Potenziell kursrelevante Tatsachen sind grundsätzlich unverzüglich zu publizieren, sobald die Emittentin Kenntnis davon erhalten hat (Art. 53 Abs. 2 KR). Unter gewissen Voraussetzungen kann eine Gesellschaft die Bekanntgabe jedoch hinausschieben (Art. 54 KR; s. dazu oben Ziff. 14). Es ist unbestritten, dass X. ___ grundsätzlich befugt war, einen Bekanntgabeaufschub in einem spezifischen Rahmen in Anspruch zu nehmen: Fusionsgespräche gehören zu den typischen Fällen, in denen die Bedingungen von Art. 54 KR, insbesondere zum Beizug von Fachexperten, erfüllt sind. Eine Voraussetzung für die rechtmässige Inanspruchnahme dieses Ausnahmetatbestands ist jedoch die Gewährleistung der Vertraulichkeit der potenziell kursrelevanten Information. Bereits die ungerechtfertigte Weitergabe der betreffenden Tatsache an eine Person stellt ein Leck dar, was zu einer sofortigen Bekanntgabepflicht gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität führt. Der Bekanntgabeaufschub fällt diesfalls dahin (vgl. dazu den Entscheid der Sanktionskommission vom 16. März 2015 [SaKo 2014 AHP-I/14], Ziff. 15 f.).

27. Beim - zulässigen und oft unabdingbaren - Einbezug von externen Fachpersonen, auch in Kommunikationsfragen, sind nur Personen zu involvieren, deren Dienstleistungen für die Durchführung der Transaktion erforderlich sind („*Need to Know-Prinzip*“; vgl. dazu Hansjürg Appenzeller, Ad hoc-Publizität bei M&A-Transaktionen, GesKR 2009 S. 463 ff., Ziff. V.1.3). Journalisten, die selbständig agieren oder in den Diensten eines Medienhauses stehen, zählen aufgrund ihrer Unabhängigkeit nicht zu den externen Fachpersonen, die eine Emittentin zur Unterstützung beiziehen darf. Aufgrund mangelnder auftragsrechtlicher Beziehungen existieren keine klar definierten Rechten und Pflichten zwischen Journalist und Informationsquelle. Die Emittentin (Informationsquelle) kann den Journalisten aufgrund der fehlenden Weisungsgebundenheit im Gegensatz zu beauftragten Fachpersonen weder lenken noch überwachen. Die selektive Offenlegung potenziell kursrelevanter Tatsachen gegenüber Medienvertretern, deren Kernaufgabe gerade in der Weitergabe von Informationen an die Öffentlichkeit liegt, führt unweigerlich dazu, dass die Vertraulichkeit der Informationen im vorgeschriebenen Umfang nicht mehr gewahrt ist.
28. Selbst wenn A. ___ beim Gespräch vom [Datum] die genaue Identität der Vertragspartnerin B. ___ nicht vor Ende der handelskritischen Zeit um 17.30 Uhr mitgeteilt haben sollte, so war der Umfang und der Detaillierungsgrad der übermittelten Informationen so konkret, dass es für B. ___ ein Leichtes war, die Identität der Vertragspartnerin selbst herauszufinden. Zudem war schon die Information über eine unmittelbar bevorstehende Fusion an sich kursrelevant (siehe oben Ziff. 18).
29. Die Gesellschaft stellt sich wiederholt auf den Standpunkt, dass der Beizug der Journalistin und des Fernsehens vorliegend im Zusammenhang mit dem Kommunikationskonzept erfolgte und daher im Rahmen eines Bekanntgabeaufschubs zulässig gewesen sei (letztmals ausführlich in der Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...] ff. und Ziff. [...] ff.). Damit würde gemäss X. ___ auch keine selektive Information vorliegen. Die Regeln zur Ad hoc-Publizität können aber nicht durch ein Kommunikationskonzept der Emittentin gleichsam übersteuert werden, so detailliert dieses auch ausgestaltet sein mag. Sonst würden nicht mehr die Börse sondern die Emittenten selektiv über die Ad hoc-Publizität entscheiden und die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer wäre nicht sichergestellt. Vielmehr muss die Gesellschaft dafür sorgen, dass bei der Umsetzung ihres Kommunikationskonzeptes die Börsenvorschriften und insbesondere die Ad hoc-Publizität vollumfänglich gewährleistet sind.
30. Im detaillierten Kommunikationskonzept sind Kontakte zu einzelnen Medien vorgängig zur geplanten Medienmitteilung vor Börseneröffnung auch nicht vorgesehen (Beilage [...] zur Stellungnahme von X. ___ vom [Datum], SER act. [...]). Wohl liegt es in der Natur der Sache, dass ein solches Konzept im Rahmen der Projektentwicklung weiterentwickelt und die schriftliche Unterlage nicht notwendigerweise laufend nachgeführt wird.
31. Die Kontaktierung eines einzelnen Mediums vor Bekanntgabe der Fusion hat aber entgegen der Ansicht der Gesellschaft (Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...]) einen grundsätzlich anderen Charakter als die Erweiterung des Medienkreises nach der Bekanntmachung und kann damit auch nicht ohne Weiteres unter die vorgesehenen Interviews eingeordnet werden. Andernfalls hätte die Emittentin im Rahmen des Kommunikationskonzeptes auch entsprechend Massnahmen zur Einhaltung der Vorschriften für die Ad hoc-Publizität vorsehen müssen. Im erwähnten TV-Bericht wurde durch den Moderator D. ___ betont, dass die Journalistin vor der Bekanntgabe der Fusion involviert und A. ___ im Umfeld der (gemäss X. ___) entscheidenden Sitzungen begleitet habe (SER act. [...]).

32. Vorliegend war der vorgängige Beizug der Journalistin und des [TV-Medium] zum Abschluss der Fusionsgespräche weder notwendig noch zulässig. Die Darlegung von Hintergründen, geprüften Alternativen und Auswirkungen können durchaus zur Vertrauensbildung beitragen, wie sie von A. ___ angestrebt wurden (Stellungnahme X. ___ vom [Datum] Ziff. [...]). Inwiefern aber Filmaufnahmen im Umfeld von Verhandlungen bzw. einer Verwaltungsratssitzung Investoren zur Akzeptanz der Fusion bewegen könnten ist schwer ersichtlich. Hier geht es einzig um Bildmaterial ohne Informationsgehalt. Dieses dient eher der Darstellung der Rollen involvierter Personen als der Erläuterung der Fusion. Dieser Teil der Sendung kann mithin nicht als «erforderlich» oder gar «unabdingbar» für die Fusion gelten, wie es X. ___ geltend macht (Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...]). Substanzielle Informationen zur Fusion konnten vielmehr erst am Montag, [Datum], also etwa im Interview mit dem CEO von X. ___ unmittelbar vor der Sendung und damit nach Information der Öffentlichkeit gegeben werden. Auch das Interview mit dem CEO von der Fusionspartnerin hätte statt am Sonntag durchaus auch am Montag geführt werden können.
33. Selbst wenn man der Argumentation der Gesellschaft folgt, die Ausstrahlung des Beitrages durch das [TV-Medium] sei erforderlich gewesen, um die Akzeptanz in der Öffentlichkeit zu erhöhen und damit die erfolgreiche Durchführung der Fusion zu gewährleisten, rechtfertigte dies somit eine selektive Vorabinformation und Involvierung der Journalistin und weiterer Personen beim [TV-Medium] nicht: Die Gesellschaft hätte – wie allgemein üblich – mit der Kontaktaufnahme mit der Journalistin und des Fernsehens warten können und müssen, bis die Information der Öffentlichkeit gemäss den Ad hoc-Publizitätsvorschriften erfolgt war bzw. bis die Handelszeit am Freitag, [Datum] abgeschlossen war.
34. X. ___ verweist darauf, dass B. ___ von Anfang an Vertraulichkeitspflichten gebunden gewesen sei und dass dies in einer detaillierten Vertraulichkeitsverpflichtung einen Tag nach dem Gespräch auch noch schriftlich festgehalten worden sei. Sie habe bei [TV-Medium] vor Börsenschluss nur C. ___ informiert, was zwingend war, denn dieser musste die Sendung genehmigen (Stellungnahme [Datum] Ziff. [...]). Der Auffassung von X. ___ ist beizupflichten, dass eine Vertraulichkeitsverpflichtung nicht zwingend schriftlich vorliegen muss sondern auch mündlich gültig ist. Andernfalls würde die Börse unzulässigerweise in die Organisationsfreiheit der Emittenten eingreifen (Bohrer Andreas / Rehm Christian / Huggenberger Eric / Emery Jean-Baptiste / Moser Patrick, Finanzmarktrecht – Entwicklungen 2017, Bern 2018 njus.ch, S. 52 f.). Entscheidend sei, dass die Vertraulichkeit auf geeignete Weise gewährleistet sei. Dies sei vorliegend der Fall gewesen. Allerdings ändert dies nichts an der Dokumentationspflicht für die Gesellschaft, inklusive entsprechender Aufnahme in das bei Fusionen üblicherweise geführte Register für Insider. Ohne schriftliche Erklärung ist die Dokumentation mindestens erschwert.
35. Um eine Zusage für einen Sendeplatz gegenüber X. ___ machen zu können, musste sich B. ___ mit dem verantwortlichen Redaktionsleiter, C. ___, absprechen. B. ___ hielt in einer E-Mail an G. ___, externer Kommunikationsberater der X. ___, dann auch fest, dass sie C. ___ (Redaktionsleiter) über die Pläne informiert hatte. Weder von C. ___ noch von anderen [TV-Medium] Mitarbeitenden – gemäss Stellungnahme der Gesellschaft vom [Datum] Kameramann H. ___, Moderator D. ___ sowie Cutterinnen I. ___ und J. ___ – liegen dokumentierte Vertraulichkeitserklärungen vor, weder schriftlich noch mündlich. Dass B. ___ weitere Mitarbeiter des [TV-Medium] zu kontaktieren hatte, um zu prüfen, ob ein entsprechender Fernsehbeitrag realisiert werden konnte, musste der Gesellschaft klar sein.

36. Ob die Journalistin mündlich bzw. implizit sich zur Vertraulichkeit verpflichtet und am Folgetag der Information eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet hat, ändert an der Rechtslage nichts. Andernfalls würde dies bedeuten, dass eine Emittentin jedermann potenziell kursrelevante Tatsachen weitergeben dürfte, ohne dass dafür eine Notwendigkeit besteht, solange eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet wird. Die selektive Weitergabe von potenziell kursrelevanten Informationen an eine Journalistin verstösst gegen das „Need to Know-Prinzip“. Dieser Grundsatz würde durch eine solche Praxis ad absurdum geführt.
37. Dass A. ___ B. ___ aufgrund früherer Zusammenarbeit und ihrer bisherigen Berichterstattung zu X. ___ als vertrauenswürdig und zuverlässig einstuft (Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...] und [...] mit Verweisen auf frühere Belege), ist für die Einschätzung der Vertraulichkeit bedeutsam, ändert aber nichts an der Tatsache, dass zwischen X. ___ und der Journalistin kein Auftrags- bzw. Vertragsverhältnis bestand, welches Rechte und Pflichten der Vorgenannten geregelt und sie zu einem Fachexperten oder Berater gemacht hätte. Die notwendige fachliche Kommunikationsunterstützung war bereits durch den externen Kommunikationsberater von X. ___ gegeben. B. ___ agierte nicht als beratende Fachperson, sondern als Produzierende eines TV-Beitrages.
38. X. ___ stellt in ihrer Eingabe vom [Datum] klar, dass die Einbindung von [TV-Medium] im Rahmen der Präzisierungen ihres Kommunikationskonzeptes erfolgte, welches im Hinblick auf die Verhandlungsrunde vom [Datum] ausgearbeitet worden war. Aus Sicht von A. ___ war ein gleichentags mit der Ad hoc-Mitteilung ausgestrahlter Fernsehbeitrag geeignet, um auf dem massgeblichen schweizerischen Investorenmarkt auf die Akzeptanz der Transaktion hinzuwirken (a.a.O. Ziff. [...]). Dieser Überlegung kann insofern gefolgt werden, als in den Interviews Hintergründe und Auswirkungen für ein breites Publikum angesprochen werden konnten. Das Sendegefäss «Y» erschien X. ___ für diesen Zweck am geeignetsten, wird aber nur am [...]abend ausgestrahlt. Der vorgängige Einbezug von [TV-Medium] sei produktionstechnisch unabdingbar gewesen. Für die Filmaufnahmen am Sonntag mag das wohl zutreffen, denn die entsprechenden Kapazitäten mussten bereitgestellt werden. Das Gleiche gilt aber nicht für die Interviews, welche für die Information von Investoren und Öffentlichkeit entscheidender waren (siehe oben Ziff. 32).
39. Gemäss X. ___ haben B. ___ und [TV-Medium] die vertraulichen Informationen nicht zur Verwendung im freien Ermessen als unabhängige Journalistin erhalten. Der Inhalt des Beitrages sei nicht von B. ___ bestimmt, sondern von A. ___ im Gespräch mit ihr festgelegt worden (Stellungnahme der X. ___ vom [Datum] Ziff. [...] und [...] [...]. Alinea). Auch die Produktion sei nach den genauen Instruktionen des Kommunikationsbeauftragten von X. ___ erfolgt, inklusive der Bezeichnung von Elementen, welche nicht verwendet werden durften.
40. Dies würde bei strikter Interpretation bedeuten, dass B. ___ und die Sendung «Y» bei der Produktion der Sendung primär die Interessen von X. ___ und nicht ihren medialen Auftrag im Fokus gehabt hätten. Das wäre gleichsam eine Auftragsproduktion im (alleinigen) Interesse eines einzelnen Wirtschaftsakteurs, auch wenn die redaktionelle Ausgestaltung [TV-Medium] überlassen war. So führt X. ___ a.a.O. aus: «Sie produzierte keinen unabhängigen journalistischen Beitrag, sondern erbrachte letztlich eine Dienstleistung für X. ___.»
41. B. ___ stand aber in keinem Auftrags- oder anderen Vertragsverhältnis mit der Gesellschaft. Eine andere Auffassung stünde wohl auch mit den Regeln für die Unabhängigkeit, den Konzessionsbestimmungen für [TV-Medium] oder der generellen journalistischen Pflicht zur Kennzeichnung von Auftragsbeiträgen (in den gedruckten Medien wird in solchen Fällen etwa

die Kennzeichnung als «Publireportage» verwendet) im Widerspruch. Dies muss an dieser Stelle nicht entschieden werden, sind doch diese Aspekte nicht Gegenstand des aktuellen Verfahrens. Es ist aber jedenfalls sehr zweifelhaft, ob auch [TV-Medium] und die involvierten Personen ihre Rollen ebenfalls als reine Dienstleister für X. ___ sähen, wie dies X. ___ zur Rechtfertigung der Weitergabe der Information ausführt.

42. Jede Emittentin hat im Zusammenhang mit ihren Kommunikationskonzepten die börsenrechtlichen Regularien zu berücksichtigen, dies unabhängig davon, ob dieses Kommunikationskonzept mit der Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung in Zusammenhang steht oder nicht. Mit anderen Worten hat die Gesellschaft im Rahmen der Information der Öffentlichkeit über potentiell kursrelevante Informationen stets nur diejenigen Personen zu kontaktieren und einzubeziehen, die für die Umsetzung der Kommunikation erforderlich sind (vgl. Ziff. 12 ff. oben). Weiter sind diesen Personen auch nur diejenigen Informationen weiterzugeben, die diese für die Erfüllung ihrer derartigen Aufgabe unbedingt benötigen (vgl. N 212 Kom. RLAhP). Dabei ist die Emittentin stets verpflichtet, die Vertraulichkeit zu gewährleisten. Entscheidet sich eine Gesellschaft, die Öffentlichkeit über weitere – gemäss RLAhP nicht vorgeschriebene – Medienkanäle (bspw. Fernsehen) bezüglich potenziell kursrelevanter Tatsachen zu informieren, so hat sie dies unter Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften zu tun.
43. Vorliegend wollte X. ___ die Öffentlichkeit neben der vorgeschriebenen Kommunikation mittels einer Medienmitteilung (Ad hoc-Publizität) zusätzlich in Form eines Fernsehbeitrages über die Fusion informieren. Die Verwendung des Mediums Fernsehen ist für regulatorisch vorgeschriebene Publikation einer Ad hoc-Mitteilung nicht zwingend. Wünscht eine Emittentin, das Fernsehen in ihre Kommunikation einer potenziell kursrelevanten Transaktion, miteinzubeziehen, darf dies nicht zu einer selektiven Vorinformation führen. Dabei spielt es keine Rolle, dass das Medium Fernsehen auf einen frühzeitigen Kontakt angewiesen sei, damit für den zu produzierenden Fernsehbeitrag das notwendige Bildmaterial vorbereitet werden könne. X. ___ hätte mit dem Einbezug von [TV-Medium] und der Weitergabe der fraglichen Information mindestens bis Freitag nach Börsenschluss warten müssen.
44. Es liegt in der Verantwortung der Emittentin, sich derart zu organisieren, dass im Rahmen der Umsetzung des Kommunikationskonzeptes keine börsenrechtlichen Vorschriften verletzt werden (vgl. Noël Bieri / Katharina Rüdlinger, Börsenrechtliche Meldepflichten bei Unternehmensübernahmen, in: Europa Institut Zürich Band 125 Mergers & Acquisitions XIV, Herausgeber Rudolf Tschäni, Zürich 2012, S. 175; Entscheide der Sanktionskommission vom 16. April 2009 [SaKo 2009-AHP/MP-I/08], Ziff. 4, 12, 14; vom 18. Dezember 2009 [SaKo 2009-MT III/09, SaKo 2009-MP I/09, SaKo-AHP II/09], Ziff. 8, 13 sowie vom 30. November 2010 [SaKo 2010-AHP-II/10], Ziff. 37). Entsprechend müssen die notwendigen Massnahmen getroffen und involvierten Personen, gerade der CEO und andere involvierte leitende Personen sensibilisiert und instruiert werden.
45. Eine Weitergabe von potenziell kursrelevanten Informationen während der handelskritischen Zeit – auch wenn diese kurz ist – an eine Fernsehjournalistin, und indirekt an weitere involvierte Personen, ohne gleichzeitig die übrigen Marktteilnehmer mit einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren, stellt eine selektive Information dar, welche nach Art. 53 KR i.V.m. Art. 6 RLAhP unzulässig ist (vgl. Jürg Leu, S. 81; Entscheid der Sanktionskommission vom 19. November 2007 [SaKo 2009-AHP I/09]).

46. Die Zeitdauer zwischen der erfolgten vorzeitigen Information hätte im Weiteren durchaus wesentlich länger als wenige Stunden gemäss X. ___ angeführt (Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...]) ausfallen können:
- a. Aus dem SMS-Verkehr zwischen A. ___ und B. ___ ist ersichtlich, dass die Kontaktaufnahme von ursprünglich Dienstag, [Datum] auf Freitag, [Datum] verschoben wurde (Stellungnahme X. ___ [Datum], Beilage [...], SMS [Datum] 10:58 [SER act. [...]]).
 - b. X. ___ macht verschiedentlich geltend, dass die Verhandlungen im Zeitpunkt des fraglichen Gesprächs noch offen waren. Entsprechend hätten sie sich auch in die Folgeweche hinziehen können, was gemäss der Gesellschaft zu einer Verschiebung des Fernsehbeitrages geführt hätte. In einem solchen Fall hätte die Vorinformation nicht nur während zweier Stunden, sondern tage- oder gar wochenlang bestanden, mit der Gefahr des Einbezuges weiterer Personen. Im Zeitpunkt des Gesprächs war dies nach der Argumentation von X. ___ nicht absehbar, es sei denn, die Verhandlungen waren entgegen den Ausführungen der Gesellschaft doch schon viel weiter fortgeschritten.
 - c. Auch ist zu vermerken, dass der Handel in [Ort], mithin dem Kotierungsort der Gegenpartei der Fusion nach dem Gespräch noch mehrere Stunden andauerte. Handelsaktivitäten wären damit durchaus noch länger möglich gewesen.
47. Als Fazit ist festzustellen, dass X. ___ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, namentlich Art. 53 KR (Informationspflicht bei potentiell kursrelevanten Tatsachen) sowie Art. 6 RLAhP i.V.m. Art. 54 KR (Gebot der Gleichbehandlung / Bekanntgabepflicht im Falle eines Lecks), verletzt hat, indem sie am Freitag, [Datum], während der Handelszeit einer Journalistin potentiell kursrelevante Tatsachen weitergegeben hat, ohne gleichzeitig die übrigen Marktteilnehmer gemäss KR und RLAhP informiert zu haben.

3.3. Verschulden

48. Art. 61 Abs. 2 KR bestimmt, dass bei der Festsetzung einer Sanktion namentlich die Schwere des Verstosses und des Verschuldens in Betracht zu ziehen sind. Bei der Festsetzung der Bussenhöhe berücksichtigt das zuständige Organ zusätzlich auch die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen.
49. Sanktioniert werden kotierte Gesellschaften und nicht natürliche Personen bzw. Organe (z.B. Verwaltungsrat, Revisionsstelle, Geschäftsleitung). Die Emittentin wird mit einer Sanktion belegt, wenn ihr vorzuwerfen ist, dass sie nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen hat, um eine Verletzung der Regularien zu verhindern. Der Gesellschaft wird das Verhalten der für sie handelnden natürlichen Personen bzw. Organe zugerechnet (vgl. Entscheid Sanktionskommission vom 26. November 2009 [SaKo 2009-AHP II/09], Ziff. 23).
50. Voraussetzung für die Verhängung einer Sanktion nach Art. 61 KR ist, dass der Gesellschaft eine vorsätzliche oder fahrlässige Verletzung des KR oder anderer Regularien vorgeworfen werden kann (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 41; Entscheid der Sanktionskommission vom 8. Dezember 2011 [SaKo-2011-AHP-I/11/SaKo 2011-CG-I/11], Ziff. 32 ff.; Entscheid der Sanktionskommission vom 16. April 2009 [SaKo 2009-AHP/MP-II/08], Ziff. 15; Sanktionsbescheid von SER vom 11. Oktober 2013 [SER-

AHP-I/13], Ziff. 47; Sanktionsbescheid von SER vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 25; Sanktionsbescheid von SER vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP-I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 100; Sanktionsbescheid von SER vom 10. November 2011 [SER-MP-II/11/SER-CG-I/11], Ziff. 50; Sanktionsbescheid von SER vom 8. März 2011 [SER 2011-MP-I-11], Ziff. 21; Sanktionsbescheid von SER vom 22. Dezember 2010 [SER-AHP-I/10/SER-MP-I/10], Ziff. 8). Emittentinnen werden als juristische Personen bei Verletzung von kotierungsrechtlichen Aufrechterhaltungspflichten gemäss Art. 49 ff. KR – *in casu* Art. 53 f. KR – mit einer Sanktion belegt. Das Verhalten der für die Gesellschaft handelnden natürlichen Personen bzw. Organe wird der Emittentin zugerechnet (vgl. Entscheide der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AhP-I/15], Ziff. 19; vom 30. Juli 2010 [SaKo 2010-CG-II/10/SaKo 2010-MP-I/10], Ziff. 13; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 28; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 103).

51. Vorsätzlich handelt, wer die entsprechende Vorschrift mit Wissen und Willen verletzt. Von einer eventualvorsätzlichen Verletzung wird gesprochen, wenn die Emittentin zwar nicht beabsichtigt, eine der regulatorischen Pflichten zu verletzen, sie aber die Möglichkeit der Verletzung zumindest billigend in Kauf nimmt und sich mit der Möglichkeit der Verletzung abfindet (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 46; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 11. Oktober 2013 [SER-AHP-I/13], Ziff. 48; vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 26; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 101).
52. Fahrlässig handelt grundsätzlich, wer die Folge seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht hat oder darauf nicht Rücksicht nimmt. Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs. Die zum Erfolg führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar gewesen sein (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 13. August 2013 [SaKo 2013-AHP-I/12], Ziff. 36; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 21. August 2014 [SER-MP-I/14], Ziff. 22; vom 11. Oktober 2013 [SER-AHP-I/13], Ziff. 48; vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 26; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 102). Bei Fahrlässigkeit beträgt der Sanktionsrahmen maximal CHF 1 Mio gegenüber CHF 10 Mio. bei Vorsatz (Art. 61 Abs. 1 KR).
53. Bei der Beurteilung des Verschuldens von kotierten Gesellschaften wird nach konstanter Praxis die Kenntnis der börsenrechtlichen Regularien vorausgesetzt. Die Gesellschaft und die verantwortlichen Mitarbeiter haben die einschlägigen Vorschriften, inklusive des anwendbaren Rechnungslegungsstandards, der Kommentare und der Praxis der regulatorischen Organe von SIX Group AG, zu kennen (vgl. Entscheide der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AHP-1/15], Ziff. 26; vom 13. August 2013 [SaKo 2013-AHP-1/12], Ziff. 37). Dies gilt insbesondere für den CEO oder andere oberste Leitungsorgane, die sich der Sensitivität von (noch) vertraulichen Informationen besonders bewusst sein müssen und die sich auf sachkundige Personen in Zweifelsfällen gerade auch in hektischen Situationen abstützen können. Bei Verstössen gegen die Regularien ist der Emittentin daher häufig zumindest Fahrlässigkeit als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 40; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 11. Oktober 2013 [SER-AHP-I/13], Ziff. 49; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 104; vom 10. November 2011 [SER-MP-II/11/SER-CG-I/11], Ziff. 53).

54. Hat die Gesellschaft nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen zur Verhinderung von Verletzungen der börsenrechtlichen Regularien getroffen, ist sie zu sanktionieren. Die Beurteilung des Verschuldens erfolgt nach weitgehend objektivierten Massstäben (vgl. Entscheide der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AhP-I/15], Ziff. 19; vom 30. Juli 2010 [SaKo 2010-CG-II/10/SaKo 2010-MP-I/10], Ziff. 13; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 28; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 103).
55. Die Gesellschaft macht in ihren Eingaben wiederholt geltend, dass die Kontaktnahme mit [TV-Medium] in der Umsetzung des Kommunikationskonzeptes erfolgt sei (so etwa Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...]), wobei dies verschiedentlich konkretisiert und erweitert worden sei. In einem solchen Kommunikationskonzept muss aus Sicht der Börsenregeln auch der Gefahr einer selektiven Information (Verletzung Gebot der Gleichbehandlung gemäss Art. 6 RLAhP) Rechnung getragen werden, etwa wenn dabei potenziell kursrelevante Informationen an eine einzelne Journalistin herausgegeben würden, ohne gleichzeitig die übrigen Marktteilnehmer mittels Veröffentlichung einer Ad hoc-Mitteilung zu informieren. Die Umsetzung eines Kommunikationskonzeptes ohne Berücksichtigung dieser Aspekte wäre somit als Eventualvorsatz zur Verletzung dieser Regeln zu interpretieren. Ein solches Vorgehen würde die Verletzung der regulatorischen Pflichten billigend in Kauf nehmen.
56. Im vorliegenden Fall zeigt die Lektüre des Kommunikationskonzeptes (Stellungnahme vom [Datum], RZ [...] ff. und Beilagen [...] und [...]; SER act. [...]), dass im Kommunikationskonzept – im Lichte der AhP-Vorschriften richtigerweise – gerade nicht von Kontakten mit Journalisten vor der Medienmitteilung ausgegangen wurde. Entsprechende Interviews waren auf später terminiert. Der Ablauf legt nahe, dass im konkreten Fall der CEO – im (nachvollziehbaren) Willen mit «kommunikatorischen Massnahmen alles Erforderliche für das Gelingen der Transaktion vorzunehmen» (so sinngemäss Stellungnahme [Datum]) überschliessend und in eigener Initiative, wohl auch in der Dynamik der Diskussion mit B. ____, handelte. Dass er aber die Verletzung der Börsenregeln billigend in Kauf genommen hätte und somit mit Eventualvorsatz gehandelt hätte, ist nicht erstellt. Er informierte den Verwaltungsrat und die Kommunikationsabteilung im Nachgang über den Ablauf detailliert am [Datum], nach der erfolgten ersten Kontaktaufnahme mit der Journalistin (Stellungnahme vom [Datum], RZ [...] ff. und Beilagen [...] und [...]; SER act. [...]) und sorgte auch für die Dokumentation der vereinbarten Vertraulichkeit mit einer schriftlichen Erklärung.
57. Die SER begründet gemäss den Akten den von ihr festgestellten Eventualvorsatz nicht konkret und mit zusätzlichen Fakten. Auf Stufe der Gesellschaft fehlt der detaillierte Nachweis für diesen Vorwurf. X. ____ hat verschiedene Vorkehren getroffen, um ein Leck zu verhindern. Gemäss den Ausführungen der Emittentin behandelt sie Akquisitions- bzw. Desinvestitionsprojekte von einer bestimmten Grösse oder strategischer Bedeutung bereits ab Projektstart standardmässig als potenziell kursrelevante Tatsachen (siehe oben Ziff. 17). Die Gesellschaft war sich spätestens nach der Information vom [Datum] darüber im Klaren, dass die Involvierung einer Journalistin rechtlich problematisch war. Entsprechend wurde einerseits von B. ____ die Unterzeichnung einer schriftlichen Vertraulichkeitserklärung verlangt und nach Erhalt B. ____ nochmals am Samstagabend, [Datum] zur Vertraulichkeit ermahnt.
58. Aus der in den verschiedenen Stellungnahmen der Gesellschaft wiederholt vorgetragenen Argumentation, die Einbindung und Kontaktaufnahme mit B. ____ vor dem «going public» (u.a. letztmals in der Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...] ff.) sei eine reine Umsetzung des Kommunikationskonzeptes, kann der Vorwurf des Eventualvorsatzes der Verletzung der

Regeln zur Ad hoc-Publizität somit nicht begründet werden. Diese Aussagen wurden erst nachträglich gemacht. Aber die Gesellschaft muss sich die Handlungen ihrer Mitarbeiter, ganz besonders ihres CEO, zurechnen lassen. Ferner hätte sie insgesamt mit Weisungen gerade auch gegenüber dem aktiven CEO klarere Weisungen betreffend einen frühen Einbezug einzelner Journalisten oder Journalistinnen erteilen müssen. Dies hat die Gesellschaft (grob) fahrlässig unterlassen.

59. Der CEO und damit Vorsitzender der Geschäftsleitung der X. ____ gab einer Fernsehjournalistin faktisch gezielt selektiv potenziell kursrelevante Informationen weiter. Dabei spielte es keine Rolle, ob er darauf hoffte oder vertraute, dass die Journalistin das Vertrauen nicht missbrauchen und die Informationen nicht an Dritte weitergeben würde. Bereits die regelwidrige Weitergabe potenziell kursrelevanter Informationen an eine Person stellt eine unzulässige Ungleichbehandlung der Marktteilnehmer dar. Auch musste dem handelnden CEO bewusst sein, dass die Journalistin weitere für [TV-Medium] tätige Personen einzuweihen hatte, damit der Medienbeitrag realisiert werden konnte. Ob er gleich verlässliche Einschätzungen betreffend die Wahrung der Vertraulichkeit auch für diese Personen gehabt hat, ist nicht erstellt und wird von ihm in den verschiedenen Korrespondenzen auch nicht behauptet. Dass sich A. ____ «nicht bewusst war, dass er die Informationen nicht ohne gleichzeitige Ad-hoc-Mitteilung weitergeben durfte» (so die Stellungnahme vom [Datum]) ist nicht nachzuvollziehen. Daraus aber einen (Eventual)vorsatz abzuleiten, wäre jedoch überschüssig. Vielmehr handelt es sich um eine (grobe) Fahrlässigkeit in der Hektik der Fusionsverhandlungen.
60. Entsprechend ist die Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität durch X. ____, namentlich Art. 53 KR (Informationspflicht bei potentiell kursrelevanten Tatsachen) sowie Art. 6 RLAP i.V.m. Art. 54 KR als (grobe) Fahrlässigkeit zu qualifizieren.

3.4. Schwere der Verletzungen

61. Die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität sind für einen ordentlichen Börsenablauf zentral. Sie bezwecken unter anderem die Herstellung grösstmöglicher Chancengleichheit und Transparenz sowie Prävention von Insiderhandel (vgl. N 4 f. Kom. RLAP; Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 56). So ist eine Weitergabe von potentiell kursrelevanten Informationen an einen beschränkten Kreis von Personen unzulässig (selektive Information; vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 19. November 2007 [SaKo/AHP/III/07], Ziff. 5 sowie vom 26. November 2009 [SaKo 2009-AHP II/09], Ziff. 16). Die Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität ist daher im Grundsatz stets gravierend.
62. Bei der Sanktion ist auch weiter mit zu berücksichtigen, welchen Nachteil eine selektive Information den Aktionären und anderen Adressaten verursachten (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 39; Entscheid der Sanktionskommission vom 30. November 2010 [SaKo 2010-AHP-II/10], Ziff. 37; Entscheid der Sanktionskommission vom 19. November 2007 [SaKo/AHP/III/07], Ziff. 9). Bei (zusätzlichem) Vorliegen eines Schadens müsste von einem besonders schweren Verstoss ausgegangen und die Sanktion entsprechend erhöht werden.
63. Da nicht gleichzeitig mit der Information der Journalistin auch die übrigen Marktteilnehmer informiert wurden, wurde der Gleichbehandlungsgrundsatz der Marktteilnehmer verletzt. Die Voraussetzungen für einen Bekanntgabeaufschub fielen mit der selektiven Weitergabe der potenziell kursrelevanten Informationen dahin. Es bestand ab diesem Zeitpunkt eine sofortige

Publikationspflicht. Die selektive Information und das bewusst herbeigeführte Informationsleck wurden mit der Veröffentlichung der Ad hoc-Mitteilung am Montag, [Datum] vor Wiederaufnahme des Handels beseitigt. Nach dem Gespräch verblieben in der Schweiz noch zwei Stunden Handelszeit (in [Ort], am Kotierungsort der Gegenpartei für die Fusion lief der Handel noch weiter, wobei die Durchsetzung der dortigen Regeln nicht in die Kompetenz der SIX fällt). Während dem Wochenende hätte niemand von einem Informationsleck profitieren können. Dies schränkt das Schadenspotential ein. Da eine Verschiebung der Transaktion gemäss der Gesellschaft möglich war, hätte die Zeitdauer länger und damit ein möglicher Schaden durchaus auch grösser ausfallen können. (siehe oben Ziff. 46 lit. b). Insgesamt bestand aber ein realistisches erhebliches Schadenspotential. Ein effektiver Schaden wird allerdings nicht geltend gemacht.

64. Die Verletzung der einschlägigen Regularien ist in der Gesamtbeurteilung als schwer zu beurteilen.

4. Zur Sanktion

65. Als Sanktionen kommen im konkreten Fall insbesondere ein Verweis oder eine Busse, welche bei Fahrlässigkeit bis CHF 1 Mio. betragen kann, in Frage (Art. 61 Abs. 1 KR). Bei der Festsetzung der Sanktion zieht das zuständige regulatorische Organ namentlich die Schwere des Verstosses und des Verschuldens in Betracht. In Bezug auf die Festsetzung der Bussenhöhe wird zusätzlich auch die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen berücksichtigt (Art. 61 Abs. 2 KR).
66. X. ____ vergleicht die beantragte Sanktion mit zwei Präjudizien (Stellungnahme vom [Datum] Ziff. [...] f., in denen ein Verweis ausgesprochen wurde). Dabei handelt es sich allerdings um altrechtliche Entscheide, bei denen noch ein tieferer Sanktionsrahmen galt. Generell ist zudem die Sensibilisierung für die genaue Beachtung der Börsenvorschriften gegenüber früher gestiegen.

4.1. Vorsatz und Schwere

67. Die Gesellschaft versties (grob)fahrlässig gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (siehe oben Ziff. 58). Der Verstoss ist als schwer einzustufen (siehe oben Ziff. 61). Eine Erhöhung wegen eines Schadens (siehe oben Ziff. 62 f.) ist nicht geboten.

4.2. Sanktionsempfindlichkeit

68. Unter dem Aspekt der Sanktionsempfindlichkeit ist insbesondere die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Gesellschaft zu berücksichtigen (Art. 61 Abs. 2 KR). Eine Emittentin mit geringerer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit wird dieselbe Busse härter treffen als eine Gesellschaft mit vergleichsweise grösserer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Zu deren Feststellung können wirtschaftliche Kennzahlen in Betracht gezogen werden, z.B. EBIT, Reinergebnis, betrieblicher Geldfluss, liquide Mittel oder Eigenkapital (vgl. Entscheide der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 63 ff. und vom 8. Dezember 2011 [SaKo 2011-AhP-I/11, SaKo 2011-CG-I/11], Ziff. 37f.).
69. Gemäss Finanzbericht hat die Emittentin im Geschäftsjahr [Jahr] ein Konzernergebnis (Gewinn nach Steuern) von [...] und ein Eigenkapital von [...] verbucht. Angesichts der wirtschaftlichen Kennzahlen ist von einer geringen Sanktionsempfindlichkeit der Gesellschaft auszugehen. Für eine entsprechende Ermässigung der Sanktion besteht kein Grund.

70. Im Rahmen der Strafbemessung sind ferner allfällige zuvor ergangene Sanktionen der letzten drei Jahre zu berücksichtigen (Ziff. 2.6 Abs. 4 VO). Zugunsten der Gesellschaft ist festzuhalten, dass gegen sie in diesem Zeitraum keine Sanktionen verhängt wurden. *In concreto* muss die Sanktion daher nicht bis zur vollen Ausschöpfung des Sanktionsrahmens erhöht werden.

71. Unter Berücksichtigung von Verschulden, Schwere und Sanktionsempfindlichkeit ist eine Sanktion von CHF 750'000 angemessen.

5. Gebühren

72. Zur Anwendung kommt die Gebührenordnung zum Kotierungsreglement vom 6. Oktober 2016 (GebO). Ziff. 9.8 GebO i.V.m. Ziff. 9.5 Anhang GebO sieht vor, dass bei Sanktionsverfahren die Gebühren nach Aufwand zu einem Ansatz von CHF 300 pro Stunde erhoben werden.

73. Im vorliegenden Fall rechtfertigt es sich, unter Berücksichtigung des bisher aufgelaufenen Aufwandes, die Verfahrenskosten in der Höhe von CHF [...] gemäss Kalkulation der SER der X. ____ aufzuerlegen. Die Kosten des Verfahrens vor der Sanktionskommission belaufen sich auf CHF [...] und sind ebenfalls von der Gesellschaft zu tragen.

[Sig.]
Präsident

[Sig.]
Sekretär