

## SANKTIONSKOMMISSION

# Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo-VIII/2023

### **SIX Exchange Regulation AG**

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zürich

vs.

**X. \_\_**

[Adresse]

vertreten durch [Rechtsvertretung], [Adresse]

Mitwirkend: [...] (Präsident), [...] (Mitglieder), [...] (Sekretär)

---

## Entscheid vom 9. November 2023

1. Die Beschwerde der X. \_\_ vom 7. August 2023 gegen den Sanktionsbescheid vom 20. Juli 2023 der SIX Exchange Regulation AG («SER») wird abgewiesen.
2. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X. \_\_ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAHP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie den Geschäftsbericht 20XX nicht nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht hat.
2. Der X. \_\_ wird eine Busse in der Höhe von CHF 40'000.- auferlegt.
3. Die X. \_\_ wird verpflichtet, die Kosten des Verfahrens von insgesamt CHF [...] zu tragen, nämlich Gebühren für die SIX Exchange Regulation AG in der Höhe von CHF [...] und die Kosten der Sanktionskommission von CHF [...].
4. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Sanktionsentscheid der Sanktionskommission in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht (Ziff. 6 Abs. 8 VO). Ferner wird der Abschluss des Verfahrens in einer Medienmitteilung der Öffentlichkeit kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Eröffnung des Verfahrens.

Gegen diesen Entscheid kann gemäss Ziff. 5.3 Abs. 2 Verfahrensordnung innert 20 Börsetagen ab Zustellung beim Schiedsgericht von SIX Group AG Klage erhoben werden. Das Schiedsverfahren wird durch die Zustellung einer schriftlichen Einleitungsanzeige gegen die andere Partei an die Vorinstanz ([...]) gemäss Ziff. 2.1 Schiedsordnung eingeleitet.

## Erwägungen

- 1 In Übereinstimmung mit Art. 53 Kotierungsreglement (KR) in Verbindung mit der Richtlinie Ad hoc-Publizität (RLAhP) überwacht SIX Exchange Regulation AG (SER) die korrekte Bekanntgabe von Medienmitteilungen mit kursrelevantem Inhalt (sog. Ad hoc-Mitteilungen).

### 1. Verfahrensübersicht

- 2 Im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 20XX am 10. Juni 20XX durch die X. \_\_ (X. \_\_, Gesellschaft oder Emittent) leitete SER eine Vorabklärung im Sinne der Verfahrensordnung (VO) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gegen X. \_\_ ein. Auf das Vorabklärungsschreiben vom [Datum] hat der Emittent fristgerecht mit Stellungnahme vom [Datum] geantwortet.
- 3 Nach Analyse der 1. Stellungnahme forderte SER beim Emittenten mittels Vorabklärungsschreiben vom [Datum] weitere Unterlagen ein und stellte zusätzliche Fragen. Innert Frist liess sich der Emittent mit Stellungnahme vom [Datum] hierzu vernehmen.
- 4 Mit Schreiben vom [Datum] stellte SER dem Emittenten den Entwurf des Sanktionsbescheids (inkl. Akten) zur Stellungnahme zu. Mit Schreiben vom [Datum] nahm X. \_\_ fristgerecht Stellung und beantragte, wegen einer leichten Verletzung der Bestimmung von Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP einen Verweis auszusprechen.
- 5 Am 20. Juli 2023 erliess die SER einen Sanktionsbescheid mit folgendem Dispositiv:
  1. *Es wird festgestellt, dass die X. \_\_ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP grobfahrlässig verletzt hat, indem sie den Geschäftsbericht 20XX nicht nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht hat.*
  2. *Der X. \_\_ wird eine Busse in der Höhe von 40'000.- auferlegt.*
  3. *Der X. \_\_ werden Gebühren in der Höhe von [...] auferlegt.*
  4. *Nach Eintritt der Rechtskraft wird der vorliegende Sanktionsbescheid in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht.*
- 6 Am 7. August 2023 zeigte die Gesellschaft Erhebung einer Beschwerde gegen den Sanktionsbescheid an. Mit der Beschwerde reichte sie auch deren Begründung ein und stellte folgende Anträge:
  1. *Es sei der Sanktionsbescheid vom 20. Juli 2023 aufzuheben.*

2. Weil die X. \_\_\_ den Geschäftsbericht 20XX am 10. Juni 20XX als Medienmitteilung (und nicht als Ad hoc-Mitteilung) publizierte, sei wegen einer leichten Verletzung der Bestimmung von Art. 53 Kotierungsreglement i. V. m. Art. 4 Abs. 2 Richtlinie betr. Ad hoc Publizität ein Verweis auszusprechen.

3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen.

*Eventualiter stellen wir die folgenden Anträge bezüglich des Sanktionsbescheids:*

1. Es sei festzustellen, dass die X. \_\_\_ die Bestimmung von Art. 53 Kotierungsreglement i. V. m. Art. 4 Abs. 2 Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität leicht verletzte, indem sie den Geschäftsbericht 20XX am 10. Juni 20XX als Medienmitteilung (und nicht als Ad hoc-Mitteilung) publizierte.

2. Es sei festzustellen, dass das Verhalten der X. \_\_\_ nach der Verletzung positiv und das Verschulden der X. \_\_\_ mithin als leicht zu werten ist.

3. Es sei der X. \_\_\_ eine Busse in der Höhe von nicht mehr als CHF 10'000 aufzuerlegen.

4. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen.

*Zudem stellen wir den folgenden formellen Antrag: Die Akten des Verfahrens des Untersuchungsorgans der SIX Exchange Regulation AG seien zum vorliegenden Beschwerdeverfahren beizuziehen.*

7 Die Sanktionskommission (SaKo) stellt fest, dass die Beschwerdeanzeige mit der Aufgabe an die Post fristgerecht erfolgt ist. Da die Begründung gleich mit der Anzeige der Beschwerde eingereicht wurde, konnte die SaKo auf die Ansetzung einer Frist zur Begründung gemäss Ziff. 5.2 Abs. 2 verzichten.

8 Die SaKo bestätigte am [Datum] den Eingang der Beschwerde und lud gleichzeitig die SER zur Stellungnahme bis zum [Datum] ein. Die Frist für die Duplik der X. \_\_\_ wurde auf den [Datum] festgesetzt. Die Stellungnahme der SER wie die Duplik der X. \_\_\_ gingen fristgerecht ein. Am [Datum] verzichtete die SER auf eine weitere Antwort und einen weiteren Schriftenwechsel.

9 SER machte der SaKo die Vorakten in elektronischer Form zugänglich und diese wurden von der SaKo im Verfahren beigezogen.

10 Die Delegation der SaKo behandelte den Fall an ihrer Sitzung vom 9. November 2023 und fällte den vorliegenden Entscheid.

## 2. Formelles

11 Der Emittent ist eine Aktiengesellschaft nach [Land] Recht mit Sitz in [Ort], deren Inhaberaktien bei der SIX Swiss Exchange AG im [Rechnungslegungsstandard] primärkotiert sind. Die Gesellschaft hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO

durch Unterzeichnen der Zustimmungserklärung vom [Datum] anerkannt. Damit untersteht die Gesellschaft den börsenrechtlichen Regularien.

- 12 Verstösst ein Emittent gegen die Pflichten des KR, der Zusatzreglemente oder ihrer Ausführungserlasse, kann eine in Art. 61 KR genannte Sanktion ausgesprochen werden (Art. 60 KR). Zuständigkeit und Verfahren richten sich nach der VO (Art. 59 ff. KR). Sanktionen werden von der Sanktionskommission oder den Untersuchungsorganen ausgesprochen (Ziff. 1.2 Abs. 3 VO). Untersuchungsorgan für Verletzungen des Kotierungsreglements, der Zusatzreglemente, weiterer Reglemente betreffend die Zulassung zum Handel sowie deren Ausführungserlasse ist die Abteilung Listing & Enforcement («Listing & Enforcement») von SER (Ziff. 1.2 Abs. 2 VO).
- 13 Zur Feststellung des Sachverhalts muss die SER sowohl entlastende als auch belastende Momente berücksichtigen. Alle Gegenstände und Informationen, die zur Feststellung des Sachverhalts dienlich sind, unterliegen der freien Beweiswürdigung und gelten als Beweismittel (Ziff. 3.1 Abs. 1 und 2 VO). Zur Erstellung dieses Sanktionsantrags hat SER gemäss eigenen Angaben alle vom Emittenten vorgebrachten Informationen evaluiert, auch wenn auf diese nicht explizit Bezug genommen wird.

### **3. Materielles**

#### **3.1 Sachverhalt**

- 14 Mit Schreiben vom [Datum] stellte der Emittent ein Ausnahmegesuch an SER und beantragte eine Fristverlängerung zur Veröffentlichung und Einreichung des Geschäftsberichts für das Jahr 20XX (GB 20XX).
- 15 Mit Entscheid vom [Datum] wurde das Gesuch vom [Datum] der X. \_\_\_ gutgeheissen. X. \_\_\_ wurde der Aufschub der Publikation des GB 20XX sowie die Einreichung dieses Berichts bei SER bis spätestens Freitag, [Datum], genehmigt. Diese Genehmigung stand unter anderem unter dem Vorbehalt, dass SER sich offenliess, allenfalls den Handel mit Effekten von X. \_\_\_ vorübergehend einzustellen, wenn X. \_\_\_ den GB 20XX nicht bis spätestens Freitag, [Datum] nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR i.V.m. Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) veröffentlicht und bei SER einreicht. Weiter wurde der Emittent angewiesen, im Zusammenhang mit dem Entscheid vom [Datum] bis spätestens am Donnerstag, [Datum], eine Medienmitteilung gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR i.V.m. Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) zu veröffentlichen, wobei diese Medienmitteilung die ungeprüften Schlüsselkennzahlen (Key Figures) in Bezug auf das Geschäftsjahr 20XX zu enthalten hatte.
- 16 Am [Datum] publizierte der Emittent eine als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnete Mitteilung mit dem Titel «[Titel]» und gab darin das Dispositiv des Entscheids vom [Datum] von SER wieder.
- 17 Am [Datum] publizierte der Emittent eine als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnete Mitteilung mit dem Titel «[Titel]» und veröffentlichte darin die folgenden ungeprüften Key Figures: Nettoumsatz, EBITDA, EBIT,

Konzernverlust, Bilanzsumme sowie das Eigenkapital. Einen Vergleich zu den Zahlen des Vorjahres enthielt die Ad hoc-Mitteilung nicht.

- 18 Im Rahmen ihrer Überwachungs- und Kontrolltätigkeit stellte SER am Montag, 13. Juni 20XX, fest, dass der Emittent am Freitag, 10. Juni 20XX, den GB 20XX veröffentlicht hatte. Die Konsultation der Webseite des Emittenten ergab, dass der GB 20XX auf der Webseite im Verzeichnis für «Geschäftsberichte» aufgeschaltet worden war. Die Webseite enthielt weiter im Verzeichnis «Unternehmensnews» eine vom 10. Juni 20XX datierte Medienmitteilung mit dem Titel: «[Titel]». Diese Medienmitteilung war weder als «Ad hoc-Mitteilung» gekennzeichnet noch im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen auffindbar.
- 19 Bei SER ging diesbezüglich weder eine entsprechende Ad hoc-Mitteilung via Connexor Reporting noch via E-Mail-Adresse ([...]) ein. Über die E-Mail-Adresse, mit welcher sich SER beim Emittenten für den Erhalt von Medienmitteilungen, Mitteilungen oder Ad hoc-Mitteilungen registriert hatte (Push-System), ging ebenfalls keine entsprechende Ad hoc-Mitteilung ein.
- 20 Der Sachverhalt wird von X. \_\_\_ in der Beschwerdebegründung anerkannt.

### 3.2 Anwendbare Bestimmungen

- 21 Als kursrelevant gelten gemäss Art. 53 Abs. 1 KR Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen. Die Beurteilung, ob die Tatsache das Potenzial hat, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen, ist jeweils im konkreten Einzelfall vorgängig zum Bekanntwerden bzw. zur Bekanntgabe vorzunehmen (Art. 4 Abs. 2 Satz 1 RLAhP). Die Eignung für eine erhebliche Änderung des Kurses genügt bereits. Es gilt die «ex ante»-Betrachtungsweise. Es ist nicht erforderlich, dass es auch tatsächlich zu einer Änderung des Kurses kommt (Kursanstieg oder Kurseinbruch; Sanktionsbescheid von SIX Exchange Regulation vom 27. Januar 2021 Rn 44 [SER-AhP-I/21/MP-I/21], Sanktionsbescheid von SIX Exchange Regulation vom 11. Oktober 2013 Rn 24 m.w.H. [SER-AHP-I/13], Entscheid des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 23. Januar 2007 Rn 9 [ZUL/AHP/IV/06], Entscheid der Sanktionskommission vom 30. Juli 2007 Rn 11 [SaKo/AHP/I/07]). Die Bekanntgabe der Information über kursrelevante Tatsachen hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu enthalten (Art. 53 Abs. 2bis KR). Gemäss Art. 7 RLAhP sind Ad hoc-Mitteilungen zumindest an (i) SER gemäss Art. 12 ff. RLAhP (90 Minuten im Voraus, falls während der Handelszeit publiziert), (ii) mindestens zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme (z.B. Bloomberg, Reuters), (iii) mindestens zwei Schweizer Medien (gedruckt oder elektronisch) von nationaler Bedeutung und (iv) jedem Interessierten auf Anfrage (Art. 8 RLAhP) (Push-System) zu verbreiten. Die kumulative Verbreitung an alle aufgeführten Adressaten hat zeitgleich zu erfolgen. Ebenfalls zeitgleich mit der Verbreitung gemäss Art. 7 RLAhP muss die Ad hoc-Mitteilung im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen auf der Webseite des Emittenten aufgeschaltet werden (Art. 9 Abs. 1 RLAhP).
- 22 Eine Ausnahme von der einzelfallweisen Beurteilung der Kursrelevanz bilden Geschäfts- und Zwischenberichte. Gemäss Art. 4 Abs. 2 Satz 2 RLAhP sind Geschäfts- und Zwischenberichte gemäss Art. 49 und Art. 50 KR stets mit einer Ad hoc-

Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen (vgl. auch Issuers Committee Rundschreiben Nr. 1, Rn 10). Finanzzahlen werden in der Praxis oft freiwillig vor der Publikation der Geschäfts- und Zwischenberichte publiziert. Mit Verweis auf die gefestigte Praxis der Sanktionskommission (Ziff. 1.2 Abs. 3 VO) (SaKo) werden Finanzzahlen sowie Finanzberichte grundsätzlich als kursrelevante Tatsachen qualifiziert (exemplarisch hierfür Entscheide der Zulassungsstelle vom 1. November 2004 [ZUL/AHP/III/04], Ziff. 12 ff.; vom 7. Januar 2005 [ZUL/AHP/IV/04] Ziff. 13 ff. und Entscheide der Sanktionskommission vom 16. April 2009 [SaKo/AHP/MP-II/08], Ziff. 5 f. und vom 26. November 2009 [SaKo/AHP/II/09] Ziff. 18). Die Vorabpublikation von Finanzzahlen via Ad hoc-Mitteilung lässt die Kursrelevanz eines Geschäfts- bzw. Zwischenberichts jedoch nicht entfallen (RLAhP Leitfaden N 69). Selbst wenn Finanzzahlen vorab publiziert werden und diese keine Änderungen erfahren, sind die Geschäfts- und Zwischenberichte immer mittels Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen.

- 23 Das Bundesverwaltungsgericht bestätigte jüngst die privatrechtliche Natur des Kotierungsreglements und anerkannte die vertragliche Grundlage der Sanktion (BVGE 2021 IV/1). Das Bundesverwaltungsgericht hält entsprechend fest, dass die Sanktion eine Verpflichtung im Sinne der Leistung einer Geldzahlung darstellt und dass diese sich nicht auf Bundesrecht, sondern auf eine vertragliche Regelung stützt (BVGE 2021 IV/1, E 2.7). Entsprechend sind die im Kotierungsreglement, seiner Ausführungserlasse und der Zusatzreglemente festgelegten Pflichten vertraglicher Natur. Kommt eine Partei diesen Pflichten nicht nach, liegt eine Vertragsverletzung vor und es können vertragliche Sanktionen aus dem Vertrag abgeleitet werden. Der Emittent hat durch Unterzeichnung der Zustimmungserklärung vom [Datum] die Geltung der jeweils gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO anerkannt. Die vom Regulatory Board und seinem Ausschuss für Emittentenregulierung (Issuers Committee) revidierten Bestimmungen des KR, der RLAhP und RLCG wurden den Emittenten mit Mitteilung des Regulatory Boards Nr. 3/2021 vom 30. April 2021 zur Kenntnis gebracht und per 1. Juli 2021 in Kraft gesetzt. Der Emittent hat innert nützlicher Frist – bzw. spätestens bis zur Inkraftsetzung von Art. 4 Abs. 2 RLAhP – seinen Willen nicht kundgetan, mit der revidierten Fassung des KR oder RLAhP nicht einverstanden zu sein. Sein Untätigbleiben ist nach den Regeln des Privatrechts als konkludente Anerkennung der revidierten Fassungen des KR und RLAhP zu werten. Damit wurden u.a. diese Regelwerke durch explizite Vereinbarung Vertragsinhalt, womit sowohl das KR als auch die RLAhP Geltung finden und daher angewendet werden müssen.
- 24 In Beschwerdeverfahren kann die SaKo die Sache zur Durchführung des ordentlichen Sanktionsverfahrens an das zuständige Untersuchungsorgan zurückweisen, oder das zuständige Untersuchungsorgan mit weiteren Abklärungen beauftragen. Die Sanktionskommission ist in ihrer Entscheidung nicht durch den Sanktionsbescheid oder den Antrag des Beschwerdeführers beschränkt (Ziff. 5.2 Abs.4 VO).

### 3.3 Beurteilung des Verstosses

- 25 X. \_\_\_ hat am 10. Juni 20XX ihren GB 20XX veröffentlicht. Die vom 10. Juni 20XX datierte Medienmitteilung mit dem Titel «[Titel]» war nicht als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet. Auf der Webseite des Emittenten war die

Medienmitteilung nicht im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltet, sondern befand sich einzig im Verzeichnis für «Unternehmensnews». Bei SER ging die Medienmitteilung weder über das Push-System, noch via Connexor Reporting oder via die E-Mail Adresse [...] ein.

- 26 Der Emittent stellt nicht in Abrede, dass die Veröffentlichung des GB 20XX nicht nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität erfolgte. Der Emittent führt jedoch in der Beschwerdebegründung erneut an, mit der am 10. Juni 20XX erfolgten Corporate News seien keine neuen kursrelevanten Tatsachen gegenüber der Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] mitgeteilt worden, weswegen die Kursrelevanz der Corporate News Meldung vom 10. Juni 20XX nicht mehr gegeben sei. Am [Datum] seien die Schlüsselkennzahlen publiziert worden und es sei das Publikationsdatum des Geschäftsberichts bekannt gegeben worden. Mit dieser Ad hoc-Mitteilung sei die Informationspflicht bei kursrelevanten Tatsachen gemäss Art. 53 KR erfüllt worden. Der Emittent hielt im Rahmen des Untersuchungsverfahrens fest, er sei davon ausgegangen, dass es keine per-se Tatbestände mehr geben würde. Der Rechtsberater des Emittenten habe diesen indes darüber aufgeklärt, dass der Geschäftsbericht nach Art. 4 Abs. 2 RLAHP sicherheitshalber stets als meldepflichtig zu behandeln sei, selbst wenn die Tatsache nicht kursrelevant sein sollte. Dies ungeachtet davon, dass man sich fragen könne, ob die Richtlinie zur Ad hoc-Publizität dem Kotierungsreglement entspreche. In der Folge sei der interne Prozess überarbeitet worden, dass künftig und sicherheitshalber eine Ad hoc-Meldung mit entsprechender Kennzeichnung in allen diesen Fällen gewährleistet sei, selbst wenn keine kursrelevante Tatsache vorliege.
- 27 In Bezug auf die Verbreitung der Medienmitteilung vom 10. Juni 20XX hält der Emittent fest, diese sei um 17.48 Uhr an alle Newsletter-Abonnenten verschickt worden. Der Verteiler sei immer der gleiche, denn es erfolge keine Differenzierung zwischen Corporate News und Ad hoc-Mitteilungen.
- 28 Der Argumentation von X. \_\_\_\_, dass die kursrelevanten Tatsachen im Zusammenhang mit dem GB 20XX bereits in zum Voraus veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen bekannt gemacht worden seien, steht gemäss SER die klare Regelung von Art. 4 Abs. 2 RLAHP entgegen.
- 29 SER hält im Sanktionsbescheid fest, dass die Veröffentlichung einer Auswahl von ungeprüften Key Figures keineswegs mit der Publikation des geprüften Geschäftsberichts gleichgesetzt werden kann. X. \_\_\_ hält in ihrer Beschwerdebegründung fest, dass *«sie eine solche Gleichsetzung auch nicht behauptet. Es ist aber relevant, dass die Publikation der Key Figures am [Datum], auf Anweisung der SER, als Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht wurde und somit der Bestätigung dieser Zahlen durch den Geschäftsbericht 20XX am 10. Juni 20XX keine Kursrelevanz mehr zukam ...»*.
- 30 In der Beschwerdebegründung hält der Emittent wie schon in seiner Stellungnahme vom [Datum] fest, dass er die Ausführungen von SER nicht in Abrede stelle, es jedoch bei der Frage des Verschuldens zu berücksichtigen sei, dass insbesondere Art. 4 Abs. 2 RLAHP erst seit dem 1. Oktober 2021 in Kraft getreten sei, was auch für das «Flagging» gelte.

- 31 Die SaKo bestätigt die Feststellung der SER im Sanktionsbeschluss, dass Geschäftsberichte im Sinne von Art. 49 KR, worunter auch der GB 20XX der X. \_\_\_ zu subsumieren ist, stets mit einer Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen sind. Die Publikation von ungeprüften «Key Figures» mindert die grundsätzliche Kursrelevanz der Veröffentlichung eines Geschäftsberichtes nicht. Dies würde auch gelten, wenn die Regularien nicht ausdrücklich einen per-se Tatbestand vorsehen würden. In diesem Sinne ist die Änderung von 2021 als Verdeutlichung der früheren Praxis, nicht aber als grundsätzlich neue Situation zu beurteilen.
- 32 Hinzu kommt in diesem speziellen Einzelfall, dass X. \_\_\_ mit Entscheid vom [Datum] von SER explizit darauf hingewiesen wurde, den GB 20XX nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen. Unbestritten ist dies nicht erfolgt. Damit liegt ein klarer Verstoss gegen die Regularien vor. Verschulden und Schwere werden im Zusammenhang mit der Festlegung der Sanktion beurteilt.
- 33 **Indem der Emittent den GB 20XX nicht mittels Ad hoc-Mitteilung veröffentlichte, hat er gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP verstossen.**

#### 4. Sanktion

- 34 Verstossen Emittenten gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, dessen Zusatzreglemente oder Ausführungserlasse, kann eine Sanktion gemäss Art. 61 KR ausgesprochen werden. Die im KR aufgeführten Sanktionen können auch kumulativ verhängt werden. Art. 61 Abs. 2 KR schreibt vor, dass bei der Festsetzung der Sanktion die Schwere des Verstosses sowie das Verschulden in Betracht gezogen werden muss. Falls die Gesellschaft mit einer Busse sanktioniert werden soll, muss bei der Festsetzung der Bussenhöhe auch die Sanktionsempfindlichkeit der Betroffenen berücksichtigt werden.
- 35 Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwartet von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen. Nur so kann die Selbstregulierung ihre Glaubwürdigkeit bewahren. Die SaKo hat daher in ihren Entscheidungen bereits verschiedentlich darauf hingewiesen, dass tendenziell höhere Bussen ausgesprochen werden und dass somit frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden können. Dabei geht es insbesondere auch um einen präventiven Effekt [vgl. dazu etwa SaKo 2016 – SER 29/15, SaKo 26/19 und – bestätigend – am 30. November 2021 in SaKo 61/21]. Rein symbolische Sanktionen vermögen die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung nicht zu gewährleisten. Die SaKo wird daher weiterhin stärker den gesamten Sanktionsrahmen ausschöpfen.
- 36 Nachdem der Sachverhalt unbestritten ist, beschliesst die SaKo den Fall direkt zu entscheiden und nicht an die Untersuchungsorgane zurückzuweisen.

#### 4.1 Verschulden

##### 4.1.1 Art der Begehung

- 37 Die Emittenten sind gemäss KR dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Pflichten aus dem KR, den Zusatzreglementen und den zugehörigen Ausführungserlassen stets nachkommen. Zu beachten ist im vorliegenden Fall, dass es



um die Frage der Sanktionierung einer juristischen Person und nicht einer natürlichen Person geht. Die Gesellschaft ist zu sanktionieren, wenn ihr vorzuwerfen ist, dass sie nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen hat, um eine Verletzung der gemäss KR eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern. Die Beurteilung des Verschuldens erfolgt dementsprechend nach weitgehend objektivierten Massstäben. Das Verhalten der für die Gesellschaft handelnden natürlichen Personen bzw. Organe wird dabei der Gesellschaft zugerechnet (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).

- 38 Vorsätzlich handelt, wer die entsprechende Vorschrift mit Wissen und Willen verletzt. Eine eventualvorsätzliche Verletzung liegt vor, wenn der Emittent zwar nicht direkt beabsichtigt, gegen eine der Pflichten zu verstossen, aber die Möglichkeit der Verletzung in Kauf nimmt und sich mit der Möglichkeit der Verletzung abfindet (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).
- 39 Fahrlässig handelt grundsätzlich, wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat. Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs. Die zum Erfolg führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar gewesen sein (siehe 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).
- 40 Bei der Beurteilung des Verschuldens wird nach konstanter Praxis von kotierten Gesellschaften ohne weiteres die Einhaltung der börsenrechtlichen Regularien erwartet. Die verantwortliche Person hat die einschlägigen Vorschriften, inklusive des anwendbaren Rechnungslegungsstandards, Kommentare und Praxis der Börsenorgane zu kennen (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). Aufgrund der Sorgfaltspflicht der Emittenten wird erwartet, dass Emittenten mit den anwendbaren Börsenregulierungen, Kommentaren und Rechtsprechungen der rechtlichen Instanzen vertraut sind. Bei Verstössen gegen die Regularien ist dem Emittenten daher häufig zumindest Fahrlässigkeit als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen (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).
- 41 Zunächst hält der Emittent dafür, es sei zugunsten von X. \_\_\_ zu werten, dass die geltende Fassung von Art. 4 Abs. 2 RLAhP erst am 1. Juli 2021 in Kraft getreten sei

und in Bezug auf den GB 20XX das erste Mal Anwendung gefunden habe. Der Emittent stellt sich weiter auf den Standpunkt, dass bei der Verschuldensfrage privatrechtliche Grundsätze herangezogen werden müssten und hält fest, dass X. \_\_\_ nicht in einer Art und Weise gehandelt habe, welche die elementarsten Sorgfaltspflichten verletze.

- 42 In der Beschwerdebegündung hält der Emittent fest; *«Nachdem das Bundesverwaltungsgericht die privatrechtliche Natur des Kotierungsreglements bestätigte und ein Verstoß gegen entsprechende Normen als Vertragsverletzung qualifiziert wird (vgl. BVGE 2021 IV/1, E. 2.7), müssen bei der Verschuldensfrage privatrechtliche Grundsätze herangezogen werden. Nach Lehre und Rechtsprechung gilt der Verstoß gegen die elementarste Sorgfalt als grobfahrlässig. Insbesondere liegt Grobfahrlässigkeit vor, wenn das ausser Acht gelassen wird, was jedem verständigen Menschen in derselben Lage und unter den gleichen Umständen hätte einleuchten müssen (z.B. Urteil des Bundesgerichts vom 15.9.2004, 4C.126/2004 E. 2.3). Vorliegend hält die Beschwerdeführerin fest, dass sie nicht in einer Art und Weise handelte, welche elementarste Sorgfaltspflichten insoweit verletzen würde, als dass Grobfahrlässigkeit angenommen werden könnte. Es ist zwar korrekt, dass SER die Beschwerdeführerin auf die Ad hoc-Publizität aufmerksam machte. Die Beschwerdeführerin hat jedoch die im Entscheid der SER vom [Datum] genannten Verpflichtungen weitestgehend eingehalten. Einzig die Voraussetzung der Veröffentlichung der Mitteilung mit Betitelung als "Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR" wurde vorliegend nicht gemacht und bei der SER ging entsprechend auch keine Ad hoc-Mitteilung via Connexor Reporting ein. Dies tat die Beschwerdeführerin deshalb, weil sie fälschlicherweise davon ausging, dass keine per-se Tatbestände mehr bestehen würden und mithin auch eine Medienmitteilung in Bezug auf den Geschäftsbericht 20XX genügen würde, nachdem die relevanten Zahlen bereits mit einer Ad hoc-Mitteilung publiziert wurden und ihnen keine Kursrelevanz mehr zukam. Einen solchen Rechtsirrtum der Beschwerdeführerin, welcher für den Markt und seine Teilnehmer keine Folgen hatte, als grobe Fahrlässigkeit zu qualifizieren, ginge zu weit. Es liegt kein Umstand vor, welcher jedem verständigen Menschen in derselben Situation und unter den gleichen Umständen hätte einleuchten müssen.»*
- 43 *«Das Rundschreiben [Issuers Committee Rundschreiben Nr. 1 im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance, welches anlässlich der Sitzung des Komitees vom 28. Juni 2023 aktualisiert wurde] verdeutlicht die von der Beschwerdeführerin vertretenen Auffassungen. Weiter wird ersichtlich, dass auch knapp zwei Jahre nach der Revision der Bestimmungen des KR und der RLHP Unklarheiten bestehen, welche offenkundig Konkretisierungen durch das Rundschreiben notwendig machten. Trotz solcher Unsicherheiten verlangt die SER Von meldepflichtigen Personen, dass diese sich stets der Rechtslage bewusst sind und sanktioniert entsprechendes Unwissen mit grosser Strenge. Dies erscheint übertrieben, insbesondere auch mit Blick auf den Umstand, dass gerade bezüglich der Ad hoc-Publizität offensichtlich auch bei weiteren Emittenten noch wesentliche Unklarheiten bestehen müssen und vorliegend das Verhalten der X. \_\_\_ für die Marktteilnehmer keine Auswirkungen hatte. Der Irrtum der Beschwerdeführerin über die per se Tatbestände ist somit insgesamt als leicht fahrlässig zu qualifizieren.»*
- 44 SER entgegnet in der Stellungnahme vom [Datum]: *«Der Emittent führt in seiner Beschwerde aus, er habe sich nach Eröffnung der Vorabklärung umgehend mit den*

*Vorschriften zur Ad hoc-Publizität sorgfältig auseinandergesetzt und Massnahmen implementiert, welche inskünftig die Übereinstimmung der Prozesse der Publikation des Geschäftsberichts mit den Vorgaben von Art. 53 KR sicherstellen soll. Aus den Aussagen des Emittenten geht hervor, dass er sich erst nach begangener Verfehlung mit den (je-weils) geltenden Börsenregularien auseinandergesetzt hat. Die neuen Regularien i.S. per se-Tatbestände der Geschäfts- und Zwischenberichte inkl. der Pflicht zur Kennzeichnung von Ad hoc-Mitteilungen («Ad hoc-Flagging») sind am 1. Juli 2021 in Kraft getreten (die Bestimmungen hinsichtlich der Übermittlung von Ad hoc-Mitteilungen an SER via Connexor Reporting per 1. Oktober 2021). Der Emittent hat seinen Geschäftsbericht 20XX knapp ein Jahr später, am 10. Juni 20XX mittels Medienmitteilung (und damit nicht wie von Art. 4 Abs. 2 RLAhP gefordert mittels Ad hoc-Mitteilung), verbreitet.»*

- 45 *«X. \_\_\_ – wie auch alle anderen Emittenten – wurde mittels Mitteilung des Regulatory Boards Nr. 3/2021 vom 30. April 2021 frühzeitig über die bevorstehende Änderung der Regularien informiert. SER hat den Emittenten überdies mit Entscheid vom [Datum] explizit darauf hingewiesen, den Geschäftsbericht 20XX nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen. Nicht nur hat sich der Emittent trotz Kenntnis der neuen Pflichten erst nach der Verletzung der Ad hoc-Publizitätspflicht mit den geltenden Regularien auseinandergesetzt. Mit Entscheid vom [Datum] hat SER den Emittenten überdies explizit angewiesen, diesen nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen. Obschon der Emittent als börsenkotiertes Unternehmen den revidierten Art. 4 Abs. 2 RLAhP seit dessen Inkrafttreten am 1. Juli 2021 bereits kennen musste (und entsprechende Vorkehrungen hinsichtlich korrekter Verbreitung hätte treffen müssen), hat SER dem Emittenten die darin stipulierte Verpflichtung zeitlich vor der Publikation des Geschäftsberichts 20XX erneut zur Kenntnis gebracht. Angesichts der klaren und unmissverständlichen Regelung in Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP sowie der ebenso unmissverständlichen Aufforderung im Entscheid vom [Datum] kann keine Rede von Unklarheit hinsichtlich des per se-Tatbestands sein. Auch besteht unter diesen Umständen kein Raum, die «Vorabpublikation» vom [Datum] als verschuldensmindernd zu werten. Angesichts des dargelegten Sachverhaltes und des ausgewiesenen Verstosses gegen die Ad hoc-Publizitätspflicht kann sich der Emittent nicht auf eine geringfügige Un-sorgfalt berufen, welche für eine leichte Fahrlässigkeit vorausgesetzt wird. Entgegen der Argumentation des Emittenten ist an der Qualifikation als grobfahrlässiges Verhalten festzuhalten.»*
- 46 Die SaKo stellt fest, dass die Kursrelevanz eines Geschäftsberichtes bereits vor der Regeländerung 2021 gegeben war und dass die Instruktion der SER an die Gesellschaft im Rahmen der Fristverlängerung für die Publikation unmissverständlich war. Sie wurde von der Gesellschaft auch in ihrer Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] im Wortlaut wiederholt. Damit bleibt für einen Interpretationsspiel kein Platz.
- 47 Die SaKo hält es für richtig und geboten, dass die SER von meldepflichtigen Personen erwartet, dass diese sich stets der Rechtslage bewusst sind und auch diese entsprechend umsetzen. An die Sorgfalt einer kotierten Gesellschaft und ihrer Mitarbeiter muss, wie oben ausgeführt, ein hoher Massstab gelegt werden. Jedem Emittenten ist es unbenommen, sich bei der SER gegebenenfalls bei einer Unklarheit mit einer Rückfrage Klarheit zu verschaffen. Ein verständiger Finanzakteur muss erkennen, dass die Veröffentlichung des Geschäftsberichts kursrelevant ist (und schon aus diesem Grund in einem Publikationskalender figuriert) und dass

ungeprüfte «Key Figures» keinesfalls dem Geschäftsbericht mit viel mehr Angaben und – dank der Prüfung – auch einer höheren Glaubwürdigkeit gleichgesetzt werden können. Selbst wenn die – wenigen – vorab veröffentlichten Kennzahlen identisch mit den entsprechenden Zahlen im Geschäftsbericht sein sollten, ist offensichtlich, dass nur schon die übrigen Bestandteile des Geschäftsberichts kursrelevante Aussagen beinhalten. Dies war den auch der Grund für die Statuierung eines per-se-Tatbestandes bei der Änderung 2021. Den Emittenten sollte damit der Entscheid abgenommen werden, ob eine Ad hoc-Mitteilung notwendig ist. Die Änderung bedeutete aber nicht, dass früher trotz Kursrelevanz keine Ad hoc-Mitteilung erfolgen musste.

- 48 Mit der Mitteilung des Regulatory Boards Nr. 3/2021 vom 30. April 2021 wurden die Emittenten über die Revision der Regularien im Bereich der Ad hoc-Publizität in Kenntnis gesetzt. Die Revision der Regularien und allfälliger Handlungsbedarf wurde zudem in der SER-Mitteilung Nr. 4/2021 vom 1. September 2021, SER Mitteilung Nr. 5/2021 vom 17. September 2021 sowie SER Mitteilung Nr. 7/2021 vom 23. November 2021 thematisiert. Der Emittent wurde damit nicht nur über die Revision der Regularien im Bereich der Ad hoc-Publizität informiert und wiederholt daran erinnert, sondern er hatte bis zur Veröffentlichung des GB 20XX auch ein Jahr Zeit, sich mit der neuen Bestimmungen auseinanderzusetzen und die internen Arbeitsprozesse entsprechend den (revidierten) Regularien anzupassen.
- 49 Mithin kann im konkreten die Gesellschaft aus dieser Änderung keine Entlastung ihres Verschuldens ableiten.
- 50 Wieso sich der Emittent offensichtlich erst nach Eröffnung der Voruntersuchung eingehender mit den Ad hoc-Regeln auseinandergesetzt hat, erschliesst sich der SaKo nicht, zumal er mit dem Entscheid vom [Datum] durch SER noch spezielle darauf aufmerksam gemacht worden ist und er diese Anweisung in seiner Medienmitteilung wiederholte. Von einer weitestgehenden Einhaltung der Pflichten kann jedenfalls keine Rede sein.
- 51 Art. 53 KR sieht vor, dass Mitteilungen, die kursrelevante Tatsachen enthalten, einleitend eine Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» (sog. Flagging) zu enthalten haben. Die Kennzeichnungspflicht ist damit Folge, quasi visueller Ausdruck, der Qualifikationspflicht des Emittenten. Fehlt das Flagging, ist für den verständigen Marktteilnehmer visuell nicht ersichtlich, dass es sich um eine Ad hoc-Mitteilung mit kursrelevante Tatsachen handelt. Fehlt die Kennzeichnung, handelt es sich gerade nicht um eine Ad hoc-Mitteilung im Sinne von Art. 53 KR, sondern um eine normale Medienmitteilung, für welche die Vorgaben des Art. 7 ff. RLAhP keine Anwendung finden. Abgesehen von Geschäfts- und Zwischenberichten gemäss Art. 49 und Art. 50 KR, die stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen sind, gibt es keine Tatsachen, deren Bekanntwerden als stets kursrelevant einzustufen ist (Art. 4 Abs. 2 RLAhP). Die unterlassene Übermittlung der Medienmitteilung an SER zeigt vorliegend beispielhaft auf, dass nicht sämtliche in Art. 7 f. RLAhP genannten Adressaten mit der Mitteilung bedient wurden. Daher kann sich der Emittent seiner Kennzeichnungspflicht nicht entziehen bzw. diese bagatellisieren, indem er sie als formellen Fehler abtut. Die Qualifikation einer «Nichteinhaltung rein formaler Voraussetzungen» deutet in den Augen

der SaKo vielmehr darauf hin, dass die Gesellschaft die klaren Formvorschriften der Ad hoc-Publizität schlicht ignoriert hat. Falls dies willentlich geschehen wäre, würde es sich gar um Eventualvorsatz handeln. Im vorliegenden Fall muss man sich fragen «Wie konnte der Emittent nur diese Formvorschriften trotz explizitem Hinweis der SER einfach missachten und damit die elementarsten Sorgfaltspflichten verletzen?».

- 52 Vor diesem Hintergrund beurteilt die Sako wie vorher die SER den Verstoss als **grob fahrlässig**.

#### 4.1.2 Verhalten nach der Verletzung

- 53 Gemäss Sanktionsbescheid hat sich der Emittent im Verfahren proaktiv und kooperativ verhalten. Entsprechend ist der Emittent seiner Mitwirkungspflicht gemäss Art. 6 Abs. 5 KR nachgekommen.
- 54 Die Beschwerdeführerin stimmt den Feststellungen der SER zu, merkt aber der Vollständigkeit halber noch an, *«dass sich die Beschwerdeführerin nach Eröffnung der Vorabklärung umgehend mit den Vorschriften zur ad hoc-Publizität sorgfältig auseinandergesetzt hat und Massnahmen implementiert hat, welche inskünftig die Übereinstimmung der Prozesse bezüglich der Publikation des Geschäftsberichts mit den Vorgaben von Art. 53 KR sicherstellen sollen. Des Weiteren setzte sich die Beschwerdeführerin sowohl in der Stellungnahme vom [Datum] wie auch vom [Datum] mit den ihr vorgeworfenen Sachverhalten auseinander und beantwortete die entsprechenden Fragen direkt und detailliert. Die Beschwerdeführerin ist somit der Mitwirkungspflicht gemäss Art. 6 Abs. 5 KR klar nachgekommen.»*
- 55 Die Gesellschaft wiederholt in der Beschwerdebegründung ihre Erklärung, dass sie die internen Prozesse so überarbeitet hat, dass künftig eine Ad hoc-Mitteilung mit entsprechender Kennzeichnung in allen diesen Fällen gewährleistet ist. Die SaKo stellt aber fest, dass offensichtlich die *«sorgfältige Auseinandersetzung mit den Vorschriften der Ad hoc-Publizität»* erst nach dem Vorfall erfolgte, obwohl die Gesellschaft vorgängig ausdrücklich auf die Bestimmungen hingewiesen wurde.
- 56 Die SER stellt in ihrer Stellungnahme vom [Datum] noch fest: *«Die angeblich sorgfältige Auseinandersetzung mit den Ad hoc-Publizitätsvorschriften inklusive der Implementierung entsprechender Massnahmen, welche die zukünftige Publikation mit den Vorgaben von Art. 53 KR sicherstellen sollen, scheinen nicht gefruchtet zu haben: Bei der Verbreitung des Halbjahresberichts 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] – note bene ebenfalls ein per se-Tatbestand i.S.v. Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLhP – hat sich der Emittent bei der Kennzeichnung nicht an den vom KR festgelegten Wortlaut («Ad hoc announcement pursuant to Art. 53 LR») gehalten, sondern die Medienmitteilung als «Ad hoc release in accordance with Art. 53 of the Listing Rules» betitelt.»*
- 57 Die SaKo beurteilt das **Verhalten des Emittenten nach der Verletzung insgesamt als neutral**. Ein vertragskonformes Verhalten wird erwartet und führt als solches nicht zu einer Minderung einer Sanktion. Ein anderes Verhalten müsste es bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion verschärfend berücksichtigt werden (Art. 60 KR).

### 4.1.3 Verhalten in den vorangegangenen Jahren

- 58 Es besteht kein Eintrag im Sanktionenregister, der bei der Bemessung der Sanktion verschärfend zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO).

## 4.2 Schwere der Verletzung

- 59 Die Ad hoc-Publizität soll sicherstellen, dass die Emittenten die Öffentlichkeit in wahrer, klarer und vollständiger Weise über massgebliche Ereignisse aus ihrem Tätigkeitsbereich informieren (Art. 1 RLAhP). 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 (Kommentar zur RLAhP N 4 f.; Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 56). Die Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität ist daher im Grundsatz stets gravierend (Entscheid der Sanktionskommission vom 2. August 2019 [SaKo 2019-AHP-I/19], Ziff. 61).
- 60 Beim Geschäftsbericht handelt es sich um eine äusserst relevante Publikation eines Emittenten. Der Geschäftsbericht ermöglicht Marktteilnehmern, sich ein Bild der finanziellen und übrigen Lage eines Emittenten zu machen. Aus diesem Grund schreibt Art. 49 KR i.V.m. Art. 5 Richtlinie Rechnungslegung (RLR) vor, dass Geschäftsberichte veröffentlicht werden müssen und dass die Bekanntmachung so vorzunehmen ist, dass sie im Einklang mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität erfolgt. Ohne die Angaben aus dem Geschäftsbericht ist kein Marktteilnehmer in der Lage, einen fundierten Anlageentscheid zu treffen. Das Issuers Committee hat mit seinem Rundschreiben Nr. 1 vom 10. März 2021 hinsichtlich der revidierten Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance (IC-RS1) diesen Standpunkt noch einmal erläutert. Demnach generiert der Inhalt von Geschäfts- und Zwischenberichten grosse Aufmerksamkeit und Bedeutung im Markt, weshalb es gerechtfertigt ist, für deren Bekanntmachung stets (bzw. 'per se') die Einhaltung der Vorgaben der Ad hoc-Publizität zu verlangen.
- 61 Die Beschwerdeführerin bestreitet die Bedeutung des Geschäftsbericht nicht, führt aber an: *«Allerdings waren, wie in der Stellungnahme vom [Datum] bereits ausgeführt, die Marktteilnehmer keineswegs im Dunklen über die Lage der X. \_\_\_ .... Vielmehr waren bereits am [Datum] die ungeprüften Schlüsselkennzahlen mittels einer Ad hoc-Mitteilung bekannt gegeben worden .... Der Markt durfte also zu Recht davon ausgehen, dass auch solche ungeprüften Finanzkennzahlen sorgfältig vorbereitet wurden und die Zahlen im geprüften Geschäftsbericht kaum wesentlich abweichen würden (vgl. dazu Entscheid der Sanktionskommission Sako AhP//15 vom 14. April 2015, Ziff. 24), was sich in Bezug auf den Geschäftsbericht 20XX auch bestätigte und was auch dazu führte, dass die X. \_\_\_ keine ad hoc Mitteilung mehr machte...»*
- 62 *«Dazu kommt, dass gemäss dem Rundschreiben Ad hoc-Mitteilungen unzulässig sind, welche Tatsachen wiedergeben, die bereits zuvor im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung verbreitet wurden. Dies stützt die Einschätzung der Beschwerdeführerin, wonach sich durch die Ad hoc-Publikation der Schlüsselkennzahlen am [Datum] eine zusätzliche Ad hoc Publikation des Geschäftsberichts 20XX grundsätzlich erübrigte bzw. sogar unzulässig machte, weil mit der Ad hoc Mitteilung vom [Datum] im Wesentlichen dieselben Tatsachen wiedergeben wurden wie im Geschäftsbericht 20XX.»*

- 63 Die SaKo folgt der Argumentation der Gesellschaft nicht. Dem Einwand des Emittenten, dass der Markt davon ausgehen könne, dass sich die ungeprüften Schlüsselkennzahlen nicht verändern würden, ist entgegenzuhalten, eine nicht belegte Vermutung. Erfahrungsgemäss leidet das Vertrauen des Marktes in die Zuverlässigkeit der Finanzzahlen eines Emittenten, wenn dieser Fristerstreckungen zur Veröffentlichung des Geschäftsberichts beantragt (vgl. bspw. Bericht der FuW: «Unpünktlichkeit ist ein Warnsignal»). Auch deswegen ist es von hoher Wichtigkeit, dass der Emittent den GB 20XX im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung hätte veröffentlichen müssen, wie dies in Art. 4 Abs. 2 RLAHP vorgeschrieben ist. Auch ist die Behauptung, dass der gleiche Adressatenkreis mit der Medienmitteilung bedient worden sei, nicht korrekt. So wurde SER nicht mit der Medienmitteilung bedient, obschon SER zu den Adressaten in Art. 7 RLAHP gehört. Dem Emittenten ist aber zugute zu halten, dass die Medienmitteilung breit verbreitet wurde.
- 64 Die SaKo beurteilt die unterlassene Veröffentlichung des GB 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung daher insgesamt als **mittelschwere Verletzung** der Regularien, wie bereits die SER im Sanktionsbescheid.

#### 4.3 Sanktionsempfindlichkeit

- 65 Die SaKo erachtet eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
- 66 Bei der Festsetzung der Bussenhöhe ist neben der Schwere des Verstosses und des Verschuldens auch die Sanktionsempfindlichkeit zu berücksichtigen (Art. 61 Abs. 2 KR). Ein Emittent mit geringerer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit wird dieselbe Busse härter treffen als eine Gesellschaft mit grösserer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Zur Feststellung der Sanktionsempfindlichkeit können die wirtschaftlichen Kennzahlen in Betracht gezogen werden (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. 37 f.). Bei der Sanktionsempfindlichkeit geht es allerdings um Grössenordnungen, nicht um eine mathematische Formel.
- 67 X. \_\_\_ weist in dem zuletzt publizierten Geschäftsbericht (GB 20XX + 1) folgende Finanzkennzahlen aus:

Finanzkennzahlen		...
Umsatzerlös		[Betrag]
Betriebsergebnis		[Betrag]
Ergebnis vor Steuern		[Betrag]
Konzernergebnis		[Betrag]
Gesamtergebnis		[Betrag]
Geldfluss aus operativer Tätigkeit		[Betrag]
Nettofinanzergebnis		[Betrag]

Finanzkennzahlen		...
<b>Gesamtaktiva</b>		[Betrag]
<b>Eigenkapital</b>		[Betrag]

- 68 Insgesamt geht die SaKo aufgrund dieser finanziellen Kennzahlen für die Zumesung der Busse von einer **hohen Sanktionsempfindlichkeit** aus.

#### 4.4 Sanktion

- 69 Die SER hat die Gesellschaft im Sanktionsbescheid mit einer Busse von CHF 40'000 belegt.
- 70 Der Vergleich mit verschiedenen analogen Sanktionsverfahren in jüngster Vergangenheit zeigt, dass auch bei hoher Sanktionsempfindlichkeit Bussen von mindestens CHF 50'000 ausgesprochen wurden.
- 71 In der Stellungnahme vom [Datum] macht X. \_\_\_ geltend: *«Zusätzlich ist festzuhalten, dass der obere Rahmen der maximal möglichen Busse von CHF 100'000 für Sachverhalte gedacht ist, bei denen die Ad hoc-Publizität fahrlässig schwer verletzt wird, indem ...»*
- 72 Die SaKo erinnert, dass der Sanktionsrahmen für fahrlässige Verstösse der Ad hoc-Publizität bei CHF 1 Mio, bei vorsätzlicher (inklusive eventualvorsätzlicher) Begehung bei CHF 10 Mio liegt (Art. 61 KR). Die Grenze von CHF 100'000 bezieht sich einzig auf die Kompetenz der SER als Untersuchungsorgan, einen Sanktionsbescheid zu erlassen, statt der SaKo einen Sanktionsantrag zu stellen. Wie oben ausgeführt, gebietet die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung und die Gewährleistung des ordnungsgemässen Handels, dass der Sanktionsrahmen stärker ausgenützt wird.
- 73 Die SaKo erinnert weiter, dass sie gemäss klarer Bestimmung in der Verfahrensordnung nicht an einen angefochtenen Sanktionsbescheid gebunden ist (Ziff. 5.2 Abs. 4 VO). Damit musste der Gesellschaft auch das Risiko einer «reformatio in peius» bewusst sein, zumal sie im Verfahren fachkundig vertreten ist.
- 74 Im konkreten Fall kann der Sanktionszweck einer klaren Ahndung des Verstosses mit Signalwirkung auch mit der im Sanktionsbescheid ausgesprochenen, im Vergleich zu anderen analogen Fällen niedrigeren Busse erreicht werden. Daher verzichtet die SaKo zu Gunsten der Gesellschaft hier auf eine Erhöhung, ausdrücklich aber ohne damit ein Präjudiz für künftige Fälle zu setzen. Alle Emittenten müssen sich bewusst sein, dass die SaKo den Sanktionsrahmen stärker ausnützt und dass sie sich in Beschwerdeverfahren gegen einen Sanktionsbescheid eine Erhöhung einer Busse vorbehält, selbst wenn ein Beschwerdeführer nicht nochmals auf die entsprechende Bestimmung der VO hingewiesen wurde.
- 75 Die Sanktionskommission sanktioniert X. \_\_\_ mit einer **Busse von CHF 40'000**.





#### 4.5 Publikation

- 76 Die Eröffnung des Verfahrens wurde mit einer Medienmitteilung unter Namensnennung kommuniziert. Gemäss Ziff. 6 Abs. 7 VO wird die Öffentlichkeit über den Abschluss eines rechtskräftigen Sanktionsentscheids informiert, dies wiederum unter Namensnennung.
- 77 Zudem wird der rechtskräftige Entscheid der Sanktionskommission auf SERs Website in anonymisierter Form veröffentlicht (Ziff. 6 Abs. 8 VO).

#### 5. Kosten

- 78 Bei Sanktionsverfahren wird die Gebühr nach effektivem Aufwand anhand eines Stundensatzes von CHF 300 pro Person gemäss Ziff. 3.7 in Verbindung mit Ziff. 4.1 der Gebührenordnung Regulatorische Organe (**GebOR**<sup>1</sup>) festgelegt.
- 79 Im vorliegenden Fall beziffert die SER ihre Kosten mit CHF [...]. Zur Deckung der Kosten der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet. Damit belaufen sich die von der Gesellschaft zu tragenden Gebühren auf CHF [...].

Zürich, [Datum]

[...]  
Präsident

[...]  
Sekretär

---

<sup>1</sup> Gebührenordnung Regulatorische Organe (GebOR) vom 11. September 2019 mit Datum des Inkrafttretens vom 1. Januar 2020.