
SIX Exchange Regulation AG
Listing & Enforcement
SB-AHP-I/23

Sanktionsbescheid vom 20. Juli 2023

i.S.

Emittent

X. ___
[Adresse]

anwältlich vertreten durch [Rechtsvertretung], [Adresse]

betreffend

**Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität
(Art. 53 KR)**

A. Verfahrensübersicht

- 1 In Übereinstimmung mit Art. 53 Kotierungsreglement (**KR**¹) in Verbindung mit der Richtlinie Ad hoc-Publizität (**RLAHP**²) überwacht SIX Exchange Regulation AG (**SER**) die korrekte Bekanntgabe von Medienmitteilungen mit kursrelevantem Inhalt (sog. Ad hoc-Mitteilungen).
- 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**³) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gegen X. ___ ein. Auf das Vorabklärungsschreiben vom [Datum] (**1. Vorabklärungsschreiben**) hat der Emittent fristgerecht mit Stellungnahme vom [Datum] (**1. Stellungnahme**) geantwortet.
- 3 Nach Analyse der 1. Stellungnahme forderte SER beim Emittenten mittels Vorabklärungsschreiben vom [Datum] (**2. Vorabklärungsschreiben**) weitere Unterlagen ein und stellte zusätzliche Fragen. Innert Frist liess sich der Emittent mit Stellungnahme vom [Datum] (**2. Stellungnahme**) hierzu vernehmen.
- 4 Unter Berücksichtigung aller Beweismittel kam SER zum Schluss, dass genügend Anhaltspunkte für eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität vorliegen. Entsprechend hat SER am [Datum] eine Untersuchung im Sinne von Ziff. 3.3 Abs. 1 VO eröffnet und den Emittenten im Sinne von Art. 3.4 Abs. 1 VO darauf hingewiesen, dass eine Untersuchung mit der Einstellung des Verfahrens, dem Erlass eines Sanktionsbescheides oder der Überweisung eines Sanktionsantrags an die Sanktionskommission endet.
- 5 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.

¹ Kotierungsreglement (KR) datiert vom 15. Juli 2021 mit Datum des Inkrafttretens am 25. Juli 2021.

² Richtlinie Ad hoc-Publizität (RLAHP) datiert vom 10. März 2021 mit Datum des Inkrafttretens am 1. Oktober 2021.

³ Verfahrensordnung (VO) datiert vom 30. Oktober 2020 mit Datum des Inkrafttretens am 15. Oktober 2021.

B. Erwägungen

I. Formelles

- 6 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.
- 7 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). Die Zuständigkeit und das 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).

II. Materielles

1. Sachverhalt

- 8 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**).
- 9 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], 23.59 Uhr nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR i.V.m. Richtline 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], 7.30 Uhr, eine Medienmitteilung gemäss den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR i.V.m. Richtline betr. Ad hoc-Publizität) zu veröffentlichen, wobei diese Medienmitteilung die ungeprüften Schlüsselkennzahlen (Key Figures) in Bezug auf das Geschäftsjahr 20XX zu enthalten hatte.
- 10 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.
- 11 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.

- 12 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.
- 13 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.

2. Vorschriften zur Ad hoc-Publizität

- 14 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. 2^{bis} 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).
- 15 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-Mit-

teilung 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.

- 16 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.
- 17 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 ins Feld, 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 hält 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.
- 18 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. Weiter reicht der Emittent einen Versandbericht von [Serviceprovider] ein.

- 19 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.
- 20 Sodann ist die 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, angesichts der klaren Regelung von Art. 4 Abs. 2 RLAhP unbeachtlich. Ungeachtet davon ist nur der Vollständigkeit halber anzufügen, dass die Veröffentlichung einer Auswahl von ungeprüften Key Figures keineswegs mit der Publikation des geprüften Geschäftsberichts gleichgesetzt werden kann.
- 21 In seiner Stellungnahme vom [Datum] hält der Emittent 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 (recte: 1. Juli 2022) in Kraft getreten sei. Weiter hält der Emittent erneut fest, dass die Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] inhaltlich im Wesentlichen dasselbe enthalten habe, wie die Medienmitteilung vom [Datum]. Weil der Markt damit am [Datum] über die kursrelevanten Tatsachen orientiert worden sei, sei die Kursrelevanz der Publikation des Geschäftsberichts 20XX entfallen. Weil die Key Figures auf Anweisung von SER als Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht wurden, sei der Bestätigung dieser Zahlen durch den Geschäftsbericht 20XX am 10. Juni 20XX keine Kursrelevanz mehr zugekommen.
- 22 Ob die vom Emittenten ins Feld Geführten und unter Rn 21 dargestellten Argumente einen Einfluss auf die Beurteilung des Verschuldens haben, ist nachfolgend zu prüfen. Vorliegend ist massgebend, dass der Emittent die Sachdarstellung von SER als richtig anerkennt. Als Fazit kann daher festgehalten werden, 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. 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. 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.

3. Sanktion

- 23 Verstossen Emittenten gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, dessen Zusatzreglemente oder Ausführungserlasse, kann eine Sanktion gemäss Art. 61 KR ausgesprochen werden. Wie oben ausgeführt, hat X. ___ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des GB 20XX gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP verstossen.
- 24 Solche Verletzungen können in Übereinstimmung mit Art. 61 KR sanktioniert werden. Die dort 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.

3.1 Verschulden

3.1.1 Art der Begehung

- 25 Die Emittenten sind gemäss KR dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Pflichten aus dem KR, den Zusatzreglemente 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).
- 26 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 regulatorischen Pflichten zu verstossen, er aber die Möglichkeit der Verletzung zumindest 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).
- 27 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).
- 28 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).
- 29 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. Obschon der Emittent zwar mit Schreiben vom [Datum] durch SER darauf aufmerksam gemacht worden sei, dass er den GB 20XX nach den Vorschriften der Ad hoc-Publizität veröffentlichen müsse, hält der Emittent fest, die Pflichten «weitgehendst eingehalten zu haben». Einzig die formale Voraussetzung der Betitelung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» sei nicht eingehalten worden, weswegen auch SER nichts zugestellt worden sei. Der Emittent wendet ein, sich in eine Rechtsirrtum befunden zu haben, welcher für die Marktteilnehmer keine Folgen gehabt habe.
- 30 Wie aus den obigen Ausführungen ersichtlich ist, hat der Emittent gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLAhP verstossen, indem er den GB 20XX nicht mit einer Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht hat. Beim GB 20XX handelt es sich um einen per se-Tatbestand. Daher fällt eine allfällige fehlerhafte Beurteilung der Kursrelevanz von vornherein nicht in Betracht. Damit verfängt auch der Einwand des Emittenten, er habe nicht gewusst, dass es noch einen per se-Tatbestand gäbe, und die

Kursrelevanz eines Geschäfts- bzw. Zwischenberichts fragwürdig sei, nicht. Es kommt hinzu, dass der Emittent im Rahmen des Entscheids vom [Datum] von SER explizit darauf hingewiesen wurde, den GB 20XX nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen.

- 31 Auch daraus, dass die geltende Fassung von Art. 4 Abs. 2 RLAhP «erst» am 1. Juli 2021 in Kraft getreten ist, kann der Emittent nichts zu seinen Gunsten ableiten. Der Emittent hat mit Zustimmungserklärung vom [Datum] die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO anerkannt. 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. Weiter kommt hinzu, dass er durch SER mit Entscheid vom [Datum] explizit darauf aufmerksam gemacht wurde, dass der GB 20XX im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung zu veröffentlichen ist. Angesichts dieser Ausgangslage läuft auch die Argumentation des Emittenten ins Leere, er habe sich – wenn es sich denn überhaupt um einen Rechtsirrtum handeln kann – in einem Rechtsirrtum befunden. Gemäss Rechtsprechung und Lehre wird die Kenntnis des geltenden Rechts vermutet.⁴ Vor dem Hintergrund, dass der Emittent wiederholt und letztmals mit Entscheid vom [Datum] explizit an das geltende Recht erinnert wurde, gelingt es ihm nicht, die berechnete Erwartung der Rechtskenntnis umzustossen.
- 32 Bleibt der Einwand des Emittenten zu würdigen, wonach er einzig eine formale Voraussetzung der Betitelung nicht erfüllt habe. 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 (vgl. auch IC-RS1). Fehlt das Flagging, ist für den verständigen Marktteilnehmer visuell nicht ersichtlich, dass es sich um eine Ad hoc-Mitteilung mit kursrelevante Tatsachen handelt. 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). Fehlt die Kennzeichnung, handelt es sich daher 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. Die unterlassene Übermittlung der Medienmitteilung an SER zeigt vorliegend geradezu beispielhaft auf, dass nicht sämtliche in Art. 7 f. RLAhP genannten Adressaten mit der Mitteilung bedient

⁴ BK OR-Schmidlin, Art. 23/24 N 212 ff., statt Vieler: BGE 4C.37/2004, E. 3.1.

wurden. Daher kann sich der Emittent seiner Kennzeichnungspflicht nicht entziehen bzw. diese bagatellisieren, indem er sie als formellen Fehler abtut.

- 33 Vor diesem Hintergrund halt SER daran fest, dass anzunehmen ist, dass der Emittent **grob-fahrlässig** handelte.

3.1.2 Verhalten nach der Verletzung

- 34 Der Emittent hat sich proaktiv und kooperativ verhalten. Er hat vollumfänglich und fristgerecht auf die von SER gestellten Fragen geantwortet. Entsprechend ist der Emittent seiner Mitwirkungspflicht gemäss Art. 6 Abs. 5 KR nachgekommen.
- 35 Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung wirkt sich nach Einschätzung von SER neutral auf die Höhe der Busse aus, da ein vertragskonformes Verhalten erwartet wird. Entsprechend ist es bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion nicht zu berücksichtigen (Art. 60 KR).

3.1.3 Verhalten in den vorangegangenen Jahren

- 36 Das Verhalten des Emittenten in den vorangegangenen Jahren ist als neutral zu werten. Es besteht kein Eintrag im Sanktionenregister, der bei der Bemessung der Sanktion zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO).

3.2 Schwere der Verletzung

- 37 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 (Leitfaden 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).
- 38 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**⁵) 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

⁵ Richtlinie betr. Rechnungslegung (RLR) datiert vom 20. März 2018 mit Datum des Inkrafttretens am 1. Mai 2018.

Markt, weshalb es gerechtfertigt ist, für deren Bekanntmachung stets (bzw. 'per se') die Einhaltung der Vorgaben der Ad hoc-Publizität zu verlangen.⁶

- 39 Der Emittent führt aus, bereits am [Datum] die ungeprüften Schlüsselkennzahlen mittels Ad hoc-Mitteilung bekannt gegeben zu haben. Er stellt sich auf den Standpunkt, der Markt habe zu Recht davon ausgehen können, dass auch solche ungeprüften Finanzzahlen sorgfältig vorbereitet worden seien und die Zahlen im geprüften Geschäftsbericht kaum wesentlich abweichen würden. Weiter weist der Emittent darauf hin, dass obschon nicht als Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht, die Medienmitteilung durch X. ___ an den gleichen Adressatenkreis versendet worden sei. Der Emittent wendet daher ein, es habe sich einzig um eine leichte Verletzung der Ad hoc-Pflichten gehandelt.
- 40 Dem Einwand des Emittenten, dass der Markt davon ausgehen könne, dass sich die ungeprüften Schlüsselkennzahlen nicht verändern würden, ist entgegenzuhalten, dass es sich hierbei einzig um eine nicht belegte Vermutung handelt. 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»⁷). 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.
- 41 Von börsenkotierten Unternehmen ist stets zu erwarten, dass sie die Bedeutung des Geschäftsberichts für den Markt kennen. Aus den vorgenannten Gründen ist die Unterlassene Veröffentlichung des GB 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung daher als **mittelschwere Verletzung** der Regularien zu werten.

3.3 Sanktionsempfindlichkeit und auszusprechende Sanktion

- 42 Angesichtes der Schwere des Verstosses und des Verschuldens erachtet SER eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
- 43 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 vergleichsweise grösserer wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Zur Feststellung der Sanktionsempfindlichkeit können wirtschaftliche Kennzahlen in Betracht gezogen werden, z.B. EBIT, Reinergebnis, betrieblicher Geldfluss, liquide Mittel oder Eigenkapital (vgl. Entscheide

⁶ Seit dem 1. Juli 2021 sind daher Geschäfts- und Zwischenberichte gemäss Art. 49 und Art. 50 KR stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen.

⁷ <https://www.fuw.ch/article/unpuenktlichkeit-ist-ein-warnsignal> (zuletzt besucht am 17. Juli 2023 um 08.30 Uhr).

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.).

- 44 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]
Gesamtaktiva	[Betrag]
Eigenkapital	[Betrag]

- 45 Basierend auf den ausgewiesenen, oben aufgeführten finanziellen Kennzahlen ist von einer hohen Sanktionsempfindlichkeit auszugehen.
- 46 Unter Berücksichtigung sämtlicher Faktoren der Strafzumessung ist eine Busse von 40'000.- angemessen.

4. Abschluss der Untersuchung und Publikation des Sanktionsbescheids

- 47 Die Untersuchung endet mit dem Erlass eines Sanktionsbescheides (Ziff. 3.4 Abs. 1 VO).
- 48 Der Sanktionsbescheid wird den Betroffenen und der Sanktionskommission schriftlich mitgeteilt (Ziff. 3.4 Abs. 3 VO).
- 49 Gemäss Ziff. 6 Abs. 4 VO wird die Öffentlichkeit über den Abschluss der Untersuchung mit einem rechtskräftigen Sanktionsbescheid informiert. Zudem wird der rechtskräftige Sanktionsbescheid auf SERs Website in anonymisierter Form veröffentlicht (Ziff. 6 Abs. 6 VO).

5. Kostenfolgen

- 50 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**⁸) festgelegt.
- 51 Im vorliegenden Fall belaufen sich die von X. ___ zu tragenden Gebühren auf CHF [...].

⁸ Gebührenordnung Regulatorische Organe (GebOR) vom 11. September 2019 mit Datum des Inkrafttretens vom 1. Januar 2020

C. Sanktionsbescheid

SIX Exchange Regulation AG erkennt:

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 CHF [...] auferlegt.
4. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der vorliegende Sanktionsbescheid in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht.
5. Dieser Sanktionsbescheid geht an:
 - X. ___
 - Sanktionskommission

SIX Exchange Regulation AG

[...]
Head Listing & Enforcement

[...]
Head Corporate Disclosure

Rechtsmittelbelehrung

Gegen Sanktionsbescheide der Untersuchungsorgane können Betroffene innert 10 Börsentagen bei der Sanktionskommission ([...]) Beschwerde erheben (Art. 62 Abs. 1 Satz 1 KR i.V.m. Ziff. 5.2 Abs. 1 VO). Es werden keine Gerichtsferien berücksichtigt (Ziff. 2.4.2 Abs. 2 VO). Nach Erhalt der Beschwerde setzt der Präsident der Sanktionskommission den Betroffenen Frist zur Einreichung einer Beschwerdebegründung (Ziff. 5.2 Abs. 2 Satz 1 VO). Mit dem Rechtsmittel können alle Mängel sowohl der Untersuchung als auch des Verfahrens und des Sanktionsbescheids der Untersuchungsorgane gerügt werden (Ziff. 5.2 Abs. 3 VO). Dem Rechtsmittel kommt grundsätzlich aufschiebende Wirkung zu (Ziff. 5.1 Abs. 2 VO).