

SANKTIONSKOMMISSION

Das Schiedsgericht von SIX Group AG hat mit Schiedsspruch vom 28. Februar 2025 Ziff. 1 des vorliegenden Entscheids und Ziff. 3, soweit sie sich auf den Sachverhalt gemäss Ziff. 1 bezieht, aufgehoben.

Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo-IV/2023

SIX Exchange Regulation AG

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zürich

vs.

X.____

[Adresse]

vertreten durch RA Frank Gerhard, Homburger AG, Prime Tower, Hardstrasse 201, 8005 Zürich

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

Entscheid vom 11.Mai 2023

1. [Ziff. 1 wurde vom Schiedsgericht von SIX Group AG mit Schiedsspruch vom 28. Februar 2025 aufgehoben]
2. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X.____ im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» am 2. Juni 2022 gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAHP fahrlässig verstossen hat, indem X.____ den «Integrated Report» nicht in Form einer Ad hoc-Mitteilung publizierte.
3. Die X.____ wird für die beiden Verstösse im Zusammenhang mit Ad hoc-Mitteilungen mit einer Busse in der Höhe von CHF 500'000 sanktioniert.
4. Der X.____ werden Gebühren der SIX Exchange Regulation AG für den vorliegenden Sanktionsantrag in der Höhe von CHF [...] auferlegt. Die Kosten der Sanktionskommission für das Sanktionsverfahren belaufen sich auf CHF [...] und sind ebenfalls von der X.____ zu tragen. Die gesamten Kosten zu Lasten von X.____ belaufen sich damit auf CHF [...].
5. 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 abgestimmt mit dem Verfahren SaKo II/2023, ebenfalls gegen X.____, in einer einzigen Medienmitteilung der Öffentlichkeit kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Übermittlung des Dossiers an die Sanktionskommission.

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. Das Schiedsverfahren wird durch die Zustellung einer schriftlichen Einleitungsanzeige gegen die andere Partei an die Vorinstanz ([...]) gemäss Ziff. 2.1 Schiedsordnung eingeleitet.

Erwägungen

1. Verfahrensübersicht

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).
2. Im Zusammenhang mit der von der X.____ (X.____, Gesellschaft oder Emittent) am 14. Februar 2022 um 07.00 Uhr veröffentlichten Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[...]» 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 5. Mai 2022 hat der Emittent fristgerecht mit Stellungnahme vom 3. Juni 2022 geantwortet.
3. Nach Analyse der Stellungnahme stellte SER dem Emittenten mittels eines weiteren Vorabklärungsschreibens vom 6. September 2022 weitere Fragen. Dabei dehnte SER die Vorabklärung auf einen weiteren Themenbereich aus, welcher im Zusammenhang mit der vom Emittenten am 2. Juni 2022 veröffentlichten «Integrated Report 2021» stand. Innert Frist liess sich der Emittent mit Stellungnahme vom 22. September 2022 hierzu vernehmen.
4. SER stellte im Rahmen eines weiteren Vorabklärungsschreibens weitere Fragen zur Sachverhaltsabklärung. Innert Frist ging die entsprechende Stellungnahme vom 16. November 2022 des Emittenten bei SER ein.
5. SER kam zum Schluss, dass genügend Anhaltspunkte für eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität vorliegen. Entsprechend hat SER am 11. Januar 2023 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.
6. Am 21. März 2023 übermittelte SER den Sanktionsantrag vom 16. Februar 2023 zusammen mit der Stellungnahme der X.____ vom 17. März 2023 an die Sanktionskommission.
7. In der Stellungnahme wiederholte X.____ das Begehren aus dem Verfahren SaKo II/2023, das vorliegende Verfahren mit dem anderen Verfahren (ebenfalls SER gegen X.____) wegen Verletzung der Bestimmungen über die Rechnungslegung zusammenzulegen.
8. Mit Zwischenentscheid vom 24. März 2023 lehnte der Präsident der SaKo dieses Verfahrensbegehren ab und entschied auch über weitere Verfahrensfragen. In diesem

Entscheid hielt er fest, dass beide Delegationen der SaKo auch mit den Unterlagen zum anderen Verfahren dokumentiert werden und dass die Kommunikation beider Entscheide abgestimmt erfolgen sollen. Die Öffentlichkeit soll mit einer einzigen Medienmitteilung orientiert werden.

9. Gegen die am 24. März 2023 im Rahmen des Zwischenentscheids notifizierte Zusammensetzung der Delegation erhob keine der Parteien ein Ausstandbegehren.
10. Die Delegation der SaKo behandelte den Fall an ihrer Sitzung vom 11. Mai 2023 und fällte den vorliegenden Entscheid.

2. Verfahrensfragen

11. Der Emittent ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in [Ort], deren Namenaktien bei der SIX Swiss Exchange AG im International Reporting Standard (IFRS) 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 27. Juni 2019 anerkannt. Damit unterstand 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). 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).
13. Die Gesellschaft macht geltend, dass einem Sanktionsverfahren Strafcharakter zukommt: *«Auch wenn die SaKo dies in der Vergangenheit in verschiedenen Entscheiden in Zweifel gezogen und die zu verhängenden Sanktionen als Konventionalstrafen charakterisiert hat, so ist doch offensichtlich, dass auch SER selbst von dieser Prämisse ausgeht. So statuiert die VO ausdrücklich Verfahrensgrundsätze, die nur in Strafverfahren Geltung beanspruchen, wie den Grundsatz, wonach die Organe von SER entlastende und belastende Aspekte mit gleicher Sorgfalt zu berücksichtigen haben (Ziff. 3.1 Abs. 1 VO). SER L&E hat vor der Unterbreitung des Sanktionsantrags an die SaKo ein Vorabklärungsverfahren gemäss Ziff. 3.2 VO durchgeführt. Im Rahmen dieses Vorabklärungsverfahrens wurden X. drei Vorabklärungsschreiben mit diversen Fragen zugestellt. X. beantwortete jedes dieser drei Vorabklärungsschreiben mit einer Stellungnahme. Am 11. Januar 2023 eröffnete SER L&E eine Untersuchung, führte in der Folge aber keine Untersuchung durch. Dies verletzt die Verfahrensordnung der VO. Gemäss Ziff. 3.2 VO dient eine Vorabklärung lediglich der Prüfung, ob genügend Anhaltspunkte für die Durchführung einer Untersuchung- und nicht ob genügend Beweise für einen Sanktionsbescheid oder -antrag vorliegen. Die eigentliche Prüfung des Sachverhalts im Hinblick auf die Begründung eines allfälligen Sanktionsbescheids oder eines Sanktionsantrags an die SaKO hat im Rahmen einer Untersuchung zu erfolgen (Ziff. 3.3 Abs. 2 VO), deren Ergebnis das weitere Verfahren bestimmt (Ziff. 3.3 Abs. 1 VO). Es ist aufgrund der Vorschriften der VO unzulässig, die gesamten Untersuchungshandlungen von Seiten SER in das Vorabklärungsverfahren vorzuverlagern und in der Folge keine Untersuchung durchzuführen. In der Untersuchung muss der Emittentin der Gegenstand der Untersuchung mitgeteilt werden (Ziff. 3.3 Abs. 1 VO) und sie hat- zumindest - das*

Recht auf eine schriftliche Stellungnahme während der Untersuchung in Kenntnis dieses Gegenstands (Ziff. 3.3 Abs. 2 VO, Satz 2). Dieses Recht besteht unabhängig vom Recht, zu einem die Untersuchung möglicherweise abschliessenden Sanktionsbescheid oder Sanktionsantrag an die SaKo Stellung zu nehmen (Ziff. 3.3 Abs. 2 VO, Satz 3). 5 5 Dabei genügt es - auch angesichts des Strafcharakters eines Sanktionsverfahrens - nicht, wenn SER L&E in der Mitteilung der Untersuchungseröffnung wie in den Vorabklärungsschreiben einzig und ganz generisch darauf verweist, dass Anhaltspunkte für die Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität im Zusammenhang mit einer oder mehreren Ad hoc-Mitteilungen vorlägen.»

14. *X.____ führt weiter aus: «Auch in Anbetracht der weitgehenden - und fundamentalen Grundsätzen eines Straf- oder strafähnlichen Verfahrens eigentlich zuwiderlaufenden - Mitwirkungspflichten der Emittentin (Ziff. 6 Abs. 1 und 5 Kotierungsreglement; KR) hat SER L&E in diesem Verfahrensstadium die konkreten Vorwürfe so spezifisch wie möglich darzulegen, um der Emittentin - zumindest - die Möglichkeit zu geben, in Kenntnis dieser Vorwürfe angemessen zu antworten. All dies ist im vorliegenden Verfahren nicht geschehen. Erst mit dem Sanktionsantrag hat X.____ erfahren, was ihr konkret vorgeworfen wird. Die Verfahren von SER sind aufgrund der Selbstregulierung teilweise speziell ausgestaltet. Die Grundsätze eines staatlichen Verfahrens können deshalb in Teilen möglicherweise nicht tel quel auf ein Verfahren der Untersuchungs- und Sanktionsorgane der SER angewendet werden. Immerhin muss diesen Grundsätzen aber bestmöglich Nachachtung verschafft werden. Ein Verfahren wie das vorliegende, welches eine Untersuchung vermeidet und in dem die Emittentin bis zum Sanktionsantrag zur Mitwirkung verpflichtet ist und Fragen zu beantworten hat, ohne irgendwelche konkreten Vorwürfe zu kennen, erfüllt auch dieses Erfordernis nicht. SER L&E wäre angesichts der speziellen Ausgestaltung des Vorabklärungs- und des Untersuchungsverfahrens und der diesbezüglichen Mitwirkungspflichten der Emittentin im Übrigen selbst bei Beachtung der Vorschriften der VO sowie des genannten Erfordernisses zu einem ausgesprochen verantwortungsbewussten Umgang mit den erhaltenen Antworten und Informationen angehalten. Dazu gehört nicht nur die Beachtung des erwähnten Grundsatzes, wonach die Organe von SER entlastende und belastende Aspekte mit gleicher Sorgfalt zu berücksichtigen haben (Ziff. 3.1 Abs. 1 VO), der im Sanktionsantrag zwar wie üblich floskelhaft wiedergegeben wird, dessen konkrete Umsetzung aber nicht ersichtlich ist. Zu einem verantwortungsbewussten Umgang gehörte ebenso, dass von einer Emittentin erhaltene Antworten und in solchen Antworten verwendete Worte nicht aus dem Kontext gerissen und einer offensichtlich falschen Interpretation zugeführt werden. Dies ist vorliegend geschehen und hätte bei einer korrekten Verfahrensführung möglicherweise vermieden werden können. ...»*
15. *SER entgegnet in der Replik vom 14. April 2023: «Entgegen den Ausführungen von X.____ kommt dem Kotierungsreglement und den darin normierten Sanktionen kein öffentlich-rechtlicher Charakter zu. Schon im FinfraG wird festgehalten, dass im Rahmen der Überwachung des Kotierungsreglements die «vertraglich vorgesehenen Sanktionen» ergriffen werden können (Art. 35 Abs. 3 FinfraG). Es handelt sich somit vorliegend um vertragliche und mithin privatrechtliche Bestimmungen. Dieser Auffassung ist auch das Bundesverwaltungsgericht, welches die privatrechtliche Natur des Kotierungsreglements jüngst bestätigt hat und die vertragliche Grundlage der Sanktion anerkennt (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). ...*

16. Ebenso erweise sich die Behauptung, SER habe gegen die VO verstossen als falsch. Die vom Emittenten zitierte Ziff. 3.3 Abs. 2 VO sieht vor, dass SER im Rahmen der Untersuchung den Sachverhalt so weit abklärt, als dies für die Begründung eines Sanktionsbescheids oder eines Antrags an die Sanktionskommission notwendig ist. Aus dem klaren Wortlaut von Ziff. 3.3. Abs. 2 VO geht hervor, dass es sich um eine Kann-Bestimmung handelt, deren Anwendung von der Zweckmässigkeit abhängt. Der Emittent kann hieraus keinen Anspruch ableiten, zumal die Notwendigkeit weiterer Untersuchungshandlungen nicht gegeben ist. SER lagen ausreichend Informationen für die Begründung des Sanktionsantrags vor, gestützt auf welche SER sich eine Meinung über die strittigen Tatsachen gebildet hatte und angenommen hat, dass das Stellen von weiteren Fragen nichts mehr an ihrer Überzeugung ändern wird. Dem Emittenten wurde die Möglichkeit gewährt, zu jedem Vorabklärungsschreiben von SER Stellung zu nehmen und die abzuklärenden Sachverhalte wurden ihm jeweils in den ersten beiden Vorabklärungsschreiben unterbreitet). Sodann wurde im Untersuchungsschreiben eingangs dargelegt, in welchem Zusammenhang die Untersuchung eröffnet wird. Auch konnte der Emittent unter Beachtung von Ziff. 3.3 Abs. 2 VO im Rahmen des Untersuchungsverfahrens zum Sanktionsantrag schriftlich Stellung nehmen. Sodann hat sich SER bei der Redaktion des Sanktionsantrags einzig auf die vom Emittenten präsentierte Sachdarstellung, die Faktenlage sowie auf die von ihm eingereichten Unterlagen abgestützt und diese gewürdigt. Vor diesem Hintergrund ist SER der Ansicht, dass eine künstliche Verzögerung des Verfahrens dem Zweck der Bestimmung widerspricht und einer effizienten Prozessführung entgegensteht. Die vom Emittenten vorgeschlagene – rechtlich aber unbegründete – Vorgehensweise hätte nämlich zu einer unnötigen Verzögerung des Verfahrens geführt, was der Prozessökonomie klar widerspricht.»
17. In der Duplik vom 28. April 2023 führt X.____ zu diesen Punkten insbesondere aus: «Entgegen den Ausführungen von SER L&E in der Replik hat X.____ in der Stellungnahme Ad hoc nicht ausgeführt, dass dem Kotierungsreglement öffentlich-rechtlicher Charakter zukomme. X.____ hat ausgeführt, dass ein Sanktionsverfahren im Hinblick auf die Auferlegung einer Busse Strafcharakter habe und dass die Mitwirkungspflichten der Emittentin im SER-Verfahren den Grundsätzen eines Straf- oder strafähnlichen Verfahrens eigentlich zuwiderlaufen. ... Zudem hat X.____ ausdrücklich ausgeführt, dass die Verfahren von SER aufgrund der Selbstregulierung teilweise speziell ausgestaltet seien und die Grundsätze eines staatlichen Verfahrens deshalb in Teilen möglicherweise nicht tel quel auf ein Verfahren der Untersuchungs- und Sanktionsorgane der SER angewendet werden könnten, dass diesen Grundsätzen aber bestmöglich Nachachtung verschafft werden müsse X.____ hat aus ihren Ausführungen zur Verfahrensführung durch SER L&E aber keine speziellen Rechte oder Besserbehandlungen abgeleitet oder geltend gemacht. X.____ will bloss vermeiden, dass es zu weiteren Benachteiligungen kommt, und hält deshalb insbesondere an ihrem Antrag 3 in der Stellungnahme Ad hoc [keine Kostenaufgabe wegen Noven] fest. Soweit die SaKo die Art und Weise der Verfahrensführung durch SER L&E in ihrer Entscheidungsfindung zu Antrag 3 berücksichtigt, verlangt X.____ keine vertiefte Auseinandersetzung der SaKo mit den Verfahrensthemen, damit das vorliegende Verfahren auf die materiell relevanten Punkte fokussiert werden kann.»
18. Die SaKo stellt fest, dass der privatrechtliche Charakter des Sanktionsregimes der SIX unstrittig ist, wie er auch vom Bundesverwaltungsgericht im von der SER angeführten Entscheid bestätigt worden ist. Die detaillierten Bestimmungen in der VO ändert daran nichts, sondern sind im Bestreben begründet, ein faires und transparentes Verfahren zu

sichern ohne aber das Korsett eines staatlichen Strafverfahrens zu übernehmen. Die Mitwirkungspflichten eines Emittenten in diesem Verfahren ergeben sich aus den Börsenregularien unabhängig von den Verfahrensschritten. Sämtliche Erklärungen der Gesellschaft stehen für einen Entscheid zu Verfügung, auch wenn sie im Rahmen der Vorabklärung erfolgten. Die SaKo ist zudem nicht an den Sanktionsantrag der SER gebunden und kann alle vorliegenden Beweismittel frei würdigen. Falls aus Sicht der Gesellschaft die Fakten nach der Vorabklärung nicht korrekt dargestellt sind, konnte sie diese im Rahmen der Stellungnahme und des weiteren Schriftenwechsels ergänzen. Somit entstand der Gesellschaft kein Nachteil durch den Verzicht der SER auf weitere Abklärungen im Rahmen der formellen Untersuchungsphase.

19. Entscheidend ist aus Sicht der SaKo, dass sich eine beklagte Gesellschaft im Verfahren insgesamt zu allen Vorwürfen der klagenden SER äussern kann, einschliesslich dem Verfahren vor der SaKo. Dies ist vorliegend der Fall. X.____ konnte sich eingehend zu allen Punkten äussern.
20. X.____ ist aber zuzustimmen, dass die von ihr im Rahmen ihrer Stellungnahme und ihrer Duplik angeführten Punkte insoweit keine Noven darstellen, soweit sie nicht bereits in früheren Verfahrensschritten erhoben werden konnten. Die SaKo stellt fest, dass sich die von SER geltend gemachten Kosten sich auf die vor der Stellungnahme und Duplik getätigten Handlungen beziehen und keine Erhöhung infolge späterem Vorbringen von allfälligen Noven beinhalten. Bei der SaKo sind aufgrund des doppelten Schriftenwechsels keine wesentlichen zusätzlichen Kosten entstanden. Für die SaKo ist daher das entsprechende Begehren betreffend der Kostenaufgabe erfüllt (siehe dazu unten).

3. Sachverhalt

21. 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.
22. Das vorliegende Verfahren beschränkt sich auf die Frage von allfälligen Verstössen gegen die ad hoc-Publizität im Zusammenhang mit der ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022 und der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021». Für die Aspekte der allfälligen Verletzungen der Rechnungslegungsvorschriften wird auf das separate Verfahren SaKo II/2023 SER vs X.____ verwiesen. Entsprechend werden nachstehend nur die Fakten angeführt, welche zur Beurteilung der ad hoc-Publizität notwendig sind.

3.1. Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022

[Rz. 23 bis 41 entfernt aufgrund des Schiedsspruchs vom 28. Februar 2025 des Schiedsgerichts von SIX Group AG]

3.2. Publikation des Geschäftsberichts 2021 (Integrated Report 2021) am 2. Juni 2022

42. Mit Schreiben vom 19. April 2022 stellte der Emittent ein Ausnahmegesuch an SER und beantragte eine Fristverlängerung zur Veröffentlichung und Einreichung des Geschäftsberichts für das Jahr 2021 (**GB 21**).
43. Mit Entscheid vom 26. April 2022 wurde das Gesuch vom 19. April 2022 gutgeheissen. X.___ wurde der Aufschub der Publikation des GB 21 sowie die Einreichung dieses Berichts bei SER bis spätestens Mittwoch, 15. Juni 2022, genehmigt. Diese Genehmigung stand unter anderem unter dem Vorbehalt, dass SER sich offenliess, allenfalls den Handel mit Effekten von X.___ vorübergehend einzustellen, wenn diese den GB 21 nicht bis spätestens Mittwoch, 15. Juni 2022, 23.59 Uhr nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität (Art. 53 KR i.V.m. Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) veröffentlicht und bei SER einreicht.
44. Am 19. Mai 2022 publizierte der Emittent eine als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnete Mitteilung mit dem Titel «[...]» und veröffentlichte darin u.a. die Finanzzahlen des Jahres 2021. Darüber hinaus stellte der Emittent in Aussicht, seinen Integrierten Report 2021 am 2. Juni 2022 und die Ergebnisse des ersten Quartals 2022 am 15. Juni 2022 zu veröffentlichen.
45. Am 2. Juni 2022 um 07.01 Uhr ging 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), eine E-Mail mit dem Betreff «[...]» ein. Die E-Mail enthielt einen Link, bei dessen Anklicken sich in einem separaten Fenster der «Integrated Report 2021» öffnen liess. Weder die E-Mail noch der «Integrated Report 2021» waren als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet. Bei SER ging weder eine entsprechende Ad hoc-Mitteilung via Connexor Reporting noch via E-Mail-Adresse ein.
46. Die Konsultation der Webseite des Emittenten ergab, dass der «Integrated Report 2021» auf der Webseite im Verzeichnis für «Annual Reports & Semi-Annual Reports» aufgeschaltet war. Die Webseite enthielt weiter im Verzeichnis «Investor News» die auch per Push-System übermittelte Medienmitteilung mit dem Titel: «[...]». Diese Medienmitteilung war weder als «Ad hoc-Mitteilung» gekennzeichnet noch im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen auffindbar. Beim am 2. Juni 2022 publizierten Integrated Report 2021 handelt es sich um den Geschäftsbericht von X.___ im Sinne von Art. 49 KR.
47. Der Kurs reagierte auf die Veröffentlichung der Ad hoc-Mitteilung leicht positiv. Der Schlusskurs von X.___ vom 2. Juni 2022 wies eine Kurszunahme zum Handelsvortag von plus 2.24 % aus. Mit einem Tageshandelsvolumen von knapp [...] war das Volumen unter dem 6-Monate-Durchschnitt von [...].
48. Die Gesellschaft führt zum Sachverhalt in ihrer Stellungnahme vom 17. März 2023 aus: *«Die tatsächliche Faktenlage am 2. Juni war wie folgt: X.___ veröffentlichte den "Integrated Report 2021" in voller Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, mit Ausnahme der in Rz. 68 des Sanktionsantrags genannten formellen Anforderungen. Sämtliche kursrelevanten Informationen waren schon zuvor durch Vorabpublikation am 19. Mai 2022 bekannt gemacht*

worden. In der gleichen Ad hoc-Mitteilung war auf die bevorstehende Veröffentlichung des "Integrated Report 2021" am 2. Juni 2022 hingewiesen worden. Das heisst nichts anderes als dass:

- über sämtliche tatsächlich kursrelevanten Tatsachen in voller Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität informiert worden war
- sämtliche Marktteilnehmer und sämtliche Medien über sämtliche Ad hoc-Kanäle in Übereinstimmung auch mit den zeitlichen Vorgaben der Ad hoc-Vorschriften und gleichzeitig über die Publikation des "Integrated Report 2021" informiert wurden (und "nur" SER über Connexor/E-Mail nicht sofort bedient wurde)
- und dass dies schon am 19. Mai 2022 vorab ad hoc-mässig angekündigt worden war. die Medienmitteilung und der "Integrated Report 2021" gleichzeitig auch auf der Website von X.____ zur Verfügung gestellt wurden.»

4. Beurteilung im Lichte der Vorschriften zur ad hoc Publizität

49. Emittenten haben den Markt über kursrelevante Tatsachen zu informieren, die in ihrem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind (Art. 53 Abs. 1 KR). Die entsprechende Tatsache ist zu veröffentlichen, sobald der Emittenten von dieser in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 53 Abs. 2 KR i.V.m. Art. 5 RLAhP, 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 22 ff. Leitfaden zur RLAhP).

4.1. Ad hoc-Mitteilung vom 14. Februar 2022

[Rz. 50 bis 77 entfernt aufgrund des Schiedsspruchs vom 28. Februar 2025 des Schiedsgerichts von SIX Group AG]

4.2. Veröffentlichung des Integrated Reports 2021

78. Eine Ausnahme von der einzelfallweisen Beurteilung der Kursrelevanz bilden Geschäfts- und Zwischenberichte. Gemäss Art. 4 Abs. 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. 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 Rechtsprechungspraxis 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).

79. X.____ bestreitet in der Stellungnahme vom 17. März 2023, dass für einen «per se»-Tatbestand eine genügende Rechtslage bestehe: «Art. 4 Abs. 2 RLAhP dagegen statuiert, dass Geschäfts-

und Zwischenberichte gemäss Art. 49 und Art. 50 KR stets mit einer Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR zu veröffentlichen seien. Es ist offensichtlich, dass Geschäfts- und Zwischenberichte nicht immer kursrelevante Tatsachen enthalten. Dies ist sogar die Regel bei den vielen Emittentinnen, die alle relevanten Finanzaufgaben und allfällige weitere relevante Informationen vorab mit einer separaten Ad hoc-Mitteilung bekanntgeben und bei denen die eigentliche Publikation des Geschäftsberichts deshalb nurmehr reine Vollzugshandlung ist). Entgegen ihrem Status als Regelwerk untergeordneter und implementierender Natur geht die RLAhP in Art. 4 Abs. 2 deshalb offensichtlich über den Regelungsgehalt von Art. 53 KR hinaus und enthält mit dem "per se"-Tatbestand bezüglich der Geschäfts- und Zwischenberichte ein regelungsfremdes Element. Das Issuers Committee, das die RLAhP erlassen hat, hat mit dem "per se"-Tatbestand seine Kompetenzen überschritten, die ihm durch das Regulatory Board, welches das KR erlassen hat, eingeräumt wurden. Der "per se"-Tatbestand bezüglich der Geschäfts- und Zwischenberichte hat im Sinne des Gesagten keine genügende rechtliche Grundlage im übergeordneten KR. Jedenfalls haben sich Emittentinnen bei einem Widerspruch zwischen einem übergeordneten und einem untergeordneten Regelwerk an die Vorgaben des übergeordneten Regelwerks zu halten. Die RLAhP ist für Emittentinnen in diesem Punkt deshalb unbeachtlich.»

80. SER entgegnet dazu in der Replik vom 14. April 2023 unter anderem «...Eine Normenkontrolle o.ä. durch die SaKo ist nicht vorgesehen und mangels Zuständigkeit sind die diesbezüglichen Ausführungen des Emittenten nicht zu beachten. ...» und verweist auf die privatrechtliche Natur der Kotierungsregeln und die damit verbundenen Sanktionen (vgl. dazu oben).
81. Die SaKo stellt fest, dass der Emittent mit seiner Zustimmungserklärung die Rechtsgrundlagen in der jeweils aktuellsten Form anerkannt hat. Dazu zählt insbesondere auch die Richtlinie betreffend ad hoc-Publizität (RLAhP). Die darin enthaltenen formellen Abläufe dienen der Sicherstellung der Transparenz und dem reibungslosen Funktionieren der Börse. Die Vorgabe, Geschäfts- und Zwischenberichte stets als kursrelevant zu betrachten und über die Mechanismen der ad hoc-Publizität zu veröffentlichen ist für einen Emittenten keine übermässige Auflage. Die SaKo hat keinen Anlass zu zweifeln, dass die Bestimmung von Art. 4 Abs. 2 RLAhP Gegenstand der vertraglichen Verpflichtungen von X.____ gegenüber der Börse geworden sind. Entsprechend muss diese Rechtsgrundlage auch durchgesetzt werden.
82. X.____ hat am 2. Juni 2022 ihren Integrated Report 2021 veröffentlicht. Auf der Webseite der X.____ war an diesem Tag der «Integrated Report 2021» sowie die Medienmitteilung mit dem Titel «[...]» zu finden. Über das Push-System ging die genannte Medienmitteilung bei SER ein. In ihrer Stellungnahme bestätigte X.____, dass es sich beim Integrated Report 2021 um den Geschäftsbericht im Sinne von Art. 49 KR handelt.
83. Der Geschäftsbericht und die dazugehörige Medienmitteilung wurden nicht nach den Regeln zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 4 ff. RLAhP veröffentlicht. So war insbesondere die via Push-System (Art. 8 Abs. 1 RLAhP) versendete Medienmitteilung vom 2. Juni 2022 nicht als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet. Auch wurde diese nicht an SER via Connexor Reporting eingereicht. Die Medienmitteilung vom 2. Juni 2022 wurde an SER zudem nicht via die E-Mail-Adresse «adhoc@six-group.com» eingereicht, welche vom Emittenten zur Übermittlung einer Ad hoc-Mitteilung an SER benutzt werden kann, sollte Connexor

Reporting aus technischen Gründen nicht zur Verfügung stehen (Art. 12a Abs. 1 RLAhP). Die Medienmitteilung wurde nicht auf der Webseite des Emittenten im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltet (Pull-System). Die auf der Webseite im Verzeichnis «Investor News» aufgeschaltete Medienmitteilung war nicht als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet.

84. In Bezug auf die Verbreitung führte X.____ aus, der Integrated Report 2021 sei am 2. Juni 2022 an den Medien- und Investor Relations-Verteiler von X.____ inklusive der Internet-Abonnenten über externe Distributionsplattformen zeitgleich um 07.00 Uhr versandt worden. Zudem hielt X.____ fest, die Aufschaltung der Medienmitteilung sowie des Integrated Reports 2021 auf der Webseite von X.____ sei zeitgleich mit dem Versand der Medienmitteilung und des Integrated Reports 2021 an den Medien- und Investor Relations-Verteiler erfolgt.
85. Der Emittent beruft sich darauf, dass die kursrelevanten Tatsachen im Zusammenhang mit dem Integrated Report 2021 bereits in zum Voraus veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen bekannt gemacht worden seien. Zudem sei im Rahmen der Ad hoc-Mitteilung vom 19. Mai 2022 vorab angekündigt worden, dass der Integrated Report 2021 am 2. Juni 2022 veröffentlicht werde. Weiter macht X.____ geltend, die Publikation des Integrated Reports 2021 sei fristgerecht über X.____s Kommunikationskanäle für Ad hoc-Mitteilungen an alle notwendigen Marktteilnehmer verbreitet sowie zeitgleich auf der Webseite der X.____ aufgeschaltet.
86. Gemäss Art. 4 Abs. 2 RLAhP stellt die Veröffentlichung von Geschäfts- und Zwischenberichten gemäss Art. 49 KR stets eine kursrelevante Tatsache dar, deren Veröffentlichung nach den Regeln von Art. 53 KR zu erfolgen hat. Ob die kursrelevanten Tatsachen im Zusammenhang mit dem GB 21 bereits in zum Voraus veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen bekannt gemacht worden sind, ist angesichts der klaren Regelung des «per se»-Tatbestandes für die Beurteilung des Verstosses nicht von Belang, wohl aber für die Beurteilung dessen Schwere.
87. Bereits indem der Emittent es unterlassen hat, die Medienmitteilung an SER gemäss Art. 12 ff. RLAhP einzureichen, hat er nicht wie von ihm geltend gemacht sämtliche «Kommunikationskanäle» für Ad hoc-Mitteilungen bedient. Art. 7 Ziff. 1 RLAhP sieht explizit vor, dass Ad hoc-Mitteilungen u.a. zumindest auch an SER einzureichen ist. Zudem ist die Verbreitung mangels Ausgestaltung der Medienmitteilung als Ad hoc-Mitteilung im Sinne von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR nicht korrekt erfolgt. Die Darstellung von X.____, dass am 2. Juni 2022 «über sämtliche tatsächlich kursrelevanten Tatsachen in voller Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität informiert worden war», trifft daher nicht zu. Vielmehr wurden die Formvorschriften nicht eingehalten.
88. Hinzu kommt in diesem speziellen Einzelfall, dass X.____ mit Entscheid vom 26. April 2022 von SER explizit darauf hingewiesen wurde, den Integrated Report 2021 nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu veröffentlichen. Indem X.____ den Integrated Report 2021 nicht nach den Regeln zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht hat, hat sie gegen die Regularien verstossen.
89. Die SaKo teilt die Ansicht der SER betreffend der Pflicht, den «Integrated Report» als Geschäftsbericht mit einer ad hoc Meldung zu veröffentlichen. Die Marktteilnehmer und vor allem die Investoren müssen sich auf die Einhaltung der Formvorschriften verlassen können.

Allerdings ist das Gebot der Fairness und der Gleichbehandlung, welches der ad hoc Publizität zu Grunde liegt, vorliegend nicht schwer verletzt, da die Informationen grundsätzlich verfügbar waren. Es handelt sich somit um einen Formfehler, der aber angesichts der expliziten Regeln einen klaren Verstoss darstellt und zu sanktionieren ist.

4.3. Zusammenfassende Wertung

90. Zusammengefasst hält die SaKo fest, dass der Emittent [...] im Zusammenhang mit der Veröffentlichung des «Integrated Report 2021» sodann gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 und Art. 7 ff. RLAhP verstossen hat. Somit hat X. ___ [...] die Pflicht zur ad hoc Publizität verletzt.

5. Sanktion

91. 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.

92. 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 Entscheiden 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 den gesamten Sanktionsrahmen stärker ausschöpfen. Die Sanktionskommission ist dabei nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsbehörden gebunden (Art. 4.4 al. 4 VO).

5.1. Verschulden

5.1.1. Art der Begehung

93. 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 (Entscheidung 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).

94. 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).
95. 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).
96. 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).

5.1.1.1. Ad hoc Mitteilung vom 14. Februar 2022

[Rz. 97 bis 105 entfernt aufgrund des Schiedsspruchs vom 28. Februar 2025 des Schiedsgerichts von SIX Group AG]

5.1.1.2. Veröffentlichung des Integrated Reports

106. Wie oben ausgeführt, hat der Emittent gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 Abs. 2 RLhP verstossen, indem er den Integrated Report 2021 nicht mit einer Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht hat. Beim Integrated Report 2021 handelt es sich um einen *per se*-Tatbestand. Erschwerend kommt hinzu, dass der Emittent im Rahmen des Entscheids vom 26. April 2022

von SER explizit darauf hingewiesen wurde, den Integrated Report 2021 mittels Ad hoc-Mitteilung zu publizieren. Es ist schwer verständlich, weshalb X.____ die klaren Formvorschriften dennoch nicht einhielt, obschon sie keine besondere Belastung darstellen. Insgesamt beurteilt die SaKo das Handeln des Emittenten als **fahrlässig**.

5.1.2. Verhalten nach der Verletzung

107. 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.
108. Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung wirkt sich nach Einschätzung von SER neutral auf die Höhe der Busse aus. Entsprechend ist es bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion nicht verschärfend zu berücksichtigen (Art. 60 KR). Die SaKo schliesst sich dieser Beurteilung an.

5.1.3. Verhalten in den vorangegangenen Jahren

109. Der Emittent ist im Sanktionenregister verzeichnet. Mit Entscheid der Sanktionskommission vom 2. August 2019 wurde der Emittent wegen fahrlässiger Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität, namentlich Art. 53 f. KR sowie Art. 6 RLAhP, mit einer Busse von CHF [...] belegt.
110. Der vorgenannte Entscheid trat am 2. September 2019 in Rechtskraft. Vorliegend wird dem Emittenten vorgeworfen, die gebotene Handlung am 22. Dezember 2021 nicht vorgenommen (Art. 2.6 Abs. 4 lit. b VO) sowie am 2. Juni 2022 die Regularien verletzt zu haben. Damit liegt die Rechtskraft der früheren Sanktion nicht länger als drei Jahre zu den Zeitpunkten der erneuten Verletzung der Regularien zurück. Damit handelt es sich um einen einschlägigen Eintrag im Register, welcher sich bei der Bemessung der im Rahmen des vorliegenden Verfahrens zu fällenden Busse verschärfend auswirkt. Für die SaKo ist dies umso zwingender als es sowohl damals wie aktuell um das gleiche Regelungsgebiet geht. Es wäre nach der früheren Verurteilung zu erwarten gewesen, dass X.____ die Organisation vor allem auch auf die Vermeidung von Verletzungen der ad hoc Publizität ausrichtet.

5.2. Schwere der Verletzungen

111. 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). Es geht hier um ein zentrales Element einer modernen Börsenregulierung. Sie schafft nicht nur ein «level playing field» sondern wirkt auch Insiderdelikten entgegen. 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).
112. [Rz. 112 entfernt aufgrund des Schiedsspruchs vom 28. Februar 2025 des Schiedsgerichts von SIX Group AG]

113. Beim Geschäftsbericht handelt es sich um eine äusserst relevante Publikation eines Emittenten. Das Issuers Committee hat mit seinem Rundschreiben Nr. 1 vom 10. März 2021 hinsichtlich der revidierte Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance (IC-RS1) diesen Standpunkt noch einmal erläutert. Was die Veröffentlichung des Integrated Reports 2021 betrifft, kann festgestellt werden, dass die Informationen für die Marktteilnehmer zugänglich und die Gleichbehandlung der Investoren somit gewährleistet waren. Die Marktteilnehmer müssen sich aber darauf verlassen können, dass auch die Formalitäten gemäss den Regularien eingehalten werden. Davon hängt die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung ab. Im Rahmen der Selbstregulierung müssen an alle Beteiligten hohe Anforderungen gestellt werden, soll sie nicht entwertet werden. Verstösse gegen die Formalitäten sind daher und – im vorliegenden Fall auch aufgrund der Wesentlichkeit eines Geschäftsberichts – als **klare und wesentliche, nicht aber schwere Verletzung** der Regularien zu werten.
114. In der Beurteilung der SaKo liegt insgesamt [...] eine klare Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität mit vorhersehbaren ernsthaften Folgen vor. Sie wertet diese mindestens teilweise als **schwer**.

5.3. Sanktionsempfindlichkeit

115. Die SaKo erachtet eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
116. 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.
117. X.____ weist in dem zuletzt publizierten Geschäftsbericht (Geschäftsbericht 2021) folgende Finanzkennzahlen aus:

Finanzkennzahlen	CHF (in Mio.)
Bruttogewinn	[...]
EBITDA	[...]
Nettoeinkommen	[...]
Betriebseinnahmen	[...]

Finanzkennzahlen	CHF (in Mio.)
Operativ generierter Cash Flow	[...]
Gesamtaktiva	[...]
Gesamtes Eigenkapital	[...]

118. Insgesamt geht die SaKo aufgrund dieser finanziellen Kennzahlen für die Zumessung der Busse von einer **niedrigen Sanktionsempfindlichkeit** aus.

5.4. Sanktion

119. Unter Berücksichtigung sämtlicher Faktoren der Strafzumessung ist eine **Busse von CHF 500'000** für beide Vergehen zusammen angemessen.

5.5. Publikation

120. Gemäss Ziff. 6 Abs. 7 VO wird die Öffentlichkeit über den Abschluss eines rechtskräftigen Sanktionsentscheids informiert. Zudem wird der rechtskräftige Entscheid der Sanktionskommission auf SERs Website in anonymisierter Form veröffentlicht (Ziff. 6 Abs. 8 VO).

121. Wie ausgeführt, hängt das vorliegende Verfahren mit dem Verfahren SaKo II/2023 SER vs. X.____ wegen Verletzung der Bestimmungen über die Rechnungslegung eng zusammen. Gemäss Zwischenentscheid vom 24. März 2023 soll daher die Kommunikation über den Abschluss der Verfahren in einer koordinierten, einzigen Medienmitteilung erfolgen.

122. Daher wird die Publikation über den vorliegenden Fall aufgeschoben, bis auch der Fall SaKo II/2023 in Rechtskraft erwachsen ist. Sollte ein Weiterzug nur gegen einen der beiden Entscheide erfolgen, wird nur die Publikation des Entscheides, gegen den ein Weiterzug erfolgt, aufgeschoben.

6. Kosten

123. Bei Sanktionsverfahren wird die Gebühr nach effektivem Aufwand anhand eines Stundensatzes von CHF [...] pro Person gemäss Ziff. 3.7 in Verbindung mit Ziff. 4.1 der Gebührenordnung Regulatorische Organe (GebOR) festgelegt.

124. Im vorliegenden Fall beziffert die SER ihre Kosten mit CHF [...]. Die Gesellschaft macht geltend, dass ihr keine Kosten belastet werden dürfen, da die SER keine weiteren Abklärungen im Rahmen der formellen Untersuchung getätigt habe. Für einen vollständigen Kostenerlass besteht aber kein Grund. Auch die Kosten für eine Vorabklärung sind gegebenenfalls von der Gesellschaft zu tragen. Die Kosten der SER wurden bei der



Einreichung des Sanktionsantrags beziffert und schliessen schon aus diesem Grund keine Aufwendungen für die Behandlung allenfalls später geltend gemachten Punkte ein. Zur Deckung der Kosten der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet, darin eingeschlossen die Kosten für den Zwischenentscheid. Die SaKo hat bei der Kostenaufgabe keine Elemente im Sinne von Ziff. 4.2. Ziff.1 VO berücksichtigt und damit dem entsprechenden Antrag von X.____ entsprochen. Damit belaufen sich die von der Gesellschaft zu tragenden **Gebühren auf CHF [...]**.

Zürich, 13. Juni 2023

[...]
Präsident

[...]
Sekretär