

SANKTIONSKOMMISSION

Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo II/2022

SIX Exchange Regulation AG
(Listing & Enforcement)
Hardturmstrasse 201
8021 Zurich

vs.

X. __
[Adresse]

vertreten durch [Rechtsvertretung], [Adresse]

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

Entscheid [DATUM]

1. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X. __ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V. m. Art. 5 RLAhP fahrlässig verletzt hat, indem der Geschäftsbericht 20XX am [DATUM] verspätet publiziert wurde.
2. Der X. __ wird eine Busse in der Höhe von CHF 100'000 auferlegt.
3. Der X. __ werden Gebühren für den Sanktionsantrag der SIX Exchange Regulation AG in der Höhe von CHF [...] auferlegt. Für die Kosten des Sanktionsverfahrens vor der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet. Insgesamt betragen die Verfahrenskosten zu Lasten der X. __ CHF [...].
4. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Entscheid 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 Übermittlung des Dossiers an die Sanktionskommission. Auf das kooperative Verhalten der Gesellschaft im Verfahren und deren seither eingeleiteten Schritte ist dabei summarisch hinzuweisen.

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

Erwägungen

1. Zum Verfahren

- 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). Als Reaktion auf die Publikation des Geschäftsberichts 20XX (**GB 20XX**) von X. __ (**Gesellschaft** oder **Emittent**) mittels Ad hoc-Mitteilung am [DATUM] um 06.30 Uhr, hat SER eine Vorabklärung im Sinne der Verfahrensordnung (**VO**³) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität eingeleitet. Auf das Vorabklärungsschreiben hat X. __ fristgerecht mit Stellungnahme vom [DATUM Stellungnahme] geantwortet. 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 Eröffnung] eine Untersuchung im Sinne von Ziff. 3.3 Abs. 1 VO eröffnet.

2. Zum Sachverhalt

- 2 X. __ hat als Jahresabschlussdatum den 31. Dezember. Am [DATUM Publikation] um 06.30 Uhr publizierte X. __ mittels Ad hoc-Mitteilung die vorläufigen, ungeprüften Finanzkennzahlen. Darin gab X. __ den Bestelleingang (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr) und den Nettoumsatz (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr) bekannt. Zum Reingewinn vermeldete X. __ eine überproportionale Verbesserung von mindestens [...]%. Zudem gab X. __ bekannt, dass die Auftragsbücher voll seien und dass man «*zuversichtlich ins neue Geschäftsjahr 20XX*» starte. Der Aktienkurs reagierte mit einem Plus von über 22%.
- 3 Gemäss Auskunft von X. __ endete der Audit der Konzernkonsolidierung durch [externe Revisionsstelle] vor Ort am [DATUM Ende Audit] und das Audit Committee (**AC**) von X. __ besprach die Prüfergebnisse sowie den Entwurf des GB 20XX am [DATUM Besprechung] in [Ort].
- 4 Am [DATUM Sitzung] fand in [Ort] eine Verwaltungsratssitzung statt. Dabei wurde der GB 20XX unter dem Vorbehalt, dass die an der Sitzung besprochenen Änderungen noch eingepflegt werden, genehmigt. Gleichtags erhielt X. __ die Prüfungstestate von [externe Revisionsstelle].
- 5 Die vom Verwaltungsrat besprochenen Änderungen waren gemäss Auskunft des Emittenten nicht fundamentaler Art und wurden am Folgetag bzw. bis zum [DATUM Einpflegung] eingepflegt.
- 6 Am [DATUM Auftrag] wurde der Druck des GB 20XX im Auftrag gegeben und kurz darauf, am [DATUM Finalisierung], lag die finale PDF-Version des GB 20XX vor.

¹ Kotierungsreglement (KR) datiert vom 30. Juni 2021 mit Datum des Inkrafttretens am 1. Oktober 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

- 7 Am [DATUM Einreichung] um 18.15 Uhr reichte X. __ den vollständigen GB 20XX zur Erfüllung der Regelmeldepflicht gemäss Art. 9 Ziff. 2.01 (1) i.V.m. Anhang 1 Ziff. 2.01 (1) der Richtlinie betr. Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrechten (Beteiligungspapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen via Connexor Reporting bei SER ein. Im Rahmen einer Ad hoc-Mitteilung publiziert und den Marktteilnehmer zugänglich gemacht wurde der GB 20XX am [DATUM], um 06.30 Uhr. Die Ad hoc-Mitteilung griff einige Kernaussagen aus dem GB 20XX auf und verwies im Übrigen darauf, dass der GB 20XX nun Online ersichtlich auf der Webseite des Emittenten einsehbar ist.
- 8 Mittels Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] und dem darin enthaltenen Verweis, veröffentlichte X. __ (wie im Unternehmenskalender der Gesellschaft vorgesehen) den vollständigen GB 20XX und bestätigte die dem Markt im [DATUM Publikation] bekannt gegebenen, jedoch noch ungeprüften Finanzkennzahlen im Zusammenhang mit dem Bestelleingang und dem Nettoumsatz, wobei der Nettoumsatz mit CHF [...] Mio. etwas tiefer als mittels Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM Publikation] kommuniziert ausfiel. Weiter präsentierte X. __ zusätzliche (und für die Anleger erstmalig) Finanzkennzahlen wie EBITDA (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr), EBIT (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr), Reingewinn (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr), operativen Cashflow (CHF [...] Mio. / +[...]% zum Vorjahr) und eine Dividendenerhöhung um [...]% (von CHF [...] /Aktie auf CHF [...] /Aktie). Zudem wurde folgender Ausblick veröffentlicht: «[...]». Der Aktienkurs reagierte mit einem Plus von knapp 20%.
- 9 Die Gesellschaft anerkennt die Darstellung des Verfahrens und den Sachverhalt in ihrer abschliessenden Stellungnahme vom [DATUM Stellungnahme].
- 10 Die Delegation der Sanktionskommission beriet und entschied den Fall an der Sitzung vom [DATUM Entscheid].

3. Zu den anwendbaren Regeln

- 11 X. __ ist eine Aktiengesellschaft nach [Land] Recht mit Sitz in [Ort], deren Namenaktien bei der SIX Swiss Exchange AG im [Kotierungssegment] primärkotiert sind. Die Gesellschaft hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO durch Unterzeichnen der Zustimmungserklärungen vom [DATUM Unterzeichnung] und vom [DATUM Unterzeichnung] 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). Die Zuständigkeit und das Verfahren richten sich nach der VO (Art. 59 ff. KR).
- 13 Die zum Zeitpunkt der Verletzung gültige Fassung des KR datiert vom 4. April 2018 mit DATUM des Inkrafttretens am 25. Mai 2018. Die zum Zeitpunkt der Verletzung gültige Fassung der RLAhP datiert vom 20. März 2018 mit DATUM des Inkrafttretens am 1. Mai 2018.

3.1. Zur Kursrelevanz der Ad hoc-Meldung bei Veröffentlichung des Geschäftsberichts

- 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 RLAhP).
- 15 Mit Verweis auf die Rechtsprechungspraxis der Sanktionskommission (Ziff. 1.2 Abs. 3 VO) (**SaKo**) werden in N 61 ff. des Kommentars zur RLAhP⁴ 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).
- 16 Mit einer Ad hoc-Mitteilung veröffentlichte X. __ am [DATUM] den GB 20XX. Auf die Frage, ob es sich beim Geschäftsbericht um eine kursrelevante Tatsache handelte, verweist X. __ auf die Kommunikation zu den vorläufigen Finanzkennzahlen 20XX vom [DATUM Publikation], den Kursverlauf und das Handelsvolumen.
- 17 Es ist korrekt, dass eine Tatsache implizit nur dann kursrelevant sein kann, wenn sie nicht bereits öffentlich bekannt ist (bspw. weil der Emittent sie selbst bereits mittels Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht hat, Kommentar zur RLAhP N 47 ff.). Der mittels Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] veröffentlichte GB 20XX enthielt auch nicht öffentlich bekannte Tatsachen. Die Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] wurde denn auch von X. __ selbst im Rahmen der Verbreitung im Betreff explizit als «Ad hoc Mitteilung: [...]» gekennzeichnet.
- 18 In der am [DATUM Publikation] veröffentlichten Ad hoc-Mitteilung gab X. __ die ungeprüften provisorischen und vorläufigen Finanzkennzahlen im Zusammenhang mit dem Bestelleingang und Nettoumsatz bekannt. Zudem äusserte sich X. __ mit einer Aussage zum Reingewinn («[...]») und gab bekannt, dass man mit vollen Auftragsbüchern zuversichtlich ins neue Geschäftsjahr 20XX starten werde. Dass es sich dabei um kursrelevante Tatsachen handelt, ist unbestritten. Die Veröffentlichung von ungeprüften und vorläufigen Nettoumsatz und Bestelleingang mit der Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM Publikation] vermag der Publikation des GB 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] die Kursrelevanz nicht zu nehmen.
- 19 Die finalen geprüften Finanzkennzahlen wurden erst mit Publikation des GB 20XX am [DATUM] bekanntgegeben. Bereits die Tatsache, dass die am [DATUM] publizierten Finanzkennzahlen im Zusammenhang mit dem Bestelleingang und Nettoumsatz im Gegensatz zu den Angaben in der Ad hoc Mitteilung vom [DATUM Publikation] final und geprüft sind, vermag die Kursrelevanz des GB 20XX und somit auch der Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] zu begründen. Entsprechend verlangt Art. 49 KR i.V.m. Art. 5 Richtlinie Rechnungslegung (**RLR**), dass Geschäftsberichte veröffentlicht werden müssen und dass die Bekanntmachung so vorzunehmen ist, dass sie im Einklang mit den

⁴ Vorliegend wird ausschliesslich auf den Kommentar zur RLAhP vom 29. Oktober 2009 in der Fassung vom 1. November 2011 referenziert. Dieser kommentiert die zum Zeitpunkt der Verletzung gültige Fassung der RLAhP ohne Berücksichtigung der Revision vom 1. Juli 2021 und ist unter diesem Link Abrufbar: <https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing-archive/directives/commentaries/2011-11-01-commentary-dah-de.pdf>

Vorschriften zur Ad hoc-Publizität erfolgt. Der geprüfte Nettoumsatz weicht, wenn auch mit CHF [...], nur leicht, vom vorläufigen am [DATUM Publikation] bekanntgegebenen Nettoumsatz ab. Ähnlich verhält es sich mit der vorläufigen Aussage vom [DATUM Publikation] zur Reingewinnsteigerung von «mindestens [...]»%. Die finale und geprüfte Gewinnsteigerung, die in absoluten Zahlen erst am [DATUM] publiziert wurde, betrug [...]%, und liegt somit [...]%, höher als die vorläufige Angabe.

- 20 Der am [DATUM] publizierte GB 20XX enthielt weitere Tatsachen, die den Marktteilnehmern nicht vorab kommuniziert wurden. Nur anhand eines vollständigen, gemäss den Anforderungen des anwendbaren Rechnungslegungsstandard erstellten, Geschäftsberichts können sich die Marktteilnehmer ein vollständiges und zuverlässiges Bild vom Unternehmen machen und eine begründete Investitionsentscheidung treffen. Entsprechend ist sämtlichen vom Rechnungslegungsstandard verlangten Angaben eine gewisse Kursrelevanz zuzusprechen. Von besonderer Bedeutung für die Marktteilnehmer sind unter anderem folgende, erst mit der Publikation am [DATUM] bekanntgegebenen Angaben, die sich zudem im Vergleich zum Vorjahr stark positiv entwickelt haben:
- Die Erfolgsrechnung und insbesondere das EBITDA und EBIT, welches es ermöglicht, die operative Performance des Unternehmens losgelöst von Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen zu bewerten.
 - Die Geldflussrechnung und insbesondere der operative Cashflow, der unter anderem aufzeigt, ob Investition mit «eigenen» Mitteln finanziert werden können, und der freie Cashflow, welcher für die Discounted Cashflow Bewertung des Unternehmens ausschlaggebend ist.
 - Die vorgeschlagene Dividende, die Marktteilnehmer als Grundlage für die Berechnung der Dividendenrendite dient und somit unter anderem für die Bewertung des Unternehmenswert ausschlaggebend ist (Dividend Discount Model).
 - Die Angaben zur Bilanz, welche zum Beispiel Aufschluss über den Verschuldungsgrad geben.
- 21 Zusätzlich wurden auch die übrigen zwingenden Angaben, die ein vollständiger Geschäftsbericht gemäss dem anwendbaren Rechnungslegungsstandard IFRS (gemäss IAS 1.10) zu enthalten hat, erst am [DATUM] veröffentlicht. Dazu gehören neben einer Gesamtergebnisrechnung (inkl. Erfolgsrechnung), Bilanz und Geldflussrechnung auch eine Eigenkapitalveränderungsrechnung sowie ein Anhang, der eine Darstellung der wesentlichen Rechnungslegungsmethoden und sonstige wichtige Erläuterungen enthält. Gleiches gilt für die für kapitalmarktorientierte Unternehmen zwingende Segmentberichterstattung (gemäss IFRS 8) und die Angabe eines unverwässerten und verwässerten Ergebnis je Aktie (gemäss IAS 33), welches insbesondere bei der Berechnung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses Anwendung findet. Auch die vom Regulatory Board verlangten zusätzlichen Angaben zur Corporate Governance wurden erst am [DATUM] veröffentlicht.
- 22 Für die Sanktionskommission steht fest, dass der GB 20XX, der mit Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] veröffentlicht wurde, (neue) kursrelevante Tatsachen enthält. Die Publikation der Ad hoc-Mitteilung

vom [DATUM Publikation] ändert an dieser Qualifikation nichts. Entsprechend sind im Hinblick auf die Publikation des GB 20XX die Bestimmung zur Ad hoc-Publizität zu beachten.

- 23 Auch wenn für die Beurteilung der Kursrelevanz die Kursreaktion nicht ausschlaggebend ist (Betrachtungsweise ex ante gemäss Art. 4 Abs. 2 RLAhP), so kann der Vollständigkeit halber darauf hingewiesen werden, dass der Aktienkurs sowohl auf die Publikation vom [DATUM Publikation] als auch auf die Publikation vom [DATUM], mit rund + 22% respektive + 20%, stark positiv reagiert hat.
- 24 Die Gesellschaft bestreitet in ihrer Stellungnahme vom [DATUM Stellungnahme] die Kursrelevanz nicht. Richtigerweise ist ihr Argument zu anerkennen, dass die Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM] insofern zu berücksichtigen ist, als die damals veröffentlichten Finanzzahlen bei der Veröffentlichung des GB 20XX als bereits bekannt gelten. Der GB 20XX enthält aber weitere Angaben. Der Umfang der Abweichung bei den Finanzzahlen ist nicht im Rahmen der Kursrelevanz sondern bei der Schwere des Verstosses zu berücksichtigen (siehe dazu unten).

3.2. Zum Veröffentlichungszeitpunkt der Ad hoc-Mitteilung

- 25 Emittenten haben den Markt über kursrelevante Tatsachen zu informieren, die in ihrem Tätigkeitsgebiet eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind (Art. 53 Abs. 1 KR).
- 26 Die in einer Ad hoc-Mitteilung enthaltenen Informationen müssen gemäss Art. 15 RLAhP wahr, klar und vollständig sein. Falls in einer Ad hoc-Mitteilung nicht sämtliche kursrelevanten Tatsachen, die in einem anderen Dokument enthalten sind (z.B.: Finanzbericht), wiedergeben werden können, so ist es mit Blick auf Klarheit und Vollständigkeit zulässig, in der Ad hoc-Mitteilung darauf hinzuweisen, dass das vollständige Dokument auf der Webseite des Emittenten abrufbar ist. In diesem Fall umfasst die Ad hoc-Mitteilung nicht nur die in der Ad hoc-Mitteilung enthaltenen Informationen, sondern auch die Tatsachen, die im referenzierten Dokument enthalten sind (vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 25. März 2009 [SaKo-RLE II/08, SaKo-AHP I/08] sowie Kommentar zur RLAhP N 171).
- 27 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 93 ff. Kommentar zur RLAhP).
- 28 Im Zusammenhang mit Geschäftsberichten präzisiert der Kommentar zur RLAhP, dass Finanzzahlen im Grundsatz dann zu veröffentlichen sind, wenn der Entscheid des für die Genehmigung des Berichts zuständigen Organs vorliegt (Kommentar zur RLAhP N 106 f.).
- 29 Ein Bekanntgabeaufschub im Sinne von Art. 54 KR ist für Finanzzahlen nicht möglich, da es sich dabei um keinen Plan oder Entschluss des Emittenten handelt und es somit an einer der kumulativ vorzuliegenden Voraussetzungen von Art. 54 KR mangelt (Art. 54 KR i.V.m. Art. 16 RLAhP sowie Kommentar zur RLAhP N 186). Dennoch wird praxisgemäss dem Emittenten nach der Genehmigung eine angemessene kurze Frist zur Veröffentlichung der Finanzkennzahlen eingeräumt, sofern die Vertraulichkeit gewährleistet werden kann und unternehmensintern ordnungsgemässe, zeitgerechte Prozeduren sichergestellt sind (Kommentar zur RLAhP N 106 f.).

- 30 Die Sanktionskommission hält fest, dass entgegen den Ausführungen im Sanktionsantrag keine absolute zeitliche Grenze für eine Publikation der Ad hoc-Mitteilung besteht, sondern dass jeweils im konkreten Fall zu beurteilen ist, ob sie innert einer «angemessenen kurzen Frist» erfolgte. In einem früheren Fall hat die SaKo festgestellt, dass die Publikation des Geschäftsberichts 10 Tage bzw. 8 Börsentage nach Vorliegen der endgültigen Finanzkennzahlen, erfolgen konnte. Für diese Feststellung ausschlaggebend war für die SaKo damals insbesondere der Umstand, dass der unterzeichnete Revisionsbericht (der zwingend Bestandteil eines [geprüften] Geschäftsbericht ist) erst 5 Tage bzw. 3 Börsentage vor Publikation des Geschäftsberichts zur Verfügung stand (Entscheid der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo AhP/I/15], Ziff. 11-15).
- 31 Vorliegend wurde der GB 20XX gemäss Aussage von X. __ am [DATUM -29 Tage] von Audit Committee vorbesprochen und am [DATUM -16 Tage] vom Verwaltungsrat genehmigt. Das von der Revisionsstelle erstellte Prüfungstestat lag ebenfalls am [DATUM -16 Tage] vor. Entsprechend hätte der Geschäftsbericht unmittelbar im Anschluss an die Genehmigung durch den Verwaltungsrat am [DATUM -16 Tage] bzw. innert einer «angemessenen kurzen Frist» nach dem [DATUM -16 Tage] publiziert werden müssen.
- 32 Publiziert wurde der GB 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung am [DATUM], mithin 16 Tage bzw. 12 Börsentage nach Vorliegen des Prüfungstestats und der Genehmigung durch den Verwaltungsrat der Gesellschaft. Dies kann im vorliegenden Fall nicht mehr als «angemessene kurze Frist» gelten. Der in Art. 53 Abs. 2 KR verankerten Grundsatz, wonach Ad hoc-Mitteilung zu publizieren sind, sobald der Emittent Kenntnis von den wesentlichen Punkten hat, darf nicht ausgehöhlt werden. Dies muss umso mehr dort gelten, wo für die Publikation des Geschäftsberichts nicht notwendige Massnahmen wie z.B. das Drucken eines physischen Geschäftsberichts zu einer «Verzögerung» geführt hat. Ein Zuwarten über die «angemessene kurze Frist» für die Publikation eines Geschäftsberichts hinaus, erhöht das Risiko einer ungleichen Information der Marktteilnehmer in unnötiger Weise, auch wenn im vorliegenden Fall kein erschwerender Umstand wie eine Verletzung der Gleichbehandlungspflicht oder ein Leck aufgetreten sind.
- 33 Der Einwand von X. __, wonach die Publikation des GB 20XX gemäss dem veröffentlichten Unternehmenskalender erfolgte, steht dem Grundsatz von Art. 53 Abs. 2 KR nicht entgegen. Gemäss Art. 52 KR sind Emittenten verpflichtet, einen Unternehmenskalender zu führen. Der Unternehmenskalender ist jedoch nicht statisch und Emittenten sind nicht an die veröffentlichten Daten gebunden. Im Gegenteil, Art. 52 Abs. 1 KR verpflichtet Emittenten, den Unternehmenskalender fortlaufend zu aktualisieren und anzupassen. Auch ein lokaler Feiertag entbindet nicht von dieser Pflicht.
- 34 Die SaKo kommt zum Schluss, dass die **Publikation des GB 20XX zu spät** erfolgte. X. __ hätte den GB 20XX nach dessen Genehmigung durch den Verwaltungsrat und Erhalt des Prüfungstestats von der Revisionsstelle so schnell wie möglich publizieren müssen. Die Publikation des GB 20XX mittels Ad hoc-Mitteilung am [DATUM] um 06.30 Uhr ist zu spät erfolgt. Die Publikation des GB 20XY unmittelbar am Tage nach der Genehmigung zeigt, dass ein solch korrektes Verfahren auch möglich ist.

4. Zur Sanktion

- 35 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. __ Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAHP verletzt.
- 36 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.
- 37 Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwartet von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen. Die SaKo hat daher verschiedentlich in ihren Entscheiden darauf hingewiesen, dass tendenziell höhere Bussen ausgesprochen werden und dass somit frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden können. Dabei geht es 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]. Die SaKo wird daher den gesamten Sanktionsrahmen stärker ausschöpfen. Die Sanktionskommission ist dabei nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsbehörden gebunden (Art. 4.4 al. 4 VO).

4.1. Verschulden

4.1.1. Art der Begehung

- 38 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).
- 39 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).

- 40 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).
- 41 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).
- 42 Wie aus den obigen Ausführungen ersichtlich, hat X. __ Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLahP verletzt, indem die Publikation des GB 20XX zu spät erfolgte. Es gibt keine Anhaltspunkte, die darauf hindeuten, dass X. __ die Verletzung vorsätzlich begangen hat. Entsprechend ist X. __s Verhalten in Bezug auf die Verfehlung als **fahrlässig** zu werten.
- 43 Die Gesellschaft anerkennt in ihrer Stellungnahme vom [DATUM Stellungnahme] die Ausführungen zur Art der Begehung im Sanktionsantrag.

4.1.2. Verhalten nach der Verletzung

- 44 Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung wird von der SaKo als konstruktiv erachtet. Die SaKo anerkennt, dass sich die Organe der Gesellschaft nach Eröffnung der Vorabklärung mit der Umsetzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität auseinandergesetzt und Verbesserungen eingeleitet haben. So wurde dann der Geschäftsbericht 20XY einen Tag nach der Genehmigung veröffentlicht, was klar einer «angemessenen kurzen Frist» entspricht. Damit wird der Vorwurf im vorliegenden Verfahren nicht gemindert, doch es ist anzunehmen, dass eine Wiederholung des Fehlers wenig wahrscheinlich ist.
- 45 [...] nimmt die SaKo zur Kenntnis, dass zwischen der Stellungnahme von X. __ vom [DATUM Stellungnahme] im Rahmen der Vorabklärung und der Untersuchungseröffnung am [DATUM Eröffnung] [...] Monate vergingen [...].
- 46 Die SaKo trägt diesen beiden Faktoren bei der Festlegung der Sanktion Rechnung.

4.1.3. Verhalten in den vorangegangenen Jahren

- 47 Das Verhalten von X. __ in den vorangegangenen drei Jahren ist neutral zu werten. Es besteht kein Eintrag im Sanktionenregister, der bei der Bemessung der Sanktion (verschärfend) zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO). X. __ wurde bislang nie wegen einer Verletzung der Börsenregeln sanktioniert. Ein Anspruch auf eine Reduktion der Sanktion ergibt sich daraus jedoch nicht, denn es handelt sich um das von einem Emittenten zu erwartende Verhalten.

4.2. Schwere der Verletzungen

- 48 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 RLhP). 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 RLhP 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).
- 49 Beim Geschäftsbericht handelt es sich um eine sehr relevante Publikation eines Emittenten. Sie 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, eine fundierte Anlageentscheidung 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 bestätigt. 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. Formell bestand diese «per se»-Pflicht im Falle von X. __ noch nicht, wohl aber faktisch.
- 50 Die Gesellschaft anerkennt die Wichtigkeit der Publikation des Geschäftsberichtes verbunden mit einer Ad hoc-Mitteilung in ihrer abschliessenden Stellungnahme ausdrücklich. Sie macht aber geltend, dass die Marktteilnehmer dank der Ad hoc-Mitteilung vom [DATUM Publikation] über die finanzielle Lage von X. __ nicht im Dunkeln gelassen wurden (vgl. dazu aber die detaillierten Ausführungen oben unter Ziff. 17 bis 21) Der Markt dürfe davon ausgehen, dass auch ungeprüfte Finanzkennzahlen sorgfältig vorbereitet werden und die Zahlen im geprüften Geschäftsbereich kaum wesentlich abweichen werden [SaKo AHP I/15 vom 14. April 2015]. Zwar erfolgte die zweite Ad hoc-Mitteilung mit dem GB 20XX verzögert, jedoch nur um wenige Tage und ohne überraschende neue Informationen.
- 51 In der Beurteilung der SaKo liegt eine **klare Verletzung der Regeln** zur Ad hoc-Publizität vor, doch wertet sie diese als **leicht**.

4.3. Sanktionsempfindlichkeit

- 52 Sowohl SER wie X. __ erachten eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
- 53 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.).
- 54 X. __ weist in dem zuletzt publizierten Geschäftsbericht folgende Finanzkennzahlen aus:

Finanzkennzahlen	CHF (in Mio.)
Bestelleingang/Nettoumsatz	[...]/ [...]
EBITDA/EBIT	[...]/ [...]
Reingewinn	[...]
Operativer Cashflow	[...]
Freier Cashflow	-[...]
Eigenkapital	[...]

- 55 Basierend auf den ausgewiesenen, oben aufgeführten finanziellen Kennzahlen ist von einer **leichten Sanktionsempfindlichkeit** auszugehen.

4.4. Sanktion

- 56 Die Sanktionskommission erachtet unter Berücksichtigung einer Tendenz zu höheren Sanktionen im Sinne der Präjudizwirkung, eines leichten Verschuldens, einer klaren Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität, einer eher leichten Schwere des Verstosses, einer für die SaKo unverständlich langen Verfahrensdauer und einer niedrigen Sanktionsempfindlichkeit der Gesellschaft eine **Busse von CHF 100'000** angebracht.

4.5. Publikation

- 57 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).
- 58 Bei der Publikation soll auf das kooperative Verhalten der Gesellschaft im Verfahren und die von dieser zwischenzeitlich vorgenommenen Schritte summarisch hingewiesen werden.

5. Kosten

- 59 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**⁵) festgelegt.
- 60 Im vorliegenden Fall belaufen sich die Kosten der SER auf CHF [...]. Sie sind von der Gesellschaft nicht bestritten. Zur Deckung der Kosten der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet. Damit belaufen sich die von der Gesellschaft zu tragenden Gebühren auf CHF [...].

[Ort], 14.07.2022

[...]
Präsident

[...]
Sekretär

⁵ Gebührenordnung Regulatorische Organe (GebOR) vom 11. September 2019 mit Datum des Inkrafttretens vom 1. Januar 2020