

SANKTIONSKOMMISSION

Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo-IX/2023

SIX Exchange Regulation AG

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zürich

vs.

X. __ [Adresse]

vertreten durch [Rechtsvertretung], [Adresse]

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

Entscheid vom 9. November 2023

1. Die X. __ hat im Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum] sowie [Datum] die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR fahrlässig verletzt, indem sie sämtliche SER via Connexor Reporting übermittelten PDF-Dateien der Ad hoc-Mitteilungen nicht dem Wortlaut von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR entsprechend kennzeichnete.
2. Die X. __ hat im Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] sowie [Datum] die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR i.V.m. Art. 9 Abs. 1 RLAhP fahrlässig verletzt, indem sie sämtliche auf der Webseite aufgeschalteten Ad hoc-Mitteilungen nicht dem Wortlaut von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR entsprechend kennzeichnete.
3. Die X. __ hat im Zusammenhang mit der Ad hoc-Mitteilung vom 10. März 20XX die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V.m. Art. 4 ff. RLAhP grobfahrlässig verletzt, indem der Geschäftsbericht für das Jahr 20XX vorab am 9. März 20XX während der handelskritischen Zeit und ausschliesslich auf der Webseite zugänglich war.
4. Der X. __ wird im Zusammenhang mit den in Ziff. 1 bis 3 festgestellten Verfehlungen eine Busse in der Höhe von insgesamt CHF 100'000.- auferlegt.
5. Die X. __ wird verpflichtet, die Kosten des Verfahrens von insgesamt CHF [...] zu tragen, bestehend aus den Gebühren für den Sanktionsantrag der SIX Exchange Regulation AG von CHF [...] und den Kosten der Sanktionskommission von CHF [...].
6. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Sanktionsentscheid der Sanktionskommission in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG

zugänglich gemacht (Ziff. 6 Abs. 8 VO). Ferner wird der Abschluss des Verfahrens in einer Medienmitteilung der Öffentlichkeit kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Eröffnung des Verfahrens.

**Gegen diesen Entscheid kann gemäss Ziff. 5.3 Abs. 2 Verfahrensordnung innert 20 Börse-
sentagen 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 den von der X. ____ (X. ____, Gesellschaft oder Emittent) am [Datum] (Titel: «[Titel]»), [Datum] (Titel: «[Titel]»), [Datum] (Titel: «[Titel]»), [Datum] (Titel: «[Titel]») und [Datum] (Titel: «[Titel]») veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen leitete SER eine Vorabklärung im Sinne der Verfahrensordnung (VO) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gegen X. ____ ein. Auf das Vorabklärungsschreiben vom [Datum] hat der Emittent fristgerecht mit Stellungnahme vom [Datum] geantwortet.
- 3 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. Am [Datum] ging bei der SER eine unaufgeforderte zweite Stellungnahme des Emittenten ein.
- 4 Die SER übermittelte der Sanktionskommission (SaKo) am [Datum] den Sanktionsantrag vom [Datum] zusammen mit der entsprechenden Stellungnahme der X. ____ vom [Datum].
- 5 Die Sanktionskommission bestätigte den Eingang des Dossiers am [Datum]. Beide Parteien erklärten jeweils mit E-Mail vom [Datum], auf die angebotene Möglichkeit zusätzlicher Bemerkungen zu verzichten.
- 6 Gegen die am [Datum] notifizierte Zusammensetzung der Delegation erhob keine der Parteien ein Ausstandbegehren.

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

2. Formelles

- 8 Der Emittent ist eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort], deren [Wertschriften] bei der SIX Swiss Exchange AG im [Kotierungssegment] primärkотиert 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.
- 9 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).
- 10 Die Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum] und [Datum], [Datum] sowie [Datum] wurden unter der Geltung des KR vom 21. Oktober 2021 veröffentlicht und die Veröffentlichung der Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] fand unter der Geltung des KR vom 15. Juli 2022 statt.

3. Materielles

3.1 Sachverhalt

- 11 Zur Feststellung des Sachverhalts muss die SER sowohl entlastende als auch belastende Momente berücksichtigen. Alle Gegenstände und Informationen, die zur Feststellung des Sachverhalts dienlich sind, unterliegen der freien Beweiswürdigung und gelten als Beweismittel (Ziff. 3.1 Abs. 1 und 2 VO). Zur Erstellung dieses Sanktionsantrags hat SER gemäss eigenen Angaben alle vom Emittenten vorgebrachten Informationen evaluiert, auch wenn auf diese nicht explizit Bezug genommen wird.

3.1.1 Ad hoc-Mitteilung vom [Datum]

- 12 Am [Datum], um 06.57 Uhr, empfing SER die von X. ___ via Connexor Reporting übermittelte Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[Titel]». Im Connexor-Formular führte X. ___ als Publikationsdatum den [Datum] und als Publikationszeitpunkt die Uhrzeit 07.00 Uhr an.
- 13 Die via Connexor Reporting an SER übermittelte Mitteilung war auf Englisch mit «Media Release» und auf Deutsch mit «Medienmitteilung» betitelt. Der auf der Webseite von X. ___ im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltete Fliesstext enthielt keine Kennzeichnung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» bzw. «Ad hoc announcement pursuant to Art. 53 LR».
- 14 Mit Feststellungsschreiben vom [Datum] wurde X. ___ durch SER darauf hingewiesen, dass die Medienmitteilung vom [Datum], welche X. ___ SER via Connexor

Reporting übermittelte, zu Unrecht nicht mit dem Wortlaut «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet war und dass die Wiedergabe des Fliesstextes auf der Webseite ohne die Kennzeichnung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» den Anforderungen von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR nicht genüge. Im Rahmen dieses Feststellungsschreibens wurde der Emittent ferner darauf hingewiesen, dass vorerst zwar keine weiteren Schritte eingeleitet werden, dies unpräjudiziell erfolge und dass sich SER das Recht vorbehalte, diese Anhaltspunkte aufzugreifen, sollte es in Zukunft zu einer Vorabklärung bzw. zu einem Verfahren kommen. Weiter wurde der Emittent darauf aufmerksam gemacht, dass Verstösse gegen die Pflichten des KR, der Zusatzreglemente und Ausführungserlasse insbesondere eine Busse bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz) und/oder die Dekotierung nach sich ziehen können (Art. 60 f. KR).

3.1.2 Ad hoc-Mitteilung vom [Datum]

- 15 Am 9. März 20XX, ab 13.38 Uhr, publizierte A. ____ («Finanzmedium») innert weniger Minuten die Finanzzahlen von X. ____.
- 16 Am 9. März 20XX, um 14.24 Uhr, veröffentlichte A. ____ («Finanzmedium») einen Bericht und hielt darin fest, dass X. ____ weniger Umsatz erzielt habe. A. ____ («Finanzmedium») führte aus, dass gestützt auf den gleichentags veröffentlichten Geschäftsbericht des Emittenten der Umsatz um [Betrag] % auf [Währung] [Betrag] gesunken sei und nahm weiter Bezug auf das operative Betriebsergebnis (EBIT) sowie die entsprechende Marge. Auch gab die A. ____ («Finanzmedium») den Rein Gewinn sowie die Dividende bekannt und publizierte konkrete Zahlen zum Betriebsergebnis der unterschiedlichen Divisionen des Emittenten. Zudem veröffentlichte A. ____ («Finanzmedium») die Prognose, die indes allgemein gehalten war. Konkret wurden die Finanzzahlen des Emittenten durch A. ____ («Finanzmedium») veröffentlicht, wobei die Zahlen durch A. ____ («Finanzmedium») zum Vorjahr in Vergleich gesetzt wurden.
- 17 Am 9. März 20XX, um 14.30 Uhr, erschien in der B. ____ («Finanzmedium»), ein Artikel mit dem Titel «[Titel]». Bezugnehmend auf die A. ____ («Finanzmedium») berichtete auch B. ____ («Finanzmedium») über die Finanzzahlen von X. ____.
- 18 Am 9. März 20XX, um ca. 15.30 Uhr, nahm X. ____ telefonisch Kontakt mit SER auf und informierte, dass ein Teil des Geschäftsberichts 20XX, dessen Veröffentlichung am 11. März 20XX vorgesehen war, für eine gewisse Zeit auf der eigenen Webseite einsehbar gewesen und bereits von einigen Medien aufgenommen worden sei.
- 19 Am 9. März 20XX, um 15.41 Uhr, übermittelte SER dem Emittenten eine E-Mail und ersuchte insbesondere um schnellstmögliche Ausführungen über den Sachverhalt und verlangte eine Stellungnahme zur Frage der Kursrelevanz sowie zu einer allfälligen Handelseinstellung. Weiter instruierte SER den Emittenten zur allfälligen Vorgehensweise. In der darauffolgenden E-Mail an SER (bei SER eingegangen am 9. März 20XX um 17.30 Uhr) wurde seitens Emittent angegeben, die Ursache des Datenlecks sei unbekannt und Gegenstand von Abklärungen.
- 20 Der Kurs reagierte kurz nach Veröffentlichung der Mitteilung durch die Medien negativ.

- 21 Am 10. März 20XX, um 07.34 Uhr, empfing SER die von X. ___ via Connexor Reporting übermittelte Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[Titel]». Im Connexor Formular führte X. ___ als Publikationsdatum den 10. März 20XX und als Publikationszeitpunkt 07.21 Uhr an.
- 22 Die via Connexor Reporting an SER übermittelte Mitteilung war auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release» gekennzeichnet. Der auf der Webseite von X. ___ im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltete Fliesstext enthielt keine Kennzeichnung.
- 23 Am [Datum], um 19.22 Uhr, empfing SER die von X. ___ via Connexor Reporting übermittelte Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[Titel]». Im Connexor-Formular führte X. ___ als Publikationsdatum den [Datum] und als Publikationszeitpunkt 19.30 Uhr an.
- 24 Die an SER via Connexor Reporting übermittelte Mitteilung wurde auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release» gekennzeichnet. Der auf der Webseite von X. ___ im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltete Fliesstext enthielt keine Kennzeichnung.

3.1.3 Ad hoc-Mitteilung vom [Datum]

- 25 Am [Datum], um 06.50 Uhr, empfing SER die von X. ___ via Connexor Reporting übermittelte Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[Titel]». Im Connexor-Formular führte X. ___ als Publikationsdatum den [Datum] und als Publikationszeitpunkt 07.00 Uhr an.
- 26 Die an SER via Connexor Reporting übermittelte Mitteilung wurde auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release» gekennzeichnet. Der auf der Webseite von X. ___ im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltete Fliesstext enthielt keine Kennzeichnung.

3.1.4 Ad hoc-Mitteilung vom [Datum]

- 27 Am [Datum], um 06.56 Uhr, empfing SER die von X. ___ via Connexor Reporting übermittelte Ad hoc-Mitteilung mit dem Titel «[Titel]». Im Connexor-Formular führte X. ___ als Publikationsdatum den [Datum] und als Publikationszeitpunkt 07.00 Uhr an.
- 28 Die an SER via Connexor Reporting übermittelte Mitteilung wurde auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» und auf Englisch mit «Ad hoc announcement pursuant to Art. 53 LR» gekennzeichnet. Der auf der Webseite von X. ___ im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen aufgeschaltete Fliesstext enthielt keine Kennzeichnung.

3.1.5 Stellungnahme der Gesellschaft zum Sachverhalt

- 29 X. ___ hat im Rahmen der Vorabklärung sowie nach der Untersuchungseröffnung zum Sachverhalt Stellung genommen und zeigt sich mit der Sachverhaltsdarstellung im Sanktionsantrag in Bezug auf das fehlende Flagging einverstanden.

- 30 Hingegen werde gemäss der Gesellschaft der massgebliche Sachverhalt in Bezug auf die verfrühte Veröffentlichung des Geschäftsberichts 20XX im Sanktionsantrag nur in gekürzter Form wiedergegeben: *«Durch die verkürzte Wiedergabe kann der falsche Eindruck entstehen, dass X. ___ keine organisatorischen oder technischen Massnahmen getroffen hatte, um vertrauliche Daten auf ihrer Website vor ungewollten Zugriffen zu schützen. ... Vertrauliche Daten sind auf der Website doppelt geschützt. Von einem Webcrawler gefunden werden konnte der Geschäftsbericht 20XX nur, weil ein Mitarbeiter eines Drittanbieters Änderungen und Tests an der neuen Website vorgenommen hatte, wobei der Geschäftsbericht ausserhalb des geschützten Bereichs landete. ... X. ___ hatte den Geschäftsbericht 20XX auf den Publikationstermin vom 11. März 20XX komplett neu überarbeitet. Der Webhoster C. ___ wurde beauftragt, die neue Investorenseite aufzubauen. C. ___ hat dabei zwei Sicherheitsfunktionen eingesetzt: Erstens wurde die neue Investorenseite in einem nicht einsehbaren Bereich im Hintergrund der Webseite geführt. zweitens wurde die Seite zusätzlich über ein Frontend-Passwort geschützt. Am 9. März 20XX hat C. ___ letzte Änderungen und Tests an der neuen Investorenseite vorgenommen. Dadurch ist die Seite versehentlich im TYPO3 Page Cache gelandet, wo sie der Web-Crawler von A. ___ («Finanzmedium») gefunden und Inhalte auf die Crawler-Plattform übertragen hat. Danach wurde durch den Crawler über die URL aus dem Cache direkt auf den Geschäftsbericht 20XX zugegriffen. Im Frontend, d.h. auf der X. ___ Homepage selber war jedoch immer der Passwort-Schutz aktiv. D.h. ein Besucher der X. ___ Homepage konnte ohne das erforderliche Passwort die neue Seite zu keinem Zeitpunkt sehen.»*

3.2 Vorschriften zur Ad hoc-Publizität

- 31 Als kursrelevant gelten gemäss Art. 53 Abs. 1 und Abs. 1^{bis} KR Tatsachen, welche im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind und deren Bekanntwerden geeignet ist, den verständigen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen. Die Beurteilung, ob die Tatsache kursrelevant ist, ist jeweils im konkreten Einzelfall vorgängig zum Bekanntwerden bzw. zur Bekanntgabe vorzunehmen. Der Emittent trifft seinen Entscheid im Rahmen seines pflichtgemässen Ermessens (Art. 4 RLhP).
- 32 Gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR hat die Bekanntgabe der Information über kursrelevante Tatsachen einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» in deutscher Sprache, als «Ad hoc announcement pursuant to Art. 53 LR» in englischer Sprache und als «annonce événementielle au sens de l'art. 53 RC» in französischer Sprache zu enthalten. Diese Kennzeichnungspflicht trat mit der Revision einzelner Bestimmungen im Bereich Ad hoc-Publizität per 1. Juli 2021 in Kraft (vgl. auch Mitteilung des Regulatory Boards Nr. 3/2021 vom 30. April 2021). 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) diese Vorgabe erläutert. Diese Rundschreiben sind verbindlich (vgl. Art. 5 KR). Danach muss bei der Bekanntgabe der Ad hoc-Mitteilung diese einleitend als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet sein. Diese Kennzeichnung muss visuell deutlich erkennbar sein. Das IC-RS1 weist weiter darauf hin, dass die Kennzeichnungspflicht die Folge, quasi visueller Ausdruck, der bereits bestehenden Qualifikationspflicht des Emittenten ist. Das IC-RS1 macht sodann darauf aufmerksam, dass Verstösse gegen die

Kennzeichnungspflicht von SER geahndet und von den für die Sanktionierung zuständigen Regulatorischen Organen beurteilt werden.

- 33 Art. 9 Abs. 1 RLAhP sieht vor, dass jede Ad hoc-Mitteilung zeitgleich mit der Verbreitung gemäss Art. 7 RLAhP auch unter Angabe des Datums der Verbreitung in chronologischer Reihenfolge auf der Webseite des Emittenten in einem leicht auffindbaren Verzeichnis aufzuschalten ist. Art. 9 Abs. 1 RLAhP gibt weiter vor, dass dabei in geeigneter Weise auf die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» hinzuweisen ist sowie, dass jede Ad hoc-Mitteilung dort während drei Jahren abrufbar sein muss (Pull-System).
- 34 Art. 10 Abs. 1 RLAhP hält fest, dass es dem Emittenten freisteht, ob er seinen Publikationspflichten im Rahmen der Ad hoc-Publizität selbst nachkommt oder diese durch Dritte erfüllen lässt. Art. 10 Abs. 2 RLAhP stipuliert, dass die volle Verantwortung für die korrekte Erfüllung der Pflichten in jedem Fall beim Emittenten bleibt. Der Emittent hat insbesondere für eine zeitgleiche Zustellung von Ad hoc-Mitteilungen an alle Adressaten zu sorgen.

3.3 Beurteilung

3.3.1 Kennzeichnung («Flagging») der via Connexor Reporting übermittelten Ad hoc-Mitteilungen

- 35 Die von X. ___ am [Datum] auf Englisch mit «Media Release» und auf Deutsch mit «Medienmitteilung», am [Datum] auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release», am [Datum] auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release» sowie am [Datum] auf Deutsch mit «Ad hoc-Mitteilung» und auf Englisch mit «Ad-hoc press release» gekennzeichneten und veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen entsprechen nach dem oben Festgehaltenen nicht dem Wortlaut der Kennzeichnungspflicht gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR. Der Emittent stellt dies nicht in Abrede.
- 36 In seiner 2. Stellungnahme führt der Emittent ins Feld, dass einzig die an SER übermittelte Ad hoc-Mitteilung fehlerhaft gekennzeichnet sei und dass die Marktteilnehmer diese nicht sehen könnten. Bei der an SER übermittelten Ad hoc-Mitteilung handle es sich um etwas Anderes als die Ad hoc-Mitteilung an Marktteilnehmer. Dies gehe auch schon daraus hervor, dass die Einreichung der Ad hoc-Meldung an SER bereits am Vorabend vor der eigentlichen Publikation erfolgen dürfe. Schliesslich bringt der Emittent an, dass die Verfehlung im Zusammenhang mit dem Flagging vergleichbar mit einem Tippfehler sei.
- 37 Bereits aus Art. 7 RLAhP geht gemäss SER hervor, dass Ad hoc-Mitteilungen gemäss den Vorgaben von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR auszugestalten und zumindest an (1) SER, (2) zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme, (3) zwei Schweizer Medien von nationaler Bedeutung und (4) jedem Interessierten auf Anfrage zu verbreiten sind (Art. 7 ff. RLAhP). Art. 9 Abs. 1 RLAhP stipuliert, dass jede Ad hoc-Mitteilung zeitgleich mit der Verbreitung gemäss Art. 7 RLAhP auch unter Angabe des Datums der Verbreitung in chronologischer Reihenfolge auf der Webseite des Emittenten in einem leicht auffindbaren Verzeichnis aufzuschalten ist. Weiter sieht Art. 9 Abs. 1 RLAhP vor, dass in

geeigneter Weise auf die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» hinzuweisen ist. In Bezug auf die Zustellung an SER konkretisiert Art. 12 Abs. 1 RLAhP, dass die Ad hoc-Mitteilung spätestens zeitgleich mit der Information der Öffentlichkeit gemäss Art. 12a RLAhP an SER zuzustellen ist. Art. 12a RLAhP wiederum definiert Form und Inhalt der Übermittlung an SER. In Art. 12a Abs. 3 Ziff. 4 RLAhP ist spezifisch vorgesehen, dass jede Übermittlung einer Ad hoc-Mitteilung an SER die gemäss Art. 12 Abs. 1 RLAhP publizierte Ad hoc-Mitteilung (als PDF-Dokument) in sämtlichen Sprachversionen zu enthalten hat.

- 38 X. ___ führt aus: *«Der entsprechende Vorwurf im Sanktionsantrag beschränkt sich darauf, dass in einer Ad hoc-Mitteilung, die die Gesellschaft an SER via Connexor übermittelt hat, das Flagging gefehlt hat und drei Ad hoc-Mitteilungen, die die Gesellschaft an SER via Connexor übermittelt hat, lediglich mit «Ad hoc-Mitteilung» gekennzeichnet waren, d.h. der Hinweis auf «Art. 53 KR» gefehlt hat. Die Version der Ad hoc-Mitteilung vom [Datum], die an Medien und Investoren ging, d.h. über die elektronischen Informationssysteme, an Schweizer Medien und über den Push-Dienst verbreitet wurde, enthielt aber das vollständige Flagging. Insofern bestand zu keinem Zeitpunkt die Gefahr, dass der Markt eine Ad hoc-Mitteilung nicht als solche erkennen würde. Durch den Kontext der Einreichung über Connexor war auch SER klar, dass es sich um eine Ad hoc-Mitteilung handelte. Wie im Sanktionsantrag vorgesehen ist das Verhalten als nicht schwerwiegend bzw. leicht zu bewerten. In ihrer Stellungnahme 2 hat X. ___ sinngemäss dargelegt, warum sie der Ansicht ist, dass der Anwendungsbereich von Art. 53 KR teleologisch reduziert werden muss und ein Fehler in den per Connexor eingereichten Ad hoc-Mitteilungen nicht gleich beurteilt werden kann wie ein Fehler in anderen Ad hoc-Mitteilungen. Dient doch die Einreichung via Connexor im Gegensatz zu anderen Ad hoc-Mitteilungen nicht der Information des Marktes, sondern lediglich der Erleichterung der Überwachungstätigkeit von SER. X. ___ bestreitet deshalb, dass es sich um einen klaren Verstoss handelt.»*
- 39 Dem Standpunkt des Emittenten hält SER entgegen, *«dass aus dem klaren Wortlaut von Art. 7 Ziff. 1 i.V.m. Art. 12 ff. RLAhP ersichtlich ist, dass SER keine abweichende Ad hoc-Mitteilung zu versenden ist. Vielmehr sind sämtliche Adressaten gemäss Art. 7 RLAhP mit der identischen Ad hoc-Mitteilung zu bedienen (vgl. auch Leitfaden zur RLAhP, N 27). Zudem muss die Ad hoc-Mitteilung den Anforderungen von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR genügen. Auch handelt es sich bei der mangelhaften Kennzeichnung um keinen Tippfehler o.ä. So ist bei der Ad hoc-Mitteilung vom [Datum] aufgrund der gewählten Bezeichnung (Media Release bzw. Medienmitteilung) nicht einmal visuell ersichtlich, dass es sich inhaltlich um eine Ad hoc-Mitteilung handelt. Der Wortlaut des Flaggings ist von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR vorgegeben und es besteht kein Spielraum für einen abweichenden Wortlaut.»*
- 40 Die SaKo stellt fest, dass zwar das Hauptziel der Formvorschriften für die Ad hoc-Publizität in der Gewährleistung der gleichzeitigen Information der Marktteilnehmer liegt. Gleichzeitig dienen die Formvorschriften aber auch dem ordnungsgemässen Börsenablauf. Die von der Gesellschaft gewünschte «Reduktion des Anwendungsbereichs aus teleologischer Sicht» ist daher verfehlt. Die Formvorschriften müssen nicht nur gegenüber dem Markt, sondern auch gegenüber der SIX genau eingehalten werden. Der Wortlaut der Regularien ist deutlich. Daher kann sehr wohl von einem klaren Verstoss gesprochen werden.

- 41 Als Fazit zu diesem Punkt hält die SaKo fest, dass der Emittent im Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum] sowie [Datum] gegen Art. 53 Abs. 2^{bis} KR i.V.m. Art. 7 ff. RLAhP verstossen hat.

3.3.2 Flagging auf der Webseite des Emittenten

- 42 Die von X. ___ am [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und am [Datum] publizierten und auf ihrer Webseite vollständig aufgeschalteten Fliesstexte der jeweiligen Ad hoc-Mitteilungen enthielten jeweils keine Kennzeichnung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» (Art. 53 Abs. 2^{bis} KR). Der Emittent stellt diese Feststellung von SER nicht in Abrede.
- 43 In seiner 2. Stellungnahme wendet der Emittent ein, die fünf auf der Webseite aufgeschalteten Nachrichten seien einleitend (d.h. durch Ablage im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen und im Titel des Auswahlfensters), aber nicht im Fliesstext gekennzeichnet. Der Emittent wendet weiter ein, dass Art. 9 Abs. 2 RLAhP für die Publikation im Internet präzisiere, dass «in geeigneter Weise» auf die Klassifikation hinzuweisen sei. Eine Pflicht, das Flagging im Fliesstext auszuführen, ergebe sich nicht. Mit Verweis auf den Leitfaden bringt der Emittent vor, das Regulatory Board habe ihm bewusst eine gewisse gestalterische Freiheit gewährt. Die Auslegung der SER, dass das Flagging im Fliesstext der Mitteilung aufgeführt werden müsse, stehe zu dieser gestalterischen Freiheit im Widerspruch. Hierbei handle es sich um eine weiterführende SER-Anweisung, wobei ein Verstoss hiergegen zu keiner Sanktion führen dürfe, da das Feststellungsschreiben von SER keinen Ausführungserlass i.S.v. Art. 60 Abs. 1 KR darstelle.
- 44 Die SER führt aus: *«Kursrelevante Tatsachen sind im Rahmen von Ad hoc-Mitteilungen gemäss Art. 53 KR i.V.m. RLAhP bekanntzugeben. Medienmitteilungen setzen sich üblicherweise aus folgenden Teilen zusammen: (1) dem knapp und sachlich ausgestalteten Titel; (2) dem Lead mit den wichtigsten, zusammengefassten Informationen; (3) dem Haupttext; und (4) den allgemeinen Informationen sowie Angaben zum Kontakt.5 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. Nur eine geflaggte Mitteilung kann daher als Ad hoc-Mitteilung im Sinne von Art. 53 KR qualifiziert werden. Wenn nun Art. 9 Abs. 1 RLAhP vorsieht, dass jede Ad hoc-Mitteilung zeitgleich mit der Verbreitung auf der Webseite des Emittenten aufzuschalten ist, ist damit die vorstehend definierte und korrekt gekennzeichnete Ad hoc-Mitteilung im Sinne von Art. 53 KR gemeint. Der Satzteil «dabei ist in geeigneter Weise auf die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» hinzuweisen» kann nicht dahingehend gedeutet werden, dass die Ad hoc-Mitteilung bei der Verbreitung auf der Webseite des Emittenten einen anderen Wortlaut tragen darf, als dies Art. 53 Abs. 2^{bis} KR für Ad hoc-Mitteilungen vorsieht. Fehlt die Kennzeichnung, handelt es sich nicht mehr um eine Ad hoc-Mitteilung im Sinne von Art. 53 KR, sondern um eine normale Medienmitteilung. Die Bestimmung von Art. 9 Abs. 1 RLAhP regelt nicht die Ausgestaltung und Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilung, sondern die Verbreitung der Ad hoc-Mitteilung auf der Webseite des Emittenten. Dabei ist die gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR gekennzeichnete Ad hoc-Mitteilung in einem Verzeichnis aufzuschalten und das Verzeichnis oder die Filterfunktion ist in geeigneter Weise zu bezeichnen, damit der verständige Marktteilnehmer bei der Sichtung der Webseite erkennen kann, dass dieses*

Verzeichnis Ad hoc-Mitteilungen enthält. Beim Anklicken einer dieser im Verzeichnis vorhandenen Ad hoc-Mitteilungen muss sodann die nach Art. 7 RLAhP verbreitete Ad hoc-Mitteilung ersichtlich sein. Diese Ad hoc-Mitteilung muss gemäss Art. 53 Abs. 2^{bis} KR i.V.m. Art. 7 ff. RLAhP so ausgestaltet sein, dass diese einleitend als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet ist. Diese Anforderungen ergeben sich direkt aus den Regularien."

- 45 SER fährt weiter: «Der Emittent zitiert sodann aus dem Leitfaden. N 27 des Leitfadens zur RLAhP führt zunächst aus, dass die Ad hoc-Mitteilung die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» zu enthalten hat. Vorab ist festzuhalten, dass dem Leitfaden –im Unterschied zum Rundschreiben des Issuers Committee – keine Rechtsverbindlichkeit zukommt. Der Leitfaden enthält Empfehlungen, gibt den Wortlaut der RLAhP wieder und berücksichtigt die Praxis der Spruchkörper der SIX zur Ad hoc-Publizität. Daher weist dieser eine grosse praktische Bedeutung auf. Wie der Emittent zurecht wiedergibt, hat das Regulatory Board den Emittenten die Freiheit gelassen, die Gestaltung der Kennzeichnung im konkreten Fall selbst bestimmen zu können. Allerdings wird im IC-RS1 darauf hingewiesen, dass die Kennzeichnung visuell deutlich als solche erkennbar sein muss. Weiter wird in N 27 des Leitfadens festgehalten, dass die Kennzeichnungspflicht ungeachtet des Formats und der Art der Verbreitung des Inhalts der Ad hoc-Mitteilung gilt. Ausserdem wird festgestellt, dass sämtliche Adressaten gemäss Art. 7 ff. RLAhP mit der identischen Ad hoc-Mitteilung zu bedienen sind. Auch wird in N 27 festgehalten, dass eine identische Ad hoc-Mitteilung im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilung auf der Webseite des Emittenten aufzuschalten ist. Der Emittent kann nach dem Dargelegten nichts zu seinen Gunsten ableiten. Indem er es unterlassen hat, die auf der Webseite aufgeschaltete Ad hoc-Mitteilung nach dem Wortlaut von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR zu kennzeichnen, hat er gegen die Regularien verstossen. Dieses Versäumnis kann nicht dadurch geheilt werden, dass die Mitteilung im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen zu finden ist. Das in geeigneter Weise bezeichnete, separate Verzeichnis auf der Webseite des Emittenten kann dabei die Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilung an sich nicht ersetzen. SER wirft dem Emittenten denn auch nicht vor, das Verzeichnis unangemessen klassifiziert zu haben, sondern moniert die unterlassene Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilung, die erscheint, wenn der verständige Marktteilnehmer die Ad hoc-Mitteilung auf der Webseite als Ganzes lesen möchte oder diese Ad hoc-Mitteilung oder die Verlinkung weiterleiten möchte.»
- 46 X. ___ entgegnet dazu: «... Der entsprechende Vorwurf im Sanktionsantrag beschränkt sich darauf, dass X. ___ im Fliesstext von fünf Ad hoc-Mitteilungen, die auf der Website von X. ___ abgerufen werden konnten, das Flagging nicht angebracht hat. Auf diese Ad hoc-Mitteilungen konnte nur über das entsprechende Register für Ad hoc-Mitteilungen zugegriffen werden. Insofern bestand zu keinem Zeitpunkt die Gefahr, dass der Markt eine Ad hoc-Mitteilung nicht als solche erkennen würde. Wie im Sanktionsantrag vorgesehen ist das Verhalten als nicht schwerwiegend bzw. leicht zu bewerten.»
- 47 «In ihrer Stellungnahme 2 in Rz. 3(a) hat X. ___ dargelegt, warum sie der Ansicht ist, dass die fraglichen fünf Ad hoc-Mitteilungen im Rahmen der gestalterischen Freiheit des Emittenten korrekt einleitend gekennzeichnet waren. Sollte die Sanktionskommission zur gegenteiligen rechtlichen Beurteilung kommen, sei immerhin der Hinweis auf einen «klaren» Verstoss ersatzlos zu streichen. Die neuen Regularien boten damals doch

zweifelloso Interpretationsspielraum und es fehlte zum Zeitpunkt des fraglichen Verhaltens an einer feststehenden Praxis.»

- 48 Für die SaKo ist der Wortlaut der Regularien klar. Die Befolgung der Formvorschriften führt zu keinem zusätzlichen Aufwand der Emittenten. Das Bedürfnis für einen «eigenen Gestaltungsspielraum» erscheint nicht zwingend. Auf eine einzelne Ad hoc-Mitteilung kann immer auch mittels eines Links direkt zugegriffen werden, ohne über das Verzeichnis gehen zu müssen. Entsprechend rechtfertigt sich die Forderung der SER nach einem Flagging auch bei den einzelnen Meldungen. Wie schwer der Verstoss wirkt, wird unten separat geprüft.
- 49 Die Gesamtwürdigung der SER ergibt, dass der Emittent im Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] sowie [Datum] durch die unterlassene Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilung auf seiner Webseite gegen Art. 53 Abs. 2^{bis} KR i.V.m. Art. 9 Abs. 1 RLAP verstoßen hat.

3.3.3 Unbeabsichtigte Veröffentlichung des Geschäftsberichts 20XX

- 50 In seiner 1. Stellungnahme führte der Emittent aus, am 9. März 20XX sei es in der Zeitspanne von 13.37 Uhr (erster Zugriff) bis 16.00 Uhr (letzter Zugriff) möglich gewesen, auf die Daten des Emittenten im Zwischenspeicher des Web Content Management Programms TXPO3 des Webhosters des Emittenten (C. __) zuzugreifen und über die dabei ausgelesene URL auf das PDF des Geschäftsberichts 20XX zuzugreifen. Ein Web-Crawler von A. __ («Finanzmedium») habe die Daten abrufen können. Als Grund für das Hochladen des Geschäftsberichts auf die TYPO3 Page Cache Seite gab der Emittent an, dies sei versehentlich im Rahmen einer Überarbeitung der Webseite passiert.
- 51 Bei einem Webcrawler handelt es sich um eine Software, die mithilfe von Algorithmen arbeitet, um Websites zu durchsuchen und relevante Informationen wie Texte, Bilder und Links zu extrahieren. Sie starten ihre Suche in der Regel mit einer Startseite und folgen dann Links von einer Seite zur nächsten, um die Inhalte der besuchten Seiten zu indexieren und zu speichern. Dabei analysieren sie die HTML-Struktur einer Website und extrahieren relevante Informationen. Webcrawler sammeln in der Regel öffentlich zugängliche Informationen von Websites (bspw. Texte, Bilder, Links, RSS-Feeds und APIs). Webcrawler benutzen jedoch keine Methoden, um bestehende Sicherheitsmassnahmen gegen einen unbefugten Zugriff zu umgehen. Damit können Webcrawler grundsätzlich nicht auf Inhalte zugreifen, die nur für auf den entsprechenden Seiten angemeldete Benutzer zugänglich (etwa E-Mails oder Datenbanken) und somit besonders gesichert sind, wie beispielsweise durch die Verwendung von Passwörtern, Codes oder ähnlichen Sicherheitsmassnahmen. Der Einsatz von Webcrawlern stellt kein sog. Hacking dar, da entweder nur auf bereits öffentlich zugängliche Informationen oder auf Informationen aus privaten Webseitenbereichen zugegriffen werden kann, die nicht vor einem Zugriff geschützt sind (keine Verwendung von Passwörtern, Codes oder ähnlichen Sicherheitsmassnahmen).
- 52 Wie oben ausgeführt wurde, ist dem Emittenten gemäss eigenen Angaben im Rahmen der Überarbeitung der Investorenseite ein Versehen unterlaufen. Im Zuge der vorgenommenen Überarbeitung wurde der Geschäftsbericht 20XX

versehentlich auf die – ungeschützte -- TYPO3 Page Cache geladen. Mangels Vorhandensein von technischen und organisatorischen Schutzvorkehrungen konnten Webcrawler ohne Weiteres auf den Geschäftsbericht 20XX zugreifen. Vorliegend hatte mindestens ein Webcrawler von A. ____ («Finanzmedium») auf die in der PDF enthaltenen Informationen aus dem Geschäftsbericht 20XX des Emittenten Zugriff. Dieser Zugriff erfolgte soweit ersichtlich erstmals am 9. März 20XX um 13.37 Uhr. Die auf diese Weise erhältlich gemachten Informationen wurden auszugsweise von A. ____ («Finanzmedium») um 13.38 Uhr -- und damit während der Handelszeit – ohne Zutun und Intervention seitens des Emittenten veröffentlicht. Weitere Medien griffen die Informationen auf und verbreiteten diese weiter.

- 53 Die am 9. März 20XX um 13.38 Uhr auszugsweise aus dem Geschäftsbericht 20XX veröffentlichten Finanzzahlen waren neu und deren Bekanntwerden wies ohne Weiteres die Eignung auf, den Kurs erheblich zu beeinflussen. Dieses Potential schlug sich denn auch in der tatsächlichen Kursreaktion nieder.
- 54 Der Emittent selbst hat erst am Folgetag, mithin am 10. März 20XX um 07.21 Uhr, den Geschäftsbericht 20XX nach den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht. Die versehentliche Vorab-Publikation der Finanzzahlen durch A. ____ («Finanzmedium») hatte zur Folge, dass einzig vereinzelte Medien während der Handelszeit über die Geschäftszahlen des Jahres 20XX des Emittenten berichteten, während weder SER (Art. 7 Ziff. 1 RLAhP), noch mindestens zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme (Art. 7 Ziff. 2 RLAhP), noch mindestens zwei Schweizer Medien (Art. 7 Ziff. 3 RLAhP) oder jeder Interessierte per Push-System (Art. 7 Ziff. 4 i.V.m. Art. 8 RLAhP) über die Geschäftszahlen gleichzeitig benachrichtigt wurde. Auch erfolgte die Aufschaltung auf der Webseite des Emittenten nicht zeitgleich, womit ein Verstoss gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 9 Abs. RLAhP auszumachen ist.
- 55 X. ____ macht geltend: *«Das Informationsleck zum Geschäftsbericht 20XX hat zu keinen aussergewöhnlichen Schwankungen im Kurs von X. ____ geführt. Entsprechend wurde am 9. März 20XX unmittelbar nach Erkennen des Informationslecks auf die Einstellung des Handels verzichtet. Der Kurs der X. ____-Aktie blieb am 9. März 20XX zwischen [Währung] [Betrag] und [Währung] [Betrag]- einer Bandbreite von nicht einmal [Betrag]%. Die täglichen Kursschwankungen im ersten Halbjahr 20XX lagen im Durchschnitt bei [Betrag]%, also mehr als dem Doppelten. Auch das Handelsvolumen am 9. März 20XX lag im üblichen Rahmen. Die ad hoc-mässige Veröffentlichung des Geschäftsberichts 20XX am Folgetag hatte ebenfalls keinen Einfluss auf den Kurs. Der Schlusskurs vom 10. März 20XX lag bei [Währung] [Betrag], jener vom 11. März 20XX bei [Währung] [Betrag]. Dass die Informationen im Geschäftsbericht 20XX zu einer Kursänderung geführt hätten - geschweige denn einer erheblichen, die das übliche Mass der Schwankungen deutlich übersteigt - ist nicht erkennbar. Entsprechend können Marktteilnehmern durch die unbeabsichtigte Publikation keine Nachteile oder ein Schaden entstanden sein.»*
- 56 *«Dass Geschäftsberichte gemäss Art. 5 Abs. 1 Richtlinie Rechnungslegung wie Ad hoc-Mitteilungen publiziert werden müssen, bedeutet nicht, dass automatisch jeder Geschäftsbericht in der Sache auch wirklich kursrelevante Informationen enthält. Der Verstoss ist deshalb als nicht schwerwiegend bzw. leicht zu beurteilen. Die verfrühte Publikation des Geschäftsberichts ist betreffend die Schwere der Verletzung*

vergleichbar mit der verspäteten Publikation des Geschäftsberichts. Die Einstufung als leichter Verstoss stimmt deshalb mit der Sanktionspraxis überein. Die Qualifikation als leichter Verstoss ist gemäss Sanktionspraxis strafmildernd zu berücksichtigen.»

- 57 Die SaKo stellt fest, dass X. ___ die verfrühte teilweise Publikation des Geschäftsberichts nicht in Frage stellt. Allein dadurch wurde die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer verletzt und gegen die klaren Bestimmungen der Regularien verstossen. Nach diesen muss der Geschäftsbericht zwingend gemäss den Regeln der Ad hoc-Publizität veröffentlicht werden, was im konkreten Falle nicht geschah. Eine vorzeitige teilweise Veröffentlichung des Geschäftsberichts kann keineswegs, wie von der Gesellschaft behauptet, mit einer verspäteten Publikation gleichgesetzt werden. Es ist offensichtlich, dass im ersten Fall immer eine Ungleichbehandlung der Marktteilnehmer vorliegt, nicht aber zwingend im zweiten Fall. Die Schwere des Vorfalls und die Art der Begehung wird unten abgewogen.
- 58 Nach dem oben Dargelegten veröffentlichte A. ___ («Finanzmedium») die von ihr aus dem Geschäftsbericht 20XX erhältlich gemachten Finanzzahlen des Emittenten. Damit wurden die kursrelevanten Informationen am 9. März 20XX nicht durch den Emittenten mittels Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht und nicht gleichzeitig an die in Art. 7 ff. RLAhP vorgesehenen Adressaten verbreitet. Dadurch erfolgte eine selektive Information der verständigen Marktteilnehmer, womit gegen das Gleichbehandlungsgebot (Art. 6 RLAhP) verstossen wurde.

4. Sanktion

- 59 Verstossen Emittenten gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, dessen Zusatzreglemente oder Ausführungserlasse, kann eine Sanktion gemäss Art. 61 KR ausgesprochen werden. Art. 61 Abs. 2 KR schreibt vor, dass bei der Festsetzung der Sanktion das Verschulden sowie die Schwere des Verstosses in Betracht gezogen werden müssen. Falls die Gesellschaft mit einer Busse sanktioniert werden soll, muss bei der Festsetzung der Bussenhöhe auch die Sanktionsempfindlichkeit der Betroffenen berücksichtigt werden.
- 60 X. ___ hat in Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum] sowie vom [Datum] gegen Art. 53 Abs. 2^{bis} KR verstossen. Weiter hat X. ___ im Zusammenhang mit den Ad hoc-Mitteilungen vom [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und am [Datum] gegen Art. 53 Abs. 2^{bis} KR i.V.m. Art. 9 Abs. 1 RLAhP verstossen. Schliesslich hat X. ___ im Zusammenhang mit der Ad hoc-Mitteilung vom 10. März 20XX gegen Art. 53 KR i.V.m. Art. 6 RLAhP verstossen. Solche Verletzungen können in Übereinstimmung mit Art. 61 KR sanktioniert werden. Die dort aufgeführten Sanktionen können auch kumulativ verhängt werden.
- 61 Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwartet von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen. Nur so kann die Selbstregulierung ihre Glaubwürdigkeit bewahren. Die SaKo hat daher in ihren Entscheidungen bereits verschiedentlich darauf hingewiesen, dass sie den Sanktionsrahmen stärker ausschöpft und tendenziell höhere Bussen ausspricht. Somit können frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden. 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 Sanktionskommission ist dabei nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsbehörden gebunden (Art. 4.4 Abs. 4 VO).

4.1 Verschulden

4.1.1 Art der Begehung

- 62 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).
- 63 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).
- 64 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).
- 65 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). Der Emittent muss für die Handlungen seiner Angestellten wie auch derjenigen von beauftragten Dritten einstehen.

- 66 Die Gesellschaft erinnert: *«In Bezug auf die Abgrenzung zwischen leichter und grober Fahrlässigkeit hält das Bundesgericht fest, dass auch die Verletzung einer elementaren Vorschrift nicht automatisch zur Annahme einer groben Fahrlässigkeit führt, da nicht allein auf den Tatbestand der verletzten Vorschrift abzustellen ist. Vielmehr seien die gesamten Umstände des Falles zu würdigen und zu prüfen, ob subjektiv oder objektiv bedeutsame Entlastungsgründe vorliegen, die das Verschulden in einem milderem Licht und nicht als schwerwiegend erscheinen lassen. Wenn jede pflichtwidrige Missachtung einer Vorschrift sofort eine grobe Fahrlässigkeit darstellt, entfällt die Kategorie der normalen bzw. leichten Fahrlässigkeit. Ein Blick in die Sanktionspraxis zeigt, dass die Sanktionskommission die Kategorie der Grobfahrlässigkeit für extreme Fälle vorbehält. Als grobfahrlässig qualifizierte die Sanktionskommission eine Verletzung der Ad hoc-Mitteilungspflicht bei verspätet publizierter Gewinnwarnung, bei welcher der Reingewinn um rund 52 Prozent gegenüber den bereits publizierten (notabene ungeprüften) Zahlen nach unten korrigiert werden musste. Ebenfalls grobfahrlässig war die vorzeitige Weitergabe potenziell kursrelevanter Informationen an eine Fernsehjournalistin im Rahmen eines TV-Beitrages zu einer beabsichtigten und zu diesem Zeitpunkt noch geheimen Unternehmensfusion und die in mehreren Fällen um teils mehrere Tage verspätete Publikation kursrelevanter Tatsachen, nachdem bereits der Vertragspartner entsprechende Ad hoc-Mitteilungen getätigt hatte.»*
- 67 Nachdem SER beim Emittenten erstmals eine Verfehlung im Zusammenhang mit dem Wortlaut des Flaggings sowie der mangelnden Kennzeichnung auf der Webseite des Emittenten ausmachen konnte, hat SER ihm unter Beachtung des Verhältnismässigkeitsprinzips am [Datum] ein Feststellungsschreiben zukommen lassen. Darin wurde X. ___ durch SER darauf hingewiesen, dass die Ad hoc-Mitteilung vom [Datum], welche X. ___ SER via Connexor Reporting übermittelte, zu Unrecht nicht mit dem Wortlaut «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnet war und dass die Wiedergabe des Fliesstextes auf der Webseite ohne die Kennzeichnung als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» den Anforderungen von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR nicht genügt. Ungeachtet dessen beging der Emittent in der Folge die exakt gleiche Verfehlung mehrfach erneut. An dieser Stelle ist festzuhalten, dass die Verantwortung für die korrekte Erfüllung und Verbreitung beim Emittenten bleibt, auch wenn er die Publikationstätigkeit an Dritte ausgelagert hat (Art. 10 RLAP). Angesichts der klaren Regelung im KR und in der RLAP sowie mangels dem Emittenten in dieser Hinsicht zukommenden Ermessensspielraums und im Lichte dessen, dass der Emittent durch SER auf die Umsetzung des Wortlauts des Flaggings sowie auf die Kennzeichnungsanforderungen auf der Webseite aufmerksam gemacht worden war, könne die Nicht-Umsetzung gemäss SER nur als grobfahrlässig qualifiziert werden.

- 68 X. ___ führt dazu aus: «Für die Umsetzung des Informationsschreibens der SIX vom [Datum] hat X. ___ den renommierten externen Kommunikationsberater D. ___ beigezogen, die für X. ___ Ad hoc-Mitteilungen an Medien und über den Push verbreitet. D. ___ ist spezialisiert auf Kapitalmarktkommunikation. ... X. ___ ist davon ausgegangen, dass sie alle vernünftigerweise notwendigen Handlungen vorgenommen hat, um die im Informationsschreiben gemachten Anforderungen der SER umzusetzen. D. ___ hatte hierfür im Rahmen der Umsetzung sogar noch telefonisch Rücksprache mit SER gehalten. Die Einreichung von Ad hoc-Mitteilungen über Connexor nimmt allerdings nicht D. ___, sondern die Assistenz der Geschäftsleitung vor, da das Connexor-Login bei der Gesellschaft liegt und die Verbreitung durch D. ___ durch die Compliance-Lösung E. ___ erfolgt. Aufgrund der Parallelität dieser Systeme ist übersehen worden, dass das Flagging auf dem Template, das die Assistenz der Geschäftsleitung für Connexor benutzt hat, im Gegensatz zum Template, das D. ___ für E. ___ benutzte, fehlte bzw. nicht vollständig ergänzt wurde. Dass im Fliesstext der Ad hoc-Mitteilungen im Internet nach Erhalt des Feststellungsschreibens das Flagging nicht unmittelbar ergänzt wurde, liegt daran, dass X. ___ nicht verstanden hatte, was SER im Informationsschreiben mit Fliesstext gemeint hat. Die Aufführung im Fliesstext ist ja kein Erfordernis, das die Regularien selber machen. Ad hoc-Mitteilungen konnten auf der Website nur über das entsprechende Ad hoc-Register geöffnet werden. Insofern waren die Ad hoc-Mitteilungen aus Sicht von X. ___ wie von Art. 53 KR vorgesehen einleitend als solche gekennzeichnet. Ein Vergleich mit der Sanktionspraxis zeigt, dass das Verhalten von X. ___ höchstens als (leichte) Fahrlässigkeit eingestuft werden kann.»
- 69 In Bezug auf die Ad hoc-Mitteilung vom 10. März 20XX hält SER fest, dass der Emittent keinerlei Vorsichtsmassnahmen getroffen hat, um die Webseite bzw. alle vertraulichen Inhalte zu sichern, als sie in Bearbeitung war. Von einem börsenkotierten Unternehmen, bei welchem Sicherheitsaspekte ein bedeutender Pfeiler ihrer Geschäftstätigkeit darstellt, wäre zu erwarten gewesen, dass dieses die zumutbaren Vorsichtsmassnahmen trifft, um ein Abgreifen auf der Webseite und die unplanmässige Veröffentlichung des Geschäftsberichts durch Dritte zu vermeiden. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Zugriff auf die Daten durch Webcrawler mittels Implementierung von einfachen Zugangsschranken hätte vermieden werden können. Aus diesem Grund wirft SER dem Emittenten ebenfalls Grobfahrlässigkeit vor.
- 70 X. ___ macht geltend: «Ein sorgfältig handelndes Unternehmen darf nicht nur für Aufgaben, für die ihr die erforderlichen Fachkenntnisse fehlen, einen externen Spezialisten beiziehen, es ist hierzu sogar verpflichtet. Entsprechend erlaubt es auch SIX ihren Emittenten ausdrücklich, Dritte zur Erfüllung ihrer Publikationspflichten beizuziehen. X. ___ ist ihren Sorgfaltspflichten im Zusammenhang mit dem Beizug von C. ___ zur Neugestaltung der Investorenseite umfassend nachgekommen. X. ___ hat C. ___ insbesondere korrekt instruiert, die notwendigen technischen Sicherheitsmassnahmen auf der Website vorzusehen. Weiter hat X. ___ C. ___ angemessen überwacht und war organisatorisch in der Lage, unmittelbar und korrekt auf das Informationsleck zu reagieren. Im Rahmen von letzten Änderungen und Tests an der neuen Investorenseite durch C. ___ ist die Investorenseite versehentlich im TYPO3 Page Cache gelandet. Im Frontend, d.h. auf der X. ___ Homepage selbst, war jedoch immer der Passwort-Schutz aktiv. D.h. ein Besucher der X. ___ Homepage konnte ohne das erforderliche Passwort die neue Seite zu keinem Zeitpunkt sehen. Der Sanktionsantrag legt nicht dar, welche weiteren technischen oder

organisatorischen Massnahmen X. ___ hätte treffen können, um sich vor einem solchen menschlichen Versagen eines Mitarbeiters eines Drittanbieters schützen zu können. X. ___ hatte alle organisatorischen und technischen Massnahmen getroffen, die erforderlich waren, um den Geschäftsbericht 20XX bis zur Publikation zu schützen. Zur vorzeitigen Publikation kam es aufgrund des menschlichen Versagens eines Mitarbeiters eines Drittanbieters im Rahmen der Überarbeitung und Verbesserung der Investorenseite. Das Verhalten von X. ___ ist als (leicht) fahrlässig zu qualifizieren. Die Bewertung mit (leichter) Fahrlässigkeit entspricht der Sanktionspraxis. Im Sanktionsentscheid SaKo IV/2022 wurde dem Emittenten insbesondere zu Gute gehalten, dass wie vorliegend ein «human error» zum Verstoss (namentlich der verspäteten Publikation der Ad hoc Mitteilung über den Push-Dienst) führte. Beim Verschulden wurde im erwähnten Sanktionsentscheid weiter zu Gunsten des Emittenten berücksichtigt, dass der Fehler im Rahmen der Verbesserung der technischen Umsetzung von Push-Nachrichten aufgetreten ist, was wiederum mit der vorliegenden Situation vergleichbar ist.»

- 71 Die SaKo stellt fest, dass es sich beim fehlenden Flagging um eine fahrlässige Begehung handelt ("Die Gesellschaft hätte bei der zu erwartenden Aufmerksamkeit und Sorgfalt das korrekte Verhalten erkennen müssen."). Dabei ist verschärfend zu beachten, dass der Fehler mehrfach begangen und die Gesellschaft explizit in einem Feststellungsschreiben auf die Anforderungen hingewiesen wurde. Offensichtlich wurde dieses von X. ___ ignoriert bzw. nicht umgesetzt. Damit geht das diesbezügliche Verschulden klar über eine «leichte Fahrlässigkeit», wie von der Gesellschaft in ihrer Stellungnahme eingeschätzt, hinaus.
- 72 Betreffend die vorzeitige Veröffentlichung des Geschäftsberichts anerkennt die SaKo, dass der Fehler bei einem beauftragten Dritten geschehen ist. Ein solcher Beizug ist, wie von der Gesellschaft geltend gemacht, legitim. Allerdings bleibt ein Emittent für alle Handlungen und die genaue Beachtung der Börsenregularien voll verantwortlich. Er kann sich nicht einfach mit einer Instruktion von dieser Verantwortung dispensieren, sondern die Handlungen des Dritten werden ihm zugerechnet. Eine besondere Vorsicht war angesichts der Bedeutung des Jahresberichts in jedem Fall geboten. Ob er für eine Verletzung der Börsenregularien im Innenverhältnis Rückgriff nehmen kann, ist nicht Gegenstand des Sanktionsverfahrens der Börse.
- 73 Im konkreten Fall wurden Änderungen an der Webseite im Umfeld der Veröffentlichung des Geschäftsberichts vorgenommen. Der Gesellschaft musste bewusst sein, dass dies betreffend Wahrung der Vertraulichkeit ein besonders heikler Moment darstellt. Dass der Geschäftsbericht auf der Webseite durch ein Passwort geschützt war, hilft nicht, denn Webcrawler können, wie der konkrete Fall zeigt, auch «verborgene» Seiten (etwa in einem Cache) auffinden. Webcrawler existieren seit den 1990er Jahren und werden für verschiedene Zwecke eingesetzt. So nutzen etwa Informationssysteme wie Bloomberg und Reuters Webcrawler im Zusammenhang mit der Datenbeschaffung zwecks Informationsgewinn, -aufbereitung und -weitergabe. Es handelt sich um eine legitime (kein Hacking oder unrechtmässiges Eindringen in Informationssysteme) Aktivität, welche in jedem Fall den Fachkreisen, wie dem beauftragten Dritten, bekannt sein musste. Die Platzierung des Geschäftsberichts vor der Veröffentlichung in einem ungeschützten Bereich, muss vor diesem Hintergrund als grobfahrlässig qualifiziert werden («Wie konnte nur

der Geschäftsbericht in einem ungesicherten Cache abgelegt werden»)). X. ____ muss sich das entsprechende Verhalten des Dritten zurechnen lassen.

- 74 X. ____ vergleicht den vorliegenden Fall mit dem Sanktionsentscheid SaKo IV/2022 und leitet daraus letztlich die Forderung nach einer milderen Sanktion ab. Die beiden Fälle sind jedoch nicht miteinander vergleichbar. So war etwa im früheren Fall nur einer der Kommunikationskanäle betroffen und es kamen neben dem menschlichen Fehler zusätzliche technische Komplikationen sowie ein erschwertes Umfeld wegen den Arbeitsbedingungen in der Covid-Zeit hinzu. Mithin kann dieser Fall nicht als Vergleich für die Beurteilung des Verschuldens beigezogen werden.
- 75 **Die SaKo beurteilt die Verstösse** betreffend des Flagging als **fahrlässig** und die vorzeitige teilweise Veröffentlichung des Geschäftsberichts während der Handelszeit als **grob fahrlässig**.

4.1.2 Verhalten nach den Verletzungen

- 76 SER stellt im Sanktionsantrag fest, dass sich *«der Emittent proaktiv und kooperativ verhalten hat. 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.»*
- 77 Die Rechtsvertreter von X. ____ machen geltend: *«SER stellt weiter zu Recht fest, dass sich X. ____ auch nach der Verletzung proaktiv und kooperativ verhalten hat. Dies ist gemäss Sanktionspraxis ebenfalls strafmildernd zu berücksichtigen. Insbesondere hat X. ____, nachdem sie das Leck betr. Geschäftsbericht 20XX festgestellt hat, umgehend SER informiert und die für den 11. März 20XX geplante offizielle Publikation des Geschäftsberichts um einen Tag vorgezogen. Zudem hatte X. ____ als Sofortmassnahme zum Schutz vertraulicher Informationen veranlasst, dass börsenrelevante Informationen jeweils erst nach Handelsschluss am Vorabend der Publikation auf die Website geladen werden - notabene in den passwortgeschützten Bereich. Seit Erhalt des Vorabklärungsschreibens vom [Datum] kam es auch zu keinen weiteren Beanstandungen der SER im Zusammenhang mit Ad hoc-Mitteilungen der Gesellschaft. X. ____ ist ständig bestrebt, ihre Organisation und Prozesse weiterzuentwickeln. Im Herbst 20XX hat sie eine Stelle für externe Kommunikation geschaffen, die bei der Umsetzung der Ad hoc-Vorschriften unterstützt. Zudem wurden die Unterzeichnenden [d.h. die [Rechtsvertretung]] zur rechtlichen Unterstützung der Einhaltung der börsenrechtlichen Offenlegungsvorschriften mandatiert. Auch diese organisatorischen Massnahmen sind gemäss Sanktionspraxis strafmildernd zu berücksichtigen.»*
- 78 Die SaKo erkennt, dass sich X. ____ nach dem Verstoss regelkonform verhalten hat. Auch die vorgenommenen Massnahmen zur Verhinderung eines analogen Verstosses werden positiv zur Kenntnis genommen. Ein kooperatives Verhalten in einem Sanktionsverfahren und vor allem auch die Einleitung von Massnahmen zur Verhinderung eines gleichen Falles, werden aber von einer kotierten Gesellschaft erwartet. Zu einer speziellen Sanktionsminderung führt dies nicht, vielmehr müsste ein anderes Verhalten – spätestens bei einem weiteren Verstoss – sanktionsverschärfend gewertet werden. Festzustellen bleibt, dass die Vorschriften betreffend Flagging mehrfach verletzt wurden.

- 79 Die SaKo wertet das Verhalten von X. ___ nach den Vorfällen als **neutral**.

4.1.3 Verhalten in den vorangegangenen Jahren

- 80 Das Verhalten des Emittenten in den vorangegangenen Jahren ist gemäss SER als neutral zu werten. Es besteht kein Eintrag im Sanktionenregister, der bei der Bemessung der Sanktion zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO).
- 81 Die Rechtsvertreter von X. ___ machen geltend: *«Es handelt sich um den ersten Verstoss von X. ___ gegen die Kotierungsvorschriften. Dies ist gemäss Sanktionspraxis strafmildernd zu berücksichtigen.»*
- 82 Für die SaKo ist klar, dass von den kotierten Unternehmen jederzeit die Einhaltung der Regularien erwartet wird. Wieso daraus eine Minderung der Sanktion abgeleitet werden soll, ist für die SaKo nicht ersichtlich. Vielmehr legt die VO klar fest, dass ein Verstoss in den vorangegangenen drei Jahren sanktionsverschärfend gewertet werden müsste. Eine Sonderbehandlung für einen «ersten Verstoss» ist nicht vorgesehen.
- 83 Die SaKo wertet das Verhalten von X. ___ in den vorangegangenen Jahren als **neutral**.

4.2 Schwere der Verletzungen

- 84 Die Ad hoc-Publizität soll sicherstellen, dass die Emittenten die Öffentlichkeit in wahrer, klarer und vollständiger Weise über massgebliche Ereignisse aus ihrem Tätigkeitsbereich informieren (Art. 1 RLAhP). Die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität sind für einen ordentlichen Börsenablauf zentral. Sie bezwecken unter anderem die Herstellung grösstmöglicher Chancengleichheit und Transparenz sowie Prävention von Insiderhandel (Kommentar zur RLAhP N 4 f.; Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 56). Die Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität ist daher im Grundsatz stets gravierend (Entscheid der Sanktionskommission vom 2. August 2019 [SaKo 2019-AHP-I/19], Ziff. 61).

4.2.1 Flagging der via Connexor Reporting eingereichten Meldungen

- 85 In Bezug auf die fehlerbehaftete Kennzeichnung der via Connexor Reporting übermittelten PDF-Datei in vier Fällen vermerkt SER, *«dass es nicht nachvollziehbar ist, weshalb der Emittent, trotz eindeutiger Regelung im KR sowie entsprechendem Hinweis durch SER, seiner Kennzeichnungspflicht mehrfach nicht nachgekommen ist. Bei der Umsetzung der Anforderungen von Art. 53 Abs. 2^{bis} KR müssen keine aufwändigen technischen Prozesse implementiert werden. Auch muss nach der vorgenommenen Qualifikation einzig der vom KR vorgegebene Wortlaut übernommen werden, weswegen auch unter diesem Blickwinkel keine grossen Hürden bestehen, die KR-Konformität sicherzustellen. Durch die mangelhafte Kennzeichnung ist der Emittent seiner Pflicht nicht nachgekommen, der von ihm bereits vorgenommenen Beurteilung der Kursrelevanz auch visuelle Deutlichkeit zu verschaffen. Dem Emittent ist indes zugute zu halten, dass aufgrund des vom Emittenten gewählten Wortlauts, sich dem Grundsatz nach erahnen liess, dass es sich um eine Ad hoc-Mitteilung handelte. Eine Gesamtwürdigung ergibt,*

dass es sich bei dieser Verfehlung um einen klaren, aber nicht schwerwiegenden Verstoss handelt.»

- 86 Die Gesellschaft betont: *«Die Version der Ad hoc-Mitteilung vom [Datum], die an Medien und Investoren ging, d.h. über die elektronischen Informationssysteme, an Schweizer Medien und über den Push-Dienst verbreitet wurde, enthielt aber das vollständige Flagging. Insofern bestand zu keinem Zeitpunkt die Gefahr, dass der Markt eine Ad hoc-Mitteilung nicht als solche erkennen würde. Durch den Kontext der Einreichung über Connexor war auch SER klar, dass es sich um eine Ad hoc-Mitteilung handelte. Wie im Sanktionsantrag vorgesehen ist das Verhalten als nicht schwerwiegend bzw. leicht zu bewerten. In ihrer Stellungnahme hat X. ___ sinngemäss dargelegt, warum sie der Ansicht ist, dass der Anwendungsbereich von Art. 53 KR teleologisch reduziert werden muss und ein Fehler in den per Connexor eingereichten Ad hoc-Mitteilungen nicht gleich beurteilt werden kann wie ein Fehler in anderen Ad hoc-Mitteilungen. Dient doch die Einreichung via Connexor im Gegensatz zu anderen Ad hoc-Mitteilungen nicht der Information des Marktes, sondern lediglich der Erleichterung der Überwachungstätigkeit von SER. X. ___ bestreitet deshalb, dass es sich um einen klaren Verstoss handelt.»*

4.2.2 Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilungen auf der Webseite

- 87 In Bezug auf die festgestellten Verfehlungen im Zusammenhang mit der Unterlassenen Kennzeichnung der Ad hoc-Mitteilung auf der Webseite des Emittenten in fünf Fällen hält SER fest, *«dass auch diese Verfehlung aufgrund der klaren Regelung in Art. 53 KR i.V.m. Art. 9 Abs. 1 RLAP sowie dem expliziten Hinweis durch SER im Rahmen des Feststellungsschreibens vom [Datum] nicht nachvollziehbar ist. Der Emittent hatte nämlich keine Beurteilung vorzunehmen, bei welcher er Gefahr lief, diese falsch durchzuführen. Er hatte seiner bereits erfolgten Beurteilung der Kursrelevanz einzig visuelle Erkennbarkeit hinzuzufügen. Dieser Erkennbarkeit bedarf es, damit dem verständigen Marktteilnehmer die als kursrelevant qualifizierte Tatsache auch als solche kommuniziert wird. Im Unterschied zur Verfehlung in der PDF-Datei fehlte auf der Webseite das Flagging gänzlich, was entsprechend schwerer ins Gewicht fällt. Dem Emittenten kann indes zugutegehalten werden, dass die Ad hoc-Mitteilungen jeweils im Verzeichnis für Ad hoc-Mitteilungen vorzufinden waren. Unter Würdigung der gesamten Umstände ist die Verfehlung daher ebenfalls als klar, aber nicht schwerwiegend zu werten.»*
- 88 X. ___ entgegnet: *«... Auf diese Ad hoc-Mitteilungen konnte nur über das entsprechende Register für Ad hoc-Mitteilungen zugegriffen werden. Insofern bestand zu keinem Zeitpunkt die Gefahr, dass der Markt eine Ad hoc-Mitteilung nicht als solche erkennen würde. In ihrer Stellungnahme hat X. ___ dargelegt, warum sie der Ansicht ist, dass die fraglichen fünf Ad hoc-Mitteilungen im Rahmen der gestalterischen Freiheit des Emittenten korrekt einleitend gekennzeichnet waren. Sollte die Sanktionskommission zur gegenteiligen rechtlichen Beurteilung kommen, sei immerhin der Hinweis auf einen «klaren» Verstoss ersatzlos zu streichen. Die neuen Regularien boten damals doch zweifellos Interpretationsspielraum und es fehlte zum Zeitpunkt des fraglichen Verhaltens an einer feststehenden Praxis.»*

4.2.3 Verfrühte Veröffentlichung Geschäftsbericht

- 89 SER betont: *«Beim Geschäftsbericht handelt es sich um eine äusserst relevante Publikation eines Emittenten. Der Geschäftsbericht ermöglicht Marktteilnehmern, sich ein*

Bild der finanziellen und übrigen Lage eines Emittenten zu machen. Aus diesem Grund schreibt Art. 49 KR i.V.m. Art. 5 Richtlinie Rechnungslegung (RLR) vor, dass Geschäftsberichte veröffentlicht werden müssen und dass die Bekanntmachung so vorzunehmen ist, dass sie im Einklang mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität erfolgt. Ohne die Angaben aus dem Geschäftsbericht ist kein Marktteilnehmer in der Lage, einen fundierten Anlageentscheid zu treffen. Das Issuers Committee hat mit seinem Rundschreiben Nr. 1 vom 10. März 2021 hinsichtlich der revidierten Bestimmungen im Bereich der Ad hoc-Publizität und der Corporate Governance (IC-RS1) diesen Standpunkt noch einmal erläutert. Demnach generiert der Inhalt von Geschäfts- und Zwischenberichten grosse Aufmerksamkeit und Bedeutung im Markt, weshalb es gerechtfertigt ist, für deren Bekanntmachung stets (bzw. 'per se') die Einhaltung der Vorgaben der Ad hoc-Publizität zu verlangen.»

- 90 Die Gesellschaft macht geltend, dass «... Im Frontend, d.h. auf der X. __ Homepage selbst, jedoch immer der Passwort-Schutz aktiv war. D.h. ein Besucher der X. __ Homepage konnte ohne das erforderliche Passwort die neue Seite zu keinem Zeitpunkt sehen. ... Das Informationsleck zum Geschäftsbericht 20XX hat zu keinen aussergewöhnlichen Schwankungen im Kurs von X. __ geführt. Entsprechend wurde am 9. März 20XX unmittelbar nach Erkennen des Informationslecks auf die Einstellung des Handels verzichtet. ... Die ad hoc-mässige Veröffentlichung des Geschäftsberichts 20XX am Folgetag hatte ebenfalls keinen Einfluss auf den Kurs. ... Dass Geschäftsberichte gemäss Art. 5 Abs. 1 Richtlinie Rechnungslegung wie Ad hoc-Mitteilungen publiziert werden müssen, bedeutet nicht, dass automatisch jeder Geschäftsbericht in der Sache auch wirklich kursrelevante Informationen enthält. Der Verstoss ist deshalb als nicht schwerwiegend bzw. leicht zu beurteilen. Die verfrühte Publikation des Geschäftsberichts ist betreffend die Schwere der Verletzung vergleichbar mit der verspäteten Publikation des Geschäftsberichts. Die Einstufung als leichter Verstoss stimmt deshalb mit der Sanktionspraxis überein. Die Qualifikation als leichter Verstoss ist gemäss Sanktionspraxis strafmildernd zu berücksichtigen.»

4.2.4 Beurteilung der Schwere der Verstösse durch die SaKo

- 91 Im Interesse der Marktteilnehmer werden für die Publikation von Ad hoc-Mitteilungen in den Regularien standardisierte Verteilkanäle und Wortlaute festgelegt. Damit wird allen Interessierten der Überblick und die systematische Suche nach den entsprechenden Informationen erleichtert, was die Transparenz verbessert und das Funktionieren des Marktes erleichtert. Dies ist aber nur der Fall, wenn diese Formvorschriften auch von allen Marktteilnehmern eingehalten und von der Börse auch durchgesetzt werden. Das ist umso mehr geboten, als die Formvorschriften für die Emittenten keine besonderen Bürden darstellen und ohne aufwendige Prozesse eingehalten werden können. Zur Durchsetzung dieser Regularien ist es notwendig, allfällige Verstösse auch im Sinne der Präjudizwirkung klar zu benennen. Im Vergleich zu anderen Verstössen gegen die Regularien sind die direkten Auswirkungen solcher formeller Fehler allerdings in aller Regel weniger schwerwiegend.
- 92 Geschäfts- und Zwischenberichte haben eine besonders grosse Bedeutung im Markt. Von einem börsenkotierten Emittenten wird erwartet, dass er die Wichtigkeit eines Geschäftsberichts kennt und sämtliche technischen und

organisatorischen Vorkehrungen trifft, die die Geheimhaltung des Inhalts des Geschäftsberichts bis zur Genehmigung gewährleisten. Er muss die Vertraulichkeit insbesondere auch dann gewährleisten, wenn er externe Dienstleister mit einbezieht (was der Regelfall sein dürfte). Die volle Verantwortung für die Vertraulichkeit verbleibt beim Emittenten. Er muss insbesondere dafür sorgen, dass alle involvierten internen und externen Stellen genügende organisatorische wie auch technische treffen, die sicherstellen, dass kein direkter oder indirekter Zugriff auf die vom Emittenten genutzte technische Einrichtung möglich ist. Der Emittent hat diese Pflichten im vorliegenden Fall missachtet, indem der von ihm eingesetzte Dritte die sensiblen Daten im Zwischenspeicher des Web Content Management Programms ablegte, welcher ungesichert war. Daher hatten Dritte die Möglichkeit, auf das PDF des Geschäftsberichts zuzugreifen. So wurden zumindest Teile des Geschäftsberichts 20XX veröffentlicht und gelangten in selektiver Art und Weise zur Kenntnis der Marktteilnehmer. Die für das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes zentrale Gleichbehandlung, welche mit den Regeln der Ad hoc-Publizität gewährleistet werden soll, wurde verletzt.

- 93 Bei der Beurteilung der Schwere des Verstosses ist es nicht notwendig, dass Investoren konkrete Nachteile erfahren haben, eine abstrakte Gefährdung des Marktes genügt, um den Verstoss als schwer zu qualifizieren. Entgegen den Ausführungen der Gesellschaft ist die selektive verfrühte Veröffentlichung des Geschäftsberichtes nicht mit einer verspäteten Publikation gleichzusetzen. Die Ungleichbehandlung der Marktteilnehmer ist bei einer selektiven vorzeitigen Publikation in wesentlich höherem Masse erfolgt.
- 94 Die SaKo erinnert, dass die Vorschriften der Ad hoc-Publizität neben der Gewährleistung der Gleichbehandlung der Marktteilnehmer auch das (interne) Funktionieren der Börse gewährleisten müssen. Entsprechend sind auch Verstösse gegen Formvorschriften nicht per se leicht oder unbedeutend.
- 95 **Die SaKo teilt betreffend der Schwere der Verstösse die Beurteilung der SER und wertet die Verfehlungen betreffend des Flagging als klar, aber nicht schwerwiegend und die vorzeitige Publikation des Geschäftsberichts als klare und schwere Verletzung der Regularien.**

4.3 Sanktionsempfindlichkeit

- 96 Die SaKo erachtet eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
- 97 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.

- 98 X. ___ weist in dem zuletzt publizierten Geschäftsbericht (Geschäftsbericht 20XX) folgende Finanzkennzahlen aus:

Finanzkennzahlen	[Währung] (in Mio.)
Umsatz	[Betrag]
EBITDA	[Betrag]
EBIT	[Betrag]
Jahresergebnis	[Betrag]
Geldfluss aus Betriebstätigkeit	[Betrag]
Bilanzsumme	[Betrag]
Eigenkapital	[Betrag]

- 99 Die Gesellschaft macht geltend, dass X. ___ sich nach allen Kennzahlen im unteren Drittel der bei der SIX kotierten Emittenten befindet. Zur finanziellen Kraft von X. ___ weiter zu berücksichtigen ist der Verlust im Geschäftsjahr 20XX welcher durch die seither erzielten Jahresgewinne nur knapp ausgeglichen wurde.
- 100 Die SaKo anerkennt, dass es sich bei X. ___ um eine eher mittlere Gesellschaft handelt, welche aber solide finanziert ist und eine Busse im unteren Bereich des Sanktionsrahmens gut tragen kann. Insgesamt geht die SaKo aufgrund dieser finanziellen Kennzahlen für die Zumessung der Busse von einer **mittleren Sanktionsempfindlichkeit** aus.

4.4 Sanktion

- 101 Unter Berücksichtigung sämtlicher Faktoren der Strafzumessung erachtet die SaKo eine **Busse von insgesamt CHF 100'000** für alle angeführten Verstösse für angemessen. Diese Busse liegt am unteren Rand des Sanktionsrahmens von CHF 1 Mio. für fahrlässige Verstösse und trägt damit insbesondere auch den entlastenden Faktoren zu Gunsten der Gesellschaft Rechnung.

4.5 Publikation

- 102 Gemäss Ziff. 6 Abs. 7 VO wird die Öffentlichkeit über den Abschluss eines rechtskräftigen Sanktionsentscheids informiert. Analog der Information bei Eröffnung des Verfahrens erfolgt diese Mitteilung mit Namensnennung. Zudem wird der rechtskräftige Entscheid der Sanktionskommission auf SERs Website in anonymisierter Form veröffentlicht (Ziff. 6 Abs. 8 VO).

5. Kosten

- 103 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**¹) festgelegt.
- 104 Im vorliegenden Fall beziffert die SER ihre Kosten mit CHF [...]. Zur Deckung der Kosten der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet. Damit belaufen sich die von der Gesellschaft zu tragenden Gebühren auf CHF [...].

[Ort], [Datum]

[Sig.] Präsident

[Sig.] Sekretär

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