

SANKTIONSKOMMISSION

# Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo-XI/2023

**SIX Exchange Regulation AG**

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zürich

vs.

X. \_\_

[Adresse]

vertreten durch [Rechtsvertretung], [Adresse]

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

---

## Entscheid vom 15. Dezember 2023

1. Die Sanktionskommission stellt fest, dass die X. \_\_ im Zusammenhang mit den am [Datum] auf der MT-Plattform veröffentlichten 17 Management-Transaktionen die Vorschriften zur Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss Art. 56 KR fahrlässig verletzt hat, indem sie die ihr zugegangenen Meldungen betreffend die Management-Transaktionen nicht jeweils innerhalb von drei Börsentagen an SIX Exchange Regulation AG meldete.
2. Die X. \_\_ wird mit einer Busse in der Höhe von CHF 35'000 sanktioniert.
3. 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 [...].
4. Nach Eintritt der Rechtskraft wird der Sanktionsentscheid der Sanktionskommission in anonymisierter Form auf der Webseite der SIX Exchange Regulation AG zugänglich gemacht (Ziff. 6 Abs. 8 VO). Auf eine zusätzliche Information der Öffentlichkeit mit Namensnennung bei Abschluss des Verfahrens wird verzichtet.

Gegen diesen Entscheid kann gemäss Ziff. 5.3 Abs. 2 Verfahrensordnung innert 20 Börsentagen ab Zustellung beim Schiedsgericht von SIX Group AG Klage erhoben werden. Das Schiedsverfahren wird durch die Zustellung einer schriftlichen Einleitungsanzeige

gegen die andere Partei an die Vorinstanz ([...]) gemäss Ziff. 2.1 Schiedsordnung eingeleitet.

## Erwägungen

### 1. Verfahrensübersicht

- 1 In Übereinstimmung mit Art. 56 Kotierungsreglement (KR) in Verbindung mit der Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen (RLMT) überwacht SIX Exchange Regulation AG (SER) die Offenlegungspflicht von Management-Transaktionen.
- 2 Im Zusammenhang mit den durch die X. \_\_\_ (X. \_\_\_, Gesellschaft oder Emittent) am [Datum] veröffentlichten 17 Management-Transaktionen sowie dem von X. \_\_\_ an SER übermittelten und ebenfalls vom [Datum] datierten Schreiben (Selbstdeklaration), leitete SER eine Vorabklärung im Sinne der Verfahrensordnung (VO) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Offenlegung von Management-Transaktionen ein. Der Emittent hat fristgerecht mit einer Stellungnahme geantwortet. Nach Analyse der Stellungnahme forderte SER beim Emittenten weitere Unterlagen ein, welche der Emittent ebenfalls innert Frist einreichte.
- 3 Unter Berücksichtigung aller Beweismittel kam SER zum Schluss, dass genügend Anhaltspunkte für eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Offenlegung von Management-Transaktionen vorliegen. Entsprechend hat SER am [Datum] eine Untersuchung i.S.v. Ziff. 3.3 Abs. 1 VO eröffnet. SER hat 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. Eine Information der Öffentlichkeit erfolgte nicht.
- 4 Um das rechtliche Gehör zu wahren, hat SER den Sanktionsantrag vom [Datum] X. \_\_\_ zugestellt. Die Stellungnahme von X. \_\_\_ vom [Datum] wurde zusammen mit dem Sanktionsantrag der Sanktionskommission zugestellt.
- 5 Die Sanktionskommission bestätigte den Eingang des Dossiers am [Datum]. Beide Parteien erklärten mit eMails vom [Datum] bzw. [Datum] auf die angebotene Möglichkeit zusätzlicher Bemerkungen zu verzichten.
- 6 Beide Parteien verzichteten mit eMails vom [Datum] bzw. [Datum] auf ein Ausstandbegehren gegen die am [Datum] notifizierte, vom Präsidenten bestimmte Zusammensetzung des Spruchkörpers (Art. Ziff. 4.1 VO).
- 7 Die SaKo behandelte den Fall an ihrer Sitzung vom [Datum] in der den Parteien bekannt gegebenen Besetzung und fällte den vorliegenden Entscheid.

## 2. Verfahrensfragen

- 8 Der Emittent ist eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort]. Deren [Wertschriften] sind bei der SIX Swiss Exchange AG im [Kotierungssegment] primärkotiert. Die Gesellschaft hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO durch Unterzeichnung 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). Die Sanktionskommission ist zuständig, um über die Sanktionsanträge von SER zu entscheiden (Ziff. 3.4 und Ziff. 4 VO).
- 10 Die hier in Frage stehenden Management-Transaktionen wurden unter der Geltung des KR vom 21. Oktober 2021 veröffentlicht.

## 3. Materielles

### 3.1 Sachverhalt

- 11 Die SER hat gemäss eigenen Angaben alle vom Emittenten vorgebrachten Informationen evaluiert, auch wenn auf diese nicht explizit Bezug genommen wird. Der folgende Sachverhalt, wie er sich aus dem Sanktionsantrag und den Akten ergibt, wurde von der X. \_\_\_ nicht bestritten.
- 12 X. \_\_\_ hat am [Datum] 17 Management-Transaktionen auf der elektronischen Meldeplattform für die Offenlegung von Management-Transaktionen (**MT-Meldeplattform**) veröffentlicht. Dabei hat X. \_\_\_ bei jeder der 17 Transaktionen als Art der Transaktion «Erwerb», als Datum des Verpflichtungsgeschäfts den «[Datum]» und als Datum der Meldung der meldepflichtigen Person an den Emittenten den «[Datum]» angegeben.
- 13 Mit Schreiben vom [Datum] gelangte der Emittent unaufgefordert an SER. Er hielt fest, es handle sich hierbei um eine Selbstdeklaration einer möglicherweise verspäteten Offenlegung von 17 Management-Transaktionen im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms. Der Emittent führte zusammengefasst im Wesentlichen aus, ein bestimmter Kreis seiner Schlüsselmitarbeitenden habe die Möglichkeit gehabt, zu vergünstigten Konditionen Aktien der Gesellschaft zu beziehen. Das Angebot sei zwischen dem [Datum] bis [Datum] gültig gewesen. Die Abwicklung der Bestellungen sowie die Zahlung der Aktien seien im Zeitraum vom [Datum] bis [Datum] erfolgt. Das Ganze sei in Zusammenarbeit mit der [Bankinstitut A. \_\_\_] zu Stande gekommen. Die Mitarbeitenden hätten ein ihnen per E-Mail zugestelltes Dokument ausfüllen und an die [Bankinstitut A. \_\_\_] versenden müssen. In der Folge hätten die Mitarbeitenden bis am [Datum] den Kaufpreis des Aktienpakets auf ein Konto der X. \_\_\_ bei der [Bankinstitut B. \_\_\_] überweisen müssen. Die letzten Überweisungen seien mit Valuta [Datum] erfolgt. Der Emittent habe

irrtümlich mit der Meldung aller Management-Transaktionen bis zum Erhalt der Bestätigung der Einzahlung der Kaufpreise auf dem Konto bei der [Bankinstitut B. \_\_\_] gewartet. Dies, weil beim Emittenten die Meinung vorgeherrscht habe, die Mitarbeitenden könnten bis zum [Datum] durch Unterlassen der Kaufpreiszahlung vom Kauf zurücktreten. Das Management sei in der Folge darüber aufgeklärt worden, dass die Meldepflicht jedoch bereits im Zeitpunkt der Bestellung der Aktienpakete durch die einzelnen meldepflichtigen Personen entstanden sei. Die Unterlagen legten offen, welche meldepflichtige Person im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms wann die Bestellung der Aktien aufgegeben hat und an welchem Tag der Zahlungsauftrag erfolgte.

- 14 X. \_\_\_ führt in der Stellungnahme zum Sanktionsantrag aus: *«Die Abwicklung des Programms erfolgte ebenfalls in enger Zusammenarbeit mit der [Bankinstitut A. \_\_\_]: Die Meldepflichtigen konnten ihre Bestellung vom [Datum] bis und mit [Datum] eingeben. Der sogenannte «Bestellvorgang» für die Aktien erfolgte über ein per E-Mail zugestelltes Dokument «Bestellung von X. \_\_\_-Aktien». Durch dieses wurde durch simples Anklicken des im Dokument integrierten Links automatisch eine Bestellung von Aktien an [Bankinstitut A. \_\_\_] - und einzig an [Bankinstitut A. \_\_\_] - gesendet. Auf dem «Bestellformular» konnten die Meldepflichtigen aus unterschiedlichen Aktienpaketen à [Betrag], [Betrag], [Betrag], [Betrag] und [Betrag] Aktien zum Preis von je [Währung] [Betrag] auswählen. Zusätzlich bestand eine Option bei der Wahl der Depotbank zur Aufbewahrung der Aktien. X. \_\_\_ erhielt von den Meldepflichtigen und deren Bestellungen keine individuellen Bestätigungen. X. \_\_\_ wusste also in diesem Zeitpunkt nicht, welche meldepflichtigen Personen sich in welchem Umfang am Programm beteiligen wollten. Dieses Wissen war einzig bei der [Bankinstitut A. \_\_\_] vorhanden.»*
- 15 Der Emittent führte weiter aus, dass die Bezahlung der Aktien erst in einer darauffolgenden Periode stattgefunden habe. Der Gesamtbetrag für die jeweiligen Aktienpakete habe bis spätestens zum [Datum] auf das entsprechende Konto der X. \_\_\_ bei der [Bankinstitut B. \_\_\_] überwiesen werden müssen, damit die Teilnahme am Aktienkaufprogramm gültig und unwiderruflich gewesen sei.
- 16 Der Emittent führte aus, der Kauf der Aktien sei seiner Ansicht nach mit dem simplen Bestellen der Aktien noch nicht verbindlich, oder zumindest nur bedingt verbindlich gewesen, da erst die Zahlung den eindeutigen Willen des Berechtigten zum Ausdruck gebracht habe, am Programm teilzunehmen. Das Anklicken des Buttons in der eMail habe seines Erachtens daher noch nicht der meldepflichtigen Transaktion entsprochen.
- 17 Sodann sei es in bisherigen Aktienkaufprogrammen Praxis gewesen, dass X. \_\_\_ das Recht zugestanden sei, die Anzahl der Aktien per Mitarbeitenden pro rata zu kürzen, falls mehr Aktien als im Kaufprogramm vorhergesehen, nachgefragt würden. Diese Präzisierung sei in der internen Richtlinie zum in Frage stehenden Aktienkaufprogramm nicht erwähnt. Gemäss früheren Erfahrungen mit nicht-meldepflichtigen Personen sei es durchaus und wiederholt vorgekommen, dass einzelne am Aktienkaufprogramm teilnehmende Personen vom Kauf zurückgetreten seien und den Betrag nicht einbezahlt hätten. Ebenso habe es den Fall gegeben, dass eine teilnehmende nicht-meldepflichtige Person einen einbezahlten Betrag vor Ablauf der Zahlungsfrist zurückgefordert habe und vom Kauf zurückgetreten sei.

- 18 In seiner Guideline zu den Management-Transaktionen informierte die Gesellschaft die Betroffenen über die börsenrechtlichen Meldepflichten und hielt ausdrücklich fest, dass *«keine zusätzliche Meldung durch die betroffenen Personen an die X. \_\_\_ vorgenommen werden»* müssen. Die Abteilung Corporate Communications stelle sicher, dass die Aktienkäufe an die SIX gemeldet werden.
- 19 Aufgrund des Wortlauts in der Guideline für das Aktienkaufprogramm seien die meldepflichtigen Personen (zu Recht) davon ausgegangen, dass sie keine Meldung der Management-Transaktionen mehr hätten vornehmen müssen.
- 20 Die Details der einzelnen Bestellungen durch die meldepflichtigen Personen gingen bei X. \_\_\_ als Sammelmeldung von der [Bankinstitut A. \_\_\_] ein. Gemäss einem Austausch unter den Mitarbeitern von X. \_\_\_ und [Bankinstitut A. \_\_\_] vom [Datum] hatten per [Datum] insgesamt 15 meldepflichtige Berechtigte ihre Zahlungen getätigt. Zwei Zahlungen waren noch ausstehend.
- 21 Als die Meldepflicht auslösenden Zeitpunkt habe X. \_\_\_ – in Abweichung zum in Ziff. 5.3 der Guideline definierten Meldeprozess – die Frist bis am [Datum] für den spätesten Eingang der Zahlung interpretiert, welcher den unwiderruflichen Willen zur Teilnahme am Programm manifestiert habe.
- 22 Dass es sich bei dieser Sichtweise um einen Widerspruch zur Guideline handle, welche vorsehe, dass durch Ausübung des schriftlichen Bezugsrechts bzw. durch die Rücksendung des Bestellformulars die Meldung des Meldepflichtigen an X. \_\_\_ abgeschlossen werde, sei X. \_\_\_ erst bei der Vorbereitung der Erfassung der Management-Transaktionen-Meldungen bewusst geworden.
- 23 X. \_\_\_ habe *«es sich zur Routine gemacht, die einzelnen Informationen beim Erfassen der Meldungen auf der öffentlichen MT-Plattform vorsichtshalber nochmals detailliert auf ihre Richtigkeit zu überprüfen. Bei diesem Vorgang fiel dem Emittenten die möglicherweise falsche Interpretation des Meldezeitpunkts in der Zusammenarbeit mit [Bankinstitut A. \_\_\_] auf und es entstanden Zweifel über den richtigen Ablauf des Programms. X. \_\_\_ entschied sich schnell diesen Sachverhalt im Sinne eines transparenten, korrekten und proaktiven Verhaltens SER mit einem Begleitschreiben zu den eingegebenen Transaktionen offenzulegen ("Selbstdeklaration"). Weder im Kotierungsreglement noch in sonstigen Regularien von SIX Swiss Exchange ist das Mittel einer "Selbstdeklaration" vorgesehen. Es ist daher besonders positiv zu würdigen und dem Emittenten hoch anzurechnen, dass er aus eigenem Antrieb, transparent und ohne Not über den möglicherweise vorliegenden Koordinationsfehler informierte.»*

### 3.2 Vorschriften zur Offenlegung von Management-Transaktionen

- 24 Gemäss Art. 56 Abs. 2 KR sind Emittenten, deren Beteiligungsrechte an SIX Swiss Exchange AG kotiert sind, verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung Transaktionen mit Beteiligungsrechten des Emittenten bis spätestens am zweiten Börsentag nach Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts oder bei Börsengeschäften nach Ausführung der Transaktion dem Emittenten melden (Art. 7 Abs. 1 RLMT). Der Emittent wiederum hat SER diese Angaben innerhalb von drei Börsentagen nach Eingang der Meldung an ihn zu melden (Art. 56 Abs. 5 KR). Der Emittent ist auch dann verpflichtet, die an ihn

übermittelte Meldung innert drei Börsentagen zu veröffentlichen, wenn ihm die meldepflichtige Person die Transaktion nicht innert Frist gemeldet hat (vgl. Entscheidung des Ausschusses der Zulassungsstelle vom 11. Mai 2006 ZUL-MT I/06).

- 25 Meldepflichtig gemäss Art. 56 Abs. 3 KR sind Transaktionen, die das Vermögen der meldepflichtigen Person direkt oder indirekt betreffen. Die Meldepflicht entsteht im Zeitpunkt des Abschlusses des entsprechenden Verpflichtungsgeschäfts oder, bei Börsengeschäften, bei der Ausführung der Transaktion. Zur Entstehung der Meldepflicht wird im Kommentar zu Art. 56 KR und der Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen (Kommentar MT) näher ausgeführt, dass die Meldepflicht mit dem Abschluss des Vertrages («Verpflichtungsgeschäft») und nicht erst mit dem Vollzug des Vertrages («Verfügungsgeschäft») entsteht. Unerheblich ist gemäss SER in diesem Zusammenhang der Zeitpunkt der Lieferung bzw. der Zeitpunkt des Einbuchens der Effekte im Depot der meldepflichtigen Person (Kommentar MT N 122). Bei bedingten Transaktionen entsteht die entsprechende Meldepflicht nicht erst bei Eintritt der Bedingung, sondern im Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrages über die bedingte Transaktion (Kommentar MT N 123).
- 26 Die Anknüpfung am Verpflichtungsgeschäft liegt darin begründet, dass die Information der Marktteilnehmer nur unter der Bedingung sinnvoll erscheint, dass der Markt im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäftes über die Transaktion informiert worden ist, weil die meldepflichtige Person spätestens in diesem Zeitpunkt einen Investitions- oder Desinvestitionsentscheid fällt. Würde die Meldepflicht am Verfügungsgeschäft anknüpfen, so würde dem Markt die Möglichkeit entzogen, aufgrund einer durch eine meldepflichtige Person getätigten Transaktion rechtzeitig Rückschlüsse auf eine mögliche Wertentwicklung eines Beteiligungsrechts zu ziehen (Kommentar MT N 125).
- 27 Zur Instruktionspflicht im Sinne von Art. 56 Abs. 2 KR wird im Kommentar MT ausgeführt, dass Emittenten verpflichtet sind, die meldepflichtigen Personen in sachgerechter und nachhaltiger Weise über die Pflichten zur Offenlegung von Management-Transaktionen zu instruieren, zu schulen und in regelmässigen Abständen zu erinnern (Kommentar MT N 11).
- 28 Um den Pflichten gemäss Art. 56 KR und RLMT nachzukommen, müssen Emittenten zudem ein zweckmässiges Meldesystem aufbauen (Sanktionsbescheid von SER vom 7. Juli 2020 [SER-MT-I/20], Rz 100 ff.). Dies setzt nicht nur eine Instruktion der meldepflichtigen Personen, sondern naturgemäss auch die Organisation eines internen Systems voraus, welches die Einhaltung der Bestimmungen sicherstellt. Zum einen sind die internen Regeln durchzusetzen, zum anderen ist dieses System aber auch fortlaufend zu überwachen und gegebenenfalls den Umständen anzupassen, um die Zweckmässigkeit (wieder-)herstellen zu können. Das zweckmässige Meldesystem hat u.a. Regelungen vorzusehen, wie die meldepflichtige Person an den Emittenten zu melden hat, damit dieser seiner Publikationspflicht i.S.v. Art. 56 Abs. 5 KR nachkommen kann.

## 4. Beurteilung

### 4.1 Übergang der Meldepflicht auf die Gesellschaft

- 29 In Übereinstimmung mit X. \_\_\_ hält SER fest, dass die berechtigten Personen in der internen X. \_\_\_-Richtlinie «Guideline Aktienkaufprogramm Mitarbeitende» wiedergegeben werden und dass die im Antrag aufgeführten Mitarbeitenden der (in Art. 56 KR stipulierten) Offenlegungspflicht unterstehen. Der Aktienkauf stelle zudem eine Transaktion dar, welche das Vermögen der jeweils meldepflichtigen Person direkt betrifft (Art. 56 Abs. 3 KR).
- 30 Ziffer 5.3 der Guideline Aktienkaufprogramm des Emittenten beschreibt die Meldepflicht von Management-Transaktionen wie folgt: *«Währenddem in anderen Fällen von Managementtransaktionen die Pflicht zur Meldung in einem ersten Schritt den betroffenen Personen selbst obliegt, ist der Aktienkauf vorliegend durch die schriftliche Ausübung des Bezugsrechts im Rahmen des Aktienkaufprogramms bzw. durch die Rücksendung des entsprechenden Formulars der X. \_\_\_ selbst bereits bekannt. Es muss daher keine zusätzliche Meldung durch die betroffenen Personen an X. \_\_\_ vorgenommen werden. Die Abteilung Corporate Communications stellt sicher, dass der Aktienkauf durch die Schlüsselmitarbeitenden der Kategorie A im Rahmen des Aktienkaufprogramms innerhalb von 5 Handelstagen nach Annahme des Angebots (Datum der Unterzeichnung des Formulars) an die SIX gemeldet wird und führt die entsprechende Übersicht über die Aktienbestände der Schlüsselmitarbeitenden der Kategorie A nach.»*
- 31 Aufgrund des in der Guideline Aktienkaufprogramm gewählten Wortlauts wies der Emittent die meldepflichtigen Personen direkt an, dass eine zusätzliche Meldung an den Emittenten vorliegend nicht notwendig sei, da der Aktienkauf dem Emittenten durch die Rücksendung des Formulars der X. \_\_\_ selbst bereits bekannt sei. Der Emittent hat damit seine Instruktionspflicht erfüllt und damit die Meldepflicht der meldepflichtigen Personen selbst übernommen.
- 32 Die SaKo stellt fest, dass die Gesellschaft die volle Verantwortung über die Erfüllung der Meldepflichten übernommen hat. Gegenüber der SIX ist ein Emittent in jedem Fall dafür verantwortlich, dass die regulatorischen Meldepflichten erfüllt werden. Mit der Übernahme der Meldepflicht hat X. \_\_\_ die Verpflichtung zur Instruktion und Schulung der Meldepflichtigen erfüllt. Gleichzeitig muss er den Ablauf so organisieren, dass die Meldungen innert Frist korrekt erfolgen.

### 4.2 Massgebender Zeitpunkt für die Meldepflicht

- 33 Der Emittent stellte seinen berechtigten Mitarbeitenden und den zusätzlichen Teilnehmenden in einem ersten Schritt ein Formular im Sinne eines Angebots zur Verfügung. Die Mitarbeitenden waren in der Lage, eine automatische Bestellung auszulösen. Mit diesem Vorgang wurde folglich das Angebot angenommen und der Vertrag rechtsgültig abgeschlossen. Dieses Rechtsgeschäft stellt das meldepflichtige Verpflichtungsgeschäft im Sinne des Art. 56 Abs. 2 KR i.V.m. Art. 7 Abs. 1 RLMT dar (vgl. auch Kommentar MT N 122, der darauf hinweist, dass die Meldepflicht mit dem Abschluss des Vertrages [«Verpflichtungsgeschäft»] und nicht erst mit dem Vollzug des Vertrages [«Verfügungsgeschäft»] entsteht). Das Datum dieses Vorgangs stellt gleichzeitig auch das Datum des Verpflichtungsgeschäfts dar. Diese

Qualifikation stimmt auch mit Ziffer 5.3 der Guideline überein, welche vorsieht, dass der Aktienkauf durch die schriftliche Ausübung des Bezugsrechts erfolgt. Die Guideline des Emittenten, welche auch Ausführungen zum «Meldeprozess» enthält, sieht weiter vor, dass die meldepflichtigen Personen die Management-Transaktion dem Emittenten nicht melden müssen.

- 34 Der Emittent stellt sich anlässlich seiner Stellungnahme auf den Standpunkt, dass erst der Bezahlung der Charakter des Verpflichtungsgeschäfts zukomme, weil damit der unwiderrufliche und gültige Wille kundgetan werde, am Aktienkaufprogramm teilzunehmen. X. \_\_\_ erklärt: *«Als Meldepflicht auslösenden Zeitpunkt interpretierte X. \_\_\_ wie erwähnt den Eingang der Zahlungen bis am [Datum] - eine praktische, für einen juristischen Laien grundsätzlich nachvollziehbare Vorgehensweise.»*
- 35 Die SaKo folgt dieser Argumentation wie schon die SER nicht. Sie widerspricht diametral dem, was in der Guideline Aktienkaufprogramm festgehalten wurde und den meldepflichtigen Personen als Instruktion diene. Die dem Akzept zeitlich nachgelagerte Bezahlung der Aktien durch die meldepflichtigen Personen stellt, als Abschluss des Vertrags, das Verfügungsgeschäft dar. Selbst wenn man davon ausgehen würde, dass der Kauf von der Bezahlung des Kaufpreises abhängen sollte, ist daran zu erinnern, dass die Meldepflicht nicht erst bei Eintritt einer Bedingung, sondern bereits im Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrages entsteht. Hätte der Emittent eine bedingte Transaktion beabsichtigt, hätte er dies zudem kundtun und auf der elektronischen Meldeplattform im Feld «Zusätzliche Angaben zur Transaktion» nähere Erläuterungen anbringen müssen.
- 36 Zurecht weist die SER zudem darauf hin, dass aus den Unterlagen zum Aktienkaufprogramm nicht hervorgegangen sei und aufgrund des Ablaufs der Ereignisse auch nicht wahrscheinlich erscheine, dass der Emittent die Anzahl Aktien nachträglich im Verhältnis zwischen den bestellten und maximal angebotenen hätte kürzen können. Diverse meldepflichtige Personen haben just einen Tag nach der Bestellung der Aktien die Zahlung getätigt. Dieser Umstand stelle ein gewichtiges Indiz dafür dar, dass eine mutmassliche Möglichkeit der pro rata-Kürzung nicht bestand. Eine solche Möglichkeit schein den beteiligten Personen überdies auch nicht kommuniziert worden zu sein. Da Indizien für diesen Umstand auch sonst nirgends ersichtlich sind, sind für die SaKo die entsprechenden Aussagen als unbewiesene zu qualifizieren.
- 37 Der Vollständigkeit halber ist festzuhalten, dass der Standpunkt des Emittenten, wonach die Bezahlung des Kaufpreises das Verpflichtungsgeschäft darstelle, in casu mindestens teilweise ins Leere läuft. Elf der aufgelisteten meldepflichtigen Personen haben die Bezahlung bis und mit dem [Datum] vorgenommen. Daher wären auch unter dieser Annahme diese elf Meldungen am [Datum] verspätet erfolgt. Diesfalls läge auch in der – verfehlten Annahme der Gesellschaft -- eine klare Verletzung von Art. 56 KR vor.
- 38 Die Argumentation von X. \_\_\_, wonach *«Die Eingabe der Meldungen über die öffentliche MT-Plattform von SER ... somit nach der Logik der Mitarbeitenden von X. \_\_\_ fristgerecht innerhalb des zweiten Börsentages nach dem definitiven Abschluss des*

*Rechtsgeschäfts bzw. des Programms erfolgte», geht fehl. Die verletzte Meldepflicht bezieht sich nicht auf ein Programm, sondern auf die einzelnen Transaktionen.*

- 39 Als **Zwischenfazit** stellt die SaKo fest, dass das Verpflichtungsgeschäft im Zeitpunkt entstand, als die Ausübung des Bezugsrechts – m.a.W. die Rücksendung des ausgefüllten Bestellformulars via E-Mail – erfolgte. Diese Subsumtion stimmt mit den im Aktienkaufprogramm enthaltenen Ausführungen von X. \_\_\_ überein.

#### 4.3 Ablauf der Meldungen

- 40 Die Emittentin ist verantwortlich, den Ablauf eines Aktienkaufprogrammes so zu gestalten, dass die Meldepflichten entsprechend den Regularien erfüllt werden. Unabhängig von dieser regulatorischen Pflicht, hat dies X. \_\_\_ in ihren entsprechenden Guidelines zusätzlich selbst statuiert.
- 41 Die [Bankinstitut A. \_\_\_] fungierte als vom Emittenten bevollmächtigte Willenserklärungsempfängerin. Als für dieses Geschäft direkte Stellvertreterin ist die Kenntnis der [Bankinstitut A. \_\_\_] hinsichtlich Zeitpunkt der Willensäußerung (Kauf durch Absenden des Formulars) dem Emittenten ohne Weiteres zuzurechnen. Das Datum des Verpflichtungsgeschäfts bzw. der Erklärung gegenüber der abwickelnden [Bankinstitut A. \_\_\_] ist auch gleichzeitig das ausschlaggebende Datum für die Meldung der Transaktion.
- 42 Ein Emittent ist verpflichtet, sämtliche organisatorische Massnahmen vorzunehmen, um die Offenlegungspflichten von Management-Transaktionen zeitgerecht zu erfüllen (Art. 56 Abs. 2 KR; vgl. auch Kommentar MT N 73). Der Emittent hat sich in concreto so zu organisieren, dass die der [Bankinstitut A. \_\_\_] von meldepflichtigen Personen zugegangenen Meldungen dem Emittenten rechtzeitig weitergeleitet werden (oder dass die meldepflichtigen Personen persönlich der Meldepflicht nachkommen), sodass sämtliche Meldungen innert den vorgegebenen Fristen über die elektronische Meldeplattform veröffentlicht werden können. In casu war der Informationsfluss zwischen der [Bankinstitut A. \_\_\_] und der X. \_\_\_ jedoch nicht gewährleistet.
- 43 X. \_\_\_ erklärt dazu: *«Gemäss diesem Wortlaut [der Instruktionen in den Guidelines und auf dem Bestellformular] gingen die meldepflichtigen Personen (zu Recht) davon aus, dass sie keine individuelle Meldung der Management-Transaktion an X. \_\_\_ mehr vornehmen mussten. Durch die Rücksendung des Bestellformulars an [Bankinstitut A. \_\_\_] war die Angelegenheit für sie erledigt. Dass die betreffenden Informationen nicht von der [Bankinstitut A. \_\_\_] an X. \_\_\_ weitergeleitet wurden, konnten die meldepflichtigen Personen nicht wissen. .... Auch auf Seiten von X. \_\_\_ erwartete man deshalb keine individuellen Meldungen der einzelnen Personen. Die für die Meldung an SER erforderlichen Informationen beschafften sich die involvierten X. \_\_\_-Mitarbeitenden von der [Bankinstitut A. \_\_\_]. ... Die Details der einzelnen Bestellungen durch die meldepflichtigen Personen gingen bei X. \_\_\_ als Sammelmeldung von der [Bankinstitut A. \_\_\_] ein. Gemäss einem Austausch unter den Mitarbeitern von X. \_\_\_ (und [Bankinstitut A. \_\_\_]) vom [Datum], stellte sich heraus, dass per [Datum] insgesamt 15 meldepflichtige Berechnete ihre Zahlungen getätigt hatten, wohingegen zwei Zahlungen noch ausstehend waren.»*

- 44 Die Vereinbarungen zwischen X. \_\_\_ und [Bankinstitut A. \_\_\_] für die Erfüllung der Meldepflichten im Rahmen des Aktienkaufprogrammes liegen der SaKo nicht vor. Es ist aber offensichtlich, dass mit dem gewählten Ablauf (nur) einer Sammelmeldung die Meldepflicht für die einzelnen Transaktionen nicht erfüllt werden konnte. Somit liegt ein klarer Organisationsmangel bei der Abwicklung des Aktienkaufprogrammes vor. Für diesen muss gegenüber der SIX der Emittent eintreten, unabhängig davon, ob das Programm von ihm oder der beauftragten [Bankinstitut A. \_\_\_] konzipiert worden ist.
- 45 Als **Gesamtfazit** stellt die SaKo fest, dass der Emittent gegen Art. 56 Abs. 2 KR verstossen hat, indem er 17 Meldungen nicht individuell je Datum des Verpflichtungsgeschäfts, sondern gesammelt, am Schluss des Beteiligungsprogramms, gesamtthaft und verspätet erst am [Datum] offenlegte

## 5. Sanktion

- 46 Verstossen Emittenten gegen die Pflichten des Kotierungsreglements, dessen Zusatzreglemente oder Ausführungserlasse, kann eine Sanktion gemäss Art. 61 KR ausgesprochen werden. Die im KR aufgeführten Sanktionen können auch kumulativ verhängt werden. Art. 61 Abs. 2 KR schreibt vor, dass bei der Festsetzung der Sanktion die Schwere des Verstosses sowie das Verschulden in Betracht gezogen werden muss. Falls die Gesellschaft mit einer Busse sanktioniert werden soll, muss bei der Festsetzung der Bussenhöhe auch die Sanktionsempfindlichkeit der Betroffenen berücksichtigt werden.

### 5.1 Verschulden

#### 5.1.1 Art der Begehung

- 47 Die Emittenten sind gemäss KR dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Pflichten aus dem KR, den Zusatzreglementen und den zugehörigen Ausführungserlassen stets nachkommen. Zu beachten ist im vorliegenden Fall, dass es um die Frage der Sanktionierung einer juristischen Person und nicht einer natürlichen Person geht. Die Gesellschaft ist zu sanktionieren, wenn ihr vorzuwerfen ist, dass sie nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen hat, um eine Verletzung der gemäss KR eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern. Die Beurteilung des Verschuldens erfolgt dementsprechend nach weitgehend objektivierten Massstäben. Das Verhalten der für die Gesellschaft handelnden natürlichen Personen bzw. Organe wird dabei der Gesellschaft zugerechnet (Entscheidung der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AhP-I/15], Ziff. 19; vom 30. Juli 2010 [SaKo 2010-CG-II/10/SaKo 2010-MP-I/10], Ziff. 13; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 28; vom 4. Februar 2013 [SER-MT II/12/SER-AHP I/12/SER-Listing I/12], Ziff. 103).
- 48 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 (Entscheidung 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).

- 49 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).
- 50 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).
- 51 Wie ausgeführt, hat der Emittent gegen Art. 56 Abs. 5 KR verstossen, indem er die Angaben zu den Management-Transaktionen im Sinne von Art. 53 Abs. 4 KR SER nicht innerhalb von drei Börsentagen an SIX Exchange Regulation meldete. Mit anderen Worten hat der Emittent durch das Zuwarten bis am [Datum] bzw. mit den Meldungen per [Datum] seine Pflicht gemäss Art. 56 Abs. 5 KR verletzt.
- 52 X. \_\_\_ erklärt: «... Zudem konnte der Emittent detailliert, nachvollziehbar und stringent aufzeigen, dass er wahrscheinlich fälschlicherweise der Ansicht war, dass erst mit der letztmöglichen Überweisung des Kaufpreises mit Valuta [Datum] die Meldepflicht für die Management-Transaktionen ausgelöst würde. Der Emittent hat diese Interpretation im Rahmen des vorliegenden Verfahrens stets detailliert und glaubhaft festgehalten. Ein vorsätzliches (oder eventualvorsätzliches) Vorgehen steht damit ausser Frage.» Eine vorsätzliche Begehung wird von der SER nicht behauptet.
- 53 Die Verletzung ist auf einen Organisationsmangel beim Emittenten zurückzuführen, da er bei 17 Management-Transaktionen nicht sicherstellen konnte, die jeweiligen Angaben der Einzelmeldung SER fristgerecht im Sinne von Art. 56 Abs. 5 KR zu melden. Mangels rechtsgenügender Organisation konnte der Emittent den rechtzeitigen Informationsfluss zwischen ihm und der [Bankinstitut A. \_\_\_] nicht gewährleisten. Wieso die sachkundige [Bankinstitut A. \_\_\_] die einzelnen

Transaktionen nicht an X. \_\_\_ weiterleiteten, ist aus den Akten nicht ersichtlich. Für die Beurteilung des Verschuldens ist dies unbeachtlich. Die Verantwortung für den korrekten Ablauf entsprechend der Regularien liegt voll bei X. \_\_\_.

- 54 Hingegen folgt die SaKo dem Hinweis des Emittenten nicht, *«dass es zwar tatsächlich 17 Meldungen waren, es sich dabei allerdings immer um den gleichen allfälligen fahrlässigen Verstoss handelt. Damit kann auch ein allfälliges Verschulden vorliegend nur als mild bzw. leicht eingestuft werden.»* Die Vielzahl von Verstössen der gleichen Art zeigt vielmehr auf, dass es sich um einen systematischen Fehler handelt. Dies lässt keine weitere Verringerung des Schuldvorwurfes zu.
- 55 Für die SaKo sind indes keine Indizien ersichtlich, die auf Vorsatz schliessen lassen. Sie stellt daher fest, dass einfache **Fahrlässigkeit** vorliegt.

### 5.1.2 Verhalten nach den Verletzungen

- 56 Gemäss SER hat sich der Emittent kooperativ verhalten. Er habe vollumfänglich und fristgerecht auf die von SER gestellten Fragen geantwortet. Entsprechend ist der Emittent seiner Mitwirkungspflicht gemäss Art. 6 Abs. 5 KR nachgekommen. Hervorzuheben ist, dass sich der Emittent mit Schreiben vom [Datum] proaktiv an SER wendete und den Sachverhalt aufzeigte.
- 57 Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung solle sich nach Einschätzung von SER neutral auswirken. Entsprechend sei es bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion nicht zu berücksichtigen (Art. 60 KR). Positiv bewertet SER indes die vorgängige proaktive Kontaktaufnahme mit SER. In Würdigung dieses Umstandes habe SER von der Ausnahmeregelung gemäss Ziff. 6 Abs. 2 VO Gebrauch gemacht und die Untersuchungseröffnung nicht publiziert. Die Selbstdeklaration wirke sich weiter positiv auf die Höhe der beantragten Sanktion aus.
- 58 Der Emittent betont: *«X. \_\_\_ hat es sich zur Routine gemacht, die einzelnen Informationen beim Erfassen der Meldungen auf der öffentlichen MT-Plattform vorsichtshalber nochmals detailliert auf ihre Richtigkeit zu überprüfen. Bei diesem Vorgang fiel dem Emittenten die möglicherweise falsche Interpretation des Meldezeitpunkts in der Zusammenarbeit mit [Bankinstitut A. \_\_\_] auf und es entstanden Zweifel über den richtigen Ablauf des Programms. X. \_\_\_ entschied sich schnell diesen Sachverhalt im Sinne eines transparenten, korrekten und proaktiven Verhaltens SER mit einem Begleitschreiben zu den eingegebenen Transaktionen offenzulegen ("Selbstdeklaration"). Weder im Kotierungsreglement noch in sonstigen Regularien von SIX Swiss Exchange ist das Mittel einer "Selbstdeklaration" vorgesehen. Es ist daher besonders positiv zu würdigen und dem Emittenten hoch anzurechnen, dass er aus eigenem Antrieb, transparent und ohne Not über den möglicherweise vorliegenden Koordinationsfehler informierte.»*
- 59 Gemäss X. \_\_\_ haben aufgrund der infrage stehenden möglichen Versäumnisse der Verwaltungsrat und die Konzernleitung von X. \_\_\_ verschiedene Massnahmen eingeleitet: *«Obwohl der infrage stehende Sachverhalt nicht auf individuelles Meldefehlverhalten zurückzuführen ist, wurden zur allgemeinen Risikominimierung sowohl die Mitglieder des Verwaltungsrates als auch der Geschäftsleitung nochmals speziell und ausführlich über die Offenlegung von Management-Transaktionen geschult ... Da die meldepflichtigen Personen aufgrund des Wortlauts der vorherigen Guideline davon*

*ausgehen durften, dass die Meldung der Management-Transaktion durch X. \_\_\_ vorgenommen wurde und keine weitere Meldung der meldepflichtigen Person an X. \_\_\_ nötig sei, hat X. \_\_\_ von einer Abmahnung oder Sanktionierung der meldepflichtigen Personen im Sinne von Art. 2 Abs. 2 RLMT abgesehen.»*

- 60 *«Zusätzlich hat der Emittent mit Unterstützung von [Rechtsvertretung] [beauftragte Anwaltskanzlei] sämtliche Unterlagen zu den Management-Transaktionen überarbeitet und den Ablauf des Meldeprozesses sowie mögliche Fallstricke der Meldungen im Detail besprochen und so weit wie möglich vereinfacht. Auch dies veranlasste der Emittent grundsätzlich ohne Not und auf eigene Initiative und, das sei angemerkt, bevor SER die Vorabklärung im [Monat] [Jahr] einleitete. In diesem Zusammenhang wurde auch die Guideline Aktienkaufprogramm revidiert. Da sich der Emittent bereits vorsichtshalber an die Interpretation von SER zum Meldezeitpunkt halten wollte, basiert die revidierte Guideline Mitarbeiteraktien-Kauf-Programm explizit darauf, dass der Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts die MT-Meldepflicht auslöst. Die Meldepflichtigen müssen neu den Bezug von Aktien im Programm nicht nur der [Bankinstitut A. \_\_\_], sondern auch dem Emittenten direkt melden. Die Meldepflichtigen werden dazu vorgängig vom General Counsel nochmals explizit darauf hingewiesen. Um die Meldefrist mit Sicherheit einzuhalten, werden die Management-Transaktionen nach Eingang beim Emittenten neu bereits innerhalb 48h nach Erhalt über die öffentliche MT-Plattform veröffentlicht. Der Emittent hat überdies auch seinen bereits bestehenden und funktionierenden Prozess zur Meldung von ordentlichen Management-Transaktionen überarbeitet und u.a. die neusten Entwicklungen berücksichtigt.»*
- 61 Die SaKo stellt fest, dass der Fehler in der Meldung vom Emittenten und nicht von der SER im Rahmen der ordentlichen Überwachung der Meldepflichten festgestellt wurden. Die vorgenommene Selbstdeklaration ist positiv zu würdigen und bei der Festsetzung der Sanktion entsprechend zu berücksichtigen.
- 62 Im Gegensatz zur SER würdigt die SaKo auch das weitere Verhalten der Gesellschaft nach dem Ereignis als positiv und nicht (nur) als neutral. Zwar wird von einem Emittenten eine konstruktive Mitwirkung im Verfahren und beispielsweise eine fristgerechte Beantwortung von Fragen vorausgesetzt, was entsprechend als neutral zu werten ist. Hingegen sind die eingeleiteten Massnahmen der Gesellschaft umfassend auf die gezielte Verhinderung eines weiteren Verstosses ausgerichtet und wurden bereits vor Einleitung der Vorabklärung angegangen. Dieses Verhalten wird positiv gewertet und bei der Sanktionsbemessung berücksichtigt.

### **5.1.3 Verhalten in den vorangegangenen Jahren**

- 63 Es besteht kein Eintrag im Sanktionsregister, der bei der Bemessung der Sanktion (verschärfend) zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO). Das Verhalten des Emittenten in den vorangegangenen Jahren wird als neutral gewertet.

## **5.2 Schwere der Verletzungen**

- 64 Der Sinn und Zweck der Offenlegung von Management-Transaktionen besteht insbesondere darin, die Informationsversorgung der Anleger zu fördern und Marktmissbräuche zu verhindern und zu verfolgen (Art. 56 Abs. 1 KR). Dies kann nur dann erreicht werden, wenn den Marktteilnehmern die entsprechenden

Informationen innerhalb der vorgeschriebenen Frist zur Verfügung gestellt werden (siehe auch Sanktionsbescheid von SIX Exchange Regulation vom 24. Februar 2012 [SER-MT I/12], Ziff. 45 m.w.H.). Eine verspätete Offenlegung von Management-Transaktionen ist wertlos (Entscheidung der Sanktionskommission vom 30. November 2007 [SaKo/MT/III/07], Ziff. 10) oder in ihrem Informationswert zumindest erheblich vermindert.

- 65 Die Bedeutung der Offenlegung von Management-Transaktionen hat seit den erwähnten Entscheiden noch zugenommen. Entsprechend haben die regulatorischen Organe auch Präzisierungen vorgenommen und teils die Fristen verkürzt.
- 66 Die Pflicht des Emittenten, ein zweckmässiges Meldesystem einzurichten und aufrechtzuerhalten, ist von entscheidender Bedeutung sowie notwendige Voraussetzung für das Funktionieren der korrekten Offenlegung von Management-Transaktionen. Fehlt ein solches oder funktioniert dieses nicht, so stellt dies in der Beurteilung der SaKo keine leichte, sondern eine schwere Verletzung dar.
- 67 Im vorliegenden Fall ist andererseits zu berücksichtigen, dass die verspäteten Meldungen auf ein Aktienkaufprogramm für die Mitarbeitenden zurückgehen. Die einzelnen Transaktionen haben relativ geringere Werte und haben für den Markt eine geringere Signalwirkung als etwa grössere Einzeltransaktionen weniger leitender Führungskräfte. Die Gesamtheit der meldepflichtigen Transaktionen ist aber auch im vorliegenden Fall ein deutliches Signal für den Markt.
- 68 Die verspäteten Veröffentlichungen der Management-Transaktionen auf der MT-Plattform finden ihren Ursprung in einem erheblichen Organisationsmangel beim Emittenten: Vorliegend war das für das Aktienkaufprogramm eingerichtete Meldesystem ungenügend. Der Informationsfluss zwischen der [Bankinstitut A. \_\_\_] und dem Emittenten konnte nicht gewährleistet werden, da die einzelnen bei der [Bankinstitut A. \_\_\_] eingegangenen Meldungen dem Emittenten nicht weitergeleitet wurden. Dies, obschon die Weiterleitung vorausgesetzt und den meldepflichtigen Personen im Rahmen der Guideline Aktienkaufprogramm kommuniziert wurde. Erst gegen Ende des Aktienkaufprogramms gingen Mitarbeitende des Emittenten aktiv auf die [Bankinstitut A. \_\_\_] zu und erkundigten sich nach den eingegangenen Meldungen. Es handelt sich um einen systematischen Fehler, was schwer wiegt.
- 69 In der Beurteilung der SaKo liegt beim vorliegenden Vorfall eine klare Verletzung der Regeln zur Offenlegung von Management-Transaktionen vor. Sie wertet diese insgesamt als **mittelschwer**.

### 5.3 Sanktionsempfindlichkeit

- 70 Die SaKo erachtet eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
- 71 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.

- 72 X. \_\_\_ weist in dem zuletzt publizierten Geschäftsbericht (Geschäftsbericht [Jahr]) folgende Finanzkennzahlen aus:

| Finanzkennzahlen                  | [Währung] (in Mio.) |
|-----------------------------------|---------------------|
| Nettoumsatz                       | [Betrag]            |
| Betriebserfolg (EBIT)             | [Betrag]            |
| Konzerngewinn                     | [Betrag]            |
| Geldzufluss aus Betriebstätigkeit | [Betrag]            |
| Gesamtaktiva                      | [Betrag]            |
| Eigenkapital                      | [Betrag]            |

- 73 Basierend auf den ausgewiesenen finanziellen Kennzahlen geht die SER von einer niedrigen Sanktionsempfindlichkeit aus. X. \_\_\_ bestreitet diese Einschätzung nicht.
- 74 Insgesamt geht die SaKo aufgrund dieser finanziellen Kennzahlen für die Zumesung der Busse von einer **niedrigen Sanktionsempfindlichkeit** aus.

#### 5.4 Sanktion

- 75 Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwartet von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen. Nur so kann die Selbstregulierung ihre Glaubwürdigkeit bewahren. Die SaKo hat daher in ihren Entscheiden bereits verschiedentlich darauf hingewiesen, dass tendenziell höhere Bussen ausgesprochen werden und dass somit frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden können. Dabei geht es insbesondere auch um einen präventiven Effekt [vgl. dazu etwa SaKo 2016 – SER 29/15, SaKo 26/19 und – bestätigend – am 30. November 2021 in SaKo 61/21]. Rein symbolische Sanktionen vermögen die Glaubwürdigkeit der Selbstregulierung nicht zu gewährleisten. Die SaKo wird daher auch künftig den gesamten Sanktionsrahmen stärker ausschöpfen. Die Sanktionskommission ist dabei nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsbehörden gebunden (Art. 4.4 Abs. 4 VO).
- 76 Die Schwere des Verstosses mit einem erheblichen systematischen Fehler, die niedrige Sanktionsempfindlichkeit und die Ausschöpfung des Sanktionsrahmens von CHF 1 Mio für eine fahrlässige Begehung sprechen für eine höhere Busse, das positive Verhalten des Emittenten mit der proaktiven Selbstdeklaration und der raschen Behebung der systematischen Organisationsmängel für eine Milderung.
- 77 Die SaKo sanktioniert X. \_\_\_ mit einer **Busse von CHF 35'000**, angesichts der gewichtigen Milderungsgründe am tiefen Rand des Sanktionsrahmens.

## 5.5 Publikation

- 78 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).
- 79 SER beantragt, die Öffentlichkeit nicht über den Abschluss eines rechtskräftigen Sanktionsentscheids zu informieren (Ziff. 6 Abs. 7 VO), da aufgrund der Ausnahmeregelung von Ziff. 6 Abs. 2 VO die Eröffnung der Untersuchung ebenfalls nicht veröffentlicht wurde. Der mögliche Entscheid der Sanktionskommission würde nach Eintritt der Rechtskraft jedoch auf der Webseite von SER in anonymisierter Form veröffentlicht werden (Ziff. 6 Abs. 8 VO). Dieser Antrag wird auch von der Gesellschaft geteilt, da *«eine Publikation des Verfahrens vor diesem [dem proaktiven Verhalten] Hintergrund daher weder geeignet noch erforderlich sei»*.
- 80 Die SaKo erachtet die Information der Öffentlichkeit über ein Sanktionsverfahren generell als ein wichtiges Element bei der Durchsetzung der Regularien. Es hat eine disziplinierende Wirkung und dient durch die Sensibilisierung für die konkreten Fälle auch der Prävention. Da im vorliegenden Fall aber auf eine Information der Öffentlichkeit mit Namensnennung verzichtet worden ist, kann zu Gunsten des Emittenten auch beim Abschluss auf eine separate Information verzichtet werden. Dem Aspekt der Sensibilisierung und Prävention wird mit Veröffentlichung des anonymisierten Entscheides auf der Webseite Genüge getan.

## 6. Kosten

- 81 Bei Sanktionsverfahren wird die Gebühr nach effektivem Aufwand anhand eines Stundensatzes von CHF 300 pro Person gemäss Ziff. 3.7 in Verbindung mit Ziff. 4.1 der Gebührenordnung Regulatorische Organe (**GebOR**<sup>1</sup>) festgelegt.
- 82 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 Kosten auf CHF [...].

Zürich, [Datum]

[...]  
Präsident

[...]  
Sekretär

---

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