

# Entscheid

im Verfahren Nr. SaKo III/2023

## **SIX Exchange Regulation AG**

(Listing & Enforcement)

Hardturmstrasse 201

8021 Zürich

vs.

**X. \_\_**

(Rechtsnachfolgerin der Y. \_\_)

[Adresse]

vertreten durch [Rechtsvertreter], [Adresse]

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

---

## Entscheid vom 31. März 2023

1. Die Sako stellt fest, dass Y. \_\_ die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR i.V. mit Art. 5 RLAhP absichtlich verletzt hat, indem die strafrechtliche Verurteilung des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO nicht als kursrelevant qualifiziert und somit verspätet publiziert wurde.
2. Der X. \_\_ (Rechtsnachfolgerin der Y. \_\_) wird eine Busse in der Höhe von CHF 150'000 auferlegt.
3. Die X. \_\_ (Rechtsnachfolgerin der Y. \_\_) hat die Kosten der SIX Exchange Regulation AG für den Sanktionsantrag in der Höhe von CHF [...] zu tragen. Die Kosten der Sanktionskommission belaufen sich auf CHF [...] und sind ebenfalls von X. \_\_ zu decken. Damit betragen die gesamten von X. \_\_ zu bezahlenden Kosten des Sanktionsverfahrens 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). Ferner wird der Abschluss des Verfahrens in einer Medienmitteilung der Öffentlichkeit kommuniziert, mit Namensnennung analog derjenigen bei Übermittlung des Dossiers an die Sanktionskommission.

Gegen diesen Entscheid kann gemäss Ziff. 5.3 Abs. 2 Verfahrensordnung innert 20 Börsentagen ab Zustellung beim Schiedsgericht von SIX Group AG Klage erhoben werden. Das Schiedsverfahren wird durch die Zustellung einer schriftlichen Einleitungsanzeige gegen die andere Partei an die Vorinstanz ([...]) gemäss Ziff. 2.1 Schiedsordnung eingeleitet.

## Erwägungen

### 1. Verfahrensübersicht

1. In Übereinstimmung mit Art. 53 Kotierungsreglement (KR) in Verbindung mit der Richtlinie Ad hoc-Publizität (RLAHP) überwacht SIX Exchange Regulation AG (**SER**) die korrekte Bekanntgabe von Medienmitteilungen mit kursrelevantem Inhalt (sog. Ad hoc-Mitteilungen).
2. SER hat mittels Schreiben vom [Datum] eine Vorabklärung im Sinne der Verfahrensordnung (VO) betreffend eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität im Zusammenhang mit der strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1] damaliger Delegierter des Verwaltungsrats und CEO der Y. \_\_ (Y. \_\_, **Emittent, Gesellschaft**), eingeleitet. Darauf hat Y. \_\_ fristgerecht mit Stellungnahme vom [Datum] geantwortet.
3. Nach Analyse der Stellungnahme stellte SER am [Datum] Y. \_\_ weitere Fragen. Y. \_\_ antwortete fristgerecht mit Stellungnahme vom [Datum].
4. Unter Berücksichtigung aller Beweismittel kam SER zum Schluss, dass genügend Anhaltspunkte für eine mögliche Verletzung der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität vorlagen und eröffnete am [Datum] eine Untersuchung im Sinne von Ziff. 3.3 Abs. 1 VO.
5. Auf die im Rahmen der Untersuchungseröffnung gestellten Fragen (Ziff. 3.3 Abs. 2 VO) antwortete Y. \_\_ nach gewährter Fristerstreckung am [Datum]. Auf die im Rahmen eines weiteren Untersuchungsschreibens vom [Datum] gestellten Fragen antwortete X. \_\_ als Rechtsnachfolgerin von Y. \_\_ fristgerecht am [Datum].
6. Mit Schreiben vom [Datum] übermittelte die SER den Sanktionsantrag vom [Datum] zusammen mit der eingegangenen Stellungnahme der Gesellschaft vom [Datum] der Sanktionskommission (**SaKo**). Diese räumte den Parteien Gelegenheit zu ergänzenden Stellungnahmen ein. Die Parteien reichten entsprechend am [Datum] eine Replik und am [Datum] eine Duplik ein, jeweils innerhalb der gesetzten Fristen.
7. Gegen die am [Datum] notifizierte Zusammensetzung der Delegation erhob keine der Parteien ein Ausstandsbegehren.
8. Die Delegation der SaKo behandelte den Fall an ihrer Sitzung vom 31. März 2023 und fällte den vorliegenden Entscheid.

### 2. Verfahrensfragen

9. Y. \_\_ war eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort]. Deren [Wertschriften] waren 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 Unterzeichnen der Zustimmungserklärung vom [Datum] anerkannt. Damit unterstand die Gesellschaft den börsenrechtlichen Regularien.

## 2.1. Rechtsnachfolge

10. Mit der Absorptionsfusion von X. \_\_\_ mit Y. \_\_\_ wurden per [Datum] sämtliche Aktiven und Passiven von Y. \_\_\_ an X. \_\_\_ übertragen. Somit sind sämtliche vertraglichen Verpflichtungen der Y. \_\_\_ per [Datum] auf X. \_\_\_ übergegangen (Universalsukzession gemäss Art. 22 FusG).
11. Dies gilt nach Ansicht der SER insbesondere auch für die vertraglich vereinbarte Anwendbarkeit von Regularien und die Folgen einer möglichen Vertragsverletzung bzw. einer allfälligen Verletzung der Regularien. Auch aus prozessrechtlicher Sicht ist X. \_\_\_ als vollumfänglicher Rechtsnachfolger von Y. \_\_\_ als Partei im Untersuchungsverfahren zu werten (analog Art. 83 ZPO i.Z.m. Art. 22 FusG).
12. X. \_\_\_ lehnt in der Stellungnahme vom [Datum] den Rechtsübergang kortierungsrechtlicher Verpflichtungen von Y. \_\_\_ und damit des vorliegenden Verfahrens auf die Rechtsnachfolgerin X. \_\_\_ ab.

### 2.1.1. Rechtsnatur des Kotierungsreglements und der Sanktionsverfahren

13. X. \_\_\_ wirft zunächst die Frage auf, «ob es sich beim Sanktionsantrag, welcher sich auf das Kotierungsreglement stützt, um eine Rechtsposition öffentlich-rechtlicher oder privatrechtlicher Natur handelt. Das Bundesgericht hat die Frage zur Rechtsnatur des Kotierungsreglements bis jetzt noch nicht beantwortet (BGE 137 III 37). Das Schiedsgericht der SIX und das Obergericht des Kantons Zürich sprachen sich aber bereits unter Geltung des alten Rechts für eine öffentlich-rechtliche Natur aus (BGE 137111 37 E. 2.1). Der damalige Bundesgerichtsentscheid setzte sich noch mit Art. 8 BEHG auseinander. In der Zwischenzeit wurde das FinfraG erlassen. Art. 35 FinfraG entspricht materiell weitgehend Art. 8 BEHG (BBI 2014 7483, 7536). Er hält jedoch im Gegensatz zu Art. 8 BEHG explizit fest, dass die Börse dazu verpflichtet ist, die Einhaltung des Reglements zu überwachen und bei Verstössen die vorgesehene Sanktion zu ergreifen. Diese gesetzlich vorgesehene Sanktion, welche im Kotierungsreglement zu bestimmen ist, wird dann mit dem übrigen Reglement von der FINMA genehmigt (Art. 27 Abs. 4 FinfraG). Die klassischen Elemente einer privatrechtlichen Vereinbarung fehlen damit. So ist insbesondere die Inhaltsfreiheit nicht gegeben, steht es den Parteien schliesslich nicht offen, zu entscheiden, ob überhaupt eine Sanktion vorzusehen ist, und wird die Sanktion einseitig durch die Börse verhängt. Der Erlass der Sanktionsregeln und insbesondere die Sanktion stützen sich damit auf eine gesetzliche Kompetenznorm (s.a. Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., S 7 Rz. 15 f.)»
14. Weiter hält die X. \_\_\_ in der gleichen Stellungnahme fest: «Es kann daher mit Verweis auf obige Ausführungen festgehalten werden, dass dem Kotierungsreglement, eventualiter zumindest der Sanktion, ein öffentlich-rechtlicher Charakter zukommt. Forderungen öffentlich-rechtlicher Natur gehen (auch bei privatrechtlicher Universalsukzession) nur dann auf den Rechtsnachfolger über, wenn eine entsprechende spezialgesetzliche Regelung im öffentlichen Recht besteht, denn bei der Universalsukzession handelt es sich um einen privatrechtlichen Vorgang, der öffentlich-rechtliche Ansprüche und Rechtspositionen nicht betrifft. Das gilt sowohl für die Universalsukzession nach Art. 22 FusG wie auch - nach konstanter Praxis des Bundesgerichts - für die Universalsukzession nach Art. 560 ZGB (so schon BGE 102 Ia 483 E. 6b/dd). In dieses Bild passt, dass die Verfassungsgrundlage des Fusionsgesetzes wie des Zivilgesetzbuches in Art. 122 Abs. 1 BV zu finden ist (vgl. die Ingress der beiden Gesetze). Art.

122 Abs. 1 BV beinhaltet die Bundeskompetenz, das Zivilrecht zu regeln. Das Fusionsgesetz kann somit schon von Verfassung wegen den Rechtsübergang von öffentlich-rechtlichen Rechtspositionen nicht regeln. Art. 83 ZPO enthält keine über das Fusionsgesetz hinausgehende Regelung und hilft bei Verfahren, die vom öffentlichen Recht beherrscht sind, nicht weiter.»

15. SER widerspricht in ihrer Replik vom [Datum]: «Entgegen den Ausführungen von X. \_\_\_ kommt dem Kotierungsreglement und auch der Sanktion kein öffentlich-rechtlicher Charakter zu. Schon im FinfraG wird festgehalten, dass im Rahmen der Überwachung des Kotierungsreglements die «vertraglich vorgesehenen Sanktionen» ergriffen werden können (Art. 35 Abs. 3 FinfraG). Es handelt sich somit vorliegend um vertragliche und mithin privatrechtliche Bestimmungen. Sowohl Y. \_\_\_ als auch X. \_\_\_ haben im Rahmen der Zustimmungserklärung dem Kotierungsreglement sowie der Richtlinie zur Ad hoc-Publizität explizit zugestimmt. Dieser Auffassung ist auch das Bundesverwaltungsgericht, welches die privatrechtliche Natur des Kotierungsreglements jüngst bestätigt hat und die vertragliche Grundlage der Sanktion anerkennt (BVG 2021 IV/1). Das Bundesverwaltungsgericht hält entsprechend fest, dass die Sanktion eine Verpflichtung im Sinne der Leistung einer Geldzahlung darstellt und dass diese sich nicht auf Bundesrecht, sondern auf eine vertragliche Regelung stützt (BVG 2021 IV/1, E 2.7). Dabei gilt es insbesondere zu beachten, dass das Bundesverwaltungsgericht nicht nur die privatrechtliche Natur des Kotierungsreglements anerkennt, sondern auch zum Schluss kommt, dass sich die Sanktion auf eine vertragliche Regelung stützt. Entsprechend sind die im Kotierungsreglement, seiner Ausführungserlasse und der Zusatzreglemente festgelegten Pflichten vertraglicher Natur. Kommt eine Partei diesen Pflichten nicht nach, liegt eine Vertragsverletzung vor, für welche die Partei bzw. vorliegend die Rechtsnachfolgerin zu haften hat. Dass die Haftung für die Vertragsverletzung die Lebensdauer des zugrundeliegenden Vertragsverhältnisses überlebt, versteht sich von selbst. Ansonsten könnte sich beispielsweise jeder der Haftung und Schadensersatzforderungen entziehen, indem das zugrundeliegende Vertragsverhältnis beendet wird. Im Rahmen des Kotierungsreglements würde dies dazu führen, dass sich Emittenten einer Sanktionierung mittels Dekotierung entziehen könnten. Dies wäre nicht nur stossend, sondern widerspricht auch vertragsrechtlichen Grundprinzipien.»
16. In der Duplik vom [Datum] weist X. \_\_\_ das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts als «nicht einschlägig» zurück: *«Thema des Entscheids war, ob ein Entscheid der Sanktionskommission eine Verfügung im Sinne von Art. 5 Abs. 1 VwVG darstellte, denn nur Verfügungen nach Art. 5 Abs. 1 VwVG können Anfechtungsobjekte einer Beschwerde an das Bundesverwaltungsgericht sein. ... Ein Nichteintretensentscheid infolge funktionaler Unzuständigkeit des Bundesverwaltungsgericht kann kein Präjudiz für die Frage, ob es sich bei Kotierungsreglement und Sanktion um öffentlich-rechtliches Recht handelt, bilden. ... Bei vertiefter Betrachtung ergibt sich, dass das Bundesverwaltungsgericht den Verfügungscharakter eines Entscheids der Sanktionskommission deshalb verneint hat, weil er gestützt auf eine vertragliche Regel ergehe. Damit ist aber zur Frage des öffentlich-rechtlichen Charakters nichts gesagt: Bekanntlich gibt es auch öffentlich-rechtliche Verträge. ...»*
17. X. \_\_\_ spricht in ihren Stellungnahmen von SER als «Untersuchungsbehörde» und misst ihr mit dieser Bezeichnung quasi öffentlichen Charakter zu. Ferner rügt die Gesellschaft, dass die SER «Partei im genannten Entscheid war. Es wäre daher ihre Obliegenheit gewesen, den Entscheid schon im Sanktionsantrag zu thematisieren. Die Anrufung erst in der Replik muss als trölerisch gelten.»

18. Der Gesetzgeber hat sich im Börsenwesen klar für das System der Selbstregulierung entschieden. So führt er in der Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 3. September 2014 ausdrücklich aus: „Die Regulierung der Börsen entspricht dabei im Grundsatz der bestehenden Regelung im Börsengesetz. Insbesondere wird das geltende Prinzip der Selbstregulierung beibehalten, das sich in diesem Bereich bewährt hat.“ Die Regelung in FinfraG übernimmt denn auch weitgehend das im früheren Börsengesetz geltende Regime. In der Wissenschaft wurden dabei zur Frage der Durchsetzung von Verletzungen der Börsenregulierungen durchaus abweichende Meinungen geäussert. Dennoch hat das Parlament in Kenntnis dieser abweichenden Meinungen am bewährten Prinzip der Selbstregulierung festgehalten. Damit liegt ein willentlicher Entscheid des Gesetzgebers für diese Organisation vor. Eine durch den Richter zu füllende Lücke im Gesetz liegt nicht vor.
19. Die SaKo stellt fest, dass die SIX als Trägerin der Schweizer Börse verpflichtet ist, ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel, insbesondere über die Kotierung von Effekten zu erlassen, die Einhaltung des Reglements zu überwachen und bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen zu ergreifen (Art. 35 FinfraG). Das Aufstellen einer Organisation zur Selbstregulierung ist Bewilligungsvoraussetzung für den Betrieb einer Börse. Die SIX hat dies mit ihren Regulierungsorganen und den entsprechenden Regularien getan. Insgesamt geht es bei dieser Selbstregulierung um eine organisatorische Voraussetzung für den Betrieb einer Börse, nicht aber um eine regulatorische Gesetzesdelegation. Für letztere fehlt auch eine notwendige konkrete Umschreibung im Gesetz. Die Notwendigkeit der Selbstregulierung ist analog zu werten, wie etwa Anforderungen an Organe eines Unternehmens mit bewilligungspflichtigen Aktivitäten.
20. Die Aufsicht über die Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen für eine Börse obliegt der FINMA. Dies schliesst auch die Genehmigung aller Reglemente und Ausführungsbestimmungen der Börse mit ein, inklusive derjenigen für Sanktionen, im vorliegenden Fall entscheidend namentlich des KR und der VO. Im Sinne der Selbstregulierung bleiben die Reglemente der SIX aber privatrechtlich und werden nicht zu öffentlich-rechtlichen Bestimmungen. Auch bestimmte Personen in Organen einer Börse (oder etwa auch einer Bank) müssen spezielle, von der FINMA festgelegte Kriterien erfüllen, ohne dass sie dadurch zu Trägern öffentlicher Aufgaben oder ihre Anstellungsverhältnisse öffentlichem Recht unterstehen würden.
21. Das Bundesverwaltungsgericht hält im von der SER erwähnten Entscheid klar fest: «Die Genehmigung der Reglemente durch die Aufsichtsbehörde kann indes diesen Reglementen nicht den Charakter von hoheitlich erlassenen Rechtsakten verleihen. ... (a.a.O. E 2.4.5.2)» Ferner verweist das BVGer darauf, dass «nach der Durchführung eines Beschwerdeverfahrens Klage beim Zivilgericht erhoben werden kann (Art. 37 Abs. 4 FinfraG; Art. 5 Abs. 1 lit. H ZPO) ...».
22. Das BVGer hält auch fest, dass «selbst wenn die Ansicht ... zutreffen würde, dass es sich bei den relevanten Selbstregulierungserlassen ... um Normen des Bundesrechts handeln würde, wäre eine normative Geltung ... nur denkbar, sofern bei deren Erlass die Voraussetzungen der Gesetzesdelegation eingehalten wurden. ... Daraus ergibt sich, dass die Vorinstanz vertragliche Sanktionen nur aus einem Vertrag ableiten kann. Damit sind auch weder ein hoheitliches Handeln noch Anordnung durch die Vorinstanz gegeben. Weiter ist daraus zu schliessen, dass

sich eine Sanktion, die sich aus den Börsenreglementen ergibt, nicht auf Bundesrecht sondern auf eine vertragliche Regelung zwischen Emittenten und der Börse stützt ...» (a.a.O. E2.4.6.2)

23. Die SaKo schliesst auch aus den Ausführungen des Bundesverwaltungsgerichts, dass es sich bei den Bussen im Rahmen von Sanktionsverfahren der Börse um eine privatrechtliche Schuld handelt. Diese gehen im Rahmen einer Universalsukzession auf den Rechtsnachfolger über.
24. Die Selbstregulierung der Börse findet denn auch keine Anwendung im Bereiche der öffentlich-rechtlichen Bestimmungen wie namentlich den Börsendelikten (z.B. Insiderhandel, Marktmanipulation). Dafür sind nach FinfraG ausschliesslich die staatlichen Instanzen zuständig.
25. Die Bezeichnung der SER durch die Gesellschaft als «*Untersuchungsbehörde*» ist entsprechend rechtlich falsch. Es handelt sich nicht um eine (öffentlich-rechtliche) Behörde, sondern um ein (privatrechtliches) Organ der Börse. Die SaKo erachtet die Argumentation von X. \_\_\_, welche sich auf eine angeblich öffentlich-rechtliche Natur der Rechtsverhältnisse bezieht, insgesamt als verfehlt.
26. Zusammenfassend hält die SaKo fest, dass es sich bei den Börsenregularien und den darauf gestützten Verfahren inklusive der Sanktionen um privatrechtliche Fragen handelt. Im Falle einer Universalsukzession gehen diese Verpflichtungen im Zusammenhang mit den Börsenregularien gemäss Art. 22 FusG auf die Rechtsnachfolgerin, in concreto die X. \_\_\_ über.

### **2.1.2. Kenntnis des Verfahrens**

27. Die SaKo stellt fest, dass im Zeitpunkt der Fusion am [Datum] die Vorabklärungen abgeschlossen und die Untersuchung gegen Y. \_\_\_ bereits eingeleitet waren. X. \_\_\_ kannte daher die Situation im Zeitpunkt der Übernahme. Nur am Rande zu erwähnen ist, dass darüber hinaus X. \_\_\_ Geschädigte im Strafverfahren war, das die Ursache für die notwendige Ad hoc-Publizität bildete. Das Verfahren gegen Y. \_\_\_ konnte daher für X. \_\_\_ keine überraschende und verborgene Tatsache darstellen.

### **2.1.3. Weitere Verfahrensfragen**

28. Bei der Selbstregulierung haben die Beteiligten aufgrund der Vertragsfreiheit grossen Spielraum für die Ausgestaltung. Dieser ist umso grösser als einem Emittenten auch andere Finanzierungswege offenstehen als die Kotierung an der SIX Schweizer Börse. Es besteht keine Zwangssituation. Immerhin muss auch eine Selbstregulierung übergeordneten Rechtsprinzipien genügen (beispielsweise denjenigen welche zu einer Anfechtung von Schiedssprüchen nach ZPO 393 führen können). Diese Rechtsprinzipien sind von besonderer Bedeutung, wenn die Selbstregulierung Sanktionen vorsieht, welche über reine Bagatellsanktionen hinausreichen. Reine Bagatellsanktionen könnten aber angesichts der involvierten wirtschaftlichen Interessen die Durchsetzung der Börsenregularien nicht sicherstellen und würden damit auch nicht den von Art. 35 FinfraG geforderten Standards genügen. Daher sehen die Börsenregularien schärfere Massnahmen als Bagatellsanktionen vor und tragen den grundlegenden Rechtsprinzipien Rechnung, insbesondere den Anforderung an ein faires Verfahren.

29. Die entsprechenden Sanktionen verlieren damit aber nicht ihren vertraglichen Charakter nach privatem Recht. Entsprechend können Interpretationen des Wettbewerbsrechts nicht tel quel auf die Sanktionsverfahren der Börse übertragen werden. Die entsprechenden Ausführungen von X. \_\_\_ wie die darauf erfolgten Antworten von SER werden aus diesem Grund von der SaKo nicht im Detail aufgenommen, sondern als nicht einschlägig zurückgewiesen.
30. Immerhin ist festzustellen, dass es im vorliegenden Fall nicht darum geht, X. \_\_\_ für ein ihr zuzumessendes Fehlverhalten zu sanktionieren (wie dies bei den zitierten Wettbewerbsfällen die Frage war). Vielmehr wird X. \_\_\_ zur Adressatin des vorstehenden Entscheides, weil sie als übernehmende Gesellschaft die zivilrechtlichen Verpflichtungen von Y. \_\_\_ übernommen hat. Das Fehlverhalten letzterer löst die vertraglichen Verpflichtungen aus, welche im Rahmen der Universalsukzession übergegangen sind.
31. X. \_\_\_ behauptet in der Duplik vom [Datum], dass «vor der Sanktionskommission die Dispositions- und Verhandlungsmaxime gelte ... und mithin faktisch ein eingeschränktes Rügeprinzip gilt. ... Nur diejenigen Behauptungen der Emittentin, die die Untersuchungsbehörde substantiiert bestritten hat, bleiben strittig. Was nicht substantiiert bestritten worden ist, hat als anerkannt zu gelten. ...»
32. Die SaKo stellt diesbezüglich fest, dass sie nicht an den Sanktionsanträge gebunden ist (VO 4.4 Abs. 4) und sie auch neue Tatsachen oder Beweismittel zulassen kann (VO 4.2), mit Einräumung der Gelegenheit für die andere Verfahrenspartei Stellung zu nehmen. Dies ist vorliegenden Falles mit dem zweiten Schriftenwechsel geschehen.
33. X. \_\_\_ wirft in der Duplik SER vor, «*trölerisch zu handeln*», da der Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts nicht bereits im Sanktionsantrag thematisiert wurde. Die SaKo erachtet diesen Vorwurf nicht als begründet. Die Haltung des Bundesverwaltungsgerichts, das Kotierungsreglement und die mit ihm zusammenhängenden Börsenregularien als privatrechtlich zu qualifizieren, entspricht der jahrzehntelangen Praxis. Dass dem Vertreter der Gesellschaft das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts offenbar beim Verfassen seiner Stellungnahme nicht bekannt war, ist nicht der SER anzulasten. Für die SER bestand nach Ansicht der SaKo damit kein Anlass, dies im Sanktionsantrag explizit aufzuführen. Dieses Vorgehen schmälerte das Recht auf Gehör der X. \_\_\_ nicht, konnte sie sich doch im Rahmen der Duplik dazu äussern. Es bewirkte auch keine Verlängerung des Verfahrens, sondern konnte im Rahmen des zweiten Schriftenwechsels erledigt werden.
34. X. \_\_\_ selbst ist eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort], deren [Wertschriften] bei der SIX Swiss Exchange AG im [Kotierungssegment] primärkotiert sind. Die Gesellschaft hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des KR, seiner Ausführungserlasse, der Zusatzreglemente sowie der VO durch Unterzeichnen der Zustimmungserklärung vom [Datum] anerkannt. Damit untersteht auch dieses Unternehmen direkt den börsenrechtlichen Regularien, inklusive der Verfahrens- und der Schiedsordnung.
35. Die SaKo stellt fest, dass X. \_\_\_ als Rechtsnachfolgerin der Y. \_\_\_ infolge Übernahme der vertraglichen Verpflichtungen von Y. \_\_\_ Adressatin für des Sanktionsantrages (und auch des vorliegenden Entscheides) ist. Dafür wäre die zusätzliche Zustimmung von X. \_\_\_ zu den Börsenregularien nicht notwendig. Das Verfahren richtet sich nicht gegen die Übernehmerin,

sondern gegen die übernommene Gesellschaft. Das wird vor allem auch bei der Sanktionszumessung und der Kommunikation des Entscheides zu berücksichtigen sein (siehe unten). Die Zustimmung von X. \_\_\_ zu den börsenrechtlichen Regularien räumt aber allfällige Zweifel an der Zuständigkeit des Schiedsgerichts für eine allfällige (Schieds)klage gegen den vorliegenden Entscheid aus.

### 3. Fragen der ad hoc Publizität

36. 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).
37. Die zum Zeitpunkt der Verletzung gültige Fassung des KR datiert vom 8. November 2019 mit Datum des Inkrafttretens am 2. Januar 2020. Die zum Zeitpunkt der Verletzung gültige Fassung der RLAhP datiert vom 20. März 2018 mit Datum des Inkrafttretens am 1. Mai 2018. Die vorgeworfene Verfehlung bezieht sich auf die versäumte (zeitgerechte) Publikation einer Ad hoc-Mitteilung. Im vorliegenden Zusammenhang gab es allerdings keine materielle Änderung des KR oder der RLAhP zwischen der damaligen und der aktuellen Fassung.

#### 3.1. Sachverhalt

38. 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.
39. Am [Zahl] [Monat] 2020 erfuhr [Person 2], damaliger Verwaltungsratspräsident der Y. \_\_\_, in seiner Rolle als Delegierter des Verwaltungsrats der X. \_\_\_, vom Strafverfahren gegen [Person 1]. [Person 1] hatte Y. \_\_\_ [Jahr] gegründet und [sieben Jahre später] an die Börse gebracht. Zum Zeitpunkt als [Person 2] vom Strafverfahren erfuhr, war [Person 1] Delegierter des Verwaltungsrats und CEO der Y. \_\_\_ sowie mit über 20% auch grösster Einzelaktionär von Y. \_\_\_. Knapp einen Monat später, am [Zahl] [Monat] 2020, wurde [Person 2] über [Sachverhalt zu Person 1] informiert.
40. [Anzahl] Monate später erging ein Strafbefehl. [Person 1] wurde wegen Helferschaft zum gewerbsmässigen Betrug und mehrfacher ungetreuer Geschäftsbesorgung in Bereicherungsabsicht bei seinem früheren Arbeitgeber X. \_\_\_ verurteilt. Es handelte sich dabei um zwei Vorfälle. Zwischen [Jahr] und [Jahr] hat [Person 1], damaliges Mitglied der Geschäftsleitung von X. \_\_\_, dem Haupttäter geholfen, mit fiktiven Rechnungen CHF [mittelniedriger einstelliger Millionenbetrag] aus der Firmenkasse von X. \_\_\_ zu entwenden. Der Haupttäter liess von Ingenieurbüros fiktive Anträge auf Nachtragsarbeiten einreichen. Die erfundenen Arbeiten wurden an eine von [Person 1] verdeckt gegründeten Gesellschaft weitergereicht, welche dann das Geld an eine Firma des Haupttäters weiterleitete. Hierfür durfte [Person 1] CHF [hoher fünfstelliger Betrag] behalten. Beim zweiten Vorfall hat [Person 1] zwischen [Jahr] und [Jahr] mit seiner verdeckt gegründeten Gesellschaft «nicht im



vollen Umfang gerechtfertigte» Rechnungen an eine Zweigniederlassung von X. \_\_\_ in der Höhe von CHF [hoher sechsstelliger Betrag] gestellt.

41. Der Strafbefehl gegen [Person 1], der zu diesem Zeitpunkt Delegierter des Verwaltungsrats und CEO von Y. \_\_\_ war, wurde am [Tag Q] 2021 ausgestellt und erwuchs zehn Tage später in Rechtskraft. Als [Person 2], zu diesem Zeitpunkt Verwaltungsratspräsident von Y. \_\_\_, von der Verurteilung mittels Strafbefehles am [Tag Q +3 Tage] 2021 erfuhr, informierte er die im Rahmen der Regelmeldepflichten gemeldete Kontaktperson für Ad hoc-Publizität von Y. \_\_\_, um eine Kommunikationsstrategie festzulegen. Diese sah vor, im Zusammenhang mit dem Strafverfahren und der Verurteilung von [Person 1] nichts zu publizieren. Zudem sollte die Medienstelle auf Nachfrage hin bestätigen, dass der Strafbefehl gegen [Person 1] Y. \_\_\_ bekannt ist, dass die Straftaten mehr als 12 Jahre zurückliegen und teilweise sogar verjährt sind und dass die Verurteilung von [Person 1] in keinem Zusammenhang mit Y. \_\_\_ steht. Auch sollte mitgeteilt werden, dass weder der Delegierte des Verwaltungsrats und CEO, [Person 1], noch der Verwaltungsratspräsident, [Person 2], für eine Stellungnahme zur Verfügung steht.
42. Am Donnerstag, [Tag Q +55 Tage] 2021 erhielt die Medienstelle von Y. \_\_\_ um 22.57 Uhr ein E-Mail von [Name], Volontär beim [Firmenname] Recherchedesk. Es ging um eine «bevorstehende Berichterstattung in der [Zeitungsname]» im Zusammenhang mit der strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1]. Er stellte verschiedene Fragen und bat um Rückmeldung bis Freitag, [Tag Q +56 Tage] 2021 um 23.00 Uhr.
43. Auf Grund dieser Anfrage berief [Person 2], entgegen der beschlossenen Kommunikationsstrategie, eine ausserordentliche Verwaltungsratssitzung für den Freitag, [Tag Q +56 Tage] 2021 um 14.00 Uhr ein. Der Verwaltungsrat beschloss, [Person 1] das Vertrauen auszusprechen, den Journalisten entsprechend im Anschluss an die Sitzung zu informieren und für die Publikation einer Ad hoc-Mitteilung zu sorgen, sollte in der Sonntagspresse vom [Tag Q +58 Tage] 2021 von der strafrechtlichen Verurteilung berichtet werden. Zudem betonte [Person 2], dass jeglicher Handel in Y. \_\_\_ Aktien «durch Insider strikt verboten ist».
44. Im Anschluss an die Sitzung telefonierte [Person 2] mit dem Journalisten und informierte darüber, dass der Verwaltungsrat [Person 1] das Vertrauen ausgesprochen habe, da die strafrechtliche Verurteilung nicht im Zusammenhang mit Y. \_\_\_ stehe und bereits mehr als 12 Jahre zurückliege.
45. Als die [Zeitungsname] am [Tag Q +58 Tage] 2021 den angekündigten Artikel zur strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1] wegen Gehilfenschaft zum gewerbsmässigen Betrug und mehrfacher ungetreuer Geschäftsbesorgung in Bereicherungsabsicht veröffentlicht hatte, publizierte Y. \_\_\_ gleichentags um 15.26 Uhr eine als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnete Stellungnahme.
46. In der am [Tag Q +58 Tage] 2021 publizierten Ad hoc-Mitteilung nahm Y. \_\_\_ zu den Medienberichten in der Sonntagspresse Stellung. Y. \_\_\_ informierte, dass der Verwaltungsrat [Person 1] das Vertrauen ausgesprochen habe und dass der Vorfall keinen Einfluss auf die Finanzlage von Y. \_\_\_ habe.

47. Das Bekanntwerden der strafrechtlichen Verurteilung wegen Gehilfenschaft zum gewerbsmässigen Betrug und mehrfacher ungetreuer Geschäftsbesorgung in Bereicherungsabsicht des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO wurde in den Medien breit aufgenommen. Die Analysten der [Bank] sahen sich veranlasst, das Rating von Y. \_\_\_ am [Tag Q +59 Tage] 2021 zurückzustufen. Auch der Kurs der Y. \_\_\_ Aktie litt und institutionelle Investoren kündigten den Verkauf ihres Y. \_\_\_ Engagements an, sollte der Verwaltungsrat weiterhin an [Person 1] festhalten.
48. Im Zeitraum zwischen [Tag Q +59 Tage] 2021 und [Tag Q +67 Tage] 2021 sank der Kurs um mehr als 13% bei stark erhöhten Handelsvolumen.
49. Aufgrund dieser Entwicklungen tagte der Verwaltungsrat erneut im Rahmen einer ausserordentlichen Sitzung am [Tag Q +67 Tage] 2021 um 21.00 Uhr. Er beschloss die sofortige Freistellung von [Person 1] als CEO und nahm seinen sofortigen Rücktritt als Delegierter des Verwaltungsrats zur Kenntnis. Zudem informierte [Person 2], dass er bei der nächsten Generalversammlung nicht mehr zur Wahl als Verwaltungsratspräsident zur Verfügung stehen werde. Auch wurde ein neuer CEO ernannt und eine externe Untersuchung durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft beschlossen.
50. Im Anschluss an die Sitzung wurde um 22.39 Uhr eine als «Ad hoc-Mitteilung gemäss Art. 53 KR» gekennzeichnete Medienmitteilung publiziert und die Beschlüsse der Öffentlichkeit mitgeteilt. [Person 2] entschuldigte sich darin für die Fehleinschätzung der strafrechtlichen Verurteilung und die begangenen kommunikativen Fehler: *«Ich habe eine Fehleinschätzung der Situation vorgenommen und als Verwaltungsratspräsident auch kommunikative Fehler begangen».*
51. Im Anschluss an die Publikation der oben erwähnten Ad hoc-Mitteilung setzte der Aktienkurs zu einer Erholung an.
52. Die externe Prüfung wurde mit Bericht vom [Tag Q +180 Tage] 2021 abgeschlossen. Diese sollte allfällige Unregelmässigkeiten bei der Y. \_\_\_ aufdecken. Die Untersuchung ergab, dass Kosten im Umfang von CHF [Betrag] in Zusammenhang mit privaten Transaktionen von [Person 1] bestehen, für welche es keine nachvollziehbare Geschäftsbegründung gibt. Der offene Betrag wurde von [Person 1] zurückerstattet.
53. Der Sachverhalt wird von der Gesellschaft nicht bestritten.

### **3.2. Vorschriften zur ad hoc Publizität**

54. Als kursrelevant gelten gemäss Art. 53 Abs. 1 und Abs. 1<sup>bis</sup> KR Tatsachen, welche im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind und deren Bekanntwerden geeignet ist, den verständigen Marktteilnehmer in seiner 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 RLAhP).

### 3.2.1. Vorhersehbarkeit der Kursrelevanz

55. In Bezug auf die Kursrelevanz führt der Emittent aus, dass das Strafverfahren und der (rechtskräftige) Strafbefehl gegen den damaligen Delegierten des Verwaltungsrats und CEO, [Person 1], als nicht kursrelevant beurteilt wurde. Der Emittent begründet den Entscheid damit, dass die strafrechtliche Verurteilung in keinem Zusammenhang mit Y. \_\_\_ stehe und die Straftaten mehr als 12 Jahre zurückliegen. Demgegenüber erachtet der Emittent, in Anbetracht der am [Tag Q +58 Tage] 2021 erfolgten Berichterstattung in der [Zeitungname], den Entscheid [Person 1] das Vertrauen auszusprechen als kursrelevant. Ebenfalls als kursrelevant beurteilt Y. \_\_\_ den am [Tag Q +67 Tage] 2021 gefällten Entscheid [Person 1] von seiner Rolle als CEO freizustellen sowie seinen sofortigen Rücktritt als Delegierter des Verwaltungsrats von Y. \_\_\_.
56. Die SaKo teilt wie die SER die Einschätzungen des Emittenten in Bezug auf den Entscheid [Person 1] das Vertrauen auszusprechen bzw. diesen in seiner Rolle als CEO freizustellen und in Bezug auf seinen Rücktritt als Delegierter des Verwaltungsrats. Entgegen der Beurteilung des Emittenten erachtet die SaKo mit der SER jedoch die Tatsache der strafrechtlichen Verurteilung des damaligen Delegierten des Verwaltungsrats und CEO als vorhersehbar kursrelevant.
57. [Person 1] war nicht nur Delegierter des Verwaltungsrats und CEO, sondern eine zentrale Figur für Y. \_\_\_. Er hat Y. \_\_\_ gegründet, im Jahr [sieben Jahre nach Gründung] an die Börse gebracht und war mit über 20% auch der grösste Einzelaktionär von Y. \_\_\_. Neben der generellen Aufmerksamkeit, die einem CEO und Delegierten des Verwaltungsrats von Amtes wegen zukommt, war das Tun und Lassen von [Person 1] aufgrund seiner zentralen Rolle für Y. \_\_\_ für die Marktteilnehmer und Investoren von besonderem Interesse. Entsprechend waren die Entwicklungen rund um die Person von [Person 1] voraussehbar grundsätzlich geeignet, einen verständigen Marktteilnehmer in seinem Anlageentscheid zu beeinflussen, und sind als kursrelevant zu werten.
58. Unabhängig davon, ist auch eine einschlägige strafrechtliche Verurteilung des CEO und Delegierten des Verwaltungsrats grundsätzlich als kursrelevant zu werten. Im vorliegenden Fall wurde [Person 1] wegen Gehilfenschaft zum gewerbsmässigen Betrug und mehrfacher ungetreuer Geschäftsbesorgung in Bereicherungsabsicht strafrechtlich verurteilt. Die Straftat, welche zur Verurteilung führte, erfolgte zwar nicht während der Aktivität für Y. \_\_\_. Jedoch wurde [Person 1] für Taten in seiner Funktion als Geschäftsleitungsmitglied bei seinem früheren Arbeitgeber und zum Schaden von X. \_\_\_ verurteilt, mithin im Rahmen einer vergleichbaren Funktion, die er bei Y. \_\_\_ ausübte. Diesbezüglich besteht ein direkter Zusammenhang mit seiner Tätigkeit als Delegierter des Verwaltungsrats und CEO von Y. \_\_\_. Die strafrechtliche Verurteilung des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO wegen einschlägigen Vermögensdelikten beeinträchtigt das Vertrauen von Investoren und Marktteilnehmern in eine einwandfreie Unternehmensführung und die Integrität der Person des CEO und des Delegierten des Verwaltungsrats massgeblich. Daran ändert die Tatsache nichts, dass die Vorfälle mehr als 12 Jahre zurückliegen. Die Tatsache, dass [Person 1] in seiner früheren Funktion als Geschäftsleitungsmitglied von X. \_\_\_ (unter anderem) mit fiktiven Rechnungen CHF [mittelniedriger einstelliger Millionenbetrag] aus der Firmenkasse entwendet hat, wird das Vertrauen und den Anlageentscheid von Marktteilnehmern, unabhängig davon wann der Vorfall stattfand, beeinflussen und kann entsprechend zu einer erheblichen Kursreaktion führen. Dies

insbesondere auch auf dem Hintergrund, dass die vorliegenden Vorfälle erst 2020 aufgedeckt und mit Strafbefehl vom [Tag Q] 2021 geahndet wurden.

### 3.2.2. Reputation des CEO als interne Tatsache

59. X. \_\_\_ macht geltend, dass keine Publizitätspflicht bestand, da es sich beim Strafbefehl um eine gesellschaftsexterne Tatsache ohne Innenwirkung auf die Gesellschaft handle. *«Tatsachen, die die Emittentin zwar betreffen, aber ihren Ursprung ausserhalb des Unternehmens haben, werden von den Pflichten der Ad-hoc-Publizität grundsätzlich nicht erfasst; ausnahmsweise werden sie es, "wenn sie eine direkte Innenwirkung auf den Geschäftsgang des Emittenten haben" (so explizit der Kommentar zur aRLahP, N 41). Die Innenwirkung auf den Geschäftsgang des Emittenten betrifft dessen Finanzkennzahlen, nicht den Börsenkurs.»*
60. Die SaKo stellt fest, dass diese Auslegung zu eng ist. Einerseits sind «Auswirkungen auf den Geschäftsgang» nicht auf die Finanzkennzahlen beschränkt, bei denen allfällige Auswirkungen externer Ereignisse auch durch andere Faktoren auch kompensiert werden könnten, sondern sind umfassend zu verstehen. Andererseits ist die Reputation einer zentralen Leitfigur eines Unternehmens, namentlich in der Wirkung auf Geschäftspartner und Investoren, als interne und nicht als externe Tatsache zu werten. Hier geht es um die im Geschäftsleben zentrale Reputation des Unternehmens insgesamt, über die betroffene Person hinaus.
61. Dass es sich bei der strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1] für einschlägige Vermögensdelikte zweifelsfrei um eine kursrelevante Tatsache handelt, wird nachträglich auch durch die starke Reaktion der Marktteilnehmer, nach Bekanntwerden der strafrechtlichen Verurteilung am [Tag Q +58 Tage] 2021, bestätigt. Unmittelbar nach Bekanntwerden stuften Analysten am Montag, [Tag Q +59 Tage] 2021, das Rating von Y. \_\_\_ zurück. Auch der Aktienkurs reagierte, der Titel wurde überdurchschnittlich häufig gehandelt und verlor bis zum [Tag Q +67 Tage] 2021 über 13% (CHF [...] [Tag Q +56 Tage] – CHF [...] [Schlusskurs [Tag Q +67 Tage] 2021]). Zudem machten institutionelle Investoren gegenüber Y. \_\_\_ klar, sich von ihrem Engagement trennen zu wollen, sollte Y. \_\_\_ weiterhin an [Person 1] festhalten.
62. Die mögliche Kursrelevanz ist allerdings, wie von X. \_\_\_ zu Recht ausgeführt, ex ante zu beurteilen. Für die SaKo bestanden aber im Zeitpunkt, als der damalige Verwaltungsratspräsident von Y. \_\_\_ vom Strafbefehl erfuhr, klare Anzeichen, dass eine kursrelevante Tatsache vorliegt. Sonst hätte auch kein Anlass bestanden, mit der Kontaktperson für die ad hoc-Publizität eine Kommunikationsstrategie festzulegen. Die spätere Entwicklung der Kurse bestätigte zusätzlich die Kursrelevanz, welche für die Beteiligten bereits ex ante absehbar sein musste. Auch der ausdrückliche Hinweis des Verwaltungsratspräsidenten in der ausserordentlichen Verwaltungsratssitzung vom [Tag Q +56 Tage] 2021, mithin vor der Publikation des Zeitungsartikels, auf das Verbot des Insiderhandels zeigt, dass sich Y. \_\_\_ der Kursrelevanz ex ante bewusst war.
63. [Person 2] (damaliger Verwaltungsratspräsident der Y. \_\_\_) entschuldigte sich später für die (seinerzeitige) Fehleinschätzung der Kursrelevanz der strafrechtlichen Verurteilung und die begangenen kommunikativen Fehler und stellt sich für die kommende Wahl als Verwaltungsratspräsident nicht mehr zur Verfügung. Damit stellte er auch klar, dass die mögliche Kursrelevanz ex ante ersichtlich war.

### 3.2.3. Ad hoc – Publizität bei starkem Stamm institutioneller Investoren

64. X. \_\_\_ macht weiter geltend, dass sich die Ad hoc-Publizität nur auf durchschnittliche Anleger und nicht auf professionelle Anleger beziehe. Sie führt in ihrer Stellungnahme aus: *«Die Y. \_\_\_ konnte und musste somit im Juni 2021 davon ausgehen, dass 85 bis 90% der Aktien in der Hand von professionellen Anlegern sind. ... Bei dieser Ausgangslage ... hat der durchschnittliche Marktteilnehmer wenig Bedeutung; sodann ist es ex ante sehr unwahrscheinlich, dass der Börsenkurs durch durchschnittliche Marktteilnehmer beeinflusst werden kann. Diese - zwar unüblichen, aber bedeutsamen - Faktoren durfte, ja musste, die Y. \_\_\_ bei der Entscheidung, ob im [Monat des Tag Q] 2021 nach Bekanntwerden des Strafbefehls eine Ad-hoc-Publikation zu erstatten ist, in die Ermessensausübung miteinbeziehen. Der Sanktionsantrag lässt dies völlig ausser Acht. Hingegen hält er zurecht fest, dass institutionelle Investoren Druck ausgeübt haben. An institutionelle Investoren (und damit professionelle Investoren) richtet sich die Ad-hoc-Publikation aber explizit nicht.»*
65. Die SaKo teilt diese enge Auffassung der Ad hoc-Publizität nicht. Die Ad hoc-Publizität schützt nicht nur die bestehenden Aktionäre, sondern auch potenzielle Investoren. Sie muss sicherstellen, dass alle Marktteilnehmer gleichbehandelt werden. Auch institutionelle Investoren müssen sich darauf verlassen können, dass sie über Ad hoc Meldungen gleich mit anderen Marktteilnehmern über besondere Entwicklungen informiert werden. Entsprechend entbindet ein starker Stamm von institutionellen Investoren einen Emittenten nicht von der Pflicht zur Ad hoc-Publizität. Die Ausrichtung auf «durchschnittliche Marktteilnehmer» ist nicht beim Anlass zur Ad hoc-Publizität ausschlaggebend, wohl aber bei der Ausübung. Ad hoc-Meldungen haben formal und inhaltlich so zu erfolgen, dass sie für die durchschnittlichen Marktteilnehmer und nicht nur für die professionellen Investoren zugänglich und verständlich sind.

### 3.2.4. Vertraulichkeit des Strafbefehls als Publikationshindernis

66. X. \_\_\_ macht weiter geltend, dass keine Publikationspflicht bestand, da für das Strafbefehlsverfahren Vertraulichkeit gilt und Y. \_\_\_ gegenüber [Person 1] eine arbeitsrechtliche Fürsorgepflicht hat: *«Es ist damit zu bestreiten, dass der vorliegende Fall überhaupt der Mitteilungspflicht unterliegen kann. Dies hat insbesondere deshalb zu gelten, da die Y. \_\_\_ als Arbeitgeber gegenüber dem damaligen [Person 1] auch eine Fürsorgepflicht trifft ... Die Fürsorgepflicht umfasst den Persönlichkeitsschutz; demnach hat der Arbeitgeber sämtliche Eingriffe in die Persönlichkeit des Arbeitnehmers, welche nicht durch den Arbeitsvertrag gedeckt sind, zu unterlassen. Hiervon erfasst sind unter anderem die Geheim- und Privatsphäre, die Stellung und das Ansehen im Betrieb sowie die persönliche und berufliche Ehre). Eine Rechtfertigung durch den Arbeitsvertrag ist vorliegend nicht gegeben. Dementsprechend durfte die Y. \_\_\_ gar nicht über den Strafbefehl von [Person 1] informieren. ...Entschliesst sich die Strafbehörde zum Erlass eines Strafbefehls und verzichtet sie damit auf eine Anklageerhebung und die Einleitung eines Strafprozesses vor dem Gericht, verzichtet die Strafbehörde als Inhaberin des Strafanspruchs auf die mit einem öffentlichen Gerichtsprozess verbundene Öffentlichkeit. Sie verzichtet damit auch auf die Prangerwirkung des Strafverfahrens und die generalpräventive Wirkung der Strafe. Der Entscheid der Strafbehörde, auf eine Anklage zugunsten eines Strafbefehls zu verzichten, bedeutet auch, dass die Strafbehörde das Strafbedürfnis und das Erfordernis, eine generalpräventive Wirkung zu erzielen, als gering einstuft. Dieser Entscheid der Strafbehörde ist verbindlich; er ist auch von der SIX und der Untersuchungsbehörde zu respektieren und kann nicht durch eine anderweitige Handhabung des gesetzeshierarchisch untergeordneten Kotierungsrechts ausgehebelt werden.»*

67. Die SaKo hält zu diesem Aspekt fest, dass eine kotierte Gesellschaft alles unternehmen muss, um ihren Verpflichtungen nach den Börsenregularien nachkommen zu können. Im vorliegenden Fall geht es nicht um einen einfachen Angestellten, sondern den Delegierten des Verwaltungsrates und CEO der Gesellschaft. Schon aufgrund dessen Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft musste er selbst für die Einhaltung der Ad hoc-Meldepflicht sorgen. Gemäss konstanter Praxis der SaKo ist davon auszugehen, dass die verantwortlichen Personen einer kotierten Gesellschaft mit den einschlägigen Bestimmungen vertraut sind und sie anwenden. Ihr (allfälliges) Fehlverhalten wird der Gesellschaft angerechnet (siehe dazu unten).
68. In der Beurteilung der SaKo verkennt X. \_\_\_ in der vorgebrachten Argumentation, dass es bei der börsenrechtlichen Beurteilung um die Information über einen möglichen wesentlichen Einfluss auf die Kursentwicklung geht, nicht um den Strafbefehl und seine Wirkungen als solchen. Die Frage einer allfälligen generalpräventiven Wirkung des Strafverfahrens (und mithin die entsprechende Beurteilung der Strafbehörde) ist nicht Gegenstand des börsenrechtlichen Verfahrens. Ausschlaggebend ist vorliegend einzig die allfällige Kursrelevanz
69. Y. \_\_\_ konnte (und musste) der Vertraulichkeit des Strafverfahrens bei der ersten Kenntnisnahme durch den damaligen Verwaltungsratspräsidenten am [Zahl] [Monat] 2020 Rechnung tragen. Falls allerdings die Vertraulichkeit gegenüber der Öffentlichkeit nicht mehr gewährleistet gewesen wäre – etwa, weil [Sachverhalt zu Person 1] bekanntgeworden wäre –, hätte bereits zum damaligen Zeitpunkt eine Ad hoc – Meldung erfolgen müssen. Mit der Rechtsgültigkeit des Strafbefehls im [Monat des Tag Q] 2021 musste Y. \_\_\_ aber in jedem Fall damit rechnen, dass die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet werden kann und damit eine Ad hoc – Meldepflicht besteht.

### **3.2.5. Zeitpunkt der ad hoc Publikation**

70. Gemäss Art. 53 Abs. 2 KR informiert der Emittent, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Art. 5 RLAhP präzisiert, dass eine kursrelevante Tatsache im Sinne von Art. 53 KR vom Emittenten mittels Ad hoc-Mitteilung bekanntzugeben ist, sobald er von der Tatsache in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat.
71. Vorliegend erfuhr [Person 2], damaliger Verwaltungsratspräsident der Y. \_\_\_, am [Tag Q +3 Tage] 2021 vom Strafbefehl gegen [Person 1]. Er informierte gleichentags die firmeninterne Kontaktperson für Ad hoc-Publizität über die strafrechtliche Verurteilung des CEO und Delegierten des Verwaltungsrats, um eine Kommunikationsstrategie zu definieren. Der Strafbefehl datierte vom [Tag Q] 2021 und erwuchs 10 Tage später in Rechtskraft.
72. Angesichts der Tatsache, dass der Emittent bereits am [Tag Q +3 Tage] 2021 in der Lage war, eine Kommunikationsstrategie im Zusammenhang mit der strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1] zu definieren, ist davon auszugehen, dass zu diesem Zeitpunkt der Emittent in der Lage gewesen wäre, eine Ad hoc-Mitteilung in diesem Zusammenhang zu publizieren.
73. Die in einer Ad hoc-Mitteilung enthaltenen Informationen müssen gemäss Art. 15 RLAhP wahr klar und vollständig sein.

74. Die entsprechende Tatsache ist zu veröffentlichen, sobald der Emittent von dieser in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 53 Abs. 2 KR i.V.m. Art. 5 RLAHP, vgl. Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Juni 2012 [SaKo 2012-AHP-II/11], Ziff. 28; Entscheid der Sanktionskommission vom 30. November 2010 [SaKo 2010-AHP-II/10], Ziff. 6; N 93 ff. Kommentar zur RLAHP).
75. Angesicht der obigen Ausführungen kommt die SaKo zum Schluss, dass die Emittentin die Tatsache der strafrechtlichen Verurteilung mittels Ad hoc-Mitteilung am [Tag Q +3 Tage] 2021, allerspätestens am [Tag Q +10 Tage] 2021 (Datum der Rechtskraft des Strafbefehls) hätte publizieren müssen.

### 3.2.6. Zusammenfassende Wertung

76. Zusammengefasst ist festzuhalten, dass es sich bei der einschlägigen strafrechtlichen Verurteilung von [Person 1], entgegen der Beurteilung des Emittenten im [Monat des Tag Q] 2021, um eine kursrelevante Tatsache handelt da:
- im vorliegenden Fall [Person 1] als CEO, Delegierter des Verwaltungsrats, Gründer und grösster Einzelaktionär von Y. \_\_\_ eine zentrale Rolle für das Unternehmen spielte; und da
  - die strafrechtliche Verurteilung für Vermögensdelikte das Vertrauen von Investoren und Marktteilnehmer in eine einwandfreie Unternehmensführung und Integrität der Person des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO massgeblich beeinträchtigt.
77. Entsprechend hat der Emittent die Regularien verletzt, indem er die strafrechtliche Verurteilung des CEO im [Monat des Tag Q] 2021 nicht als kursrelevante Tatsache gewertet und in der Folge auf eine zeitgerechte ad hoc-Meldung verzichtet hat.

## 4. Sanktion

78. 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.
79. Die SaKo hält im vorliegenden Fall fest, dass sich das Verfahren gegen Y. \_\_\_ richtet und X. \_\_\_ – einzig aber immerhin – als Rechtsnachfolgerin Adressatin dieses Entscheides ist. Entsprechend werden Verschulden, Schwere und Sanktionsempfindlichkeit mit Blick auf Verhalten und Situation von Y. \_\_\_ gewertet. Betreffend der Sanktionsempfindlichkeit wird zusätzlich geprüft, ob sich diese durch die Übernahme durch X. \_\_\_ in einem Masse verändert hat, das betreffend Tragbarkeit der Sanktion zu berücksichtigen wäre, da nun X. \_\_\_ die Busse zu leisten hat.
80. 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]. Die SaKo wird daher weiterhin den gesamten Sanktionsrahmen stärker ausschöpfen. Die Sanktionskommission ist dabei nicht an die Sanktionsanträge der Untersuchungsbehörden gebunden (Art. 4.4 al. 4 VO).

## **4.1. Verschulden**

### **4.1.1. Art der Begehung**

81. 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).
82. 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).
83. 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 Entscheidung 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).
84. 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 (Entscheidung 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).

85. Wie aus den obigen Ausführungen ersichtlich, hat der Emittent Art. 53 KR i.V.m. Art. 5 RLAHP verletzt, indem er die strafrechtliche Verurteilung des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO als nicht kursrelevant qualifizierte und diese zunächst nicht und dann erst verspätet, als Reaktion auf die Medienberichterstattung am 8. August 2021, mittels Ad hoc-Mitteilung bekanntgab.
86. Der Emittent entschied sich am [Tag Q +3 Tage] 2021 bewusst für eine Kommunikationsstrategie, welche auf ein Verschweigen einer kursrelevanten Tatsache ausgerichtet war. Ziel dieser Strategie war es offensichtlich, Y. \_\_\_ nicht in Verbindung mit der Situation ihres Delegierten des Verwaltungsrates und CEO in Verbindung zu bringen. Das Risiko eines Lecks betreffend des Strafbefehls war offensichtlich, andererseits hätte die Medienstelle auch nicht instruiert werden müssen, wie sie auf Nachfragen zu reagieren hätte.
87. Für die SaKo bestehen damit klare Anhaltspunkte, dass der Emittent vorsätzlich oder mindestens eventualvorsätzlich bei der auf eine notwendige Ad hoc-Meldung einer kursrelevanten Tatsache verzichtet hat. Die Gesellschaft hat erkannt, dass die Bekanntgabe einer strafrechtlichen Verurteilung ihres CEO zu starken Kursreaktionen führen kann, wie dies später auch der Fall war. Offensichtlich hoffte sie, dass der Strafbefehl nicht bekannt würde. Nach erfolgter Information des Verwaltungsratspräsidenten wurde bewusst eine Kommunikationsstrategie gewählt, welche auf dem Verschweigen der strafrechtlichen Verurteilung beruhte. Entsprechend ist das Verhalten in Bezug auf die Verfehlung als vorsätzlich zu werten. Die verspätete Publikation der Ad hoc-Mitteilung am [Tag Q +58 Tage] 2021 ist eine Folge dieses Entscheides.
88. Verhalten der Y. \_\_\_ in Bezug auf die Verfehlung wertet die SaKo als **vorsätzlich**.

#### **4.1.2. Verhalten nach der Verletzung**

89. Der Emittent wie auch die Rechtsnachfolgerin haben sich proaktiv und kooperativ verhalten. Beide haben vollumfänglich und fristgerecht auf die gestellten Fragen geantwortet. Entsprechend ist der Emittent seiner Mitwirkungspflicht gemäss Art. 6 Abs. 5 KR nachgekommen. Das Verhalten des Emittenten nach der Verletzung ist daher als neutral zu werten und bei der Festlegung der zu verhängenden Sanktion nicht (verschärfend) zu berücksichtigen (Art. 60 KR). Der Vollständigkeit halber sollte zudem erwähnt werden, dass [Person 2] als Verwaltungsratspräsident zurückgetreten ist und seine Einschätzungs- und Kommunikationsfehler eingesehen hat. Das kann als mildernder Faktor einfließen.

### 4.1.3. Verhalten in den vorangegangenen Jahren

90. Das Verhalten von Y. \_\_\_ in den vorangegangenen drei Jahren ist neutral zu werten. Es besteht kein Eintrag im Sanktionenregister, der bei der Bemessung der Sanktion (verschärfend) zu berücksichtigen wäre (Ziff. 2.6 VO).
91. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die vorliegende Sanktion zu einem Eintrag von X. \_\_\_ im Sanktionsregister führen wird, da sie Adressat des Entscheids ist. Dies ist allerdings eine rein administrative Folge. Diesen Eintrag sollen SER wie SaKo bei einem allfälligen Verfahren gegen X. \_\_\_ in den kommenden drei Jahren ignorieren. Sie haben auch nach Ziff. 2.6 einen entsprechenden Spielraum, ohne dass dies in der VO explizit so vermerkt ist.

### 4.2. Schwere der Verletzungen

92. 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).
93. Vorliegend besteht die Verletzung darin, dass der Emittent bei der Beurteilung der Kursrelevanz der Tatsache, dass [Person 1] strafrechtlich verurteilt wurde, die Tatsache zunächst willentlich nicht publiziert hat. Entsprechend gilt es vorliegend im Zusammenhang mit der Schwere der Verletzung zu prüfen, wie eindeutig der entsprechende Ermessensspielraum bei der Beurteilung der Kursrelevanz überschritten wurde.
94. Als der Verwaltungsratspräsident von der strafrechtlichen Verurteilung erfuhr und in der Folge die Kontaktperson für Ad hoc-Publizität involvierte, wurde beschlossen, keine Ad hoc-Mitteilung in diesem Zusammenhang zu publizieren. Falls es zu Anfragen kommen würde, würde die Medienstelle bestätigen, dass Y. \_\_\_ vom Strafbefehl Kenntnis habe, die Straftaten mehr als 12 Jahre zurücklagen und in keinem Zusammenhang mit Y. \_\_\_ stehen. Zudem sollte den Medien mitgeteilt werden, dass weder [Person 1] noch [Person 2] für eine Stellungnahme zur Verfügung stehen würden. Mit dieser Einschätzung und gewählter Vorgehensweise wurde der Ermessensspielraum bei der Beurteilung der Kursrelevanz massgeblich überschritten. Entsprechend wurde [Person 2] in der Ad hoc-Mitteilung vom [Tag Q +67 Tage] 2021 wie folgt zitiert: *«Ich habe eine Fehleinschätzung der Situation vorgenommen und als Verwaltungsratspräsident auch kommunikative Fehler begangen.»*. Zwar handelt es sich bei einer strafrechtlichen Verurteilung des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO wegen Vermögensdelikten um keinen per se Tatbestand, dennoch ist die Kursrelevanz der Tatsache aufgrund der Einschlägigkeit des Delikts und des Zusammenhangs mit der Funktion in der Gesellschaft augenscheinlich. Ein verständiger Marktteilnehmer wird seine Anlageentscheid gut abwägen, wenn er erfährt, dass der Delegierte des Verwaltungsrats und CEO des Unternehmens bei seiner früheren Anstellung als Geschäftsleitungsmitglied seinem Arbeitgeber unter anderem fiktive Rechnungen in Höhe von CHF [mittelniedriger einstelliger Millionenbetrag] gestellt hat. Entsprechend handelt es sich vorliegend in den Augen der SaKo

um einen klaren Fall. Dass die Verfehlungen Y. \_\_\_ nicht direkt betrafen sowie über 12 Jahre zurücklagen und erst Ende 2020 aufgedeckt wurden, vermag einen verständigen Marktteilnehmer kaum zu beschwichtigen bzw. sein Vertrauen in eine einwandfreie Unternehmensführung sowie die Integrität des Delegierten des Verwaltungsrats und CEO wiederherzustellen.

95. Für die börsenrechtliche Beurteilung der Verletzung der Ad hoc-Meldepflicht ist nicht die seinerzeitige Straftat ausschlaggebend, sondern der absehbare mögliche Einfluss auf die Kurse. Die Diskussion der Kommunikationsstrategie im [Monat des Tag Q] 2021 wie auch die a.o. Sitzung des Verwaltungsrates nach Kontaktierung durch die Zeitung unterstreichen, dass die Kursrelevanz gegeben und als gewichtig einzustufen waren. Die starken Kursausschläge nach Bekanntwerden wie die Reaktionen der Investoren bestätigen diese ex ante vorzunehmende Einschätzung.
96. In der Beurteilung der SaKo liegt eine klare Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität mit vorhersehbaren ernsthaften Folgen vor. Sie wertet diese als **schwer**.

### 4.3. Sanktionsempfindlichkeit

97. Die SaKo erachtet eine Busse als angebrachte Sanktion i.S.v. Art. 61 KR.
98. 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.
99. Gemäss Geschäftsbericht 2021 lagen Betriebsertrag von Y. \_\_\_ bei CHF [...], EBIT bei CHF [...] und Gewinn bei CHF [...]. Die SaKo beurteilt die Sanktionsempfindlichkeit als mittel bis niedrig.
100. Da es sich aufgrund der Fusion vom [Datum] beim die Sanktion von X. \_\_\_ zu begleichen sein wird, ist zu prüfen, ob eine grössere Sanktionsempfindlichkeit besteht. Gemäss Geschäftsbericht 2021 erzielte X. \_\_\_ einen Betriebsertrag von CHF [...], einen EBIT von CHF [...] und einen Gewinn von CHF [...]. Diese Werte liegen in der gleichen Grössenordnung wie diejenigen von Y. \_\_\_. Die Sanktionsempfindlichkeit ist vergleichbar.
101. Insgesamt geht die SaKo für die Zumessung der Busse von einer **mittleren bis niedrigen Sanktionsempfindlichkeit** aus.

### 4.4. Sanktion

102. Die Gesellschaft rügt eine überlange Verfahrensdauer, welche zu einer Reduktion der Sanktion führen müsse.

103. Die SaKo hält fest, dass zwischen der letzten Antwort der Gesellschaft und dem Versand des Sanktionsantrages an diese zu Stellungnahme vier Monate liegen. Einschliesslich der Festtage über Weihnachten und Jahreswechsel erscheint dies nicht übermässig lange, auch nicht im Vergleich zu anderen analogen Verfahren.
104. Die Sanktionskommission erachtet unter Berücksichtigung einer Notwendigkeit grundsätzlich schärferer Sanktionen im Sinne der Präjudizwirkung, eines vorsätzlichen oder mindestens eventual vorsätzlichen Handelns, der Schwere der Verletzung der Regeln zur Ad hoc-Publizität und einer mittleren Sanktionsempfindlichkeit der Gesellschaft eine **Busse von CHF 150'000** angebracht. Im Anbetracht der Grösse der Gesellschaft, des kooperativen Verhaltens nach der Verletzung und der Tatsache, dass die Sanktion von der übernehmenden Gesellschaft und nicht von derjenigen, welche die Verletzung begangen hat, wurde dieser Betrag im tiefen Bereich des Strafrahmens für vorsätzliches Handeln von CHF 10 Mio festgelegt.

#### 4.5. Publikation

105. 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).
106. Bei der Publikation soll darauf hingewiesen werden, dass die fehlbaren Handlungen von Y. \_\_\_ und nicht von der X. \_\_\_ begangen wurden und diese als Rechtsnachfolgerin in das Verfahren eintreten musste.

#### 5. Kosten

107. 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.
108. Im vorliegenden Fall beziffert die SER ihre Kosten mit CHF [...]. Sie sind von der Gesellschaft bestritten, da sie zu wenig substantiiert seien. Die SaKo stellt fest, dass die Kosten der SER im Rahmen vergleichbaren Fälle liegen sowie durch die Länge des Verfahrens und den Umfang der Abklärungen gerechtfertigt erscheinen. Die SaKo sieht keinen Anlass die geltend gemachten Kosten der SER zu reduzieren. Zur Deckung der Kosten der Sanktionskommission werden der Gesellschaft CHF [...] belastet. Für die Ausrichtung einer geltend gemachten Parteientschädigung sieht die SaKo keine Grundlage. Damit belaufen sich die von der Gesellschaft zu tragenden Gebühren auf CHF [...].

---

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



[Ort], [Datum]

[...]  
Präsident

[...]  
Sekretär