

ZUL-MT IV/06

**Entscheid des Ausschusses der
Zulassungsstelle in Sachen
X AG**

Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat am 4. September 2006 entschieden:

[...]

Dem Entscheid liegen die folgenden Erwägungen zu Grunde:

Sachverhalt

1. X AG ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in [...]. Die Namenaktien der Gesellschaft sind im „EU-kompatiblen Segment“ der SWX Swiss Exchange (SWX) kotiert und werden im „EU Regulated Market Segment“ an der virt-x in London gehandelt.
2. X AG meldete am 17. Mai 2006 der Geschäftsstelle der Zulassungsstelle (nachstehend „die Geschäftsstelle“ bezeichnet) den Erwerb von 10'000 Namenaktien der X AG vom 1. März 2006 durch ZZ, heutiger [Funktion] der X AG. Der Gesamtwert des Erwerbs dieser Titel betrug CHF 203'000.-. X AG nannte als Grund für die verspätete Meldung einen Kommunikationsfehler des Verwaltungsratssekretärs. Weiter führte X AG aus, ZZ habe bis zum 7. April 2006 noch keine exekutive Verantwortung innerhalb der X AG wahrgenommen, als zukünftiger [Funktion] habe er jedoch bereits an den Sitzungen der Konzernleitung teilgenommen.
3. Im Rahmen ihrer Vorabklärungen zu einer möglichen Verletzung der Vorschriften betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen ersuchte die Geschäftsstelle X AG mit Schreiben vom 17. Mai 2006 um Auskunft über die Gründe für die Verspätung und über die bisherigen und künftigen Massnahmen der X AG betreffend Durchsetzung von Art. 74a Kotierungsreglement (KR) und der Richtlinie betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen (RLMT). Überdies wurden von X AG Auskünfte darüber verlangt, ob ZZ zum Zeitpunkt der Transaktion [exekutives Mitglied des Verwaltungsrates/Mitglied der Geschäftsleitung] der X AG gewesen war, seit wann ein Arbeitsverhältnis zwischen ZZ und X AG bestanden hatte und welche Funktion ZZ vor dem 7. April 2006 und insbesondere am 1. März 2006 bei X AG wahrgenommen hatte.
4. X AG hielt in ihrer Antwort vom 22. Mai 2006 fest, dass sie von ZZ am 15. Mai 2006 mündlich über die Transaktion informiert worden sei, sodann sei die entsprechende schriftliche Meldung an die Gesellschaft am 17. Mai 2006 erfolgt. Bezüglich des Grundes für das Unterlassen einer rechtzeitigen Meldung an die Gesellschaft gab X AG an, dass ZZ sich seiner Meldepflicht nach Art. 74a KR nicht bewusst gewesen sei, da die Rechtsabteilung der X AG ihn nicht über die entsprechenden Pflichten aufgeklärt habe. ZZ sei jedoch am 1. März 2006 bereits [exekutives Mitglied des Verwaltungsrates/Mitglied der Geschäftsleitung] ohne Geschäftsbereich gewesen, seit dem 1. Januar 2006 habe er in einem Arbeitsverhältnis mit der X AG gestanden. Vor dem 7. April 2006, dem Zeitpunkt seiner Einsetzung als [Funktion], habe er sich in einer Einarbeitungsphase bei der X AG befunden, um die Bereiche und Länder kennen zu lernen.

5. Nach Beendigung der Vorabklärungen leitete die Geschäftsstelle eine formelle Untersuchung ein wegen des Verdachts einer möglichen Verletzung von Art. 74a KR durch X AG in Bezug auf die Verpflichtung derselben, die Meldepflichten gemäss Art. 74a KR zu beachten. Diese Verfahrenseröffnung wurde der X AG mit Schreiben vom [...] mitgeteilt und mittels Pressecommuniqué veröffentlicht.
6. X AG präzisierte mit Schreiben vom 26. Juni 2006 ihre Stellungnahme vom 22. Mai 2006, indem sie festhielt, der [...] der Gesellschaft habe mit ZZ anlässlich dessen Amtsübernahme Einführungsgespräche geführt. Ob ZZ dabei in Bezug auf die Meldepflichten bei Management-Transaktionen mündlich unterrichtet worden ist, würden die Beteiligten heute nicht mehr wissen. ZZ habe bei dieser Gelegenheit indes das Organisationsreglement des Verwaltungsrats erhalten. Dort werde unter Art. 4.4 klar das Folgende festgehalten: „Die Mitglieder der KL sind verpflichtet, Meldungen über Transaktionen mit X AG-bezogenen Wertpapieren gemäss den übermittelten Regeln der Schweizer Börse (SWX) innert 24 Stunden schriftlich dem Sekretär der KL zu übermitteln“. Weiter legte X AG dar, welche weiteren Massnahmen sie im Anschluss an die verspätete Meldung und an die Eröffnung der formellen Untersuchung durch die Geschäftsstelle getroffen hat.
7. Die Geschäftsstelle stellte in der Folge mit Schreiben vom 24. Juli 2006 der X AG ihren Sanktionsantrag zu, welchen sie anschliessend dem Ausschuss der Zulassungsstelle einreichte. Darin beantragte die Geschäftsstelle, gegenüber der X AG sei wegen fahrlässiger Verletzung der Pflichten betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen durch die unterlassene Aufklärung und Instruktion von ZZ ein Verweis auszusprechen, welcher zu publizieren sei. Überdies seien angemessene Verfahrenskosten, mindestens jedoch im Umfang von CHF [...], festzusetzen und der X AG aufzuerlegen. Gleichzeitig wurde ihr eine Frist bis 11. August 2006 zur Stellungnahme eröffnet.
8. X AG nahm mit Schreiben vom 10. August 2006 Stellung zum Sanktionsantrag der Geschäftsstelle. Darin stellt sie den Antrag, in Anwendung von Randziffer 57 RLMT sei auf eine Sanktion zu verzichten, wobei der X AG als Verursacherin des Verfahrens Kosten in vernünftiger Höhe, höchstens jedoch CHF [...], aufzuerlegen seien. Sollte ein Verweis ausgesprochen werden, sei auf eine Publikation zu verzichten. Eventualiter sei in die Publizierung des Entscheids aufzunehmen, dass es sich um eine besonders leichte Regelverletzung handle.
9. Darüber hinaus anerkennt X AG in ihrer Stellungnahme, dass die im Sanktionsantrag gemachten reinen Tatsachenfeststellungen insgesamt richtig seien. So sei, was zwar in einer ersten Reaktion nicht berichtet worden sei, erstellt, dass ZZ – wie alle Verwaltungsrats- und Konzernleitungsmitglieder – das Organisationsreglement erhalten habe. Dessen Art. 4.4 sei klar und unmissverständlich formuliert und für die meldepflichtige Personen einfach zu handhaben, indem statuiert werde, welche Transaktionen innerhalb welcher Meldefrist (welche zudem intern

verkürzt worden sei) zu melden seien und an wen die Meldung zu erfolgen habe. Ausserdem sei im Sanktionsantrag nicht moniert worden, dass dieses Meldesystem nicht zweckmässig sei.

10. X AG hält ausserdem fest, es sei richtig, dass X AG in einer ersten Reaktion darauf hingewiesen habe, dass der [...] der X AG sich nicht erinnern könne, im Einführungsgespräch das Thema Management-Transaktionen behandelt zu haben. In jenem Gespräch, welches zwei Stunden gedauert habe und in welchem alle Themen der Rechtsabteilung angesprochen worden seien, habe denn auch tatsächlich die Meldepflicht für Management-Transaktionen keine Hauptrolle gespielt. Da es sich um ein informelles Gespräch gehandelt habe, sei überdies kein Protokoll geführt worden. Somit könne nicht mehr nachvollzogen werden, ob dieses Thema betreffend eine mündliche Kommunikation stattgefunden habe oder nicht.
11. Bezüglich der Gründe für den Kaufauftrag von ZZ hält X AG fest, er habe nicht von einer bestimmten Konstellation spekulativ profitieren, sondern das Engagement für seinen neuen Arbeitgeber monetär bezeugen wollen. So habe er auch den Tag direkt nach Ablauf der „Quiet Period“ gewählt. ZZ sei sich später an einer Roadshow in den USA anlässlich eines Pausengesprächs seines Versehens gewahr worden. Ohne Zögern seien am 17. Mai 2006 seine schriftliche Meldung an X AG sowie am selben Tag die Meldung von X AG an die Zulassungsstelle erfolgt. Dies zeige, dass X AG über ein zweckmässiges, funktionierendes Meldesystem verfüge.
12. Sodann legte X AG erneut dar, welche weiteren Massnahmen sie im Anschluss an die verspätete Meldung und an die Eröffnung der formellen Untersuchung durch die Geschäftsstelle getroffen hat.

Erwägungen

I. Zuständigkeit

13. Gemäss Art. 22 des *Zusatzreglements für die Kotierung im „EU-kompatiblen“ Segment der SWX* (ZR EU) sind bezüglich der Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung grundsätzlich Art. 64 bis 75a KR anwendbar. Auf Emittenten von Beteiligungsrechten hingegen, die im „EU-kompatiblen“ Segment der SWX kotiert sind, welche die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt i.S.v. Art. 1 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) beantragt oder genehmigt haben oder einen Prospekt gemäss Art. 6 ZR EU verfasst haben, sind nach Art. 23 ZR EU i.V.m. Rz. 2 und Rz. 5 der *Richtlinie betreffend Pflichten der Emittenten gemäss Art. 23 des Zusatzreglements für die Kotierung im „EU-kompatiblen“ Segment der SWX* die Bestimmungen des KR über Management-Transaktionen *nicht* anwendbar. Es finden in diesen Fällen die Vorschriften des entsprechenden EU-Mitgliedsstaates Anwendung, welche zur Umsetzung von Art. 6(4) der Marktmissbrauchsrichtlinie erlassen wurden.
14. Die Beteiligungspapiere der X AG wurden mit Inkrafttreten von Art. 74a KR am 1. Juli 2005 bereits an der virt-x gehandelt, womit sie nach der Übergangsbestimmung von Art. 32 ZR EU dem „EU-kompatiblen“ Segment der SWX zugewiesen wurden. X AG wurde nicht verpflichtet einen Prospekt gemäss Art. 6 ZR EU zu veröffentlichen. Die Gesellschaft hat kein Gesuch um Zulassung zu einem EU-regulierten Markt gestellt. Ebenso wenig verfügt sie über eine entsprechende Bewilligung um Zulassung zu einem anderen EU-regulierten Markt. X AG hat denn auch keine Zweitkotierung von Beteiligungspapieren an einem anderen EU-Markt vorgenommen. Somit unterliegt X AG hinsichtlich der Bedingungen zur Aufrechterhaltung der Kotierung den Regularien der SWX – namentlich Art. 74a KR und der Richtlinie betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen als dessen Ausführungsbestimmung.
15. Wenn der Emittent seine Meldepflichten verletzt, indem er Management-Transaktionen nicht, zu spät oder unvollständig meldet, kann die Zulassungsstelle oder die Disziplinarkommission nach Art. 81 Abs. 1 KR in den nach Art. 81 Ziff. 1 und 3 KR vorgesehenen Fällen die in Art. 82 KR aufgeführten Sanktionen aussprechen.

II. Grundlagen

16. Gestützt auf Art. 74a Abs. 1 KR sorgt der Emittent dafür, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung Erwerbe und Veräusserungen von Beteiligungsrechten und weiteren Rechten des Emittenten gemäss Art. 74a Abs. 1 lit. a bis c KR diesem bis spätestens am zweiten Börsentag nach dem Geschäftsabschluss melden.
17. Überschreitet der Gesamtwert sämtlicher Geschäftsabschlüsse einer meldepflichtigen Person innerhalb eines Kalendermonats den Betrag von CHF 100'000.-, so macht der Emittent der SWX innerhalb von zwei Börsentagen eine Meldung (Art. 74a Abs. 3 KR). Sofern der Wert sämtlicher Geschäftsabschlüsse einer meldepflichtigen Person innerhalb eines Kalendermonats den Betrag von CHF 100'000.- nicht überschreitet, leitet der Emittent die Meldungen, gesammelt und aufgeteilt nach meldepflichtigen Personen, spätestens am vierten Börsentag nach Ende des Kalendermonats der SWX weiter (Art. 74a Abs. 4 KR).
18. Art. 74a Abs. 1 KR begründet eine Pflicht der Emittenten, dafür zu sorgen, dass die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung meldepflichtige Transaktionen spätestens am zweiten Börsentag nach dem Geschäftsabschluss melden. Diese Bestimmung verpflichtet die Emittenten demzufolge auch dazu, ein entsprechendes Meldesystem zweckmässig zu organisieren. Dies verlangt zunächst, dass der Emittent seine meldepflichtigen Personen über die wesentlichen Pflichten gemäss Art. 74a KR in Kenntnis setzt. Dazu gehört, abgesehen vom Wissen der meldepflichtigen Person, dass in persönlicher Hinsicht eine Meldepflicht besteht, insbesondere die Kenntnis der meldepflichtigen Transaktionen und der kurzen Meldefristen von Art. 74a KR. Gemäss Art. 74a Abs. 3 und 4 KR in Verbindung mit Rz. 44 RLMT hat der Emittent anschliessend innert Frist die ihm eingereichten Meldungen über die webbasierte Meldeplattform der SWX einzureichen.

III. Materielles

19. Der Kauf von 10'000 Namenaktien der X AG zum Preis von CHF 203'000.- wurde von ZZ am 1. März 2006 getätigt. Seit dem 1. Januar 2006 hat ein Arbeitsvertrag zwischen ihm und der X AG bestanden, gemäss welchem er [exekutives Mitglied des Verwaltungsrates/Mitglied der Geschäftsleitung] der X AG ohne Geschäftsbereich war. Dies ergibt sich aus den Aussagen der X AG wie auch aus ihrer Medienmitteilung vom [...]. In der Zeit vom 1. Januar 2006 bis am 7. April 2006 wurde er in seine zukünftige Tätigkeit eingearbeitet und hat die Länder und Bereiche kennengelernt sowie an den Sitzungen der Konzernleitung teilgenommen. Damit steht fest, dass

- ZZ zum Zeitpunkt der Transaktion am 1. März 2006 gemäss Art. 74a KR als [exekutives Mitglied des Verwaltungsrates/Mitglied der Geschäftsleitung] meldepflichtig war.
20. ZZ hat die Transaktion vom 1. März 2006 der X AG erst am 17. Mai 2006 zur Kenntnis gebracht. Er ist seiner Meldepflicht somit erst mit einer **erheblichen Verspätung von 50 Börsentagen** nachgekommen. Ebenfalls am 17. Mai 2006 hat X AG die Transaktion der SWX über die web-basierte Meldeplattform gemeldet.
 21. X AG bestreitet in ihrem Schreiben vom 10. August 2006 einerseits, dass sie nicht über ein Meldesystem verfügt habe, welches die Anforderungen an ein zweckmässiges Meldesystem im Sinne von Art. 74a Abs. 1 KR erfülle. So sei das in Art. 4.4 Organisationsreglement vorgesehene Meldesystem klar und unmissverständlich formuliert und für die meldepflichtigen Personen einfach zu handhaben. Andererseits müsse offen gelassen werden, ob ZZ über die Überreichung des Organisationsreglements hinaus mündlich noch über seine Meldepflicht informiert und instruiert worden sei.
 22. Das Organisationsreglement der X AG hält in Art. 4.4 unter dem Titel „Interessenkonflikte“ Folgendes fest: „Die Mitglieder der KL sind verpflichtet, Meldungen über Transaktionen mit X AG-bezogenen Wertpapieren gemäss den übermittelten Regeln der Schweizer Börse (SWX) innert 24 Stunden schriftlich dem Sekretär der KL zu übermitteln.“ Die diesbezügliche Bestimmung im Organisationsreglement der X AG begründet für sich alleine noch keine genügende Informations- und Instruktionsbasis für meldepflichtige Personen gemäss Art. 74a KR. Davon scheint X AG sogar selber auszugehen, wenn sie in Art. 4.4 auf die „Regeln der Schweizer Börse (SWX)“ weiterverweist.
 23. Alleine durch Art. 4.4 Organisationsreglement bleibt ein Adressat zu wenig über die ganze Problematik betreffend eine Management-Transaktion und die damit zusammenhängenden Pflichten und Abläufe unterrichtet. Zum Beispiel informiert Art. 4.4 Organisationsreglement nicht darüber, in Bezug auf welche Wertpapiere (vgl. Art. 74a Abs. 1 lit a bis c KR) eine meldepflichtige Person Meldung zu erstatten hat. Weiter informiert Art. 4.4 Organisationsreglement auch nicht darüber, welche Angaben eine Meldung gemäss Art. 74a Abs. 2 KR zu beinhalten hat. Die genaue Kenntnis der meldepflichtigen Personen über die einzelnen anzugebenden Punkte ist jedoch von grosser Bedeutung für das einwandfreie Funktionieren der Offenlegung von Management-Transaktionen, insbesondere auch im Hinblick auf die kurzen Fristen des Art. 74a KR.
 24. Schliesslich kann festgehalten werden, dass die äusserst kurz gehaltene Reglementierung betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen in Art. 4.4 Organisationsreglement der X AG einem Adressaten die diesbezügliche Problematik zu wenig ausführlich erläutert und ihm seine Pflichten, selbst wenn die entsprechenden Regeln der SWX abgegeben worden sind, zu wenig ins Bewusstsein ruft. Damit besteht die erhöhte Gefahr, wie durch den vorliegenden Fall bestätigt, dass meldepflichtige Personen bei entsprechenden Transaktionen sich bezüglich ihrer

Pflichten nicht ausreichend im Klaren sind und Meldungen nicht rechtzeitig einreichen. Da die blosser Abgabe von Art. 4.4 Organisationsreglement, selbst im Verbund mit den allenfalls abgegebenen SWX Bestimmungen, für sich allein somit keine genügende Informationsgrundlage betreffend Management-Transaktionen für meldepflichtige Personen bietet, ist X AG ihren Informations- und Instruktionspflichten betreffend Management-Transaktionen gegenüber ZZ in ungenügender Weise nachgekommen.

25. X AG brachte weiter in ihrer Stellungnahme vom 10. August 2006 vor, es müsse offen gelassen werden, ob ZZ über die Überreichung des Organisationsreglements hinaus mündlich noch über seine Meldepflicht informiert und entsprechend instruiert worden sei. Aus ihrer Sicht könne weder mit Sicherheit eine Kommunikation bejaht noch eine solche ausgeschlossen werden. Da die diesbezügliche Beweislast indes bei der Zulassungsstelle liege, sowie gemäss der allgemeinen strafrechtlichen Maxime „in dubio pro reo“, sei in der Folge davon auszugehen, dass X AG ihrer Informationspflicht auch in dieser gesteigerten Form nachgekommen sei.
26. Die Beweislast für einen die X AG belastenden Sachverhalt liegt in der Tat bei der Zulassungsstelle. Dies bedeutet indes nicht, dass dasselbe Beweismass erreicht werden muss wie in einem Strafprozess. Der Geschäftsstelle stehen während der Untersuchung nicht die hoheitlichen Befugnisse einer staatlichen Untersuchungsbehörde zu. In der Folge kann nicht in allen Punkten ein derart strikter Beweis verlangt werden wie in einem Strafprozess. Vielmehr muss es in einzelnen Punkten ausreichen, dass ein Sachverhalt im Sinne einer überwiegenden Wahrscheinlichkeit glaubhaft gemacht wird. Demzufolge kann auch der strafprozessuale Grundsatz „in dubio pro reo“ nicht dieselbe Geltung verlangen wie in einem Strafprozess.
27. Vorliegend sind die einzelnen Aussagen der X AG gegeneinander abzuwägen und die daraus sich ergebenden Schlüsse zu ziehen. So ist in Erwägung zu ziehen, dass X AG im Schreiben vom 22. Mai 2006 festhielt, dass mangelnde Kommunikation an ZZ Grund für die verspätete Meldung gewesen sei. In der Folge bestätigte X AG mit Schreiben vom 26. Juni 2006, dass sich der [...] tatsächlich nicht erinnern könne, in den Einführungsgesprächen mit ZZ das Thema Management-Transaktionen explizit aufgenommen zu haben. Im Schreiben vom 10. August 2006 schliesslich brachte X AG vor, das Thema Management-Transaktionen habe in jenem Gespräch „jedenfalls keine Hauptrolle gespielt“.
28. Es kann also festgestellt werden, dass die Aussagen der X AG zu Beginn der Vorabklärungen ganz eindeutig festgehalten haben, dass keine mündliche Unterrichtung von ZZ stattgefunden hat. Wenn diese Aussagen mit Andauern des Verfahrens dahingehend *abgeschwächt* wurden, dass nun nicht mehr klar sei, ob das Thema Management-Transaktionen erörtert wurde oder nicht, so erweckt dies zumindest den Anschein einer Schutzbehauptung. Jedenfalls können die neueren Aussagen der X AG nicht darüber hinwegtäuschen, dass die früher gemachten Aussagen eindeutig „mangelnde Kommunikation“ als Grund für die zu spät eingereichte Meldung nannten.

29. Dass diese Aussagen bezüglich mangelnder Kommunikation tatsächlich zutreffen, wird dadurch bestätigt, dass ZZ sich gemäss den Aussagen von X AG im Schreiben vom 10. August 2006 erst anlässlich eines Pausengesprächs an einer Roadshow in den USA seines Versehens gewahr wurde. Sollte ZZ bereits während seines Einführungsgesprächs genügend informiert und instruiert worden sein bezüglich seiner Pflichten bei Management-Transaktionen, so wäre nicht noch ein weiteres Gespräch notwendig gewesen, um ZZ seine diesbezüglichen Pflichten ins Bewusstsein zu rufen, zumal das Einführungsgespräch erst ein paar Monate vorher stattgefunden hatte.
30. Alles in allem steht nach dem Gesagten fest, dass X AG den ihr obliegenden Pflichten zur Aufklärung und Instruktion von ZZ bezüglich Management-Transaktionen gemäss Art. 74a KR im Zeitpunkt der Transaktion vom 1. März 2006 noch nicht genügend nachgekommen ist.
31. Es ist dem Ausschuss der Zulassungsstelle ein Anliegen, dass die Emittenten dafür besorgt sind, die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung so zu informieren, dass diese ihrerseits dazu beitragen können, den Emittenten die Einhaltung der ihnen obliegenden Pflichten aus dem KR und der übrigen Rechtsordnung zu ermöglichen. Auferlegen die Emittenten ihren Organmitgliedern deshalb Pflichten, so dürfen diese im Gegenzug erwarten, bezüglich dieser Pflichten von der kotierten Gesellschaft ausreichend instruiert zu werden.
32. Im Übrigen wirft X AG der Geschäftsstelle überspitzten Formalismus vor, da sie verlange, das Thema Management-Transaktionen müsse wiederkehrend in Geschäftsleitungs- und Verwaltungsratssitzungen behandelt werden, womit das Reglement in Richtung einer Kausalhaftung ausgelegt werde. X AG übersieht indes, dass die Geschäftsstelle dies von den Emittenten nicht verlangt, sondern als Empfehlung ausspricht, wie auf einfache Weise verhindert werden kann, dass meldepflichtige Personen versehentlich Meldungen nicht einreichen (vgl. Rz. 37 des Sanktionsantrags vom [...]). Befolgt ein Emittent diesen Ratschlag nicht, so stellt dies noch keine Verletzung der Pflichten gemäss Art. 74a KR dar. Von einer Kausalhaftung kann diesbezüglich keineswegs gesprochen werden.

IV. Verschulden und Schwere der Verletzung

Verschulden der Gesellschaft

33. Voraussetzung für die Verhängung einer Sanktion nach Art. 81 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 3 KR ist, dass der X AG zumindest eine fahrlässige Verletzung von Art. 74a KR vorgeworfen werden kann.
34. Fahrlässig handelt, wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsicht nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat. Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung und mithin für das Entstehenmüssen ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs. Die zum Erfolg führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar sein.
35. Bei einer Unterlassung liegt eine Sorgfaltswidrigkeit dann vor, wenn die aufgrund der konkreten Umstände gebotene Sorgfalt nicht aufgewendet wurde, d.h. wenn nicht gehandelt wurde, obwohl nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge und der allgemeinen Lebenserfahrung im Zeitpunkt der Unterlassung die zur Diskussion stehende Verletzung von Art. 74a KR voraussehbar und vermeidbar war.
36. Bezüglich ihres Verschuldens brachte X AG vor, dieses könne aufgrund der weiter oben bereits genannten Vorbringen – Bestehen eines zweckmässigen Meldesystems aufgrund von Art. 4.4 Organisationsreglement, sofortige Meldung und Selbstanzeige der X AG nach Kenntnis des Aktienerwerbs, keine spekulativen Absichten von ZZ, weitere Massnahmen im Anschluss an die verspätete Meldung sowie keine Sanktionen gegen X AG in den letzten fünf Jahren – höchstens als leichtfahrlässig bezeichnet werden. In Anbetracht dessen solle im vorliegenden Fall von einer Sanktion abgesehen werden, da Art. 74 KR im Zusammenhang mit Randziffer 55 RLMT (recte: Art. 74a KR im Zusammenhang mit Randziffer 57 RLMT) als Kann-Vorschriften konzipiert seien, womit selbst im Falle der Annahme einer formellen Verletzung nicht unbedingt eine Sanktion ausgesprochen werden müsse.
37. Aufgrund von Art. 74a KR obliegt es den Emittenten, das Meldewesen im Zusammenhang mit Management-Transaktionen so zu organisieren, dass den dort statuierten Pflichten jederzeit nachgekommen werden kann. Dies erfordert unter anderem, dass die meldepflichtigen Personen über die entsprechenden Pflichten ausreichend aufgeklärt und diese zur Meldung angehalten werden. Wie bereits ausgeführt, reicht dazu allein die Aushändigung des knappen Organisationsreglements der X AG nicht aus. Die fehlende ausreichende Information und Instruktion der meldepflichtigen Personen stellt keine leichte Pflichtwidrigkeit dar, weil dadurch eine Grundvoraussetzung für das Funktionieren der korrekten Offenlegung von Management-Transaktionen nicht erfüllt ist. Dies führt voraussehbar zu einer Verletzung von Art. 74a KR. Bei

sorgfältigem Handeln der X AG, d.h. einer ausreichenden Unterrichtung von ZZ bezüglich seiner Pflichten bei Management-Transaktionen, wäre eine Verletzung von Art. 74a KR auch ohne weiteres vermeidbar gewesen. Dies beweist insbesondere die Tatsache, dass ZZ seine Transaktion sofort gemeldet hat, sobald er sich seiner Pflichten bewusst wurde. Wäre er bereits bei seiner Einführung ausreichend instruiert worden, hätte er höchstwahrscheinlich seine Transaktion rechtzeitig gemeldet. Alles in allem erweist sich also das Unterlassen der X AG als fahrlässig.

Schwere der Verletzung

38. 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 – wie im Falle der unterlassenen Aufklärung und Instruktion von ZZ betreffend die Meldepflichten nach Art. 74a KR –, so stellt dies **keine leichte Verletzung** von Art. 74a KR dar. Ohne die genaue Kenntnis der Meldepflichten bezüglich der Regelung betreffend Management-Transaktionen sind unterlassene oder verspätete Meldungen vorprogrammiert. Die Schwere der vorliegenden Verletzung zeigt sich sodann auch an der langen Zeitdauer, während derer sich ZZ seiner Meldepflichten gar nicht bewusst war. Dies führte dazu, dass dem Markt die Information betreffend die Transaktion von ZZ für die lange Dauer von 50 Börsentagen vorenthalten wurde. Zugunsten der X AG ist jedoch festzuhalten, dass gegen X AG in den letzten 5 Jahren keine Sanktion ausgesprochen worden ist. Weiter ist ihr zu Gute zu halten, dass sie nach Kenntnis des Aktienerwerbs durch ZZ dies der SWX unverzüglich gemeldet und Selbstanzeige erstattet hat, sowie weitere Massnahmen zur Einhaltung der Pflichten gemäss Art. 74a KR ergriffen hat. Alles in allem kann aber aufgrund der nicht leichten Verletzung von Art. 74a KR nicht, wie von der X AG beantragt, auf eine Sanktion verzichtet werden.
39. Nicht zu berücksichtigen sind vorliegend die Motive für den Kauf und das weitere Verhalten von ZZ, da gemäss Art. 82 KR lediglich das Verschulden des Emittenten, nicht auch dasjenige der meldepflichtigen Person, zu berücksichtigen ist.

Auszusprechende Sanktion

40. In Abwägung der gesamten Umstände kommt der Ausschuss der Zulassungsstelle zum Schluss, dass die von der X AG begangene Verletzung von Art. 74a KR es rechtfertigt, einen Verweis im Sinne von Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 KR auszusprechen, wobei diese Sanktion zu publizieren ist (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 KR).

Gebühren

41. Bei Sanktionsverfahren gemäss Art. 81 ff. KR werden die Verfahrenskosten gemäss Ziff. 7.8 der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement nach Aufwand festgelegt. Im vorliegenden Fall rechtfertigen sich unter Berücksichtigung des für das Verfahren nötigen Aufwands Verfahrenskosten in der Höhe von CHF [...]. Diese Kosten werden der Gesellschaft auferlegt.

Entscheid

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt der Ausschuss der Zulassungsstelle folgenden Entscheid:

1. Gegenüber der X AG wird ein **Verweis** ausgesprochen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 KR).
2. Die Sanktion gegenüber der X AG wird durch die SWX Swiss Exchange **publiziert** (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 2 KR; Publikation nach Ablauf der Beschwerdefrist von Art. 82 Abs. 4 KR).
3. Die Verfahrenskosten für die Untersuchung und den erstinstanzlichen Entscheid im Umfang von CHF [...] werden der X AG auferlegt (Ziff. 7.8 der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement).