

ZUL-MT I/06

**Entscheid des Ausschusses der
Zulassungsstelle in Sachen**

X AG

Der Ausschuss hat am 11. Mai 2006 entschieden:

[...]

Dem Entscheid liegen die folgenden Erwägungen zu Grunde:

Sachverhalt

1. Die 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.
2. Am 13. Februar 2006 informierten Vertreter der X AG telefonisch die Geschäftsstelle der Zulassungsstelle der SWX Swiss Exchange („die Geschäftsstelle“), dass ZZ, damaliges nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrats der X AG, am 21. November 2005 131 Put-Optionen zum Preis von CHF 42'302.00 erworben hatte, ohne diese Transaktion der X AG innert Frist zu melden. Der Marktpreis der entsprechenden Anzahl Titel des Basiswerts betrug dabei CHF 548'890.00.
3. Am 14. Februar 2006 meldete die X AG diese Transaktion über die webbasierte Meldeplattform der SWX Swiss Exchange.
4. Am 15. Februar 2006 wies die Geschäftsstelle die X AG darauf hin, dass die Offenlegungsmeldung betreffend die Transaktion des ZZ vom 21. November 2005 mit einer Verspätung von 55 Börsentagen erfolgt war. Im Rahmen ihrer Vorabklärungen zu einer möglichen Verletzung der Vorschriften betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen verlangte die Geschäftsstelle von der X AG Auskunft über die Gründe für die Verspätung.
5. In ihrem Antwortschreiben vom 28. Februar 2006 legte die X AG dar, dass ZZ dem Sekretär des Verwaltungsrats, YY, Ende Januar 2006 einen Fragebogen der X AG betreffend die gehaltenen X AG Titel sowie Depotauszüge per Ende 2005 übergeben habe. ZZ habe sodann speziell auf die von ihm gehaltenen Put-Optionen hingewiesen, die auf einem der eingereichten Depotauszüge ersichtlich waren, und habe den Sekretär des Verwaltungsrats ersucht, abzuklären, wie das Halten dieser Titel im Geschäftsbericht vorschriftsgemäss auszuweisen sei.
6. Weiter seien diese Unterlagen in der Folge „ohne Dringlichkeit den zuständigen internen Stellen zugeleitet“ worden. Bei Bearbeitung dieser Unterlagen und des Anliegens des ZZ hätten Mitarbeiter der X AG bemerkt, dass betreffend die fragliche Transaktion keine Meldung an die SWX Swiss Exchange gemacht worden war.
7. Auf diese Stellungnahme der X AG hin mahnte die Geschäftsstelle die X AG gestützt auf Art. 81 Ziff. 7 KR wegen der massiv verspäteten Meldung des ZZ und hielt sie an, gegen meldepflichtige Personen, welche die vorgeschriebene Meldungen unterlassen, vorzugehen und diese zur Meldung anzuhalten.
8. Mit Bezug auf die Meldepflicht der X AG gegenüber der SWX Swiss Exchange leitete die Geschäftsstelle eine formelle Untersuchung gegen die X AG ein, veröffentlich-

te dies mittels einer Pressemitteilung und gewährte der X AG Gelegenheit, im Rahmen ihres Gehörsanspruchs zum Sanktionsantrag an den Ausschuss der Zulassungsstelle Stellung zu nehmen.

9. Die Geschäftsstelle beantragte dem Ausschuss der Zulassungsstelle, gegenüber der X AG sei ein Verweis auszusprechen, dies sei durch die SWX zu publizieren und die X AG habe Verfahrenskosten von mindestens CHF [...] zu tragen.
10. Mit Schreiben vom 28. April 2006 nahm die X AG Stellung zum Sanktionsantrag der Geschäftsstelle. Sie beantragte dabei, es sei festzustellen, dass nur eine leichte, nicht vorsätzliche Pflichtverletzung vorliege, es sei auf eine Sanktion zu verzichten, die Verfahrenskosten seien der X AG nur teilweise aufzuerlegen und der Entscheid des Ausschusses sei zu publizieren. Im Eventualbegehren verlangte die X AG, dass sie mit einer Publikation des Entscheides zu sanktionieren sei, im Übrigen hielt sie an ihren Hauptanträgen fest.
11. Zur Begründung brachte die X AG im Wesentlichen die folgenden Argumente vor. Die Regelung des Meldeverfahrens zwischen der meldepflichtigen Person und dem Emittenten sei vom KR an die Emittenten delegiert worden. Damit seien diese Bestimmungen der Emittenten ergänzende Ausführungsvorkehrungen zu KR und RLMT.
12. Weiter könne es nicht sein, dass der Eingang irgendeines Dokumentes, aus dem das Vorliegen einer Management-Transaktion abgeleitet werden könne, bei einer beliebigen Stelle des Konzerns bereits die Meldepflicht nach Art. 74a Abs. 3 KR auslöse. Dies gelte nicht nur für den Sekretär des Verwaltungsrats, der den Fragebogen von ZZ erhalten habe, sondern auch für die Abteilung [...] von [...], die u.a. auch für die Erstellung des Annual Report 20-F zuständig sei, nicht aber für den Bereich Management-Transaktionen. Für diesen Bereich sei die Abteilung [...] von [...] zuständig.
13. Dem Sekretär des Verwaltungsrats komme dagegen bei den Meldungen von Management-Transaktionen und bei der Erstellung des Annual Report 20-F keine formelle Aufgabe im Prozess zu. Den Fragebogen habe er nur zur Weiterleitung entgegengenommen „ohne jegliche Veranlassung oder Verpflichtung zur Durchsicht oder gar Prüfung des Dokuments“. Der Hinweis des ZZ auf den Erwerb der Put-Optionen und deren korrekte Erfassung im Geschäftsbericht ändere daran nichts.
14. Nachdem eine Mitarbeiterin der Abteilung [...] zwecks Kontrolle der korrekten Erfassung der Titelbestände die für die Management-Transaktionen zuständige Abteilung [...] kontaktiert hatte, wurde entdeckt, dass die fragliche Transaktion hätte gemeldet werden müssen, worauf der CFO der X AG informiert wurde.
15. Der Zeitpunkt der Kenntnisnahme der fraglichen Transaktion durch die X AG-interne Meldestelle für Management-Transaktionen könne nicht mehr genau bestimmt werden. Die X AG müsse aber davon ausgehen, dass die Meldung der X AG an die SWX vom 14. Februar 2006 nicht innerhalb von zwei Börsentagen erfolgt sei (Ziff. 2.2.2 Stellungnahme X AG).
16. Zur Schwere der Verletzung brachte die X AG vor, dass dem Markt die massgebenden Informationen im November 2005 vorenthalten worden seien und „nicht durch die um wenige Tage verspätete Meldung von X AG am 14. Februar 2006“. Die Veröffentlichung der Information wäre selbst bei Einhaltung der Frist gemäss Art. 74a Abs. 3 KR für den Markt nicht mehr relevant gewesen.

17. Schliesslich brachte die X AG vor, dass sie sogar den Vorwurf für vertretbar halte, dass die X AG die zweitägige Meldefrist nicht eingehalten habe (Ziff. 2.2.3 Stellungnahme X AG). In Ziff. 2.2.4 wurde dann hingegen die Frage aufgeworfen, ob der Regelverstoss überhaupt als rechtsgenügend nachgewiesen angesehen werden soll.

Erwägungen

I. Zuständigkeit

18. Die Beteiligungspapiere der X AG wurden mit Inkrafttreten von Art. 74a KR am 1. Juli 2005 bereits an der virt-x gehandelt, und die X AG hatte kein Gesuch bzw. keine Bewilligung um Zulassung zu einem anderen EU-Markt gestellt und/oder verfügt über keine Zweitkotierung von Beteiligungspapieren an einem anderen EU-Markt, sodass die X AG in Bezug auf die Pflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung weiterhin den Regularien der SWX – namentlich dem KR und dessen Ausführungsbestimmungen – unterliegt.
19. Zu diesen Aufrechterhaltungspflichten gehört unter anderem die Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss Art. 74a KR. Die Beurteilung möglichen sanktionswürdigen Verhaltens aufgrund einer Verletzung der Informationspflichten sowie der Unterlassung vorgeschriebener Veröffentlichungen oder Bekanntgaben durch den Emittenten erfolgt gemäss Art. 81 Ziff. 1 und 3 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 3 KR, je nach auszusprechender Sanktion, durch die Zulassungsstelle oder die Disziplinar-kommission der SWX. Für Sanktionen gemäss Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1-3 und 9 KR ist der Ausschuss der Zulassungsstelle zuständig (vgl. Geschäftsordnung der Zulassungsstelle, Ziff. 3.5.3).

II. Grundlagen

20. Gestützt auf Art. 74a Abs. 1 KR sorgt der Emittent dafür, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung Erwerbe und Veräusserungen von Beteiligungsrechten des Emittenten bis spätestens am zweiten Börsentag nach dem Geschäftsabschluss melden.
21. 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). Meldungen betreffend Transaktionen, die den Schwellenwert von CHF 100'000 überschreiten, müssen auf der Website der SWX durch den Emittenten veröffentlicht werden.
22. Bekanntgabepflichtig nach Art. 74a Abs. 3 und 4 KR sind von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung eines Emittenten, dessen Beteiligungsrechte mindestens teilweise an der SWX kotiert sind, getätigte direkte oder indirekte Erwerbe oder Veräusserungen von Beteiligungsrechten des Emittenten oder anderen Produkten gemäss Art. 74a Abs. 1 lit. b KR.

III. Materielles

23. Die Transaktion vom 21. November 2005 betraf den Erwerb von Put-Optionen auf X AG Namenaktien mit einem Marktpreis des Basiswerts in der Höhe von CHF 548'890.00. Die Transaktion wurde von ZZ, nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrats der X AG, getätigt. Damit steht fest, dass die Transaktion durch eine meldepflichtige Person vorgenommen wurde, dass sie Derivate im Sinne von Art. 74a Abs. 1 lit. b. KR (Rz. 10 ff. RLMT) betraf, und dass der Schwellenwert von CHF 100'000.- im Sinne von Art. 74a Abs. 3 KR (Rz. 28 RLMT) überschritten wurde.
24. Die Transaktion wurde von ZZ, nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrats der X AG, erst Ende Januar 2006 der X AG im Rahmen der für den Geschäftsbericht benötigten Angaben zur Kenntnis gebracht.
25. ZZ ist damit seiner Meldepflicht gegenüber der X AG eher zufällig und mit einer ganz erheblichen Verspätung nachgekommen. Gerade die vorliegende Transaktion, der Erwerb von Put-Optionen durch ZZ im damaligen für die Gesellschaft besonderen politischen Umfeld [...], ist potentiell von sehr grossem Interesse für die Marktteilnehmer und zeigt exemplarisch die Bedeutung des Regelungsgegenstands von Art. 74a KR und deren Durchsetzung für den Kapitalmarkt.
26. ZZ hat die Meldepflicht gemäss Art. 74a Abs. 1 KR grob verletzt. Die X AG wurde daher im Sinne von Art. 81 Ziff. 7 KR gemahnt und darauf aufmerksam gemacht, dass sie gegen meldepflichtige Personen, welche die vorgeschriebenen Meldungen unterlassen haben, vorzugehen hat und sie zur Meldung anhalten muss.
27. In Bezug auf die Verpflichtung der X AG, innert der von Art. 74a Abs. 3 KR vorgegebenen Frist die Transaktion zu melden, ist zu prüfen, ob die X AG dieser Pflicht nachgekommen ist.
28. Wie die X AG in ihrer Stellungnahme ausführt, geht sie davon aus, dass die Meldung der X AG an die SWX vom 14. Februar 2006 nicht innerhalb von zwei Börsentagen seit der Kenntnisaufnahme der für die Offenlegung von Management-Transaktionen zuständigen Abteilung der X AG erfolgt ist (Ziff. 2.2.2 Stellungnahme X AG).
29. Widersprüchlich erscheint dagegen, wenn die X AG gleichzeitig von einem diesbezüglichen „Vorwurf“ schreibt (Ziff. 2.2.3 Stellungnahme X AG) und in Ziff. 2.2.4 der Stellungnahme die Frage aufwirft, ob der Regelverstoss überhaupt als rechtsgenüglich nachgewiesen angesehen werden kann. Diese Vorbringen sind zudem unbegründet und daher abzulehnen. Abgesehen davon genügt auch der erstellte übrige Sachverhalt bereits für die Glaubhaftmachung der Vorbringen der Geschäftsstelle.
30. Somit steht fest, dass die X AG die Meldefrist von Art. 74a Abs. 3 KR verletzt hat. Mit wie vielen Börsentagen Verspätung die Meldung der X AG erstattet wurde, konnte die X AG im Nachhinein nicht mehr feststellen.
31. Fraglich ist, ob, wie die Geschäftsstelle vorbringt, die X AG bereits Ende Januar 2006 Kenntnis von der Transaktion und der Meldepflicht gemäss Art. 74a KR hatte bzw. hätte haben müssen, weil ZZ bei der Übergabe des Fragebogens an den Sekretär des Verwaltungsrats noch speziell auf die fragliche Transaktion im Hinblick auf den korrekten Ausweis im Geschäftsbericht hingewiesen hatte und der Sekretär des Verwaltungsrats trotz des Hinweises auf einen Handel mit Rechten an der X AG den

Fragebogen und die Depotauszüge „ohne Dringlichkeit“ an eine interne Stelle weitergeleitet hat.

32. Das Vorbringen der X AG, wonach der Beginn der Meldefrist nur ausgelöst wird, wenn die Meldung in Übereinstimmung mit den internen Bestimmungen der X AG zu Art. 74a KR erfolgt sei und wonach „der Eingang irgendeines Dokumentes bei einer beliebigen Stelle des Konzerns“ die Meldefrist nicht auslöst, bedarf einer differenzierten Betrachtung:
33. Die zweitägige Meldefrist von Art. 74a Abs. 3 KR wird durch den Eingang der Meldung beim Emittenten ausgelöst. In diesem Zusammenhang ist fraglich, bei *wem* innerhalb der juristischen Person diese Informationen vorhanden sein müssen.
34. Diese Fragen betreffen die Problematik der Wissenszurechnung bei juristischen Personen. Das Schweizer Privatrecht kennt keine explizite gesetzliche Regelung der Wissenszurechnung (Sandro Abegglen, Wissenszurechnung bei der juristischen Person und im Konzern, bei Banken und Versicherungen, S. 9, Bern 2004).
35. Grundsätzlich wird einer juristischen Person insofern Wissen zugerechnet, als die innerhalb einer juristischen Person beteiligten Personen vom konkreten Geschäft Kenntnis haben oder haben müssten (vgl. dazu die Übersicht bei BSK-Honsell zu Art. 3 ZGB, N. 49). Nicht vorausgesetzt wird, dass es sich dabei um Organe handelt (BGE 109 II 338).
36. Die Zurechnung von Wissen erfährt aber eine Ausweitung, indem auch das Kriterium einer ordnungsgemässen Organisation berücksichtigt wird (BGE 109 II 338; zur Bedeutung einer ordnungsgemässen Organisation im Strafrecht vgl. BGE 122 IV 103 sowie Art. 100^{quater} StGB). Aus diesem Prinzip folgt, dass das Wissen der juristischen Person zugerechnet wird, wenn es an sich den zuständigen Personen innerhalb der juristischen Person zur Kenntnis hätte gelangen müssen, dies indes aus organisatorischen Unzulänglichkeiten, oder wegen Nachlässigkeit von Mitarbeitern unterblieben ist.
37. Das Bundesgericht, dass seit BGE 109 II 338 auch das Kriterium der ordnungsgemässen Organisation berücksichtigt, betont indes auch, dass die Wissenszurechnung von den Umständen des Einzelfalles unter Berücksichtigung der Interessenlage der Parteien abhängt. In diesem Sinne lasse sich die Frage der Wissenszurechnung nicht allgemein beantworten. Von Interesse ist BGE 109 II 338 auch, weil das fragliche Wissen bei den *zuständigen Mitarbeitern* nicht vorhanden war. Es genügte diesbezüglich, dass qualifizierte Mitarbeiter Kenntnis von einem Sachverhalt von gewisser Bedeutung hatten. Tatsächlich vorhandenes Bewusstsein über die Bedeutung des Sachverhalts wurde hingegen nicht vorausgesetzt (vgl. dazu auch Sandro Abegglen, Wissenszurechnung bei der juristischen Person und im Konzern, bei Banken und Versicherungen, S. 49 f., Bern 2004).
38. In einer neueren Entscheidung (vom 21. August 2001, 5C.104/2001) führte das Bundesgericht aus, dass „eine juristische Person über rechtlich relevante Kenntnis eines Sachverhalts verfügt, wenn das betreffende Wissen innerhalb der Organisation objektiv abrufbar ist“.
39. Zu dieser sehr weit reichenden Wissenszurechnung führt ABEGGLEN (a.a.O., S. 56) aus, dass völlig unabhängig von der „(Organ-) Eigenschaft der wissenden oder wissenmüssenden Person“ nur noch auf die *Verfügbarkeit von Informationen innerhalb der Organisation* abgestellt werde. Auch auf eine tatsächliche Vornahme einer Datenabfrage komme es nicht an.

40. Ausgehend von der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zur Wissenszurechnung, gilt es vorliegend folgendes zu beachten.
41. Wie die X AG zutreffend ausführt, kann der Eingang irgendeines Dokumentes bei einer beliebigen Stelle des Konzerns nicht als relevanter Zeitpunkt für die Zurechnung von Wissen gelten. Unzutreffend ist hingegen das Vorbringen der X AG, die Meldefrist im Sinne von Art. 74a Abs. 3 KR werde erst dann ausgelöst, wenn die Meldung der meldepflichtigen Person in Übereinstimmung mit den internen Bestimmungen des Emittenten erfolgt sei, zumal die Frage der fristauslösenden Wissenszurechnung auch im Hinblick auf ein mögliches Organisationsversagen seitens der X AG zu prüfen ist.
42. Selbst wenn man entgegen dem BGE vom 21. August 2001 (5C.104/2001) nicht auf die blosse Verfügbarkeit der Informationen innerhalb der Gesellschaft abstellt, so zeigt schon BGE 109 II 338, dass Wissen nicht erst dann zugerechnet wird, wenn es bei der zuständigen Abteilung eines Konzerns vorhanden ist. Vielmehr genügt es, dass Informationen von einer gewissen Bedeutung einem qualifizierten Mitarbeiter zur Kenntnis gelangen und diese Informationen aufgrund unzureichender interner Kommunikation nicht den mit der Angelegenheit betrauten Personen zur Kenntnis gelangen.
43. Welche Personen als qualifizierte Mitarbeiter im Sinne der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu betrachten sind, lässt sich nicht allgemein beantworten. Im vorliegenden Fall ist aber offensichtlich, dass sowohl der Sekretär des Verwaltungsrats, als auch allfällige informierte Mitarbeiter der Abteilung [...] von [...] (vgl. Rz. 12) ohne weiteres dieses Kriterium erfüllen.
44. Hinsichtlich der Bedeutung der Informationen ist zu beachten, dass diese in der Form eines Fragebogens für die Erstellung des Annual Report 20-F den erwähnten Mitarbeitern zur Kenntnis gelangten. Damit handelt es sich bei dem Fragebogen für den Annual Report 20-F keinesfalls, wie die X AG vorbrachte, um *irgendein* Dokument, sondern dieses dient Vorschriften betreffend Offenlegung von Beteiligungs- und Forderungsrechten. Auch wenn die Offenlegung von Management-Transaktionen gestützt auf eine andere Rechtsgrundlage erfolgt, so ist doch die inhaltliche Nähe geradezu offensichtlich.
45. Schliesslich hat ZZ bei der Übergabe des Fragebogens zusätzlich explizit auf den Erwerb von Put-Optionen hingewiesen und damit die Bedeutung der eingeflossenen Informationen besonders hervorgehoben.
46. Damit steht fest, dass das Wissen um die fragliche Transaktion des ZZ ab der Übergabe des Fragebogens an den Sekretär des Verwaltungsrats, spätestens jedoch Ende Januar 2006, der X AG zuzurechnen ist.
47. Weiter stellt sich die Frage, ob die X AG unter den gegebenen Umständen sorgfältig gehandelt hat, oder ob Fahrlässigkeit vorliegt.

Verschulden der Gesellschaft

48. *Fahrlässig* handelt, wer die Folge seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder nicht darauf Rücksicht genommen hat. Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung und mithin für die Zurechnung der Verantwortung ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs bzw. der Tatbestandsverwirklichung. Die zum Erfolg bzw. zur Tatbestandsverwirklichung führenden Geschehensabläufe müssen in den wesentlichen Zügen voraussehbar sein. Bei einer Unterlas-

sung liegt eine Sorgfaltspflichtverletzung 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.

49. Dies trifft hier zu: Bei Übergabe des Fragebogens des ZZ mit dem besonderen Hinweis auf den Erwerb von Put-Optionen hätte der Sekretär des Verwaltungsrats sich vergewissern können und müssen, dass eine entsprechende Meldung nach Art. 74a KR an die SWX erfolgt ist. Damit erweisen sich die unterlassene Meldung und als Folge davon die Verletzung von Art. 74a KR als voraussehbar und auch als vermeidbar.
50. Davon ausgehend, dass die Meldung des ZZ spätestens am 31. Januar 2006 erfolgt ist, hätte diese Meldung via die webbasierte Meldeplattform spätestens am 2. Februar 2006 übermittelt werden müssen. Dies geschah indes erst am 14. Februar 2006, mithin zusätzlich zu der von ZZ verschuldeten grossen Verspätung noch mindestens weitere 8 Börsentage zu spät.

Schwere der Verletzung

51. Berücksichtigt man die Art und den Umfang der Transaktion sowie die Länge der Fristüberschreitung, so liegt hier keine leichte Verletzung von Art. 74a KR vor. Mit der fahrlässig unterlassenen rechtzeitigen Veröffentlichung wurden dem Markt unnötigerweise wichtige Informationen für die Dauer der Meldefristverletzung vorenthalten (vgl. dazu auch Rz. 25).
52. In Bezug auf das Vorbringen der X AG, wonach dem Markt die massgebenden Informationen im November 2005 vorenthalten worden seien und die (fristgerechte) Veröffentlichung der von ZZ verspätet erstatteten Meldung für den Markt nicht mehr relevant gewesen wäre, ist folgendes zu beachten: Dieser Argumentation kann schon deshalb nicht gefolgt werden, weil auch einer verspätet publizierten Meldung nicht jegliche Signalwirkung abzusprechen ist. Der Emittent ist verpflichtet, auch eine nicht innert Frist von der meldepflichtigen Person an ihn übermittelte Meldung innert Frist an die SWX weiterzuleiten. Der Entscheid, ob eine Information für den Markt noch von Relevanz ist, steht ihm nicht zu.
53. Sodann kann dieser Argumentation nicht gefolgt werden, weil damit die Meldefristen für Management-Transaktionen durch den Emittenten in all jenen Fällen, in denen die meldepflichtige Person ihren Meldepflichten nicht vorschriftsgemäss nachkommt, nicht mehr durchgesetzt werden könnten. Auf der anderen Seite würde sich derjenige Emittent dem Risiko einer Sanktion aussetzen, dessen Manager ihre Transaktionen innert Frist gemeldet haben. Dies würde eine Besserstellung jener Emittenten bedeuten, deren Organe die Meldefristen nicht einhalten. Dieses Resultat wäre stossend, die Argumentation der X AG ist auch deshalb klar abzulehnen.
54. Bei der Bemessung der Sanktion ist zu berücksichtigen, dass gegenüber der X AG von der SWX in den letzten fünf Jahren keine Sanktion ausgesprochen worden ist. Allfällige Sanktionen, die länger zurückliegen, werden nicht berücksichtigt.
55. In Abwägung der gesamten Umstände kommt der Ausschuss der Zulassungsstelle damit zum Schluss, dass gegenüber der X AG ein Verweis mit Publikation als angemessene Sanktion auszusprechen ist.

Gebühren

56. 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).