

ZUL-RLE-III/06

Entscheid des Ausschusses der

Zulassungsstelle

in Sachen

X.

Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat [...] entschieden:

[...]

Dem Entscheid liegen folgende Erwägungen zu Grunde:

Sachverhalt

1. Die X. (X. oder Gesellschaft) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in [...]. Die Aktien der Gesellschaft sind im Hauptsegment der SWX Swiss Exchange (SWX) kotiert und werden in Zürich gehandelt.
2. Die Gesellschaft wendet die International Financial Reporting Standards (IFRS) als Rechnungslegungsstandard an. Die Geschäftsstelle der Zulassungsstelle der SWX (Geschäftsstelle) überprüfte die IFRS-Konzernrechnung [...] (Konzernrechnung [...]) der X..
3. Die Geschäftsstelle wirft der Gesellschaft vor, dass die Konzernrechnung [...] nicht in Übereinstimmung mit den Vorschriften von Art. 64 ff. des Kotierungsreglements (KR) bzw. den angewandten IFRS erstellt wurde.
4. Mit Schreiben vom [...] und [...] richtete die Geschäftsstelle zur Sachverhaltsabklärung jeweils einen Fragenkatalog an die X.. Die Stellungnahmen der Gesellschaft (Antwortschreiben) erfolgten fristgerecht am [...] respektive am [...].

Sanktionsantrag der Geschäftsstelle

5. Die Geschäftsstelle stellte in der Folge mit Schreiben vom [...] der X. ihren Sanktionsantrag zu. Darin erörterte die Geschäftsstelle im Wesentlichen folgendes:
6. IAS 11 verlange die Anwendung der so genannten "Percentage of Completion"-Methode (POC) für langfristige Fertigungsaufträge, welche besondere Anforderungen an das Controlling stelle. Ohne ein funktionierendes Controlling könnten weder die Fertigungsgrade geschätzt, noch die aufgelaufenen Kosten im Verhältnis zu den Gesamtkosten kontrolliert und beurteilt werden. Ferner sei das Controlling ein wichtiger Bestandteil, um die erwarteten Margen zu berechnen oder allfällige Verluste zu erkennen.
7. Die gemäss IAS 11 zu ermittelnde Position "[...]" sei mit [...] Mio. bewertet worden. In der [...] berichtigten Konzernrechnung [...] werde diese Position noch mit [...] Mio. bewertet. Der Bewertungsfehler betrage demnach [...] Mio.
8. Die durch die mangelhafte Anwendung von IAS 11 bedingten Fehler hatten zu Korrekturen von Projektbewertungen und weiteren Bilanzpositionen in einem Betrag von [...] Mio geführt, da die Projekte nicht mehr im selben Ausmass gewinnbringend verkauft werden konnten bzw. bereits fakturierte Leistungen aufgrund der fehlenden vertraglichen Grundlagen nicht verrechnet werden konnten.
9. Ferner habe wegen den auf fehlerhaften Grundlagen beruhenden Prognoserechnungen eine Anpassung der Planmargen vorgenommen werden müssen, was zu einer Wertberichtigung des Goodwills um [...] Mio. vor Steuern geführt habe.
10. Insgesamt resultierte als Folge der Fehler in der Bewertung der langfristigen Fertigungsaufträge nach IAS 11 ein zusätzlicher Aufwand von insgesamt rund [...] Mio. nach Steuern. Der von X. kommunizierte und in der Konzernrechnung [...] ausgewiesene Reingewinn entspreche dementsprechend tatsächlich einem massiven Verlust.

X. (in Mio.)	Vor Korrekturen	Nach Korrekturen	Differenz
Eigenkapital per 31. Dezember [...]	[...]	[...]	-[...]Mio. (-32%)
Bilanzsumme per 31. Dezember [...]	[...]	[...]	-[...]Mio. (-11.2 %)
Bruttoumsatz [...]	[...]	[...]	-[...]Mio. (-3.6 %)
Reingewinn / -verlust [...]	[...]	-[...]	-[...] Mio.

11. Weiter brachte die Geschäftsstelle vor, dass der Management Letter von Y. vom [...] Feststellungen und Empfehlungen enthielt, der auf Mängel im Geschäftsbereich [...] betreffend langfristige Fertigungsaufträge und Qualität des Rechnungswesens hindeutete. Dieser sei dem Audit Committee noch vor Genehmigung des Geschäftsberichts [...] zur Kenntnis gebracht und erläutert worden.
12. Im Einzelnen hob die Geschäftsstelle die folgenden Punkte des Management Letter hervor: Bezüglich der Bewertung von Aufträgen nach der Percentage of Completion-Methode (POC) wurden dringend Massnahmen betreffend die Annahme von Projekten, Budgetierung und finanzielle Überwachung empfohlen. Für abgeschlossene Projekte seien Nachkalkulationen vorzunehmen und allfällige Nach- und Garantiarbeiten zurückzustellen. Abschlussprozesse seien dringend zu verbessern. Hinsichtlich Controlling / Unterstützung der Tochtergesellschaften wurde festgehalten, das IFRS-Know-how sei nicht ausreichend. IFRS stelle höhere Anforderungen an die Mitarbeiter im Rechnungswesen.
13. Die Geschäftsstelle verwies sodann auf die Stellungnahme der Gesellschaft vom [...], worin diese angegeben habe, dass es keine einheitliche Berichterstattung gebe, die finanziellen Kontrollen von Grossprojekten verbesserungsfähig seien und der Abschlussprozess nicht optimal gewesen sei. Zum Prüfungszeitpunkt ([...]) hätten sich die personellen und operativen Massnahmen im Aufbau befunden, seien aber noch nicht voll eingeführt worden. Die Bewertung der Projekte sei jedoch vom Revisionsorgan nicht bemängelt worden.
14. Die Geschäftsstelle widersprach dieser Ansicht und hob hervor, dass die X. verkenne, dass ein funktionsfähiges Controlling eine notwendige Voraussetzung für die richtige Bewertung von langfristigen Fertigungsprojekten gemäss der POC-Methode nach IAS 11 sei.
15. Hinsichtlich der Ursachen der gravierenden Fehler bei der Bewertung der Projekte der [...] zitierte die Geschäftsstelle den von der Z. im Auftrag der Gesellschaft erstellten Schlussbericht [...]. Darin stellte die Z. unter anderem fest, dass [...] selbst für wesentliche Projekte keine mitlaufende Planung bzw. periodische Hochrechnungen durchgeführt habe, so dass der Geschäftsbereich bei der Einschätzung von falschen Annahmen ausging. Teilweise wurde es entgegen IAS 11 unterlassen, Rückstellungen für sich abzeichnende Projektverluste vorzunehmen. Es seien trotz hoher Komplexität der einzelnen Projekte keine systematischen Risikozuschläge budgetiert worden und zu optimistische Margeneinschätzungen führten zur Erfassung von zu hohen Gewinnanteilen. Es habe fehlerhafte Einträge im System gegeben und ein Projekt sei fälschlicherweise doppelt geführt worden. Zusammenfassend hielt der Schlussbericht der Z. fest, dass "gravierende Fehler in der Kalkulation, zu optimistische Margeneinschätzungen, mangelhaftes Projektmanagement und Projektcontrolling sowie in der Projektbeurteilung nicht berücksichtigte Qualitäts- und Konstruktionsfehler die aufgeführten Ergebniskorrekturen notwendig machten."
16. Die Geschäftsstelle verwies weiter auf die Stellungnahme der X. vom [...], wonach es Hinweise gegeben habe, die Korrekturen für die Geschäftsjahre [...] ([...] Mio.) und [...] ([...] Mio.) rechtfertigten. Es sei dabei im Wesentlichen um vertraglich ver-

einbarte nachlaufende Wartungsverpflichtungen gegangen, die in den Kalkulationen bzw. Abschlüssen irrtümlicherweise nicht berücksichtigt worden seien, um Rechenfehler, die bei gewissen Projekten zu überhöhten Margen geführt hätten, und um erwartete Mehrungen aus erbrachten Leistungen, die objektiv hätten korrigiert werden müssen.

17. Gemäss der Stellungnahme der X. seien diese Informationen zum Zeitpunkt der erstmaligen Erstellung der Abschlüsse zwar verfügbar, den dafür Verantwortlichen aber nicht bekannt gewesen und wurden daher nicht adäquat berücksichtigt. Nach Ansicht der Geschäftsstelle zeige dies klar, dass bereits seit mehreren Jahren Fehler vorlagen, die nicht bemerkt wurden.
18. Laut dem Schlussbericht der Z. [...] hätten ferner überzeugende Anhaltspunkte vorgelegen, dass bei Berücksichtigung aller damals verfügbaren Informationen gewisse Korrekturen in der Projektbewertung bereits Ende [...] bzw. Ende [...] vorgenommen worden wären.
19. Die Geschäftsstelle brachte weiter vor, dass die Gesellschaft entgegen den Hinweisen im Management Letter die Konzernrechnung [...] genehmigt habe und damit der Eindruck erweckt worden sei, dass die pünktliche Veröffentlichung der bereits angekündigten Finanzzahlen im Vordergrund gestanden habe.
20. Die Gesellschaft selber habe in Anmerkung [...] der Konzernrechnung [...] die Bewertung von langfristigen Fertigungsprozessen als kritischen Schätzungsprozess identifiziert. Auch dies zeige nach Ansicht der Geschäftsstelle, dass sich die Gesellschaft bewusst war, wie kritisch die Bewertung dieser Bilanzposition insgesamt sei.
21. Weiter sei verglichen mit dem ausgewiesenen Reingewinn von [...] Mio. in der Konzernrechnung [...] die Höhe der vorgenommenen Korrekturen bei den langfristigen Fertigungsaufträgen von [...] Mio. alleine bereits so wesentlich, dass die Gesellschaft dies spätestens bei der Erstellung der Konzernrechnung hätte entdecken müssen.
22. Die Geschäftsstelle brachte sodann vor, dass X. es unterlassen habe, ein wirksames Controlling als Grundlage für eine IAS 11-konforme Bewertung zu implementieren. Insbesondere seien zu wenige Ressourcen in das Controlling der kritischen Position der langfristigen Fertigungsaufträge investiert worden. Die entsprechende Falschbewertung habe ferner einen wesentlichen Einfluss auf die Werthaltigkeit anderer Positionen gehabt, insbesondere des Goodwills, welcher zu einem grossen Teil abgeschrieben werden musste.
23. Aufgrund dieser Vorbringen zog die Geschäftsstelle den Schluss, dass die gravierenden Mängel, die den fehlerhaften Bewertungen von langfristigen Fertigungsaufträgen bei [...] zugrunde lagen, erkennbar gewesen wären und bei sorgfältigem Handeln hätten vermieden werden können. Die Geschäftsstelle warf der X. Eventualvorsatz vor, also mögliche Fehler als Folge der unterlassenen Massnahmen bewusst in Kauf genommen zu haben.
24. Hinsichtlich der Schwere der Verletzung brachte die Geschäftsstelle vor, dass schwerwiegende Mängel beim Controlling im Zusammenhang mit IAS 11 dazu führten, dass X. in der Konzernrechnung [...] einen Gewinn anstatt eines massiven Verlusts auswies. In Zahlen ausgedrückt wurde zunächst ein Reingewinn von [...] Mio., nach Korrekturen ein Reinverlust von [...] Mio. ausgewiesen.
25. Die Geschäftsstelle schloss, dass es sich bei den dargestellten Mängeln um schwere Verletzungen der anwendbaren Rechnungslegungsgrundsätze und des KR handle.
26. In Bezug auf das beantragte Sanktionsmass wies die Geschäftsstelle aber auch darauf hin, dass gegen die X. in den letzten fünf Jahren keine Sanktion ausgesprochen worden sei und dass X. aufgrund der festgestellten Mängel aus eigener Initiative eine berichtigte Konzernrechnung erstellt und veröffentlicht habe.

27. Schliesslich beantragte die Geschäftsstelle, gegenüber der X. sei eine Busse in der Höhe von CHF [...] auszusprechen, welche zu publizieren sei. Überdies seien angemessene Verfahrenskosten, mindestens jedoch im Umfang von CHF [...], festzusetzen und der X. aufzuerlegen.

Stellungnahme der Gesellschaft

28. Der Sanktionsantrag wurde der X. am [...] zugestellt. Diese hat am [...] Stellung genommen.
29. Darin stellte die X. den Antrag, es sei von einer Sanktion gegen die X. abzusehen, eventualiter sei keine Busse, sondern lediglich ein Verweis auszusprechen, es sei von der Veröffentlichung einer allfälligen Sanktion abzusehen und gegebenenfalls sei der X. ein nach billigem Ermessen bestimmter Anteil an den Verfahrenskosten aufzuerlegen.
30. Zur Begründung brachte die X. im Wesentlichen das Folgende vor: Der Geschäftsbereich [...] sei im Jahre [...] von der X. übernommen worden, wobei es sich um ein neues Tätigkeitsgebiet gehandelt habe, dessen Integration in den Konzern sich als schwierig erwies. Im Jahre 2004 sei Y., [...], mit der Buchprüfung beauftragt worden. Für die Konzernprüfung [...] seien die aktivierten Kosten bei den POC-Projekten als Schwerpunkt bezeichnet worden. Y., [...], habe in der Folge ein uneingeschränktes Testat für die Jahresrechnung [...] erteilt, auch habe der Management Letter [...] keine Hinweise auf Fehler in der Rechnungslegung oder dringenden Handlungsbedarf bezüglich Finanzkontrolle enthalten. Somit seien entgegen den Vorbringen im Sanktionsantrag Fehler in der Rechnungslegung gestützt auf die damals verfügbaren Informationen nicht erkennbar gewesen.
31. Im Jahre [...] habe die Konzernleitung der Gesellschaft verschiedene Massnahmen zur Verbesserung der Organisation und Führung im Bereich der [...]-Gesellschaften ergriffen. So wurden beispielsweise der [...] und der [...] ersetzt, ein zusätzlicher Finanzprojektcontroller eingestellt und die Z. mit der Überprüfung der Prozessabläufe bei [...] beauftragt.
32. Für das Geschäftsjahr [...] ergab sich in der Folge eine Verschlechterung des Ergebnisses von [...], nämlich ein operativer Verlust in der Höhe von [...] Mio. Dabei seien die festgestellten Schwächen auch in den Management Letter [...] von Y. eingeflossen. Bei dessen Besprechung am [...] habe der leitende Revisor von Y. indes bestätigt, dass trotz den kritischen Empfehlungen zum Bereich [...], Y. wiederum ein uneingeschränktes Testat erteilen werde. Die Konzernleitung sei aufgrund der Kontrollmassnahmen der [...] Divisionsleitung der Auffassung gewesen, dass alle wesentlichen Risiken erkannt worden seien. Weiter seien sich die Beteiligten nicht bewusst gewesen, dass die Konzernrechnung [...] gegen Rechnungslegungsvorschriften verstossen könnte.
33. Am [...] sei anlässlich der Rechnungsstellung eines Projekts bemerkt worden, dass aktivierte Forderungen in erheblichem Ausmass nicht in Rechnung gestellt werden könnten.
34. Am [...] habe die X. die Z. mit der Untersuchung der Probleme und mit der Unterstützung bei der Neuerstellung der Konzernrechnung beauftragt. Am [...] habe die Gesellschaft eine berichtigte Konzernrechnung genehmigt und veröffentlicht.
35. Weiter brachte die X. vor, dass keine pflichtwidrigen Unterlassungen vorgelegen hätten. Der Management Letter [...] habe keine Probleme im Bereich [...] genannt, im Management Letter [...] wären keine Hinweise auf Regelverstösse enthalten gewesen, sondern dieser habe zukunftsgerichtete Verbesserungsvorschläge enthalten. Auch sei die Bewertung der Projekte als solche im Management Letter [...] nicht bemängelt worden. Der Umstand, dass einige Empfehlungen mit "dringend" bezeichnet worden seien, deute ebenso wenig auf einen Regelverstoss hin.
36. Die Konzernprüferin habe überdies ausdrücklich die Erteilung des uneingeschränkten Testats in Aussicht gestellt, was von den Verantwortlichen der X. als Bestätigung

betrachtet werden durfte, dass die Konzernrechnung [...] der X. auch nach Ansicht der Y. nicht gegen die anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften verstossen würde.

37. Am [...] habe der Verwaltungsrat die Konzernrechnung [...] genehmigt und habe diese ungefähr einen Monat später veröffentlicht. Die Publikation der Konzernrechnung sei damit nicht unter Zeitdruck erfolgt, der entsprechende Vorwurf im Sanktionsantrag treffe nicht zu.
38. Die Gesellschaft wies des weiteren darauf hin, dass die im Management Letter [...] bemängelten Punkte im Zusammenhang mit den anfangs [...] stattgefundenen Abschlussarbeiten zu verstehen seien und die Gesellschaft verschiedene Massnahmen in die Wege geleitet habe. Ausserdem müsse es als unwahrscheinlich angesehen werden, dass der Verwaltungsrat, wäre er mit dem Management Letter [...] über neu aufgetauchte, schwerwiegende Probleme bei der Rechnungslegung in Kenntnis gesetzt worden, dessen ungeachtet gleichentags die Konzernrechnung [...] genehmigt und zur Veröffentlichung vorgesehen hätte.
39. Die X. gab sodann an, dass es der Konzernleitung bekannt gewesen sei, dass das veränderte Geschäftsumfeld der [...] -Gesellschaften, insbesondere die Ausdehnung der Geschäftstätigkeit, die vermehrt internationale Ausrichtung sowie die schwierigen Bedingungen in der [...] -branche, Anpassungen im Bereich der Führung und Organisation erforderlich machten. Aufgrund neuer Grossprojekte seien die Geschäftsrisiken gestiegen, was höhere Anforderungen an das Risikomanagement mit sich brachte. Daher sei im Herbst [...] beschlossen worden, das Management im Geschäftsbereich [...] auszuwechseln.
40. Im Einzelnen gab die X. an, welche Massnahmen zur Verbesserung der Qualität der Rechnungslegung getroffen worden seien. Ab [...] sei ein Controller der Gruppe delegiert worden, der im [...] den [...] ersetze. Es sei zwischen [...] und [...] zu verschiedenen personellen Änderungen und Aufstockungen im Finanzbereich der [...] gekommen. Ab [...] wurden sodann monatliche Resultatsbesprechungen mit den [...] -Tochtergesellschaften eingeführt. An einer Management-Tagung im [...] seien neue operative Massnahmen zur Risikoverminderung und Ablaufverbesserung bekannt gegeben worden (u.a. betreffend Einkaufsverhalten, Zahlungsverfahren, Angebotsverhalten, Aufgaben des Projekt-Controllings). Ausserdem seien die Ressourcen der Konzernzentrale erweitert worden (Internal Audit, Erweiterung der Finanz- und Controllingabteilung) und schliesslich habe der Verwaltungsrat die Bildung einer zusätzlichen Rückstellung von [...] Mio. im Jahresabschluss [...] beschlossen, um weiteren Projektrisiken im Bereich [...] Rechnung zu tragen. Aus den Ausführungen ergebe sich, dass alle zumutbaren Massnahmen zur Vermeidung einer Verletzung der Rechnungslegungsvorschriften getroffen worden seien.
41. Die X. argumentierte ausserdem, dass die Nichteinhaltung der Rechnungslegungsvorschriften den Verantwortlichen im [...] weder bekannt, noch erkennbar gewesen sei und die bereits eingeleiteten Massnahmen erst nach einer gewissen Zeit Wirkungen entfalten konnten. Weiter seien die Probleme nicht durch die Umstellung auf IFRS bewirkt worden, sondern hatten mit Fehlern bei der Projektabwicklung auf Stufe des Bereichs [...] zu tun. Daher sei der Vorwurf, dass X. für die Umstellung auf IFRS nicht genügend Ressourcen zur Verfügung gestellt habe, ungerechtfertigt.
42. Die X. unterstrich dies insbesondere damit, dass die Prüfungshandlungen gemäss einer Bestätigung von Y. vom [...] dazu dienten, eine Beurteilung der formellen Richtigkeit des konsolidierten IFRS-Halbjahres-Abschlusses per 30. Juni [...] zu erlauben sowie mögliche wesentliche materielle Fehler in der konsolidierten IFRS-Eröffnungsbilanz und dem konsolidierten IFRS-Restatement [...] aufzudecken. Gemäss dem Bericht der Y. seien keine ungewöhnlichen oder ausserordentlichen Sachverhalte festgestellt worden, welche in der konsolidierten IFRS-Bilanz nicht angemessen wiedergegeben worden seien.

43. Die X. zog aus diesen Vorbringen den Schluss, dass sie alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehren getroffen hatte, um eine Verletzung des KR zu verhindern. Die Gesellschaft habe sich folglich keiner pflichtwidrigen Unterlassung schuldig gemacht.
44. In Bezug auf den Geschäftsbereich [...] gab sie an, dass dieser mehr als hundert laufende Projekte umfasste, die teils äusserst komplex sowie international ausgelegt waren und teilweise mehrere Jahre liefen. Laufende Nachträge zu den Verträgen erhöhte die Komplexität zusätzlich. Ein wesentlicher Teil dieser Projekte seien Aufmassprojekte gewesen, bei welchen die Preise und Leistungen nicht im Voraus fixiert waren, sondern laufend angepasst wurden. Daher sei die Verbuchung der Projekte unter der von IAS 11 vorgesehenen POC-Methode entsprechend anspruchsvoll gewesen. Diese bedinge naturgemäss ein grosses Ermessen, da die zukünftige Entwicklung bis zum Projektabschluss laufend eingeschätzt werden müsse. Die Bewertung nach der POC-Methode unterliege daher immer dem Risiko von späteren Anpassungen.
45. Die X. wies weiter darauf hin, dass die im Management Letter [...] gerügten Mängel nicht den gesamten Konzern betrafen, sondern sich auf den Geschäftsbereich [...] beschränkte.
46. Bezüglich des von der Geschäftsstelle vorgeworfenen Eventualvorsatzes widersprach X. insbesondere unter dem Hinweis auf die von der Gesellschaft getroffenen Massnahmen.
47. Nach Ansicht der X. liege im Übrigen auch keine Fahrlässigkeit vor. Es treffe zwar zu, dass der Verwaltungsrat einer schweizerischen Aktiengesellschaft für die Ausgestaltung des Rechnungswesens, der Finanzkontrolle, der Finanzplanung und für die Erstellung des Geschäftsberichts verantwortlich sei. Das Aktienrecht verlange indes nicht, dass der Verwaltungsrat der Muttergesellschaft eigenhändig die Jahresabschlüsse der Tochtergesellschaften erstellen müsse. Vielmehr seien Mitarbeiter der Tochtergesellschaften beteiligt und müsse teilweise auch auf Angaben der Tochtergesellschaften vertraut werden. Es könne sodann nicht jede Nachlässigkeit bei einer Tochtergesellschaft der Konzernleitung vorgeworfen werden, vielmehr dürfe der Verwaltungsrat der Muttergesellschaft auf die Arbeitsleistung der Beteiligten vertrauen. Dies gelte auch für die Rechnungslegung, welche von Konzerneinheiten gegenüber der Muttergesellschaft gemacht würden. Zudem nehme die Konzernprüferin eine wichtige Rolle ein, auf welche sich die Konzernleitung verlassen können müsse.
48. Die Gesellschaft argumentierte weiter, dass X. umgehend die nötigen und zumutbaren Massnahmen eingeleitet habe, sobald die Probleme bei der Bewertung der Projekte erkennbar gewesen seien. Dementsprechend liege hier keine Fahrlässigkeit vor, sofern denn überhaupt Fahrlässigkeit, "im Gegensatz zu den meisten strafrechtlichen Normen des Börsengesetzes", für die Aussprechung einer Sanktion genüge.
49. Die Gesellschaft wandte sich ferner gegen die Auffassung der Geschäftsstelle, es liege eine schwere Verletzung des KR und von IAS 11 vor. Zur Begründung bringt die X. vor, dass die Schwere der Verletzung nicht aus quantitativen Grössen abgeleitet werden könne. Es sei nicht einleuchtend, den ausgewiesenen Gewinn als Messgrösse für die Beurteilung der vorgenommenen Korrekturen zu nehmen. Für die Beurteilung der Schwere der Verletzung könne es keine Rolle spielen, ob die Konzernrechnung vor der Korrektur insgesamt einen geringen oder hohen Gewinn bzw. Verlust ausgewiesen habe. Im Rahmen einer quantitativen Betrachtung wäre in erster Linie auf die korrigierte Position als solche und den Umfang der Korrektur abzustellen.
50. Die X. wies ausserdem darauf hin, dass ein Teil der Berichtigungen bloss Folgekorrekturen gewesen seien. Soweit diese kausal durch Mängel der ursprünglichen Rechnungslegung verursacht sein sollten, müssten diese für die Bemessung der Sanktion ausser Acht bleiben. Als bloss Folge einer Regelwidrigkeit stellten diese ihrerseits keinen zu sanktionierenden Regelverstoss dar.

51. Als mildernde Umstände brachte die X. vor, dass deren Organe die erforderlichen Massnahmen unmittelbar nach Erkennbarkeit der Ungereimtheiten in der Rechnungslegung getroffen hätten. Die Öffentlichkeit und die SWX sei im Jahre [...] detailliert informiert worden und die bereits einberufene Generalversammlung sei verschoben worden. Z. sei beauftragt worden die Angelegenheit zu untersuchen und die Gesellschaft bei der Neuerstellung der Konzernrechnung zu unterstützen. Es seien vor geraumer Zeit personelle Konsequenzen gezogen worden, die für die operativen Fehler zuständigen Personen seien heute zu einem grossen Teil nicht mehr bei X. beschäftigt, was die Analyse der Mängel teilweise erschwert habe. Es seien Massnahmen im Projektmanagement und Projektcontrolling ergriffen worden. Schliesslich sei zu beachten, dass X. in der Vergangenheit von der SWX wegen Reglementsverstössen nicht sanktioniert worden sei, es liege somit kein Wiederholungsfall vor.
52. Mit Blick auf die von der Geschäftsstelle beantragte Busse brachte die X. vor, dass die Aussprechung derselben im Lichte der bisherigen Praxis des Ausschusses der Zulassungsstelle und / bzw. der Disziplinarkommission die beantragte Sanktion den Grundsatz der Verhältnismässigkeit verletzen würde. Die Praxis zeige, dass Bussen nur in seltenen Fällen ausgesprochen worden seien. Es sei abgesehen von den zwei erwähnten Fällen selbst im Wiederholungsfall und bei schwerwiegenden Verletzungen grundsätzlich höchstens ein Verweis verhängt worden.
53. Auch im Hinblick auf die Anstrengungen der Gesellschaft zur Information der Öffentlichkeit und zur Bereinigung der aufgetretenen Probleme wäre die Auferlegung einer Busse in hohem Masse unverhältnismässig, es sei höchstens ein Verweis gerechtfertigt.
54. Sodann erwähnt die X., dass sie äusserst hohe finanzielle Aufwendungen tätigen musste, die durch die Neuerstellung der Konzernrechnung und die damit verbundenen Untersuchungen verursacht worden seien. Sodann sei die Gesellschaft auch von den nötig gewordenen Berichtigungen und Neubewertungen finanziell empfindlich getroffen worden. Aus diesem Grund liesse sich die zusätzliche Aussprechung einer Busse umso weniger rechtfertigen.
55. Die X. wehrte sich überdies gegen die Veröffentlichung einer etwaigen Sanktion. Begründet wurde dies insbesondere damit, dass die X. die Mängel selbst festgestellt, entsprechende Massnahmen ergriffen und die Öffentlichkeit fortlaufend und in transparenter Weise informiert hatte. Vor diesem Hintergrund sei die mit der Publikation verbundene öffentliche Anprangerung nicht gerechtfertigt. Es genüge nötigenfalls den Entscheid in anonymisierter Form auf der Internetseite der SWX zu publizieren.
56. Die X. nahm noch Stellung zu einzelnen Punkten des Sanktionsantrags. Dabei brachte sie unter anderem vor, dass sie der SWX darin zustimme, dass ein funktionsfähiges Controlling mit genügend Ressourcen und ausreichendem Know-how für die richtige Bewertung von langfristigen Fertigungsprojekten gemäss der POC-Methode unentbehrlich sei. Gerade aus diesem Grund habe die Gesellschaft die beschriebenen personellen und organisatorischen Massnahmen eingeleitet, deren Implementierung aber eine gewisse Zeit beanspruche. Der Konzernleitung konnte nicht bekannt sein, dass die Konzernrechnung [...] gegen Rechnungslegungsvorschriften versties.
57. Es dürfe für die Frage der Sanktionierung nicht einseitig auf die akribische Untersuchung der Z. abgestellt werden, sondern es sei massgeblich, ob aus damaliger Sicht die zumutbaren organisatorischen Vorkehren zur Verhinderung der Verletzung der Bestimmungen des KR getroffen worden seien.
58. Entgegen dem Sanktionsantrag seien die Mängel bei den Bewertungen nicht erkennbar und bei sorgfältigem Handeln vermeidbar gewesen. Das wahre Ausmass der Probleme habe den Verantwortlichen zum damaligen Zeitpunkt nicht bekannt

sein können und die Konzernleitung habe bereits früher Massnahmen zur Verbesserung des Controllings und der Projektbewertung ergriffen.

Erwägungen

I. Zuständigkeit

59. Die X. hat sich im Rahmen der Kotierung und der entsprechenden Erklärung gemäss Art. 51 KR mit der Sanktionsordnung des VII. Kapitels des Kotierungsreglements einverstanden erklärt.
60. Damit erfolgt die Beurteilung eines möglichen sanktionswürdigen Verhaltens aufgrund einer Verletzung der Informationspflichten sowie der Unterlassung vorgeschriebener Veröffentlichungen oder Bekanntgaben durch den Emittenten gestützt auf Art. 81 Abs. 1 Ziff. 1 und 3 KR in Verbindung mit Art. 82 Abs. 3 KR, je nach auszusprechender Sanktion, durch die Zulassungsstelle oder die Disziplinarkommission der SWX. Hinsichtlich Sanktionen gemäss Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1-3 und 9 KR entscheidet der Ausschuss der Zulassungsstelle (vgl. Geschäftsordnung der Zulassungsstelle, Ziff. 3.5.3).

II. Grundlagen

61. Gemäss Art. 64 KR sind die Emittenten kotierter Beteiligungsrechte verpflichtet, einen Geschäftsbericht samt Bericht der Revisionsorgane zu veröffentlichen. Die Konzernrechnung muss den Vorschriften von Art. 66 ff. KR ("True and Fair View") entsprechen.
62. Die im Geschäftsbericht [...] enthaltene Konzernrechnung der X. wurde nach IFRS erstellt. IFRS ist gemäss Art. 70 KR und der Richtlinie betr. Anforderungen an die Finanzberichterstattung (RLFB) ein von der Zulassungsstelle der SWX anerkannter Rechnungslegungsstandard.
63. Die Prüfung der SWX basiert auf der Konzernrechnung [...] der Gesellschaft vom [...].
64. Revisionsorgan für die Prüfung der Konzernrechnung 2004 war die Y. Die Rolle des Revisionsorgans ist nicht Gegenstand dieses Verfahrens.

III. Materielles

65. Hinsichtlich der Anwendung von IAS 11 (Fertigungsaufträge) ergibt sich aus den Vorbringen der Geschäftsstelle und insbesondere aus dem Schlussbericht der Z. ohne weiteres, dass die Konzernrechnung [...] der X. vom [...] wesentliche Mängel in der Anwendung von IAS 11 aufwies. So wurde die Position "langfristige Fertigungsaufträge" zunächst mit [...] Mio. bewertet. In der berichtigten Konzernrechnung [...] vom [...] wurde diese Position um [...] Mio. auf [...] Mio. berichtigt.
66. Im Zusammenhang mit der fehlerhaften Bewertung der langfristigen Fertigungsaufträge mussten weitere Bilanzpositionen korrigiert werden, da Projekte nicht mehr im gleichen Ausmass gewinnbringend verkauft werden konnten bzw. bereits fakturierte Leistungen wegen fehlender vertraglicher Grundlagen nicht verrechnet werden konnten. Durch die mangelhafte Anwendung von IAS 11 ergab sich damit im Vergleich zur ersten Konzernrechnung [...] vom [...] ein zusätzlicher Aufwand in der Höhe von [...] Mio. (vor Steuern).

67. Da die auf einer fehlerhaften Grundlage beruhenden Prognoserechnungen eine Berichtigung der entsprechenden Planmargen verlangten, ergab sich daraus eine Wertberichtigung des Goodwills um [...] Mio. (vor Steuern). Die fehlerhafte Bewertung der langfristigen Fertigungsaufträge nach IAS 11 führte so insgesamt zu einem zusätzlichen Aufwand von [...] Mio. (nach Steuern).
68. Die Fehler in der Anwendung von IAS 11 sind aufgrund der Vorbringen der Geschäftsstelle unter Hinweis auf den Schlussbericht der Z. erwiesen. Im Übrigen hat die X. Fehler in der Anwendung von IAS 11 in ihrer Stellungnahme auch nicht in Abrede gestellt.

IV. Entscheidungsfindung

69. Art. 82 Abs. 1 KR bestimmt, dass beim Ergreifen einer Sanktion die Schwere der Verletzung und das Verschulden zu berücksichtigen sind.

Schwere der Verletzung

70. Die Konzernrechnung ist eines der wichtigsten Mittel zur Beurteilung und zur finanziellen Analyse einer Gesellschaft. Entsprechend ist die korrekte Darstellung der wirtschaftlichen Lage für den Bilanzleser von grösster Bedeutung.
71. Die Geschäftsstelle erachtete die Verletzung vorliegend als schwer, weil schwerwiegende Mängel in der Rechnungslegung bzw. beim Controlling im Zusammenhang mit der Anwendung von IAS 11 dazu führten, dass die X. für das Geschäftsjahr [...] einen Gewinn, anstatt eines massiven Verlusts auswies.
72. Die X. brachte vor, dass die Schwere der Verletzung nicht allein aus quantitativen Kriterien abgeleitet werden dürfe und es für die Beurteilung der Schwere der Verletzung keine Rolle spielen könne, ob die Konzernrechnung vor der Korrektur einen geringen oder hohen Gewinn bzw. Verlust ausgewiesen habe, und dass bei quantitativer Betrachtung in erster Linie auf die korrigierte Position als solche sowie den Umfang der Korrektur abzustellen sei. Ferner handle es sich bei einem bedeutenden Teil der Berichtigungen um blosser Folgekorrekturen.
73. Bei den Fehlern in der Anwendung von IAS 11 handelt es sich um eine klare Verletzung der anwendbaren Rechnungslegungsgrundsätze und des Grundsatzes der "True and Fair View".
74. Für die Beurteilung der Schwere der Verletzung müssen einerseits die Fehler in der Anwendung von IAS 11 in Betracht gezogen werden, andererseits auch, wie sich diese in der ersten, fehlerhaften Konzernrechnung [...] vom [...] ausgewirkt haben.
75. Der Schlussbericht der Z. vom [...] (S. [...]) hat schwere Mängel bei der Bewertung von Fertigungsaufträgen im Geschäftsbereich [...] aufgezeigt. Ursache der wesentlichen Bewertungsfehler waren gravierende Kalkulationsfehler, zu optimistische Margeneinschätzungen, mangelhaftes Projektmanagement und Projektcontrolling sowie in der Projektbeurteilung nicht berücksichtigte Qualitäts- und Konstruktionsfehler, welche die Ergebniskorrekturen notwendig machten.
76. Die aufgezeigten Mängel in der Rechnungslegung und im Controlling des Geschäftsbereichs [...] sind schwerwiegender Natur. Diese haben sich in der Folge quantitativ wesentlich in der Konzernrechnung [...] ausgewirkt.
77. Der Ansicht der X., wonach zur Beurteilung der Schwere der Verletzung der ausgewiesene Gewinn nicht in Relation zu den vorgenommenen Korrekturen betrachtet werden dürfe, kann nicht gefolgt werden. Der ausgewiesene Gewinn bzw. Verlust ist für die Investoren von grosser Aussagekraft. Entsprechendes gilt auch für wesentliche, nachträgliche Berichtigungen dieser Kennzahl. Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat daher bereits früher Emittenten sanktioniert, deren Gewinne im Zwischen- oder Geschäftsbericht falsch ausgewiesen wurden. In beiden Fällen waren die Aus-

wirkungen der Fehler geringer als vorliegend. Gleichwohl wurden diese als schwere Verletzungen der Bestimmungen des KR beurteilt. Auch in diesen Fällen wurde unter anderem die Höhe der Fehler im Vergleich zum ausgewiesenen Gewinn beurteilt.

78. Die Bewertungsfehler betreffend die langfristigen Fertigungsaufträge haben die Aussagekraft der Konzernrechnung wesentlich geändert, indem bereits auf der Basis dieser Fehler ein Gewinn statt eines massiven Verlusts ausgewiesen wurde.
79. Zum gleichen Ergebnis gelangt man im Übrigen bei Betrachtung des zusätzlich verbuchten Aufwands in der Höhe von [...] Mio. Auch daraus ergibt sich eine klare Änderung der Aussagekraft der Konzernrechnung [...].
80. Zudem bestätigt die Gesellschaft in ihrer Stellungnahme zum Sanktionsantrag, dass sie von den nötig gewordenen Berichtigungen und Neubewertungen finanziell empfindlich getroffen worden sei.
81. Damit erweist sich, dass es sich bei den Mängeln in der Rechnungslegung bzw. beim Controlling um **schwere Verletzungen** der anwendbaren Rechnungslegungsgrundsätze bzw. des Grundsatzes der "True and Fair View" und somit der Bestimmungen des KR (Art. 66 ff.) handelt.

Verschulden

82. Hinsichtlich des von der Geschäftsstelle vorgebrachten Eventualvorsatzes ist zu beachten, dass dieser dann gegeben ist, wenn der Emittent zwar den Erfolg nicht anstrebt, aber weiss, dass dieser möglicherweise mit der willentlich vollzogenen Handlung verbunden ist (vgl. BGE 130 IV 58). Er findet sich mit dem Eintritt des Erfolgs ab, mag er ihm auch unerwünscht sein.
83. Im Einzelfall erweist sich die Beurteilung des Verschuldensgrads als schwierig, weil vorbehaltlich des Eingeständnisses von Fahrlässigkeit/Vorsatz von den äusseren Umständen auf die innere Einstellung geschlossen werden muss (vgl. dazu BGE 130 IV 58). Dies gilt vorliegend umso mehr, als das Verhalten einer juristischen Person zu beurteilen ist. Dieses kann regelmässig nicht einem (einzelnen) Individuum zugerechnet werden, insbesondere dann nicht, wenn mehrere Verantwortungsträger einer juristischen Person mit dem Vorwurf von Unterlassungen konfrontiert werden.
84. Zu den äusseren Umständen, die Rückschlüsse auf die innere Einstellung der Verantwortungsträger und damit auf den Verschuldensgrad zulassen, gehören insbesondere die Kenntnis oder Erkennbarkeit des Risikos der Tatbestandsverwirklichung und die Schwere der Sorgfaltspflichtverletzung (vgl. BGE 130 IV 58).
85. Die von der Geschäftsstelle der X. vorgeworfene eventualvorsätzliche Verletzung des Grundsatzes von Art. 66 KR ("True and Fair View") wird im Wesentlichen damit begründet, dass der Management Letter von Y. vom [...] Hinweise auf erhebliche Probleme im Geschäftsbereich [...] enthalten habe. Weiter wies die Geschäftsstelle auf ein mangelhaftes Controlling hin, das notwendige Voraussetzung für eine korrekte Bewertung nach IAS 11 sei und zitierte in diesem Zusammenhang ausführlich aus dem Schlussbericht der Z. vom [...].
86. Es hätten nach Aussage der X. bereits für die Geschäftsjahre [...] und [...] Hinweise auf Fehler im betreffenden Geschäftsbereich vorgelegen, die den Verantwortlichen für die Abschlusserstellung aber nicht bekannt gewesen seien. In der Konzernrechnung [...] habe die Gesellschaft sodann die Bewertung von langfristigen Fertigungsprozessen als kritischen Schätzungsprozess identifiziert. Weiter sei verglichen mit dem ursprünglich ausgewiesenen Reingewinn von [...] Mio. die Höhe der vorgenommenen Korrekturen bei den langfristigen Fertigungsaufträgen von [...] Mio. vor Steuern so wesentlich, dass die Mängel von der Gesellschaft spätestens in der Konzernrechnung per 31. Dezember [...] hätten entdeckt werden müssen. Ein Fehler dieser Grössenordnung hätte im Rahmen eines funktionierenden Controllings nicht passieren dürfen. Schliesslich brachte die Geschäftsstelle erneut vor, dass X. es unterlassen habe, ein wirksames Controlling zur Sicherstellung der Anforderungen von

IAS 11 zu implementieren. Insgesamt seien die Mängel daher erkennbar gewesen und hätten vermieden werden können.

87. Die X. widersprach dem Vorwurf des Eventualvorsatzes und legte auch dar, dass keine Fahrlässigkeit vorgelegen hätte. Weiter bezweifelte sie, dass Fahrlässigkeit im Gegensatz zu den meisten strafrechtlichen Normen des Börsengesetzes für die Aussprechung einer Sanktion genüge.
88. Der Management Letter [...] habe auf keine Fehler in der Rechnungslegung oder auf einen dringenden Handlungsbedarf im Bereich der Finanzkontrolle der [...] Gesellschaften hingewiesen. Weiter habe der Bericht der Konzernprüferin vom [...] keinerlei Vorbehalte oder Einschränkungen enthalten.
89. Unter Hinweis auf die von der X. ab [...] getroffenen personellen und organisatorischen Massnahmen zur Verbesserung der Qualität der Rechnungslegung bei [...] schloss die X., dass alle zumutbaren Massnahmen zur Vermeidung einer Verletzung der Rechnungslegungsvorschriften getroffen worden seien. Die Nichteinhaltung der Rechnungslegungsvorschriften sei den Verantwortlichen im [...] weder bekannt, noch erkennbar gewesen.
90. Mit Blick auf das Aktienrecht brachte die X. sodann vor, dass nicht jede Nachlässigkeit bei einer Tochtergesellschaft der Konzernleitung vorgeworfen werden könne. Ausserdem nehme auch die Konzernprüferin eine wichtige Rolle ein, auf die sich die Konzernleitung verlassen können müsse.
91. Mit Bezug auf den vorgeworfenen Eventualvorsatz vermögen die Argumente der Geschäftsstelle den Ausschuss der Zulassungsstelle nicht zu überzeugen. Zwar konnte die Untersuchung unter anderem aufzeigen, dass bereits in den Vorjahren Probleme bestanden, dass diese teils von der Gesellschaft erkannt wurden, die Bewertung der langfristigen Fertigungsaufträge in der fraglichen Konzernrechnung als kritischer Schätzungsprozess identifiziert wurde und die Gesellschaft auch durch den Management Letter [...] Hinweise auf Mängel erhalten hatte.
92. Es erscheint indes im vorliegenden Fall nicht ohne weiteres nachvollziehbar, dass die Gesellschaft damit auch *Kenntnis* davon hatte, dass die Konzernrechnung [...] in schwerer Weise mangelhaft war, bzw. dass die Gesellschaft es bewusst unterlassen hat, für eine adäquate Bewertung der langfristigen Fertigungsaufträge zu sorgen. Dagegen sprechen auch die von der X. ab [...] eingeleiteten personellen und organisatorischen Massnahmen, auch wenn diese ungenügend waren und wohl zu spät erfolgten.
93. Ebenso wenig drängt es sich auf, dass die X. durch den Management Letter [...] Kenntnis von den schwerwiegenden Mängeln in der Konzernrechnung [...] erhalten hat, da die Konzernprüferin gleichzeitig kundtat, dass ein uneingeschränktes Testat erteilt werde.
94. Andererseits verkennt die X. ihre Verantwortung, wenn sie sich unter Hinweis auf die Arbeiten der Konzernprüferin und den Umstand, dass es die Rechnungslegung einer Tochtergesellschaft betrifft, entschuldigen will. Art. 66 KR verpflichtet den *Emittenten* zur Erstellung einer Konzernrechnung, die "True and Fair View" entspricht. Diese Verantwortung lässt sich nicht auf die Konzernprüferin abschieben. Ausserdem war deren Verhalten nicht Gegenstand dieses Verfahrens.
95. In rechtlicher Hinsicht gilt anzumerken, dass Sanktionen gemäss Art. 82 KR keineswegs nur bei Vorsatz ausgesprochen werden können. Der entsprechende Hinweis auf die Strafbestimmungen des Börsengesetzes geht fehl, da sich die kotierungsrechtlichen Sanktionen weder (direkt) aus dem Börsengesetz ergeben, noch strafrechtlicher Natur sind.
96. IFRS stellt höhere Anforderungen an seine Anwender als andere Rechnungslegungsstandards wie beispielsweise die von der SWX ebenfalls anerkannten Swiss GAAP FER. Die Anleger erwarten von IFRS-Anwendern eine höhere Qualität der Finanzberichterstattung. Emittenten, welche IFRS als Rechnungslegungsstandard

wählen, müssen daher die entsprechenden Ressourcen zur Verfügung stellen, damit die Bestimmungen des Standards jederzeit vollumfänglich eingehalten werden können.

97. X. selbst hat in ihrer Stellungnahme vom [...] festgehalten, dass es keine einheitliche Berichterstattung gegeben habe, die finanziellen Kontrollen von Grossprojekten verbesserungsfähig seien und der Abschlussprozess nicht optimal gewesen sei. Ferner befanden sich die personellen und operativen Massnahmen zum Prüfungszeitpunkt (Ende [...]) im Aufbau, waren aber noch nicht voll eingeführt.
98. Gemäss dem berichtigten Geschäftsbericht [...] (Anhang [...]) und den Stellungnahmen vom [...] sowie [...] gab es bereits seit [...] Hinweise, auf deren Basis Anpassungen vorgenommen worden wären, wenn alle damals verfügbaren Informationen berücksichtigt worden wären.
99. Diese Aussage zeigt, dass mit einem guten Projektcontrolling und mit einer genauen Analyse und Kenntnis der Verträge die Fehler bereits bei der Abschlusserstellung [...] bis [...] hätten erkannt werden müssen, und dass erhebliche Schwächen im internen Kontrollsystem vorlagen.
100. In diesem Sinne hält denn auch der Schlussbericht der Z. vom [...] bezüglich Ursachen für die Fehler bei der Beurteilung der Projekte der [...] fest, dass gravierende Fehler in der Kalkulation, zu optimistische Margeneinschätzungen, mangelhaftes Projektmanagement und Projektcontrolling sowie in der Projektbeurteilung nicht berücksichtigte Qualitäts- und Konstruktionsfehler die aufgeführten Ergebniskorrekturen notwendig machten.
101. Dies zeigt, dass bereits seit mehreren Jahren Fehler vorlagen, die von der Gesellschaft als Folge ungenügender Kontrollen nicht bemerkt wurden.
102. Damit steht fest, dass die gravierenden Mängel, die den fehlerhaften Bewertungen von langfristigen Fertigungsaufträgen im Geschäftsbereich [...] zugrunde lagen, bei sorgfältigem Handeln der X. auch hätten vermieden werden können.
103. Aus den obigen Ausführungen folgt, dass der X. **Fahrlässigkeit** vorzuwerfen ist. Bei pflichtgemässer Sorgfalt wäre es der X. möglich gewesen, den Bestimmungen gemäss Art. 64 ff. KR nachzukommen und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln.

Auszusprechende Sanktion

104. Bei der Beurteilung ist zu berücksichtigen, dass von der SWX gegen die X. in den letzten fünf Jahren keine Sanktion ausgesprochen wurde. Allfällige früher ausgesprochene Sanktionen werden nicht berücksichtigt.
105. Die vorliegend zu beurteilenden Fehler sind in ihrer Gesamtheit als schwer zu bezeichnen, da für das Geschäftsjahr [...] ein Gewinn anstatt eines tatsächlich massiven Verlusts ausgewiesen wurde. Ein funktionierendes internes Kontrollsystem hätte wesentliche Fehler in der Anwendung von IAS 11 verhindern bzw. aufdecken können. Entsprechend stellt sich die Frage, ob die Gesellschaft trotz erstmaliger Verletzung der Bestimmungen des Kotierungsreglements, wie von der Geschäftsstelle beantragt, mit einer Busse zu sanktionieren ist.
106. Erheblich strafmildernd fällt hier ins Gewicht, dass X. aufgrund der festgestellten Mängel von sich aus eine Untersuchung einleitete und am [...] eine berichtigte Konzernrechnung genehmigte und anschliessend veröffentlicht hat. Diese Anstrengungen der X. in Übereinstimmung mit den Anforderungen der Ad hoc-Publizität, um das Ausmass der Fehler aufzudecken und die Öffentlichkeit zu informieren, rechtfertigen es vorliegend, dem Eventualantrag der X. nachzukommen und anstatt einer Busse einen Verweis auszusprechen.

107. Im Eventualbegehren Ziff. 3 verlangte die X. überdies, es sei von der Veröffentlichung einer allfälligen Sanktion abzusehen. Sie begründet dies damit, dass X. selbst die Mängel festgestellt und auch entsprechende Massnahmen ergriffen habe. Weiter sei die Öffentlichkeit fortlaufend und transparent informiert worden. Vor diesem Hintergrund sei die mit der Veröffentlichung verbundene öffentliche Anprangerung nicht gerechtfertigt.
108. Die Publikation bezweckt sowohl die Sanktionierung als auch die Information der Marktteilnehmer (vgl. DK/RLE/II/05). Letzteres setzt damit unmittelbar die von Art. 1 BEHG (Zweck) geforderte Transparenz um. Ebenso dient die Veröffentlichung der Umsetzung von Art. 8 Abs. 2 BEHG, wonach das KR festlegt, welche Informationen zur Beurteilung der Qualität der Emittenten nötig sind. Weiter weist die Veröffentlichung eine eminente Funktion zur Durchsetzung der kotierungsrechtlichen Bestimmungen auf, indem damit die Einhaltung der kotierungsrechtlichen Bestimmungen general-präventiv gewährleistet werden soll. Aus diesen Erwägungen rechtfertigt sich, dass nach konstanter Praxis die Publikation einer Sanktion die Regel und nicht die Ausnahme darstellt. Ein Abweichen von dieser Praxis drängt sich nur dann auf, wenn Interessen der Gesellschaft oder Dritter, gegenüber denjenigen des Marktes an Information deutlich überwiegen.
109. In Abwägung aller Umstände erscheint daher ein **Verweis mit Publikation** gegenüber der X. als angemessene Sanktion (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 und Ziff. 9 KR).

V. Verfahrenskosten

110. Bei Sanktionsverfahren gestützt auf Art. 81 ff. KR werden die Verfahrenskosten gemäss Ziff. 7.8 der Gebührenordnung 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. wird ein **Verweis** ausgesprochen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 KR).
2. Die Sanktion gegenüber der X. wird durch die SWX Swiss Exchange **publiziert** (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 KR in Verbindung mit 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. auferlegt (Ziff. 7.8 der Gebührenordnung zum KR).

[...]