

**ZUL-AHP-IV/06**

**Entscheid des Ausschusses der  
Zulassungsstelle  
in Sachen**

**E.**

---

Der Ausschuss der Zulassungsstelle hat entschieden:

[...]

Dem Entscheid liegen folgende Erwägungen zu Grunde:

## **I. Sachverhalt**

1. Als Gesellschaft, die im Segment der Investmentgesellschaften kotiert ist, hat die E. AG (E. oder Gesellschaft) neben ihrem Geschäfts- und Halbjahresbericht regelmässig den aktuellen Wert (innerer Wert, Net Asset Value, NAV) ihres Valors bekannt zu geben. Die Gesellschaft publiziert diesen jeweils per Ende des Monats. Den NAV per Ende ... veröffentlichte die Gesellschaft am .... Am ... publizierte E. ihren Quartalsbericht per ... 2005.
2. Im Vordergrund stand dabei die Frage, ob E. ihren GB unter Verletzung der Bestimmungen zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht hatte. Die Vorabklärungen konnten den Verdacht einer möglichen Verletzung der Bestimmungen von Art. 72 KR resp. der RLAhP nicht entkräften. Die Geschäftsstelle leitete deshalb eine formelle Untersuchung ein, welche in einen Sanktionsantrag mündete.

## **II. Erwägungen**

### **Zuständigkeit**

3. Die E. ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht. Die Gesellschaft ist im Segment der Investmentgesellschaften an der SWX kotiert.
4. Zu den Bedingungen der Aufrechterhaltung der Kotierung gehört unter anderem die Bekanntgabepflicht bei kursrelevanten Tatsachen (Ad hoc-Publizität) gemäss Art. 72 KR. Wenn der Emittent seine Informationspflichten verletzt, indem er vorgeschriebene Veröffentlichungen in Verletzung der anwendbaren Bestimmungen vornimmt, kann die Zulassungsstelle oder die Disziplinarkommission nach Art. 81 Ziff. 1 und 3 KR die in Art. 82 KR vorgesehenen Sanktionen aussprechen. Die Untersuchung wurde der Gesellschaft mit Schreiben vom .... 2006 eröffnet. Damit findet die Verfahrensordnung der SWX vom 1. Januar 2007 keine Anwendung (Ziff. 9 Verfahrensordnung).

## Grundlagen

5. Gestützt auf Art. 72 Abs. 1 KR hat der Emittent den Markt über potenziell kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind, zu informieren. Der Emittent informiert, sobald er von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 72 Abs. 2 KR).
6. Die Publikation von Finanzzahlen ist grundsätzlich den potenziell kursrelevanten Tatsachen gemäss Art. 72 KR zuzurechnen, welche demzufolge nach dem reglementarisch vorgeschriebenen Verfahren zu verbreiten sind (vgl. ZUL-AHP-III/04 sowie ZUL-AHP-V/05).
7. Rz. 7 Ziff. 1 und Rz. 12 RLAhP bestimmen, dass die SWX mindestens 90 Minuten im Voraus zu informieren ist, falls die Veröffentlichung von Publikationen mit potenziell kursrelevantem Inhalt während der Handelszeit geplant ist.

## Verletzung von Informationspflichten

### **Potenziell kursrelevante Tatsache / Veröffentlichung von Geschäftsbericht und seinen potenziell kursrelevanten Informationen**

8. Bekanntgabepflichtig nach Art. 72 Abs. 1 KR sind nur Tatsachen, welche aus dem eigenen Tätigkeitsbereich des Emittenten stammen und von welchen der Emittent in den wesentlichen Punkten Kenntnis hat.
9. Eine Tatsache im Sinne von Art. 72 Abs. 1 KR muss ausserdem kursrelevant sein, d.h. sie muss geeignet sein, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen (Art. 72 Abs. 1 Satz 2 KR). Für die Beurteilung der Kursrelevanz spielt es jedoch keine Rolle, ob sich der Kurs tatsächlich verändert hat. Es genügt das Potenzial einer Tatsache, den Kurs erheblich zu beeinflussen.
10. Finanzzahlen (Jahres- und Zwischenergebnisse) gelten grundsätzlich als potenziell kursrelevant (ZUL-AHP-III/04 sowie ZUL-AHP-V/05). Deshalb ist auch die Veröffentlichung von Geschäfts- und Zwischenberichten, die naturgemäss Finanzzahlen enthalten, als potenziell kurs- resp. ad hoc-relevant einzustufen. Die Ad hoc-Relevanz eines Geschäfts- oder Zwischenberichts entfällt erst dann, wenn diese potenziell kursrelevanten Tatsachen vorab in Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität veröffentlicht werden und der Geschäfts- oder Zwischenbericht nach Bekanntgabe dieser Angaben keine weiteren ad hoc-relevanten Informationen mehr erhält.
11. E. hat den NAV per 31. Dezember .... veröffentlicht. Am ... publizierte E. ihren Quartalsbericht per ..., welcher ebenfalls den NAV per ... enthielt. Am ... veröffentlichte E. ihren GB, nachdem dieser der SWX um ... und somit 42 Minuten vorab zugestellt worden war. Der GB enthielt die konsolidierte Bilanz per ... inkl. Vorjahreszahlen, die konsolidierte Erfolgsrechnung des Geschäftsjahrs ... inkl. Vorjahreszahlen, die konsolidierte Mittelflussrechnung inkl. Vorjahreszahlen sowie die Entwicklung des konsolidierten Eigenkapitals. Sämtliche Zahlen im GB wurden vom Revisionsorgan der E. geprüft.

12. Der Sanktionsantrag wirft der Gesellschaft vor, ihr GB habe bei seiner Veröffentlichung potenziell kursrelevante Tatsachen enthalten und hätte deshalb erst nach mindestens 90-minütiger Vorabinformation der SWX während der Handelszeit veröffentlicht werden dürfen. Die Gesellschaft habe vor der Veröffentlichung ihres GB weder potenziell kursrelevante Informationen noch Finanzzahlen oder einen Ausblick auf das nachfolgende Geschäftsjahr veröffentlicht. Bei der einzigen Zahl, welche publiziert worden sei, habe es sich um den NAV per ... gehandelt.
13. In ihren Stellungnahmen hielt die Gesellschaft fest, für die Kursentwicklung einer Beteiligungsgesellschaft *sei lediglich der innere Wert (NAV) von Bedeutung*. Dieser stelle das Geschäftsergebnis dar. Der NAV sei bereits am ... und somit ausserhalb der Handelszeit veröffentlicht worden. Die Veröffentlichung des GB sei nicht mit der Publikation des *Geschäftsergebnisses* gleichzusetzen. Der GB enthalte keinerlei Informationen, die in ihren Auswirkungen als aussergewöhnlich und tief greifend und somit im Sinne von Art. 72 KR als kursrelevant anzusehen seien. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des GB sei der innere Wert per ... zudem bereits wieder überholt gewesen. In der Zwischenzeit habe E. bereits den inneren Wert per ... sowie per ... veröffentlicht. E. stellte sich mit anderen Worten auf den Standpunkt, mit der Veröffentlichung des NAV sei die Veröffentlichung des GB nicht mehr potenziell kursrelevant.
14. In ihrer Stellungnahme zum Sanktionsantrag hielt die Gesellschaft fest, sie habe über die letzten Jahre kursrelevante Tatsachen entsprechend der RLAhP veröffentlicht, wenn ein Ereignis von erheblicher Kursrelevanz vorlag und damit geeignet war, den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seiner Anlageentscheid zu beeinflussen. Die Publikation des GB erfülle diese Kriterien nicht. Die Öffentlichkeit sei vor der Publikation des GB über den NAV per ..., per ... sowie per ... orientiert worden. Anfang ... habe die Gesellschaft zudem den Quartalsbericht ... veröffentlicht, welcher insbesondere eine Zusammenstellung der 20 grössten Investitionen, detaillierte Angaben zur Zusammensetzung des Portfolios, sowie einen Ausblick auf das Geschäftsjahr ... beinhaltet habe. Um als ad hoc-pflichtige Information qualifiziert zu werden, hätte der GB im Vergleich zu den bereits vorher publizierten, der Öffentlichkeit bekannten Informationen weitere Angaben enthalten müssen, die qualitativ darüber hinausgehen und die tief greifende Auswirkungen auf die Gesellschaft bzw. deren Aktienkurs hätten. Dies sei beim GB jedoch nicht der Fall gewesen.
15. Der Ausschuss der Zulassungsstelle hält dazu das Folgende fest. Finanzzahlen in einem Geschäfts- oder Zwischenbericht sind grundsätzlich als potenziell kursrelevant zu betrachten. Bei der Veröffentlichung eines solchen Berichts sind deshalb die Vorschriften betr. die Ad hoc-Publizität einzuhalten. Es ist jedoch grundsätzlich zulässig, vor der Veröffentlichung eines Geschäfts- oder Zwischenberichts dessen potenziell kursrelevanten Inhalt zu publizieren, so dass der Geschäftsbericht keine kursrelevanten Tatsachen mehr enthält. Die Ad hoc-Relevanz des Geschäfts- oder Zwischenberichts entfällt jedoch nur dann, wenn durch die Veröffentlichung der kursrelevanten Informationen gewährleistet werden kann, dass der nachfolgende Geschäfts- oder Zwischenbericht selbst keine potenziell kursrelevanten Angaben mehr enthält. Eine Veröffentlichung dieser Daten hat zudem in Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität zu erfolgen.
16. Durch die vorgängige Veröffentlichung der potenziell kursrelevanten Tatsachen des Geschäfts- oder Zwischenberichts soll sich der Anleger ein Bild vom Inhalt des Berichts machen können, so dass der nachträglich veröffentlichte Bericht keinen potenziell kursrelevanten Neuigkeitsgehalt mehr aufweist. Die Angaben, welche zu veröffentlichen sind, umfassen grundsätzlich zumindest Umsatz und Gewinn des abgelaufenen Geschäftsjahrs mit den entsprechenden Vorjahreszahlen. Verfügt die

Gesellschaft über mehrere Segmente, so sind diese Angaben auch für die einzelnen Segmente zu veröffentlichen. Enthält der Bericht zudem einen Ausblick auf die folgende Geschäftsperiode, so sind auch dazu die wesentlichen Angaben zu veröffentlichen. Ebenso ist zu berücksichtigen, dass beispielsweise das Corporate Governance-Kapitel potenziell kursrelevante Angaben enthalten kann. Potenziell kursrelevante Tatsachen im Geschäftsbericht beschränken sich mit anderen Worten nicht auf Finanzinformationen.

17. Die Anforderungen an die Vorab-Veröffentlichung von ad hoc-relevanten Angaben sind im Einzelfall abhängig vom Umfang des potenziell kursrelevanten Inhalts des Berichts selbst. Je mehr potenziell kursrelevante Informationen ein Geschäfts- oder Zwischenbericht enthält, desto ausführlichere Angaben sind vorab zu publizieren. Im Zweifelsfall ist daher anzunehmen, dass der Geschäfts- oder Zwischenbericht auch nach der Veröffentlichung von bestimmten ad hoc-relevanten Angaben potenziell kursrelevante Tatsachen enthält und in Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität bekannt zu geben ist.

#### **Kursrelevante Tatsachen im Geschäftsbericht - NAV**

18. Da E. im Segment der Investmentgesellschaften kotiert ist, gelangt für die Gesellschaft das Zusatzreglement für die Kotierung von Investmentgesellschaften (ZR InvG) zur Anwendung. Art. 19 ZR InvG schreibt den Investmentgesellschaften vor, ihren NAV in regelmässigen Abständen zu veröffentlichen. E. veröffentlicht ihren NAV jeweils per Ende Monat. Ihren NAV berechnet die Gesellschaft gemäss eigenen Angaben mittels Division der in der Bilanz ausgewiesenen Netto-Aktiven durch die Zahl der zum Jahresende ausgegebenen Aktien.
19. Die Gesellschaft stellt sich auf den Standpunkt, die ad hoc-konforme Publikation des NAV genüge im Fall einer Investmentgesellschaft den Anforderungen an die Publikation der potenziell kursrelevanten Angaben. Für die Kursentwicklung einer Beteiligungsgesellschaft sei einzig der NAV relevant. Der GB enthalte keinerlei tief greifende, ungewöhnliche und somit kursrelevante Informationen. Der mit dem GB veröffentlichte NAV per ... sei zudem bei der Publikation des GB bereits wieder überholt gewesen, da zwischenzeitlich die NAVs per ... und per ... publiziert worden seien. Überdies habe die Gesellschaft vor der Publikation des GB ihren Quartalsbericht ... veröffentlicht, welcher eine Zusammenstellung der 20 grössten Investitionen, detaillierte Angaben zur Zusammensetzung des Portfolios und einen Ausblick auf das Geschäftsjahr ... enthalte. Um als ad hoc-pflichtige Information qualifiziert zu werden, hätte der GB im Vergleich zu den bereits vorher publizierten und der Öffentlichkeit bekannten Informationen weitere Angaben beinhalten müssen, die qualitativ darüber hinausgingen und tief greifende Auswirkungen auf die Gesellschaft resp. deren Aktienkurs gehabt hätten. Dies sei beim GB jedoch nicht der Fall gewesen.
20. Der Ausschuss der Zulassungsstelle teilt diese Auffassung aus zwei Gründen nicht. Einerseits bestehen potenziell kursrelevante Tatsachen nicht nur aus Finanzinformationen (vgl. Rz. 16). Andererseits ist es nicht zutreffend, wie nachfolgende Ausführungen zeigen, dass der NAV der einzige Einflussfaktor auf den Aktienkurs einer Beteiligungsgesellschaft ist.
21. Der NAV besteht nur aus einer einzigen Finanzkennzahl. Er zeigt lediglich die finanzielle Komponente. Künftige Entwicklungen, Ausblicke, Informationen zu strategischen Ausrichtungen etc. widerspiegeln sich nicht im NAV. Auch die Angaben zur Berechnung des NAV selbst sind als potenziell kursrelevant einzustufen. Der Anleger erfährt unter anderem erst aus dem Geschäftsbericht, mit welcher Methode der

NAV berechnet wird und dass die Bestimmung des Fair Values der Investitionen ausschliesslich durch den Verwaltungsrat der Gesellschaft vorgenommen wird, ohne dass eine unabhängige Bewertung erfolgen würde. Gerade die Tatsache, dass die Bewertung nicht durch einen unabhängigen Dritten erfolgt, ist für einen Anleger wesentlich. Ebenso enthält der GB Angaben zur angestrebten und somit künftigen Zusammensetzung des Portfolios der Gesellschaft. Dazu wird festgehalten, dass der Anteil des Direktanlageportfolios auf ... des investierten Vermögens erhöht werden solle und dass im Verlauf des Jahres ... Kapitalverpflichtungen im Umfang von ... eingegangen würden. Die betroffenen Gesellschaften wurden dabei sowohl mit Namen als auch mit Umfang der Zusage genannt. Diese als potenziell kursrelevant zu betrachtenden Angaben sind nicht im Quartalsbericht ... zu finden und können selbstredend nicht im NAV enthalten sein. Die Gesellschaft stellt sich auf den Standpunkt, dieser Bericht enthalte bereits einen Ausblick. Dazu ist jedoch festzuhalten, dass der Bericht, welcher am ... veröffentlicht wurde, lediglich Informationen zu den Monaten ... und ... enthält. Angaben zur künftigen Zusammensetzung des Portfolios oder zu Kapitalverpflichtungen, wie sie im GB zu finden sind, enthält der Quartalsbericht ... nicht.

22. Überdies zeigt der Kursverlauf der Aktie von E., dass für die Kursentwicklung einer Beteiligungsgesellschaft nicht nur der NAV von Bedeutung ist. Wäre die Aussage der Gesellschaft zutreffend, so müsste der NAV dem Aktienkurs entsprechen oder zumindest parallel dazu verlaufen. Sowohl kurz- als auch längerfristig betrachtet verlaufen die beiden Kurse jedoch weder identisch noch parallel. Wird die Zeitspanne zwischen ... und ... betrachtet, so lässt sich feststellen, dass der NAV teilweise über und teilweise erheblich unter dem aktuellen Kurs der Aktie lag, wobei sich diese beiden Phasen mehrmals abwechselten. Diese Entwicklung lässt sich auch während einer kurzfristigen Zeitspanne beobachten. Zwischen ... und ... lag der Kurs der Aktie zwar immer über dem NAV, die Abweichung schwankte aber zwischen ... und .... Für den Kursverlauf der Aktie der E. ist der NAV offensichtlich nicht das einzige Kriterium. Die Auffassung der Gesellschaft, für die Kursentwicklung einer Beteiligungsgesellschaft sei lediglich der NAV von Bedeutung, ist somit nicht zutreffend.
23. Zusammenfassend ist das Folgende festzuhalten. Es ist zwar zutreffend, dass der NAV potenziell kursrelevant ist, die alleinige Publikation des NAV reicht jedoch nicht aus, um dem Geschäftsbericht die potenzielle Kursrelevanz zu nehmen. Einerseits widerspiegelt der NAV lediglich finanzielle Informationen und kann damit gar nicht alle potenziell kursrelevanten Tatsachen abdecken. Gerade der Ausblick auf das neue Geschäftsjahr, Angaben zur künftigen Zusammensetzung des Portfolios oder zur Berechnung des NAV sind nicht im NAV selbst enthalten. Andererseits ist der Aktienkurs wie gezeigt, entgegen der Auffassung der Gesellschaft, nicht einzig von der Entwicklung des NAV abhängig. Der GB von E. enthielt zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung im Gegensatz zur Ansicht der Gesellschaft nach wie vor potenziell kursrelevante Angaben.

#### **Zeitpunkt der Bekanntgabe**

24. Gemäss Rz. 11 RLAhP sind Mitteilungen mit potenziell kursrelevantem Inhalt nach Möglichkeit 90 Minuten vor Handelsbeginn oder nach Handelsschluss zu publizieren. Ist in besonderen Fällen eine Publikation während der Handelszeit unumgänglich, so muss die zur Veröffentlichung vorgesehene Mitteilung gemäss Rz. 12 RLAhP spätestens 90 Minuten vor der geplanten Publikation der SWX übermittelt werden, damit die SWX darüber befinden kann, ob allenfalls der Handel auszusetzen ist.

25. Der Sanktionsantrag wirft der Gesellschaft vor, sie habe dadurch, dass sie die SWX am ... und die Öffentlichkeit um ... (Aufschaltung des GB auf der Website von E.) resp. um ... (E-Mail-Versand) informiert habe, die 90-minütige Vorabinformation der SWX nicht eingehalten. Die Differenz zwischen der Information der SWX und der Öffentlichkeit habe lediglich 38 resp. 42 Minuten und damit erheblich weniger als die von Rz. 11 RLAhP verlangten 90 Minuten betragen.
26. Die Gesellschaft hält fest, bei der Veröffentlichung des GB habe es sich nicht um eine kursrelevante Tatsache gehandelt, da der NAV den einzig kursrelevanten Wert einer Beteiligungsgesellschaft darstelle. Dieser sei bereits vorher veröffentlicht worden und somit bekannt gewesen. Mit der Art der Publikation des GB habe die Gesellschaft nicht gegen die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität verstossen.
27. Wie bereits obige Ausführungen gezeigt haben, genügt die alleinige Veröffentlichung des NAV nicht, um dem nachfolgend zu publizierenden GB als nicht mehr potenziell kursrelevant einzustufen. Beim am ... während der Handelszeit veröffentlichten GB handelte es sich entgegen der Auffassung der Gesellschaft um eine potenziell kursrelevante Tatsache. Dementsprechend hätte die SWX zumindest 90 Minuten vor der geplanten Veröffentlichung des GB informiert werden müssen.

#### **Website des Emittenten**

28. Nach Rz. 9 RLAhP ist jede publizierte Ad hoc-Mitteilung zeitgleich mit der Verbreitung gemäss Rz. 7 RLAhP auch auf der Website des Emittenten aufzuschalten und muss dort während zweier Jahre abrufbar sein. Der entsprechende Pfad zum Verzeichnis mit den Ad hoc-Mitteilungen ist der SWX mitzuteilen, damit sie ihn auf ihrer Website bekannt geben kann. Die Pflicht zur Aufschaltung der veröffentlichten Ad hoc-Mitteilungen und zur Bekanntgabe des Pfads zum entsprechenden Verzeichnis besteht seit dem 1. Juli 2005.
29. E. hat die von ihr veröffentlichten NAVs auf ihrer Website ab dem Jahr 2006 aufgeschaltet. Der Link, den die Gesellschaft der SWX mitgeteilt hat, lautet: .... Die erste unter diesem Pfad aufgeführte Meldung datiert vom .. und beinhaltet .... Die NAVs sind unter diesem Link jedoch nicht auffindbar.
30. Der Sanktionsantrag wirft der Gesellschaft vor, sie habe ihre veröffentlichten NAVs nicht wie von Rz. 7 und 9 RLAhP verlangt seit dem 1. Juli 2005 auf ihrer Website aufgeschaltet, sondern erst ab .... Da die Gesellschaft selbst der Auffassung sei, ihr NAV sei kursrelevant, müsse dieser auch entsprechend der RLAhP aufgeschaltet werden. Diese Daten seien erst ab ... und zudem nicht unter dem der SWX mitgeteilten Link abrufbar, sondern unter ... Dieser Pfad müsse von den Anlegern jedoch zuerst gesucht werden.
31. In ihrer Stellungnahme bestätigte E., dass die Gesellschaft für die NAV über kein Archiv verfüge. Ältere NAV könnten jedoch bei der Gesellschaft jederzeit eingefordert werden. E. hielt jedoch fest, ihre Homepage (recte: Website) werde entsprechend den Anregungen der Geschäftsstelle ausgebaut.
32. Zur Aufschaltung der NAVs hält der Ausschuss der Zulassungsstelle fest, dass E. ihre NAVs, welche sie selbst als kursrelevant bezeichnet, entgegen den Bestimmungen von Rz. 7 und 9 RLAhP erst ab ... auf ihrer Website aufgeschaltet hat. Die aufgeschalteten NAVs sind zudem nicht unter dem der SWX mitgeteilten Link zu finden.

### Fazit

33. Gemäss obigen Ausführungen enthielt der GB der Gesellschaft bei seiner Veröffentlichung potenziell kursrelevante Tatsachen. Indem E. ihren GB der Öffentlichkeit am ... um ... resp. um ... Uhr und somit während der Handelszeit veröffentlichte, ohne die SWX mindestens 90 Minuten vorab zu informieren, hat sie Art. 72 KR sowie Rz. 7 Ziff. 1 und Rz. 12 RLAhP verletzt. Da die Gesellschaft die von ihr selbst als kursrelevant erachteten NAVs weder seit dem 1. Juli 2005 auf ihrer Website aufgeschaltet noch der SWX den korrekten Pfad zum Verzeichnis mitteilte, hat sie zudem Rz. 9 RLAhP verletzt.

## III. Entscheidungsfindung

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

### Schwere der Verletzung

35. Eine potenziell kursrelevante Tatsache ist vom Emittenten gemäss Rz. 11 RLAhP nach Möglichkeit 90 Minuten vor Handelsbeginn oder nach Handelsschluss zu publizieren. Ist in besonderen Fällen eine Publikation während der Handelszeit oder weniger als 90 Minuten vor Beginn der Handelszeit unumgänglich, so muss die zur Veröffentlichung vorgesehene Mitteilung der SWX gemäss Rz. 7 Ziff. 1 und Rz. 12 RLAhP spätestens 90 Minuten vor der geplanten Publikation übermittelt werden. Da die SWX vorliegend jedoch lediglich 38 resp. 42 Minuten vor der Veröffentlichung informiert wurde, bestand für sie keine Möglichkeit mehr, über eine allfällige Handelseinstellung zu befinden. Unter diesen Aspekten ist die nicht vorschriftgerechte Veröffentlichung einer solchen ad hoc-relevanten Tatsache während der Handelszeit als zumindest **mittelschwerer** Verstoss gegen Art. 72 KR sowie Rz. 7 Ziff. 1 und Rz. 12 RLAhP zu werten.
36. Jede publizierte Ad hoc-Mitteilung ist gemäss Rz 9 RLAhP zeitgleich mit ihrer Verbreitung auch auf der Website des Emittenten aufzuschalten und muss dort während zweier Jahre abrufbar sein. Der entsprechende Pfad zum Verzeichnis mit den Ad hoc-Mitteilungen ist der SWX mitzuteilen, damit sie ihn auf ihrer Website bekannt geben kann. Die Tatsache, dass E. nicht alle NAVs seit dem 1. Juli 2005 auf ihrer Webseite aufgeschaltet und der SWX zudem nicht den darauf verweisenden Pfad mitgeteilt hat, ist ebenfalls als **mittelschwerer** Verstoss gegen Art. 72 KR sowie Rz. 9 RLAhP zu beurteilen.

### Verschulden

37. Für das Aussprechen einer Sanktion nach Art. 81 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 3 KR ist das Verschulden der Gesellschaft bei der Verletzung der anwendbaren Vorschriften zu berücksichtigen. Es hat einen Einfluss auf die auszusprechende Sanktion, ob einem Emittenten Fahrlässigkeit oder Vorsatz vorzuwerfen ist.

38. Die Emittenten sind gemäss Kotierungsreglement dazu verpflichtet, dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Informationspflichten gegenüber dem Markt und der SWX nachkommen.
39. Das KR sanktioniert Emittenten als juristische Personen, nicht jedoch die für sie handelnden natürlichen Personen. Art. 82 Abs. 1 KR schreibt vor, dass beim Ausfällen einer Sanktion das Verschulden der Gesellschaft zu berücksichtigen ist. Der Ausschuss der Zulassungsstelle ist bei seiner Beurteilung an diese Bestimmung gebunden. Einer juristische Person wird gestützt auf Art. 53 und 54 ZGB die Rechts- und Handlungsfähigkeit zugestanden, soweit zur Erlangung der Rechte und Pflichten nicht die natürlichen Eigenschaften des Menschen Voraussetzung sind. Zusätzlich ist erforderlich, dass der juristischen Person die Handlungen oder Unterlassungen persönlich vorwerfbar sind, dass sie mit anderen Worten schuldfähig ist. Erfolgt das Handeln der Organe resp. der natürlichen Personen direkt für die juristische Person, so muss letztere es sich konsequenterweise auch persönlich vorwerfen lassen (statt vieler: K. Seelmann, Unternehmensstrafbarkeit, in: Ackermann/Donatsch/Rehberg, Wirtschaft und Strafrecht, Festschrift für Niklaus Schmid, Zürich 2001, 169 ff.). Die juristische Person ist damit delikts- resp. schuldfähig (R. Geiger, Organisationsmängel als Anknüpfungspunkt im Unternehmensstrafrecht, Zürich/St. Gallen, 2006, 7). Die Beurteilung des Verschuldens von Emittenten hat demzufolge grundsätzlich nach denselben Kriterien für Fahrlässigkeit und Vorsatz, wie dies bei der Prüfung des subjektiven Tatbestands von rechtswidrigem Verhalten bei natürlichen Personen geschieht, zu erfolgen.
40. Fahrlässig handelt, wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht oder darauf nicht Rücksicht genommen hat (BGE 130 IV 10, 126 IV 91 E. 4, 122 IV 225 E. 2). Grundvoraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung und mithin für die Zurechnung der Verantwortung ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs. Die zum Erfolg führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar sein. 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 zum Zeitpunkt der Unterlassung die zur Diskussion stehende Verletzung von Art. 72 KR bzw. der RLAhP voraussehbar und vermeidbar war.
41. Eventualvorsatz ist dann gegeben, wenn der Emittent den Eintritt des Erfolgs bzw. die Tatbestandsverwirklichung für möglich hält, aber dennoch handelt, weil er dies für den Fall des Eintritts in Kauf nimmt. Er findet sich damit ab, mag es ihm auch unerwünscht sein. Von Vorsatz wird dann gesprochen, wenn die Regelverletzung bewusst gewollt ist. Der Wille braucht sich nur auf die Regelwidrigkeit zu beziehen. Der Emittent muss nicht auch die Herbeiführung eines Schadens wollen. Eventualvorsatz und Vorsatz sind bei der Strafzumessung jedoch gleich zu behandeln (Urteil des BGer vom 1.10.2003, 6S.216/2003).
42. E. hat die Bestimmungen zur Ad hoc-Publizität als börsenkotierte Gesellschaft grundsätzlich zu kennen. Schenkt die Gesellschaft resp. die für sie handelnden Organe den Ad hoc-Vorschriften keine resp. zu wenig Beachtung, so ist ihr Fahrlässigkeit bei der Verletzung von Art. 72 KR und der RLAhP vorzuwerfen. Die SWX stellt den Emittenten als Hilfsmittel zudem einen Kommentar zur RLAhP zur Verfügung. Die zur Ad hoc-Publizität ergangenen und veröffentlichten Entscheide der SWX werden jeweils publiziert und sind überdies auf ihrer Website im Volltext abrufbar.
43. Gestützt auf die Angaben in den vorliegenden Unterlagen ist nicht ersichtlich, dass E. ihren GB eventualvorsätzlich oder gar vorsätzlich ohne rechtzeitige Vorabinforma-

tion der SWX während der Handelszeit publiziert hätte. Ebenso wenig ist ersichtlich, ob die Gesellschaft die NAVs eventualvorsätzlich oder gar vorsätzlich unvollständig auf ihrer Website publiziert hat. Sie hat als börsenkotierte Gesellschaft jedoch darauf zu achten, dass sie die ihr obliegenden Aufrechterhaltungspflichten, in diesem Fall diejenigen zur Ad hoc-Publizität, befolgt. Nimmt sie darauf aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit keine Rücksicht, so handelt sie fahrlässig. Die Gesellschaft hat ohne Beachtung der Bestimmungen zur Ad hoc-Publizität potenziell kursrelevante Tatsachen, nämlich den GB während der Handelszeit veröffentlicht, ohne die SWX zumindest 90 Minuten vorab zu informieren. Zudem hat sie einerseits die von ihr selbst als kursrelevant erachteten NAVs nicht vollumfänglich auf ihrer Website aufgeschaltet und andererseits der SWX nicht den darauf verweisenden Pfad mitgeteilt. Bei entsprechender Beachtung der Vorschriften wäre es ihr möglich gewesen, sowohl den GB ad hoc-konform zu veröffentlichen als auch die NAVs gemäss den Bestimmungen der RLAhP auf ihrer Website aufzuschalten und so die Verletzung der Ad hoc-Bestimmungen zu vermeiden. Ihr ist somit **Fahrlässigkeit** bei der Verletzung von Art. 72 sowie Rz. 7 Ziff. 1, Rz. 9 und Rz. 12 RLAhP vorzuwerfen.

#### **Auszusprechende Sanktion**

44. Gegenüber E. ist von der SWX in den letzten 5 Jahren keine Sanktion ausgesprochen worden. Allfällige Sanktionen, die länger zurückliegen, werden nicht berücksichtigt.
45. In Abwägung des Verschuldens und der Schwere der Verletzung ist ein **Verweis mit Publikation** gegenüber E. als angemessene Sanktion auszusprechen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 und 9 KR).

### **Entscheid**

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

1. Gegenüber der E. AG wird **ein Verweis** ausgesprochen (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 1 KR).
2. Die Sanktion gegenüber der E. AG wird nach Ablauf der Rechtsmittelfrist durch die SWX Swiss Exchange **publiziert** (Art. 82 Abs. 1 Ziff. 9 KR i.V.m. Art. 82 Abs. 2 KR).