

Verletzung der Rechnungslegungsvorschriften

Entscheid:

1. Es wird festgestellt, dass die A die Rechnungslegungsvorschriften gemäss Art. 66 ff des Kotierungsreglements verletzt hat, indem sie in der Jahresrechnung 2005
 - a. die Beteiligung an B nicht nach den Vorschriften von IAS 39p46 resp. p48 bewertet und
 - b. die Put-Option gegenüber der C nicht in Übereinstimmung mit IAS 39p46 bewertet und bilanziert hat.
2. Der A wird eine Busse von CHF 5'000 auferlegt.
3. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von der SWX publiziert.
4. Die Kosten des Verfahrens von CHF 23'000 (Geschäftsbereich Zulassung CHF 15'000, Sanktionskommission CHF 8'000) werden der A auferlegt.

Erwägungen:

Zu den verletzten Regeln:

1. Gemäss dem am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen und von der Eidgenössischen Bankenkommision genehmigten Organisationsreglement der SWX verhängt die Sanktionskommission Sanktionen gegenüber Emittenten. Die frühere Disziplinarkommission wurde aufgehoben.
2. Der Geschäftsbereich Zulassung (GBZ) der SWX hat beantragt, eine Sanktion auszusprechen, weil A in der Jahresrechnung 2005 die Beteiligung an B und die Put-Option gegenüber C nicht gemäss den Vorschriften von IFRS bewertet hat. A konnte zum Antrag Stellung nehmen. Sie vertritt die Meinung, die IFRS bei der Bewertung der Beteiligung und der Put-Option nicht verletzt zu haben.
3. Umstritten ist, ob A in der Jahresrechnung ihre Beteiligung von [...] % des Aktienkapitals der B zum Anschaffungswert von [...] bewerten durfte, verbunden mit der Bemerkung im Anhang, dass der Marktwert (Fair Value – FV) nicht zuverlässig bestimmt werden konnte.
4. Es besteht kein aktiver Markt für die Titel von B. Gemäss IAS 39p46 kann in diesem Fall die Bewertung zum Anschaffungswert nur erfolgen, falls der FV „nicht verlässlich ermittelt werden kann“. Verlässlich ermitteln heisst, eine Bewertungsmethode anwenden können (IAS 39 AG 74 ff).
5. Der Verwaltungsrat von A hatte sich von der D für die Bewertung der Beteiligung an B ein Gutachten vorlegen lassen. Dieses ging nach verschiedenen Bewertungsmethoden vor und errechnete gemäss dem „Discounted-Cash-Flow-Verfahren“ (DCF) einen Wert der B von [...] und gemäss der Market-Multiples-Methode einen Wert von [...]. Zudem bediente sie sich einer weiteren Methode, indem sie den Durchschnitt beider Werte ([...]) ermittelte und den Wert von B bei rund [...] festlegte. Den eingereichten Protokollunterlagen des Verwaltungsrates kann entnommen werden, dass dieser seinerseits gemäss der DCF-Methode einen Wert der B von [...] und gemäss der Market-Multiples-Methode einen Wert von [...] errechnete. Im Unterschied zum Gutachten berücksichtigt letzterer Vergleich nur fünf kleinere börsenkotierte Unternehmen der Branche und nahm einen Abzug von [...] % vor, weil B kleiner ist. Aus beiden Berechnungen ergab sich ein Durchschnitt von [...]. Auf dem Anteil von [...] % wurde ein Abschlag von [...] % vorgenommen, weil A nur eine Minderheitsbeteiligung besitzt. Da das Ergebnis von [...] resp. CHF[...] in der Nähe des Anschaffungswertes von [...] lag, beschloss der Verwaltungsrat, diesen in der Bilanz zu belassen.
6. Gemäss IAS 39p46 darf der Anschaffungswert nur bilanziert werden, wenn keine Bewertungsmethode angewandt werden kann. Vorliegend wurden unbestrittenermassen Bewertungsmethoden angewandt. Deswegen widerspricht es den IFRS, wenn trotz vorangehender Bestimmung eines FV der Anschaffungswert bilanziert wurde. Es kann dabei offen bleiben, ob der FV mit einer einzigen der all-

gemein anerkannten Bewertungsmethoden bestimmt oder im Vergleich oder Kombination mehrerer plausibilisiert wird. Hingegen kann zutreffen, dass das vom Verwaltungsrat angewandte Verfahren in der gegebenen Situation angezeigt ist.

7. Der Verwaltungsrat machte nun im Verfahren geltend, dass der FV mit den Bewertungsmethoden gar nicht verlässlich bestimmt werden konnte. Er hat in der Jahresrechnung 2005 [...] festgehalten: „Der Marktwert (Fair Value) des nicht kotierten Investments kann nicht zuverlässig bestimmt werden, jedoch ergibt sich (...), dass der *berechnete* Beteiligungswert per Ende 2005 mutmasslich dem ursprünglichen Einstandswert entspricht.“ IAS 39 stellt Grundsätze für den Ansatz und die Bewertung von finanziellen Vermögenswerten auf. Daraus entstehende Informationen zu einem einzelnen Wert sind insbesondere von grosser Bedeutung, wenn dieser ein oder das wesentliche Element des Unternehmens darstellt. Das trifft bei der Beteiligung an B offensichtlich zu. Dem Abschlussadressaten muss der Einfluss von Finanzinstrumenten auf die Vermögenslage eines Unternehmens offen gelegt werden. Werden beim einzigen effektiven Anlagevermögen der A eine oder mehrere Bewertungsmethoden angewandt und führen diese zu signifikant andern (hier höheren) Werten als dem Anschaffungswert, so ist zu erläutern, warum trotzdem der Anschaffungswert angewandt wird.

Der blosser Hinweis, „dass der berechnete Beteiligungswert per Ende 2005 mutmasslich dem ursprünglichen Einstandswert entspricht“, genügt nicht. Auch hier gilt der Grundsatz von IAS 1: Es ist klar zu begründen, warum das Vorgehen nach Bewertungsmethoden unter den gegebenen Umständen so irreführend gewesen wäre, dass es zu einem Konflikt mit der Darstellung der Vermögenslage entsprechend den tatsächlichen Verhältnissen geführt hätte (vgl. IAS 1 p 18).

8. A hat im Anhang zur Jahresrechnung die Put-Option beschrieben, welche es ihr erlaubt, C die gesamte Beteiligung an B zu verkaufen (mindestens zum Anschaffungswert, nebst weiteren Leistungen). Die Put-Option ist aber nicht bilanziert.

Gemäss IAS 39p46 sind auch derivative Finanzinstrumente zum FV zu bilanzieren. GBZ hält fest, dass die Option mindestens zum innern Wert hätte bilanziert werden müssen. A macht geltend, dass das nur formell stimmt. Weil der Verwaltungsrat Zweifel gehabt habe, dass die Gegenpartei die sich aus der Option ergebende Verpflichtung mit Sicherheit erfüllen würde, sei keine Bilanzierung erfolgt. Zudem könne der FV des „underlying“ (Beteiligung an B) nicht verlässlich bestimmt werden.

9. Unbestrittenermassen ist formell IAS 39p46 verletzt, sie ist es aber auch materiell. Wie vorangehend erwähnt hat der Verwaltungsrat auch für die Beteiligung an B Bewertungen vorgenommen, weshalb das Argument auch bezüglich der Option nicht stichhaltig ist. [...] Immerhin ist festzuhalten, dass alle Angaben zur Put-Option im Anhang umschrieben sind. Die Anleger konnten mindestens eigene Überlegungen anstellen. Zweck von KR und IFRS ist jedoch, den Anleger direkt korrekt zu informieren.

Zur Sanktion:

10. Verletzt ein Emittent die Pflichten von Art. 64 KR, so ergreift die SWX die in Art. 82 aufgeführten Sanktionen, wobei in einer Gesamtbetrachtung das Verschulden und die Schwere der Verletzung zu berücksichtigen sind. Die SWX hat die Pflicht, glaubwürdig die Einhaltung der behördlich genehmigten Regeln zu prüfen und Sanktionen zu ergreifen. Die leichteste Sanktion ist der blosser Verweis. In schweren Fällen können insbesondere Bussen bis CHF 200'000 oder Sanktionen bis hin zur Dekotierung angeordnet werden.

Gemäss bis 31. Dezember 2006 gültigem Kotierungsreglement war die Publikation eines Entscheides im Sanktionenkatalog enthalten. Seit dem 1. Januar 2007 schreibt das Verfahrensreglement grundsätzlich die Publikation von rechtskräftigen Entscheiden der Sanktionskommission vor (Ziff. 6.3. Abs. 1).

11. Das KR sanktioniert kotierte Gesellschaften und nicht natürliche Personen oder Organe (Verwaltungsrat, Revisionsstelle o.ä.). Deshalb kann die Beurteilung des Verschuldens nicht nach den gleichen Massstäben für Fahrlässigkeit und Vorsatz (inkl. Eventualvorsatz) erfolgen, wie dies bei der Prüfung des Wissens und Willens (subjektiver Tatbestand) von rechtswidrigem Verhalten bei natürli-

chen Personen geschieht. Vielmehr ist von objektiven Kriterien auszugehen. Der Emittent als solcher muss dann sanktioniert werden, wenn ihm vorzuwerfen ist, dass er nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen hat, um eine Verletzung des KR zu verhindern. Die Sanktion richtet sich somit nach (erstens) der Schwere der Handlung resp. Unterlassung und (zweitens) der Schwere des Organisationsmangels. Bei der Schwere der Tat ist mit zu berücksichtigen, welchen Nachteil eine nicht gegebene Information den Publikumsaktionären verursachte.

12. A hat in zwei Bereichen Normen der IFRS verletzt. [...]. Hingegen hat die Verletzung von IAS 39 und die ungenügende Information über die Bewertung des einzigen effektiven Anlagevermögens, welches nebst [...] rund [...] % der Aktiven von A ausmacht, dazu geführt, dass sich der Anleger kein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild machen kann, wie das von Art. 66 KR vom Emittenten verlangt wird. Die Notwendigkeit, den Publikumsaktionären jene Angaben zu liefern, um sich ein Bild über die Art und Weise der Bewertung des Hauptaktivums machen zu können, steht im Vordergrund. Die Verletzung der Normen ist daher als mittelschwer zu bezeichnen.

Zudem fällt erschwerend ins Gewicht, dass bei der A die Grundlagen für die Information an die Publikumsaktionäre bei den Gesellschaftsorganen vorhanden waren. Bei geeigneter Organisation wäre die Regelverletzung vermeidbar gewesen. A hat denn auch selbst festgehalten, dass der Text des Anhangs zur Jahresrechnung unmissverständlicher hätte formuliert werden können. Unter Berücksichtigung dieser Elemente ist gegenüber A eine Sanktionierung mit einer Konventionalstrafe (Busse) von CHF 5'000 angemessen. Bei Anwendung des bis Ende 2006 gültigen Reglements wäre die Busse mit einer Publikation i.S. von Art. 82 KR verbunden worden. Nunmehr erfolgt die Publikation zwingend gemäss Ziff. 6.3 Abs. 1 des Verfahrensreglements.

13. Nach konstanter Praxis entscheidet die SWX über den Publikationstext. Die sanktionierte Gesellschaft wird jedoch darüber rechtzeitig orientiert. Bei diesem Ausgang des Verfahrens hat A die Kosten des Verfahrens zu tragen (Ziff. 2.9 des Verfahrensreglements).
14. A wird ausdrücklich auf IAS 8 p 41 ff. hingewiesen, welche die Pflicht und das Vorgehen zum Korrigieren von Fehlern im Rahmen der Berichterstattung für 2006 festlegen. Es ist Sache der Organe von A, die sich aus den gerügten Verletzungen ergebenden Informationen zu publizieren.

(Entscheid vom 28.02.2007)