

# Schiedsspruch des Schiedsgerichts der SIX Swiss Exchange

vom 20. Januar 2020

mitwirkend

Schiedsrichter: [Obmann], Obmann;  
[Schiedsrichter der Klägerin]; [Schiedsrichter der Beklagten];  
juristischer Sekretär: [Sekretär].

**in Sachen**

**X.** \_\_\_\_, [Adresse], [Ort], vertreten durch Rechtsanwalt A. \_\_\_\_, und/oder Rechtsanwalt B. \_\_\_\_, [...] /  
[Rechtsvertretung Klägerin], [Adresse], [Ort]

**Klägerin**

**SIX Swiss Exchange AG**, Pfingstweidstrasse 110, Postfach, 8021 Zürich, vertreten durch Rechtsanwalt  
C. \_\_\_\_, [...] / [Rechtsvertretung Beklagte], [Adresse], [Ort]

**Beklagte**

*(betreffend Sanktionsverfahren gemäss Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange AG).*

## Das Schiedsgericht stellt fest:

### A.

**a)** X. \_\_\_\_ (nachfolgend: *die Klägerin* oder X. \_\_\_\_), eine [...] Aktiengesellschaft mit Sitz in [Ort], ist die Muttergesellschaft eines weltweit aktiven Konzerns (nachfolgend: X. \_\_\_\_-Gruppe), der primär in der [Industrie der Klägerin] tätig ist. Gleichzeitig ist die X. \_\_\_\_-Gruppe in Bereichen der [Industrie der Klägerin] und in anderen Highend-Märkten für [Industrie der Klägerin] aktiv.

[Tochtergesellschaft] (nachfolgend: *[Tochtergesellschaft]*), eine Gesellschaft mit Sitz in [Land] (*[Ort]*), war seit [Jahr -7] Tochtergesellschaft der X. \_\_\_\_\_. Die [Tochtergesellschaft] war hauptsächlich im Bereich der [Tätigkeit] für die [Industrie der Klägerin] tätig.

**b)** SIX Swiss Exchange AG (nachfolgend: *die Beklagte* oder *die SIX*) hat ihren Sitz in Zürich, Pfingstweidstrasse 110. Sie gehört zu 100% der SIX-Gruppe, mit Sitz in derselben Stadt. Sie betreibt eine Börse und damit eine Finanzmarktinfrastruktur und einen Handelsplatz i.S. von Art. 2 und 26 des Bundesgesetzes vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivaten Handel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz; FinfraG; SR 958.1). Gemäss Art. 4 FinfraG übt sie ihre Tätigkeit auf Grundlage einer Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (nachfolgend: FINMA) aus. Unter Aufsicht der FINMA gewährleistet sie eine eigene, einer solchen Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Selbstregulierung i.S.v. Art. 27 FinfraG).

**c)** Die SIX übt gemäss Art. 35 FinfraG gegenüber den Emittenten eine Kontroll- und Überwachungsfunktion aus. Dazu zählt im Bereich der Rechnungslegung ihre Aufgabe, bei Anzeichen auf allfällige Verstösse gegen die anwendbaren Rechnungslegungsregeln eine Untersuchung und gegebenenfalls ein Sanktionsverfahren einzuleiten (Art. 35 Abs. 2 Bst. b und Abs. 3 FinfraG). Die Voruntersuchung wird dabei zunächst durch die SIX Swiss Exchange Regulation (nachfolgend: *die SER*) geführt, die bei aus ihrer Sicht erhärteten Indizien auf Verstösse nach fortgesetzter Untersuchung Sanktionsantrag vor der Sanktionskommission der SIX (nachfolgend: *die SaKo*) erheben kann.

**d)** Das Schiedsgericht der Six Swiss Exchange (nachfolgend: *das Schiedsgericht*) hat seinen Sitz in Zürich und besteht aus einem Obmann (Präsident i.S. von Art. 360 ff. der schweizerischen Zivilprozessordnung; nachfolgend: ZPO; SR 272), der jeweils für eine vierjährige Dauer vom Bundesgerichtspräsidenten ernannt wird, und zwei von den Parteien in jedem konkreten Fall ernannten Schiedsrichtern. Es nimmt seine Aufgabe im Rahmen dieses Selbstregulierungssystems unabhängig wahr.

**e)** X. \_\_\_\_ ist als Emittentin an der SIX kotiert. Sie hat am [Datum] ihre Zustimmungserklärung als Emittentin gegenüber der SIX erteilt (act. [...]). Diese von der SIX formulierte und vorgegebene Zustimmungserklärung enthält unter Ziff. 2 a eine Schiedsklausel i.S. von Art. 61, 354 und 357-359 ZPO mit folgendem Wortlaut:

*„Streitigkeiten mit der SIX Swiss Exchange AG und den regulatorischen Organen, insbesondere auch wegen verhängter Sanktionen, werden ausschliesslich und endgültig von deren Schiedsgericht mit Sitz in Zürich entschieden, nachdem zuvor ein allfälliger interner Instanzenzug gemäss den oben erwähnten Rechtsgrundlagen ausgeschöpft worden ist. Das Schiedsgericht besteht aus einem Obmann und je einem von den Parteien für den einzelnen Fall bezeichneten Schiedsrichter. (...) Der Obmann kann ein mündliches Schiedsverfahren durchführen. Im Weiteren gilt das interkantonale Konkordat über die Schiedsgerichtsbarkeit. Kapitel 12 des Bundesgesetzes über das internationale Privatrecht (IPRG; SR 291) ist in jedem Fall ausdrücklich ausgeschlossen.“*

**B.**

**a)** Am 27. Februar [Jahr +1] beschloss der Verwaltungsrat der X. \_\_\_\_, den Betrieb der [Land]-Tochter [Tochtergesellschaft] einzustellen (Klageschrift {nachfolgend: KS}, Randziffer {nachfolgend: Rz.} [...]; Klageantwort {nachfolgend: KA} Rz. [...]). Am 1. März [Jahr +1] gab X. \_\_\_\_ die Einstellung der [Tätigkeit] der [Tochtergesellschaft] öffentlich bekannt (act. [...]). Dies wurde im Abschluss [Jahr] unter der Erläuterung „[Anhang D] Ereignisse nach dem Bilanzstichtag“ erwähnt (act. [...]). Darin wurde auch die Erfassung der von der Schliessung betroffenen Aktiven und Passiven zu Liquidationswerten offengelegt (KA Rz. [...]; KS Rz. [...]; Geschäftsbericht X. \_\_\_\_ [Jahr], S. [...]; [...] Ziff. [...]). Die Folgen der Einstellung der [Tätigkeit] wurden im Jahresabschluss [Jahr] und im Halbjahresabschluss [Jahr +1] als ausserordentliches Ergebnis und damit ausserhalb der EBITDA (für: „earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“) ausgewiesen (Geschäftsbericht X. \_\_\_\_ [Jahr], S. [...] {act. [...]; act. [...]; act. [...]; vgl. KA Rz. [...]; KS Rz. [...]; act. [...] Ziff. [...]).

**b)** Die SER öffnete im Frühjahr [Jahr +1] eine Voruntersuchung wegen allfälliger Verstösse gegen die Rechnungslegungsvorschriften Swiss GAAP FER (ausführlich: Swiss General Accepted Accounting Principles Fachempfehlungen zur Rechnungslegung; nachfolgend auch: FER) im Rahmen des Jahresabschlusses [Jahr] der X. \_\_\_\_-Gruppe. Die Vorabklärungen beliefen sich auf verschiedene Tatbestände, bei denen die SER Untersuchungsbedarf sah (vgl. [...], [...]). Einige dieser Tatbestände wurden später nicht weiterverfolgt. Am [Datum] eröffnete die SER eine formelle Untersuchung, im Rahmen welcher X. \_\_\_\_ wiederholt schriftlich Stellung beziehen konnte, nicht aber mündlich angehört wurde.

Am [Datum] beantragte die SER vor der SaKo die Verhängung einer Busse gegen X. \_\_\_\_ wegen Verstössen gegen die Swiss GAAP FER. X. \_\_\_\_ habe die Schliessung der [Tochtergesellschaft] entgegen der rechnungslegungsrechtlichen Vorschriften (i) bereits im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] und damit in der falschen Periode erfasst und (ii) die Schliessung überdies zu Unrecht als ausserordentliches Ereignis klassiert; zudem (iii) habe X. \_\_\_\_ in der Geldflussrechnung [Jahr] und der verkürzten Geldflussrechnung des Halbjahresabschlusses [Jahr +1] Geldflüsse im Investitions- statt im Finanzierungsbereich ausgewiesen. Die Überweisung des Sanktionsantrags an die SaKo wurde am [Datum] der Öffentlichkeit bekannt gegeben.

Daraufhin fand ein doppelter Schriftenwechsel statt. Von weiteren Verfahrensschritten sah die SaKo ab, der Sachverhalt sei an sich unbestritten. Mündliche Anhörungen fanden nicht statt, da das Verfahren vor ihr grundsätzlich schriftlich sei, so die SaKo.

**c)** Am 8. Oktober 2018 traf die SaKo folgenden Sanktionsentscheid (Entscheid im Verfahren Nr. SaKo 2018 SaKo-RLE-IV/17):

1. Es wird festgestellt, dass die X. \_\_\_\_ die Rechnungslegungsvorschriften gemäss Art. 51 KR in Verbindung mit Art. 6 RLR wie folgt verletzt hat:

a) Sie hat entgegen Swiss GAAP FER Rahmenkonzept/28 die Auswirkungen der am 27. Februar [Jahr +1] beschlossenen Schliessung ihrer Tochtergesellschaft [Tochtergesellschaft] bereits im konsolidierte{n} Jahresabschluss [Jahr] erfasst.

b) Sie hat entgegen Swiss GAAP FER 3/9 und 3/22 nicht ausreichend dargelegt und begründet, weshalb der Aufwand für die Schliessung von [Tochtergesellschaft] als ausserordentlich erfasst wurde.

Dadurch wurden im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] [Betrag] und im konsolidierte{n} Halbjahresabschluss [Jahr +1] [Betrag] nicht als Aufwand im ordentlichen Ergebnis erfasst und wichtige Erfolgskennzahlen von X. \_\_\_\_ im konsolidierte{n} Jahresabschluss [Jahr] und im konsolidierte{n} Halbjahresabschluss [Jahr +1] wesentlich zu hoch ausgewiesen.

2. Der X. \_\_\_\_ wird eine Busse von CHF 100'000 auferlegt.
3. Dieser Entscheid wird nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist von SIX Exchange Regulation publiziert.
4. Die Kosten des Verfahrens von CHF [Betrag] werden der X. \_\_\_\_ auferlegt.
5. Gegen den Entscheid kann die X. \_\_\_\_ innert 20 Börsentagen ab dessen Zustellung beim Schiedsgericht der SIX Swiss Exchange Klage erheben {...}.

**d)** Im Zentrum der beiden von der SaKo gerügten Verletzungen stand die Frage, ob und wie X. \_\_\_\_ die am 27. Februar [Jahr +1] vom Verwaltungsrat formell beschlossene Einstellung der [Tätigkeit] der [Tochtergesellschaft] im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] bzw. im konsolidierten Halbjahresabschluss [Jahr +1] hätte aufnehmen müssen.

Die SaKo war der Ansicht, es verstosse gegen die Swiss GAAP FER, insbesondere gegen FER Rahmenkonzept (nachfolgend: FER RK) 9, die [Tochtergesellschaft] bereits per Stichtag vom 31. Dezember [Jahr] zu Liquidationswerten zu berücksichtigen. Damit sei der formelle Schliessungsentscheid, ein Ereignis nach dem Bilanzstichtag, zu Unrecht rückwirkend berücksichtigt worden.

Zudem sei die Verbuchung der mit der Schliessung verbundenen Aufwände im ausserordentlichen Ergebnis falsch, weil die kumulativen Voraussetzungen der FER 3.9 und 3.22, das heisst die äusserste Seltenheit des Ereignisses und dessen Unvoraussehbarkeit, nicht vorlagen. Die X. \_\_\_\_ habe im Abschluss [Jahr] für die Schliessung von [Tochtergesellschaft] einen Verlust von [Betrag] im ausserordentlichen Ergebnis ausgewiesen und dadurch den positiven EBITDA von [Betrag] erhalten, mithin knapp das am 8. November [Jahr] verkündete Ziel erreicht.

Die buchhalterischen Auswirkungen der Entscheidungen der X. \_\_\_\_ werden von der SaKo auch bei der Prüfung der Schwere der Verletzungen bedacht. Die SaKo hält die Auswirkungen der der X. \_\_\_\_ vorgeworfenen Verstösse für geringfügig: die betroffenen Leser könnten sich aufgrund der Erläuterung [Anhang D] in der Jahresrechnung [Jahr] und der Medienmitteilung vom 1. März zumindest ein ungefähres Bild der Sachlage machen (Rz. 29). Gleichwohl stufte sie den behaupteten Verstoss als mittelschwer ein. Anders als die SER war die SaKo aber der Ansicht, der Verstoss sei nur fahrlässig, nicht grobfahrlässig begangen worden (Rz. 38). Nach Überlegungen zur Sanktionsempfindlichkeit gelangte die SaKo so zur Einstufung, eine Sanktion von CHF 100'000.- sei angemessen.

### **C.**

Gegen den Sanktionsentscheid vom 8. Oktober 2018 erhob X. \_\_\_\_ am [Datum] eine Klage vor dem Schiedsgericht mit folgendem Rechtsbegehren:

1. Es sei der Entscheid der Sanktionskommission der Beklagten vom 8. Oktober 2018 (Entscheid Nr. SaKo 2018 SaKo-RLE-IV/17) aufzuheben.
2. Eventualiter: es sei der Klägerin ein Verweis gemäss Art. 61 KR aufzuerlegen.
3. Es seien die Kosten dieses Schiedsverfahrens der Beklagten aufzuerlegen.
4. Es sei die Beklagte zu verpflichten, der Klägerin die Kosten für das gesamte Verfahren, inklusive die Kosten für deren Rechtsvertretung zu ersetzen.

Nach Eingang der Schiedsklage beim Präsidenten konstituierte sich das Schiedsgericht: Die Klägerin ernannte [Schiedsrichter der Klägerin] als Schiedsrichter, die Beklagte ihrerseits [Schiedsrichter der Beklagten]. Beide nahmen ihr Amt an. Im Einverständnis mit den Parteien wurde ferner [Sekretär] zum juristischen Sekretär des Schiedsgerichts i.S. von Art. 365 ZPO ernannt. Der Obmann, die Schiedsrichter und

der juristische Sekretär haben ihre in Art. 363 ZPO vorgesehene Pflicht zur Offenlegung erfüllt, und die Parteien haben keine Einwände gegen die Zusammensetzung des Schiedsgerichts vorgetragen.

#### D.

Zum Sanktionsanlass der Umstellung auf Liquidationswerte setzt sich die Klägerin auf den Standpunkt, der Verwaltungsratsentscheid vom 27. Februar [Jahr +1], mit dem die Schliessung der [Tochtergesellschaft] beschlossen wurde, habe nur die schon per 31. Dezember [Jahr] nicht mehr gegebene Fortführung der [Tochtergesellschaft] formal *bestätigt*. Daher sei die Umstellung von Veräusserungs- auf Liquidationswerten bereits in der konsolidierten Jahresrechnung [Jahr] gerechtfertigt gewesen.

Die Klägerin bezieht sich dabei auf FER RK 9 und auf FER RK 28 zur Behandlung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag. Sie weist darauf hin, dass nicht nur ihre eigene Revisionsstelle ([...] / [externe Revisionsstelle]) diesem Vorgehen zugestimmt habe (vgl. Bericht der [externen Revisionsstelle] an [Ausschuss für Rechnungslegung] und Verwaltungsrat der X. \_\_\_ vom 20. Februar [Jahr +1] {act. [...]}; vgl. die Stellungnahme der [externen Revisionsstelle] vom [Datum] zum Sanktionsantrag der SER {act. [...]}), sondern auch eine von der Klägerin zweitkonsultierte Expertin (E. \_\_\_ AG) der Ansicht war, die Umstellung auf Liquidationswerte im Abschluss [Jahr] sei unter den gegebenen Umständen zulässig gewesen (s. die Stellungnahme der E. \_\_\_ AG vom [Datum] zum Sanktionsantrag der SER {act. [...]}).

Zu den Tatsachen schreibt die Klägerin, die Finanzierung der [Tochtergesellschaft] durch X. \_\_\_ hätte zwar theoretisch für weitere 12 Monate vom Verwaltungsrat beschlossen werden können. Dass sie das Ende [Jahr] nur für zwei Monate tat, zeige, dass die Absicht bzw. die hohe Wahrscheinlichkeit bestand, die [Tochtergesellschaft] nicht weiterzufinanzieren (KS Rz. [...]; vgl. act. [...], S. [...]). Zugleich ist die Klägerin der Ansicht, dass die weitere Finanzierung der [Tochtergesellschaft] in praktischer Hinsicht alles andere als gesichert war: Die Einstellung der Tätigkeit der [Tochtergesellschaft] sei vielmehr mit hoher Wahrscheinlichkeit unabwendbar gewesen (KS Rz. [...]), im Sinne von FER RK 9 (zweite Hypothese für die Umstellung auf Liquidationswerte). Ein Szenario, in welchem man [Tochtergesellschaft] in Zukunft hätte zur Profitabilität führen könne, sei Ende [Jahr] schlicht undenkbar gewesen, was auch die Revisionsstelle so gesehen habe (KS Rz. [...] ff.; insb. Rz. [...]).

Dass nicht schon im Dezember [Jahr] die Schliessung formell beschlossen wurde, habe nur an zweierlei gelegen: Erstens habe der Verwaltungsrat den laufenden Verkaufsbemühungen eine letzte Chance geben wollen, dies obwohl er die Verkaufschancen als sehr gering eingeschätzt habe. Zweitens standen Änderungen in der Besetzung der Geschäftsleitung bevor (KS Rz. [...]). Dass man die Verkaufschancen als gering einschätzte, ergebe sich bereits aus früheren Protokollen von Verwaltungsratssitzungen. Im Protokoll der Sitzung des Verwaltungsrats vom 25. August [Jahr] steht im Zusammenhang mit [Tochtergesellschaft], die Veräusserung stocke, „*da [die Tätigkeit] noch mehr Erfolg haben müsste, damit entweder das Unternehmen als Ganzes oder nur die Technologie verkauft werden könnten*“ ([...] S. [...]). Am 29. November [Jahr] hiess es an der Sitzung des Verwaltungsrats, dass [Tochtergesellschaft] weiterhin viel Verlust generiere und dies *unverzüglich zu stoppen sei*. Die sofortige Schliessung der [Tochtergesellschaft] sei aber nicht erwünscht, vielmehr sollen die von X. \_\_\_ getätigten Investitionen nach Möglichkeit durch einen Verkaufserlös zumindest teilweise monetarisiert werden ([...] S. [...]). Am 8. Dezember [Jahr] habe man dem noch-CEO [abtretender CEO] - der mit potenziellen [ausländischen] Käufern Gespräche führte - eine Frist von maximal 12 Wochen gewährt, um doch noch eine andere Lösung als die Schliessung zu finden (KS Rz. [...], m.H. auf [...] S. [...]).

Zum Sanktionsgrund der Berücksichtigung der Schliessung im ausserordentlichen Aufwand ist die Klägerin der Ansicht, sie habe das ihr von den Swiss GAAP FER gewährte Ermessen in zulässiger Weise ge-

nutzt. Die Konkretisierung der Rechnungslegungsrichtlinien sei dabei stets transparent gewesen. Eine Täuschungsgefahr habe nicht bestanden. Zudem seien auch hier die konsultierten Revisionsstellen einverstanden gewesen: Die [externe Revisionsstelle] hielt den Ausweis der Schliessung der [Tochtergesellschaft] als ausserordentlichen Aufwand für vertretbar und mit dem Ermessen der Gesellschaft konform, namentlich weil es sich um eine Strategieänderung betreffend Nichtfortführung eines Geschäftsbereichs gehandelt habe. Es diene zudem der Transparenz, dies getrennt von ordentlichen Tätigkeiten auszuweisen (Brief [externe Revisionsstelle] [Datum] an X. \_\_\_ betr. Sanktionsantrag zuhanden der Sanktionskommission {[...]}, S. [...]). E. \_\_\_ AG meinte zwar, es wäre empfehlenswert gewesen, die Begründung für das Erfüllen der in Swiss GAAP FER 3.22 erwähnten Bedingungen im [Anhang F] *Ausserordentliches Ergebnis* offenzulegen. Trotzdem sei die Verbuchung vertretbar gewesen (Schreiben E. \_\_\_ AG [Datum] an X. \_\_\_ betr. Sanktionsantrag zuhanden der Sanktionskommission {act. [...]}, S. [...]).

## E.

Am [Datum] reichte SIX die Klageantwort ein, mit folgenden Rechtsbegehren:

1. Die klägerischen Rechtsbegehren seien vollumfänglich abzuweisen;
2. Die Klägerin sei zu verpflichten, eine Busse von CHF 100'000.-- zu bezahlen;
3. Die Klägerin sei zu verpflichten, die ihr im bisherigen Verfahren auferlegten Kosten von [Betrag] zu tragen;
4. Alles unter Kosten- und Entschädigungsfolge für dieses Schiedsverfahren (einschliesslich der Kosten für die anwaltliche Vertretung und die Einholung des Rechnungslegungsgutachtens) zu Lasten der Klägerin.

Die Beklagte legte zudem ihrer Klageantwort ein Rechnungslegungsgutachten von G. \_\_\_ bei (act. [...]). Zugleich forderte sie die Edition der vollständigen Original-Urkunde der Verwaltungsratssitzung der Klägerin vom 27. Februar [Jahr +1], mitsamt der PowerPoint-Präsentation, auf die sich der Schliessungsentcheid explizit stützte.

Aus Sicht der Beklagten hat die Klägerin am 27. Februar [Jahr +1] erstmals beschlossen und im Verwaltungsrat die relevante, definitive Absicht gehabt, den Betrieb der [Tochtergesellschaft] im Jahr [Jahr +1] einzustellen. Weil die Klägerin in der Folge aber die Aktiven und Passiven der [Tochtergesellschaft] bereits rückwirkend im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] - der am [Datum] veröffentlicht wurde - zu Liquidationswerten aufführte, habe sie, wie von der SaKo zu Recht festgestellt, die Swiss GAAP FER verletzt.

Sie argumentiert, dass die [Tochtergesellschaft] noch am 31. Dezember [Jahr] aus konsolidierter Konzernsicht fortführungsfähig gewesen wäre, zumal die Klägerin in der Lage gewesen sei, die [Tochtergesellschaft] trotz Verlusten noch für mindestens 12 Monate zu finanzieren und die Klägerin überdies ein eigenes Interesse daran gehabt habe, die [Tochtergesellschaft] nicht in die Illiquidität oder Insolvenz fallen zu lassen. Sie sei demnach vor der freien Wahl zwischen der Fortführung oder der geordneten Liquidation gestanden, wobei zur Fortführung - wie das Parteigutachten ergeben habe - auch der Fall eines Verkaufs der Tochtergesellschaft zu zählen sei.

Die Wahl zwischen diesen Möglichkeiten sei eine Frage des Fortführungswillens gewesen, der aus Konzernsicht zu beurteilen sei; auf die Fortführungsfähigkeit der Tochtergesellschaft allein komme es nicht an. Dieser Fortführungswille habe bestanden, da die Schliessung der [Tochtergesellschaft] im Jahr [Jahr] nie Thema gewesen sei. Da die X. \_\_\_ in erster Linie und eigenen Angaben zufolge noch bis im Februar [Jahr +1] versucht habe, [Tochtergesellschaft] als Gesamtgesellschaft und damit als *Going Concern* zu verkaufen, sei die Verbuchung zu Liquidationswerten per 31. Dezember [Jahr] unzulässig gewesen.

Die Beklagte interpretiert einen Ausschnitt des Protokolls der Sitzung des Verwaltungsrats der X. \_\_\_\_ vom 26. Januar [Jahr +1] dahingehend, dass eine grundlegende Evaluation zweier Optionen für die [Tochtergesellschaft] - nämlich Verkauf oder Beibehaltung im Konzern - noch anstand, die Option Betriebseinstellung jedoch nicht besprochen wurde; dies zeige sich daran, dass man beschloss, die [Tochtergesellschaft] vorderhand mit [Betrag] und damit nicht zu Liquidationswerten in den Büchern zu belasten. Zudem weist die Beklagte darauf hin, dass selbst der am Morgen des 27. Februar [Jahr +1] vorgelegte Entwurf des Konzernabschlusses die Aktiven und Passiven der [Tochtergesellschaft] zu Fortführungswerten auswies. Ferner habe die Revisionsstelle der Klägerin noch in einem Bericht vom 20. Februar [Jahr +1] an die Klägerin von der Fortführung der [Tochtergesellschaft] als die wahrscheinlichste Option gesprochen.

Zuletzt stütze selbst der Wortlaut des Schliessungsbeschlusses vom 27. Februar [Jahr +1] die von der Beklagten vertretene Sichtweise, wonach die Klägerin bis zum 27. Februar [Jahr +1] fähig und willens war, die [Tochtergesellschaft] bis auf weiteres zu finanzieren und den Betrieb nicht einzustellen. Damit sei der Beschluss vom 27. Februar [Jahr +1], die [Tochtergesellschaft] zu devestieren, ein echter und in die Zukunft gerichteter Gestaltungsentscheid des Verwaltungsrates gewesen, nicht - wie von der Klägerin behauptet - einfach eine formale Bestätigung oder Erhärtung eines früher gefassten Entschlusses oder einer bereits bestehenden Ausgangslage.

Ebenfalls FER-widrig sei die Verbuchung der durch diese Umstellung von Fortführungs- auf Liquidationswerte einhergehenden Aufwände als ausserordentlicher Aufwand gewesen. Die Klägerin berufe sich dabei auf Kriterien, die zu spät, nämlich am 31. Oktober [Jahr +1], intern offengelegt worden seien und den Swiss GAAP FER fremd seien. Sie definiere ihr Ermessen zur Auslegung der Prinzipien dieser Rechnungslegungsgrundsätze zu breit, indem sie eigene Kriterien wie die ökonomische Wesentlichkeit oder strategische Relevanz hinzuziehe und so Anwendungsfälle schaffe, die nicht vorgesehen seien.

In tatsächlicher Hinsicht habe es an den von Swiss GAAP FER geforderten Bedingungen der Seltenheit und der Nicht-Vorhersehbarkeit gefehlt, das Vorliegen dieser Voraussetzungen sei zudem nicht FER-konform geprüft worden. Die Anzahl früherer [Massnahmen] bei X. \_\_\_\_ weise bereits darauf hin, dass die Schliessung der [Tochtergesellschaft] nicht ausserordentlich sei; dies gelte erst recht in einem dynamischen, volatilen Markt, wo ein pflichtkonform handelnder Verwaltungsrat hiermit rechnen müsse. Die jahrelangen Verluste, die die Klägerin mit [Tochtergesellschaft] von [Jahr -4] bis zur Schliessung schrieb, und die [Massnahmen], die seit [Jahr -4] [Tochtergesellschaft] wiederholt betrafen, wiesen ebenfalls darauf hin, dass diese Schliessung voraussehbar gewesen sei.

Aus Sicht der Beklagten ging es der Klägerin bei den sanktionsgegenständlichen Handlungen nicht primär um eine möglichst frühe oder transparente Information der Anleger - dazu wären andere Mittel geeigneter gewesen als die Publikation in einem Jahresabschluss, Monate nach dem Bilanzstichtag. Vielmehr habe die X. \_\_\_\_ angesichts des Amtsantritts am 1. Januar [Jahr +1] eines neuen CEO und eines Delegierten des Verwaltungsrates die Verbuchung von Verlusten noch in der Vorjahresperiode [Jahr] vor Amtsantritt der neuen Konzernführung vorgezogen; mit der Ausweisung des Verlustes als ausserordentlich habe man eine bessere EBITDA-Kennzahl und mit dieser eines der im November [Jahr] signalisierten Ziele erreicht (vgl. KA Rz. [...] [...], Rz. [...] ff. und Rz. [...] [...]).

## **F.**

In Ihrer Replik vom [Datum] bestätigt die Klägerin ihre Rechtsbegehren und ergänzt sie um ein Subeventualbegehren unter Rechtsbegehren Ziff. 2, mit folgendem Wortlaut:

*Subeventualiter: es sei die der Klägerin auferlegte Busse auf CHF 10'000 zu reduzieren.*

Zudem beantragt sie die Erstellung eines gerichtlichen Gutachtens zu drei (relativ umfassenden) Themenbereichen.

Die Klägerin argumentiert, nach der Sitzung des Verwaltungsrats vom 8. Dezember [Jahr] habe sich die Absicht auf Seiten der neuen Führung der X. \_\_\_\_ verfestigt, man müsse sich der [Tochtergesellschaft] so schnell wie möglich entledigen. Sie berief sich dabei besonders auf Treffen, welche X. \_\_\_\_ in der zweiten Dezemberhälfte mit diversen Schlüsselinvestoren gehabt habe. Daraus sei hervorgegangen, dass man grössere Verlustquellen so schnell wie möglich stopfen müsse. Der designierte neue CEO der Beklagten, [neuer CEO] habe dabei das Stichwort "stop the bleeding immediately" aufgegriffen und intern als Motto weitergegeben. In einer E-Mail vom 24. Dezember [Jahr] an [den Delegierten des Verwaltungsrats] (act. [...]), mit Kopie an [den Verwaltungsratspräsidenten], habe dieser klar ausgedrückt, man müsse [Tochtergesellschaft] loswerden (wörtlich: „let's divest [Tochtergesellschaft] asap“). Lediglich [der abtretende CEO], bis Ende [Jahr] CEO der X. \_\_\_\_, habe noch andere Möglichkeiten gesehen (vgl. Replik Rz. [...]-[...]).

Die Klägerin nahm zudem Stellung zum Protokoll der Verwaltungsratssitzung vom 26. Januar [Jahr +1]. Darin habe eine Fortführung der [Tochtergesellschaft] gar nicht zur Diskussion gestanden. Zu [Tochtergesellschaft] stehe im Protokoll lediglich: „no major evaluation has taken place yet (unit to be sold or not)“ (act [...], S. [...]). Festgestellt habe man an dieser Sitzung, dass keine wesentliche Entwicklung betreffend die andauernden Verkaufsbemühungen stattgefunden hatte, was sich im Protokoll mit „evaluation“ (laut Klägerin versehentlich statt „evolution“) niedergeschlagen habe (Replik Rz. [...] f., Rz. [...] f.).

In rechtlicher Hinsicht ist die Klägerin der Ansicht, die in FER RK 9 relevante Absicht, eine Tochtergesellschaft nicht weiterzuführen, sei im Konzern bereits gegeben, wenn es für die Führung der Konzerngesellschaft nicht mehr in Frage komme, eine defizitäre Tochtergesellschaft, wie sie die [Tochtergesellschaft] gewesen sei, noch 12 Monate nach dem Bilanzstichtag zu finanzieren (Replik Rz. [...]-[...]).

Dass an der Verwaltungsratssitzung der Klägerin vom 27. Februar [Jahr +1] in der Power-Point-Präsentation der Geschäftsführung zur Schliessung der [Tochtergesellschaft] von einem *new plan* die Rede war, hat laut Klägerin zum Grund, dass der Verwaltungsrat und die Geschäftsführung zur möglichst werterhaltenden und liquiditätsschonenden Schliessung verpflichtet waren, was zu einem detaillierten Plan für die strukturierte Schliessung führte. Dieser berücksichtigte neben der Liquidation des Hauptgeschäfts (der [Tätigkeit]) auch das Bestreben, die junge [neue Tätigkeit] zu bewahren. Deren Know-how wurde nach [Hauptsitz] verlegt (Replik Rz. [...]; vgl. Noveneingabe Klägerin Rz. [...]).

In Bezug auf die Kriterien *äusserst selten* und *nicht voraussehbar*, die die Bedingungen einer Verbuchung eines Ereignisses im ausserordentlichen Ergebnis nach Swiss GAAP FER bezeichnen, berief sich die Klägerin auf eine ihres Erachtens tolerantere Praxis der Beklagten im Umgang mit den Rechnungslegungsabschlüssen anderer Gesellschaften, namentlich jenen der H. \_\_\_\_ AG (Replik Rz. [...]), der I. \_\_\_\_ AG (Replik Rz. [...]), der J. \_\_\_\_ AG (Replik Rz. [...]) und der K. \_\_\_\_ AG (Replik Rz. [...]).

## **G.**

Am [Datum] reichte die Beklagte ihre Duplik ein.

In Bezug auf die E-Mail des designierten CEO der X. \_\_\_\_ vom 24. Dezember [Jahr], vertritt die Beklagte eine andere Interpretation als die Klägerin: *divest* könne vieles bedeuten, nicht aber die von der Klägerin behauptete Schliessung bzw. Liquidation. Vielmehr gehe auch aus dieser E-Mail hervor, dass man [Tochtergesellschaft] möglichst durch einen (Teil-)Verkauf realisieren wollte. Zudem wäre eine solche Absicht zur Schliessung, sollte man sie gleichwohl annehmen, ohnehin am 26. Januar [Jahr +1] vom Verwaltungsrat aufgehoben worden, da aus dem Protokoll jener Sitzung hervorgeht, dass die Pendency in Bezug



auf [Tochtergesellschaft] noch offen gewesen sei und man nicht zu einer abschliessenden Bewertung im Hinblick aufs weitere Vorgehen gekommen sei (Duplik Rz. [...]).

In Bezug auf die Auslegung der Kriterien zur Verbuchung von ausserordentlichen Aufwänden und Erträgen nach Swiss GAAP FER, stellt sich die Beklagte auf den Standpunkt, sie habe die fraglichen Rechnungslegungsabschlüsse weder geprüft noch prüfen müssen, und überdies sei das Argument der Klägerin grundsätzlich nicht stichhaltig (Duplik Rz. [...] ff.). Für eine allfällige Gleichbehandlung im Unrecht fehle es an den erforderlichen Voraussetzungen.

## **H.**

Am [Datum] fand eine Vorbereitungsverhandlung statt, die den Schriftenwechsel abschloss und die Weichen fürs Beweisverfahren stellte. Es wurde zudem vereinbart, dass die Klägerin dem Schiedsgericht entsprechend dem eigenen Vorschlag ungeschwärzte Protokolle der Verwaltungsratssitzungen vom 29. November [Jahr], vom 8. Dezember [Jahr] und vom 26. Januar [Jahr +1] zustellen würde (Beilagen [...], [...] und [...]). Das Schiedsgericht forderte in der Folge die Klägerin auf, über bestimmte Schwärzungen zu verzichten. Dem leistete die Klägerin Folge.

Am [Datum] traf das Schiedsgericht eine Beweisverfügung, in der es den Antrag der Klägerin auf Konsultation der Akten der Vorinstanz guthiess. Die SaKo wurde entsprechend aufgefordert, dem Sekretär des Schiedsgerichts die Akten des Vorverfahrens zuzustellen, die in der Folge von der Klägerin konsultiert wurden. Zudem hiess das Schiedsgericht den Antrag auf Anhörung diverser Zeugen und Parteivertreter gut, wobei es beschied, dass nur drei der zur Anhörung vorgeschlagenen Personen als Zeugen anhören könne (namentlich: [der CFO], früherer CFO der Klägerin; L. \_\_\_ der [externen Revisionsstelle], Revisionsstelle der Klägerin; M. \_\_\_, Vertreter der [Bank], Kreditgeberin der Klägerin). Das Schiedsgericht wies den Antrag der Klägerin auf ein gerichtliches Gutachten ab.

## **I.**

**a)** Am [Datum] reichte die Beklagte eine spontane Noveneingabe ein, in der sie sich zu den neu offengelegten Stellen der Verwaltungsratsprotokolle der Klägerin (Beilagen [...] und [...]) äusserte. Sie warf der Klägerin vor, diese hätte es im Vorverfahren pflichtwidrig i.S.v. Art. 6 Abs. 1 und 5 des Kotierungsreglements versäumt, diese Stellen offenzulegen. Die Stellen würden nun die Argumentation der Beklagten weiter stützen, wonach es im Dezember [Jahr] noch keinen Entscheid und auch nicht einmal eine relevante Absicht der kompetenten Organe der X. \_\_\_ gab, [Tochtergesellschaft] zu schliessen. Sie bezog sich dabei namentlich auf die Aussagen in den Protokollen unter dem Stichwort *Fit for Purpose*, das noch im Dezember keineswegs einen Plan mitumfasst hätte, [Tochtergesellschaft] zu schliessen. Vielmehr seien darunter eine Vielfältigkeit an Massnahmen verstanden gewesen, die X. \_\_\_ als Ganze betrafen, während in Bezug auf [Tochtergesellschaft] Verkaufsbemühungen verschiedener Art ([Verkaufsbemühungen]) im Zentrum standen (Noveneingabe Beklagten Rz. [...]-[...]).

Sollte ein Verkauf der [Tochtergesellschaft] innert der hierzu gesetzten Frist von 4-12 Wochen misslingen, so die Beklagte, sei nicht etwa die Schliessung als zweite Option im Zentrum gestanden, sondern man sei im Dezember vielmehr davon ausgegangen, dass [Tochtergesellschaft] dann vorerst Teil der Gruppe bleibe und im gruppenweit laufenden Projekt *Fit for Purpose* miteinbezogen wurde (Rz. [...]). Die X. \_\_\_ habe nachweislich im Dezember [Jahr] noch vorgehabt, den Umsatz der [Tochtergesellschaft] in die Dreijahresplanung aufzunehmen (Noveneingabe Beklagte Rz. [...]-[...]).

Ferner ist die Beklagte der Ansicht, selbst im neuen Jahr sei man bis zum 27. Februar [Jahr +1] noch konzernintern und im Verwaltungsrat von der Fortführung der [Tochtergesellschaft] ausgegangen. Denn

man habe in den Entwürfen der Jahresrechnung, die im [Ausschuss für Rechnungslegung] und mit der Revisionsstelle besprochen wurden, bis zum Entscheid am Nachmittag des 27. Februar [Jahr +1] noch mit Fortführungswerten operiert (Noveneingabe Beklagte Rz. [...] [...]).

**b)** Die Klägerin ihrerseits reichte entsprechend einer vom Schiedsgericht gesetzten Frist am [Datum] ihre Noveneingabe ein, worin sie sich zur Duplik und zur Noveneingabe der Beklagten äusserte sowie Stellung zu den von ihr am [Datum] konsultierten Akten nahm. Sie warf ihrerseits der Beklagten vor, Zugang zu den Akten der Vorinstanz gehabt zu haben, ihr diesen aber mit allen Mitteln verwehrt haben zu wollen. Sie bestritt die Interpretation der Beklagten in Bezug auf die Bedeutung der „Fit for Purpose“-Strategie (Noveneingabe der Klägerin, Rz. [...] ff.). Einig war man sich in Bezug auf die Interpretation des Protokolls der Sitzung vom 8. Dezember [Jahr] insofern, als beide Parteien von einer Absicht ausgingen, mit [Tochtergesellschaft] nach Möglichkeit durch Verkauf einen gewissen Ertrag zu erzielen (Rz. [...]; vgl. Replik S. [...]: [Tochtergesellschaft] Monetize [Jahr +1]). Die Klägerin erachtet die Frage nach der Schliessungsabsicht als entscheidend: die Verbuchung der Schliessung der [Tochtergesellschaft] zu Liquidationswerten im Jahresabschluss [Jahr] sei auf jeden Fall richtig, falls am Stichdatum des 31. Dezember [Jahr] die (von ihr behauptete und von der Beklagten bestrittene) Absicht vorlag, [Tochtergesellschaft] nicht für einen Zeitraum von mindestens 12 Monaten weiterzuführen.

Die Klägerin gibt zu bedenken, dass sich Teile des Verwaltungsratsprotokolls der Sitzung vom 8. Dezember [Jahr] auf frühere Ereignisse bezögen, namentlich auf den Strategieworkshop vom 12. Mai [Jahr], die für die Absicht im Dezember [Jahr] irrelevant seien.

Was die Fortführungswerte betreffend [Tochtergesellschaft] in Entwürfen des Jahresabschlusses [Jahr] betrifft, stellt sich die Klägerin auf den Standpunkt, diese seien irrelevant, zumal klar gewesen sei, dass erst die zu publizierenden Zahlen final sein müssten. Diesen Entwürfen lasse sich keine Absicht der X. \_\_\_ entnehmen, [Tochtergesellschaft] bei Scheitern der Verkaufsversuche im Konzern weiterzuführen.

Zudem bezog sich die Klägerin erneut auf die ihres Erachtens gegebene Praxis der Beklagten, wonach bei Rechnungslegungsabschlüssen anderer Gesellschaften wiederholt Verbuchungen im ausserordentlichen Ergebnis unter vergleichbaren Bedingungen bewusst toleriert worden wären. Diese Praxis sei relevant und die Klägerin habe sich hierauf verlassen dürfen, zumal sich die Beklagte selbst die Zuständigkeit zur Regulierung und abschliessenden Interpretation der Swiss GAAP FER habe anwachsen lassen (Noveneingabe Klägerin Rz. [...] [...]).

## J.

**a)** Entsprechend der Einigung der Parteien fanden die Anhörungen der Zeugen und Parteivertreter am [Datum] statt. Die Klägerin hatte dem Schiedsgericht zudem wie von diesem erbeten einen Fragerahmen zugestellt und mitgeteilt, in welcher Reihenfolge sie die zu befragenden Personen anzuhören empfahl.

Kurzfristig teilte sie zudem mit, der Zeuge M. \_\_\_ sei am [Datum] verhindert. Daher fanden die Anhörungen der Zeugen [CFO], früherer CFO der X. \_\_\_, und L. \_\_\_ statt. Als Parteivertreter wurden angehört: [der neue CEO], amtierender CEO der X. \_\_\_, [der Delegierte des Verwaltungsrats], bis [Monat] [Jahr +3] Delegierter des Verwaltungsrats der X. \_\_\_, N. \_\_\_, bis [Monat] [Jahr +3] Mitglied des Verwaltungsrats der X. \_\_\_, und [der Verwaltungsratspräsident], bis [Monat] [Jahr +3] Verwaltungsratspräsident der Klägerin und Rechtsanwalt in der Anwaltskanzlei, welche zur Vertretung der Klägerin im Schiedsverfahren bevollmächtigt ist. [Der Delegierte des Verwaltungsrats] wurde per Videokonferenz in englischer Sprache angehört, ansonsten fanden die Anhörungen unter persönlichem Erscheinen in Zürich und in deutscher Sprache statt.

Die Klägerin zog nach Abschluss der Anhörungen ihren Antrag auf Anhörung von M. \_\_\_\_, Mitarbeiter der [Bank], einer Kreditgeberin der Klägerin, zurück.

**b)** Den Parteien wurde in der Folge eine Frist bis zum [Datum] gesetzt, um schriftliche Parteivorträge einzureichen oder dem Schiedsgericht einen allfälligen Vergleich mitzuteilen. Fristgerecht reichten die Parteien am [Datum] ihre Parteivorträge ein, in denen sie, bezugnehmend auf Auszüge aus den Protokollen der Anhörungen, noch einmal ihre Argumentation untermauerten.

### K.

Zur Deckung der Kosten des Verfahrens wurde ein Kostenvorschuss auf CHF [Betrag] festgesetzt, der später im Einverständnis mit den Parteien aufgrund des Umfangs des Verfahrens und der Komplexität der Streitsache um CHF [Betrag] erhöht wurde. Die Kostenvorschüsse wurden jeweils fristgerecht je zur Hälfte von den Parteien geleistet.

### L.

Das Verfahren wurde vom Schiedsgericht mit acht Verfahrensanordnungen, nämlich je am [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum], [Datum] und [Datum], und mit einer Beweisverfügung vom [Datum], geregelt und geführt. Das Schiedsgericht hat sich dabei stets an den grundlegenden Prinzipien der ZPO orientiert. Die Parteien brachten hiergegen keine Einwände vor.

Das Schiedsgericht hat neben mehreren Besprechungen per Zirkularweg und Telefonkonferenz fünf Sitzungen abgehalten, und zwar je zwei in [Ort] am [Datum] und am [Datum] sowie eine am [Datum] in [Ort].

## **Das Schiedsgericht zieht in Erwägung:**

### 1.

**a)** Gemäss Art. 359 Abs. 1 ZPO entscheidet das Schiedsgericht selbst über seine Zuständigkeit.

Im vorliegenden Fall ergibt sich die Zuständigkeit des Schiedsgerichts, die keiner der beiden Parteien bestritten worden ist, aus dem als Zustimmungserklärung betitelten Dokument, den die Klägerin am [Datum] unterzeichnet hat und die in der Feststellung A.e hiervor zitierte Schiedsklausel enthält (act. [...]).

**b)** Die Schiedsklausel verweist auf das interkantonale Konkordat über die Schiedsgerichtsbarkeit, das heute nicht mehr in Kraft ist. Es ist unbestritten, dass anstelle dieses Konkordats die Bestimmungen des Teil 3 des ZPO (Art. 353 ff. ZPO) zur Anwendung gelangen.

**c)** Gemäss Ziff. 1 der Zustimmungserklärung bilden die von der FINMA genehmigten Reglemente der SIX (siehe Art. 27 Abs. 4 und Art. 28 Abs. 1 FinfraG), darunter das Kotierungsreglement, die Rechtsgrundlage für das Verhältnis zwischen den Parteien. Folglich sind diese Texte für das vorliegende Verfahren massgeblich.

Aus dieser Rechtsgrundlage folgt, dass das Schiedsgericht die von der SaKo als letzte interne Instanz gegen einen Emittenten verhängten Sanktionen in einem Rechtsmittelverfahren überprüfen kann (Art. 5.3 Abs. 2 der Verfahrensordnung vom 1.5.2018). Das Schiedsgericht kann in diesem Rahmen namentlich einen endgültigen, reformatorischen Entscheid über Sanktionen treffen, die wegen Verletzungen der Rechnungsvorschriften ausgesprochen wurden (Art. 6 der Richtlinie betr. Rechnungslegung vom 20. März 2018 {nachfolgend: RLR} i.V.m. Art. 51 KR).

Die Entscheidungen der SaKo können innert 20 Börsentagen vor das Schiedsgericht weitergezogen werden (Art. 62 Abs. 2 KR; Verfahrensordnung Art. 5.3 Abs. 2).

Im vorliegenden Verfahren ist die fristgerechte Klageerhebung unbestritten geblieben. Ebenso ist die Ausschöpfung des internen Instanzenzugs unbestritten.

Auf die Rechtsbegehren der Klägerin ist folglich einzutreten.

## 2.

**a)** Gemäss Art. 373 ZPO richtet sich das Verfahren vor dem Schiedsgericht nach den von den Parteien gewählten Regeln. Nur falls die Parteien keine Regeln vereinbart haben, legt das Schiedsgericht selbst diese fest. Vorliegend haben beide Parteien übereinstimmend die Regeln der ZPO - d.h., auch des ersten und zweiten Teils derselben - als massgeblich für das Verfahren vor dem Schiedsgericht betrachtet (Klage Rz. [...]; Klageantwort, Rz. [...]).

Nicht anwendbar war auf dieses Verfahren die erst am [Datum] in Kraft getretene Schiedsordnung der SIX. Die Schiedsklausel enthält keinen Hinweis auf diese Schiedsordnung, die auch selbst gemäss ihrer Ziffer 10 nur auf solche Verfahren angewendet werden will, die am [Datum] oder später eingeleitet worden sind.

Das Verfahren bestimmt sich in erster Linie nach der ZPO. Beide Parteien sind zu Recht von der grundlegenden Anwendbarkeit der Regeln dieses Bundesgesetzes auf das vorliegende Schiedsverfahren ausgegangen.

Es handelt sich beim Schiedsverfahren um einen eigenständigen Prozess nach den Regeln der ZPO, wobei aber Besonderheiten aufgrund der Natur des Verfahrens vorbehalten bleiben. Das Verfahren ist kein öffentlich-rechtliches Rekursverfahren, in dem die Untersuchungsmaxime gälte. Das Schiedsgericht ist aber funktional auch Überprüfungsinstanz in Bezug auf den Entscheid der Sanktionskommission, so dass der Schiedsklage auch Züge eines Rechtsmittels eigen sind.

Daraus folgt, dass grundsätzlich jede Partei den Sachverhalt substantiiert zu behaupten und die von ihr angerufenen Beweise vorzulegen hat (Art. 55 Abs. 1 ZPO). Das Schiedsgericht hat den Entscheid auf Basis der im Schiedsverfahren von den Parteien frist- und formgerecht vorgebrachten Argumente, Tatsachenbehauptungen und Beweise zu fällen.

Wegen der mit verwaltungsstrafrechtlichen Verfahren vergleichbaren Züge des Vorverfahrens und der Asymmetrie zwischen den Parteien ist es gleichwohl erforderlich, dass das Schiedsgericht punktuell von diesen Grundsätzen abweicht.

Zur Kognition ist Folgendes festzuhalten: Das Schiedsgericht hat vorliegend zu prüfen, ob die Klägerin wegen der von der Beklagten im internen Verfahren gerügten Verletzung der Regeln des Kotierungsreglements in Verbindung mit den Rechnungslegungsrichtlinien zu einer Zahlung in der Höhe von CHF 100'000.- und zur Übernahme der Verfahrens- und Parteikosten zu verpflichten sei. Das Schiedsgericht ist nicht an die Tatsachenfeststellungen der SaKo als der internen Vorinstanz gebunden. Es kann bei Klärungsbedarf die Parteien aus eigener Initiative und unabhängig vom Vorliegen entsprechender Anträge auffordern, zu gewissen Elementen Stellung zu beziehen oder Dokumente einzureichen.

**b)** Der angefochtene Sanktionsentscheid der Beklagten gegen die Klägerin nimmt an, es seien die Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (Swiss GAAP FER, hierin auch: FER) der Stiftung für Fachempfehlungen zur Rechnungslegung verletzt worden, einem nicht nur vom *Regulatory Board* der SIX, sondern auch

grundsätzlich in der Schweiz zugelassenen Rechnungslegungsstandard (vgl. etwa Art. 962a OR und Art. 1 lit. c der Verordnung über die anerkannten Standards zur Rechnungslegung).

Die Parteien haben die Normen der Swiss GAAP FER übereinstimmend als auf die Konzernabschlüsse der X. \_\_\_\_ im Jahr [Jahr] und [Jahr +1] anwendbar und für den Entscheid des Schiedsgerichts massgeblich vorgelegt (KA Rz. [...]; KS Rz. [...]). Es sind mithin nach Art. 381 Abs. 1 Bst. a ZPO für das Schiedsgericht verbindliche Rechtsregeln, deren Anwendung es nach dem Grundsatz „iura novit arbiter“ frei überprüft.

### **3.**

**a)** Die Klägerin unterliegt als an der Schweizer Börse kotiertes Unternehmen dem Kotierungsreglement der SIX (nachfolgend: KR). Die Anwendbarkeit der Swiss GAAP FER - als Rechnungslegungsrichtlinien, für die sich die Klägerin zulässigerweise entschieden hatte - gründet damit in Art. 51 KR, wonach Abschlüsse im Einklang mit einem vom Regulatory Board anerkannten Rechnungslegungsstandard zu erstellen sind, i.V.m. Art. 6 der Richtlinie Rechnungslegung (nachfolgend: RLR) der Beklagten.

Massgeblich sind das zur Zeit der Rechtshängigkeit der Streitsache geltende Verfahrensrecht sowie die zur Zeit der streitgegenständlichen Vorfälle anwendbaren Rechnungslegungsregeln der Swiss GAAP FER. Zwischenzeitlich eingetretene Änderungen des KR und der RLR sowie der Verfahrensordnung der SIX fürs interne Verfahren bleiben ohne Einfluss auf den vorliegenden Entscheid.

**b)** Die Swiss GAAP FER sind prinzipienorientiert. Prinzipien mit Grundsatzcharakter sind dabei vor allem im Rahmenkonzept und in FER 1, zu den Grundlagen, enthalten. Die FER sind daher auslegungsbedürftig (vgl. [...] Ziff. [...]).

Dabei kommt der emittierenden Gesellschaft bei der Konkretisierung der prinzipienbasierten FER Anforderungen für die praktische Umsetzung eine wichtige Rolle zu. Sie muss die Gesichtspunkte der Konkretisierung, wo nicht selbstredend, darlegen, etwa in einer internen Mitteilung (vgl. [...] Ziff. [...], m.H., die Mitteilung müsse auch fristgerecht vorliegen).

Es kommt somit der teleologischen Auslegung sowie der systematischen Auslegung dieser - im weiten Sinn - Rechtsgrundlagen eine wichtige Rolle zu. Offene Fragen sind im Sinne des Rahmenkonzepts zu lösen (FER RK 4; vgl. [...] Ziff. [...]). Offenlegung heilt keine Verstösse gegen die FER (FER RK 4). Zu beachten sind dabei vor allem folgende Prinzipien:

- *True & Fair View*: Ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes, getreues Bild muss die Grundlage der Jahresrechnung bilden (FER RK 6).
- Die *wirtschaftliche Betrachtungsweise* ist massgeblich (FER RK 10). Die tatsächlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten sind abzubilden; sie gehen der „rechtlichen Form“ im Zweifel vor.
- Zudem gilt ein Gebot der *Vorsicht* bei der Bewertung (FER RK 13), das subsidiär zum Gebot der Zuverlässigkeit und der „True & Fair View“ bei Abschlüssen zur Anwendung gelangen kann. Bei Ungewissheit oder gleich gewichteten Hypothesen ist die weniger optimistische Variante zu wählen.
- Ferner gebietet sich *Wesentlichkeit* (FER RK 29): Die Informationen in den Abschlüssen müssen aus Sicht der Empfänger zur Entscheidungsfindung wesentlich sein; dabei kann es auf die relative Höhe einer Information ankommen.
- Weiter gilt das Prinzip der *Verlässlichkeit* (FER RK 32): Informationen müssen frei von verzerrenden Einflüssen und Willkür sein und präsentiert werden.

- Zuletzt gilt ein Grundsatz der *Klarheit* (FER RK 33), wonach u.a. Inhalt und Darstellung das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild der Organisation wiedergibt (vgl. FER RK 6).

Swiss GAAP FER 1 (Grundlagen) Ziff. 3 präzisiert, an wen sich die Jahresrechnung nach Swiss GAAP FER richtet: Empfänger sind bei einer gewinnstrebigen Aktiengesellschaft primär die Organe der Gesellschaft, die effektiven und potentiellen Anleger und anderen Kapitalgeber, inkl. Gläubiger, besonders Banken; zudem richtet sie sich an weitere Interessierte. Deren Erfahrungshorizont ist damit bei der Frage, ob ein Jahresabschluss ein verlässliches und getreues Bild abgibt, zu beachten.

Im Konzernverhältnis gilt grundsätzlich, dass die gleichen Prinzipien der Rechnungslegung für alle Gesellschaften eines Konzerns anzuwenden sind (FER 30.21). FER 30.22 gestattet Ausnahmen, wenn es aus sachlichen Gründen angezeigt ist, für die Bewertung von Einzelpositionen von der gewählten Bewertungsgrundlage abzuweichen. Die Bewertung einer Tochtergesellschaft zu Liquidationswerten kann - bei gegebenen Voraussetzungen nach FER RK 9 - zulässig oder geboten sein, auch wenn die Unternehmensgruppe weiterhin unter der grundlegenden Annahme der Fortführung Rechnung ablegt.

#### 4.

Die X. \_\_\_ wurde im ersten, hauptsächlichen Punkt wegen der Verbuchung der Schliessung der [Tochtergesellschaft] zu Liquidationswerten sanktioniert. Der Sanktionsentscheid hält im Dispositiv unter Ziff. 1 (a) fest:

*Es wird festgestellt, dass die X. \_\_\_ die Rechnungslegungsvorschriften gemäss Art. 51 KR in Verbindung mit Art. 6 RLR wie folgt verletzt hat:*

*a) Sie hat entgegen Swiss GAAP FER Rahmenkonzept/28 die Auswirkungen der am 27. Februar [Jahr +1] beschlossenen Schliessung ihrer Tochtergesellschaft [Tochtergesellschaft] bereits im konsolidierte(n) Jahresabschluss [Jahr] erfasst.*

Obwohl der Sanktionsentscheid auf eine Verletzung der Bestimmungen zur Rechnungslegung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag (FER RK 28) zielt, hängt die Zulässigkeit der Sanktion, die das Schiedsgericht überprüfen muss, vor allem von der Anwendung der Regeln der Swiss GAAP FER zur Bewertung einer (Tochter-)Gesellschaft zu Fortführungswerten oder zu Liquidationswerten, zu denen FER RK 9 den Rahmen setzt.

#### 5.

**a)** FER Rahmenkonzept 9 regelt das Prinzip der Rechnungslegung unter Fortführungswerten, die Pflicht zur Offenlegung erheblicher Zweifel an der Fortführung und die Voraussetzungen der Bewertung zu Liquidationswerten. Fortführungswerte kommen zur Anwendung, solange per Bilanzstichtag angenommen werden kann, „dass die Weiterführung einer Organisation für die voraussehbare Zukunft, mindestens aber 12 Monate nach dem Bilanzstichtag, möglich ist“. Die Fortführung einer Organisation ist nicht mehr anzunehmen, „falls ihre Auflösung beabsichtigt ist oder mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht abgewendet werden kann“. Dann ist die Jahresrechnung mit Liquidationswerten zu erstellen.

Damit sieht FER Rahmenkonzept 9 drei Stufen vor (vgl. Art. 958a OR): (i) Ist die Weiterführung der Unternehmung für mindestens 12 Monate nach dem Bilanzstichtag möglich, erfolgt die Bilanzierung zu Fortführungswerten; (ii) bestehen erhebliche Zweifel an der Weiterführung der Gesellschaft durchs Jahr nach dem Bilanzstichtag hindurch, erfolgt ebenfalls noch die Bilanzierung zu Fortführungswerten, doch sind diese Zweifel im Anhang offenzulegen; (iii) ist die Auflösung der Unternehmung beabsichtigt oder kann sie mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht über ein Jahr lang weiter abgewendet werden, erfolgt die Bilanzierung zu Liquidationswerten.

**b)** FER Rahmenkonzept 28 legt den Rahmen für die Rechnungslegung von Ereignissen fest, die sich zwischen dem Bilanzstichtag und dem Datum ereignen, an dem die Jahresrechnung vom zuständigen Organ genehmigt wird. In der Jahresrechnung sind solche Ereignisse zu erfassen, deren Auslöser oder Bedingungen bereits am Bilanzstichtag gegeben waren. Nicht zu erfassen sind hingegen Ereignisse, deren auslösende Ursache erst nach dem Bilanzstichtag gegeben war. Als Beispiele nennt das Rahmenkonzept etwa Akquisitionen, die Ankündigung von Verkaufsabsichten für einen Geschäftszweig oder ein neuer Rechtsstreit.

Im vorliegenden Rechtsstreit ist vor allem FER Rahmenkonzept 9 massgeblich. Die Behandlung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag spielte lediglich indirekt im Sanktionsentscheid eine Rolle, weil der Klägerin vorgeworfen worden war, sie habe eine Schliessung, die erst im Jahr [Jahr +1] beschlossen worden sei, zu Unrecht durch ein Umsteigen auf Liquidationswerte für die geschlossene Tochtergesellschaft bereits im Jahresabschluss [Jahr] berücksichtigt.

**c)** Notwendige Voraussetzung des Umstiegs auf Liquidationswerte ist entweder die Auflösungsabsicht oder die hohe Wahrscheinlichkeit der Unabwendbarkeit der Auflösung. Für beide Kriterien ist die Perspektive von zwölf Monaten entscheidend (Art. 958a OR). Eine nur befristete Fortführungsmöglichkeit für weniger als zwölf Monate ist für die Beibehaltung von Fortführungswerten nicht ausreichend. Demgegenüber ist der Verbleib bei Fortführungswerten zulässig, wo die Fortführung am Bilanzstichtag vorerst nur bedingt gewährleistet ist, aber die Erfüllung der Bedingung nicht unwahrscheinlich ist.

Zudem ist den übergreifenden Prinzipien der Swiss GAAP FER Rechnung zu tragen, insbesondere dem Vorsichtsprinzip (FER RK 13), dem Gebot der Wahrheit und Transparenz (True & Fair View) und dem Vorrang der Sach- vor der Formrichtigkeit (vgl. FER RK 10). Die Regeln der Swiss GAAP FER dürfen nicht so ausgelegt werden, dass die Emittenten sich gezwungen sähen, sie prinzipienfeindlich anzuwenden.

**d)** In Konzernverhältnissen ist zur Bestimmung der relevanten Absicht vor allem die Konzernsicht massgeblich.

## **6.**

Die für die vorliegende Streitigkeit wichtigsten Sachverhaltselemente sind die Folgenden:

Die [Tochtergesellschaft] war [Jahr -7] von der X. \_\_\_-Gruppe akquiriert worden. Diese versprach sich von der Erweiterung des Produkteportfolios durch [Tochtergesellschaft] insofern einen strategischen Gewinn, als man sich parallel zum eigenen Kernmarkt, der höchst zyklisch und volatil war, in einem weniger zyklischen Markt etablieren wollte. Man hoffte, mit der [Tätigkeit] einen Markt dominieren zu können, in welchem es eine konstante Nachfrage geben würde.

Die Strategie verfehlte ihr Ziel. Die X. \_\_\_-Gruppe soll [Tochtergesellschaft] über die Jahre hinweg [Betrag] gekostet haben, in keinem der Jahre von [Jahr -7] bis zur Schliessung im Jahr [Jahr +1] erreichte [Tochtergesellschaft] auch nur ein positives EBITDA. Ab [Jahr -4] war [Tochtergesellschaft] mehrfach Objekt von [Massnahmen]. Besonders in den drei Jahren vor der Schliessung spitzte sich der Preis- und Margendruck bei der [Tätigkeit], dem Hauptgeschäft der [Tochtergesellschaft], zu (vgl. Medienmitteilung X. \_\_\_ vom 1. März [Jahr +1]; [...], Ziff. [...] und [...]). Der Umsatz brach von [Jahr -2] auf [Jahr] stark ein, auf zuletzt noch [Betrag] im Jahr [Jahr] (vgl. Geschäftsbericht X. \_\_\_ [Jahr], S. [...]; [...] Ziff. [...]).

Der im Verfahren dargelegte Sachverhalt zeigt, dass spätestens im Sommer [Jahr] bei X. \_\_\_ die Überzeugung reifte, [Tochtergesellschaft] müsse anlässlich der anstehenden Restrukturierung des Konzerns entweder (teil-)verkauft oder aufgelöst werden. X. \_\_\_ hatte im Jahr [Jahr] nicht mehr in [Tochtergesell-

schaft] investiert; und bei der Führung der [Tochtergesellschaft] war zuletzt der Posten des HR-Managers unbesetzt geblieben (siehe [...], Anhang {Präsentation}).

Im Laufe des Jahres [Jahr] wurde die strategische Ausrichtung von X. \_\_\_\_ in Bezug auf [Tochtergesellschaft] im Verwaltungsrat und von der Geschäftsführung wiederholt diskutiert. Es wurden mehrere Optionen geprüft, doch stand ein gänzlicher Ausstieg des Konzerns aus der [Tätigkeit] jedenfalls in der ersten Jahreshälfte nicht im Zentrum. Noch am 12. Mai [Jahr] fand ein Strategieworkshop der Gruppe statt, an welchem die Geschäftsführung entschied, das Umsatzpotenzial [der Tätigkeit] der [Tochtergesellschaft] in die Dreijahresplanung des Konzerns aufzunehmen (siehe [...], s. [...]). Am 19. August [Jahr] wurde dann die Dreijahresplanung [Jahr +1]-[Jahr +3] der X. \_\_\_\_-Gruppe entworfen und daraufhin am 25. August [Jahr] an der Sitzung des Verwaltungsrats besprochen. Im Protokoll dieser Sitzung kommt zum Ausdruck, dass die X. \_\_\_\_-Gruppe plante, [Tochtergesellschaft] nicht im Konzern weiterzuführen: Es heisst, die Veräusserung stocke, da [die Tätigkeit] noch mehr Erfolg haben müsste, damit das Unternehmen als Ganzes oder nur die Technologie verkaufen werden könnten (siehe [...]). Zudem lässt sich diesem Protokoll entnehmen, das Know-how sei bereits [am Hauptsitz] aufgebaut worden.

Am [Datum] kündigt X. \_\_\_\_ ein Rekapitalisierungsprogramm zur Rückzahlung einer im [Monat] [Jahr +1] ablaufenden [Anleihe] und zur Stärkung der Kapitalstruktur an. Dies umfasst auch die Neuverhandlung einer weiteren [Anleihe]. Dadurch soll einer Kapitalerhöhung von rund [Betrag] der Weg geebnet werden. Ein Scheitern der Rekapitalisierung würde das Fortbestehen der X. \_\_\_\_-Gruppe bedrohen (vgl. [...] Ziff. [...]).

Am [Datum] gibt die X. \_\_\_\_-Gruppe Veränderungen in der Geschäftsleitung und im Verwaltungsrat bekannt: [der Verwaltungsratspräsident] wird am 2. Dezember [Jahr] Präsident des Verwaltungsrats; zuvor war er dessen Vizepräsident. O. \_\_\_\_ soll an der Generalversammlung vom [Datum] [Jahr +1] in den Verwaltungsrat gewählt werden. Am 2. Dezember [Jahr] treten [der abtretende CEO] (noch CEO) und P. \_\_\_\_ (bisher Präsident) aus dem Verwaltungsrat zurück. [Der neue CEO] wird neuer CEO; er tritt sein Amt formell am 1. Januar [Jahr +1] an, ist aber bereits im Dezember [Jahr] für die Gruppe tätig und mit strategischen Fragen betraut. [Der abtretende CEO] führt ihn im Dezember [Jahr] in die Funktion ein. [Der neue CEO] arbeitet eng mit [dem Delegierten des Verwaltungsrats] zusammen, der am 1. Januar [Jahr +1] Delegierter des Verwaltungsrats werden soll und als Branchenkenner im Bereich der [Industrie der Klägerin] gilt. [Der Delegierte des Verwaltungsrats] war bereits vor Dezember [Jahr] für X. \_\_\_\_ beratend tätig und dabei auch an der Wahl des neuen CEO beteiligt.

Der Personalwechsel schafft das nötige Vertrauen, damit die Refinanzierungstransaktion mit den wichtigsten Investoren erfolgreich abgeschlossen werden kann. Einen Tag nach Ankündigung des Personalwechsels stimmen die [Anleihe]gläubiger an der Gläubigerversammlung vom [Datum] der Restrukturierung der [Betrag] [Anleihe] zu. Der kommunizierte Zeitplan für die Rekapitalisierung sieht vor, dass der Bezug der neuen Aktien am [Datum] [Jahr] abgeschlossen ist. Die Wechsel im Verwaltungsrat werden am 2. Dezember [Jahr] bestätigt.

Die neue Führung muss Verlustquellen identifizieren und beschäftigt sich daher ab Aufnahme ihrer Tätigkeit intensiv mit Betrieben der Gruppe, die hohe Kosten verursachten. Für die Ausrichtung und Konkretisierung der Pläne zeichnet vor allem das Trio aus dem neuen Verwaltungsratspräsidenten [der Verwaltungsratspräsident], dem designierten neuen CEO [neuen CEO] und dem designierten Delegierten des Verwaltungsrats [Delegierter des Verwaltungsrats] verantwortlich. Sie tauschen sich ab Dezember regelmässig aus. Das Schiedsgericht hat aufgrund der Aussagen in der Verhandlung vom [Datum] die Überzeugung gewonnen, dass diese drei auch von anderen Mitgliedern der Geschäftsführung und des Verwaltungsrates als für die Strategie der Klägerin entscheidendes Dreiergespann angesehen wurden.



Am 8. Dezember [Jahr] wird an der Verwaltungsratssitzung beschlossen, dass mit [Tochtergesellschaft], wenn keine Lösung mit [ausländischen] Käufern innert 4 bis 12 Wochen gefunden wird, das *Fit for purpose*-Szenario zu verfolgen sei. Dabei handelte es sich um ein umfassendes Massnahmenpaket, mit dem Ziel, die Effizienz der Geschäftstätigkeit gruppenweit zu steigern. Auf Grundlage einer PowerPoint-Präsentation werden Ideen und Szenarien besprochen, die es ermöglichen sollten, [Tochtergesellschaft] allenfalls noch teilweise zu verwerten ([...] Ziff. [...] und [...], Anhang, betr. *Monetize [Tochtergesellschaft]*). Eine hiervon ist der Umstieg von der [Tätigkeit] auf die Produktion von Anlagen zur [Tätigkeit]. Zudem erwägt man die gestaffelte Auslagerung von Produktionsbereichen, wobei der geschätzte Zeithorizont in gewissen Hypothesen und für bestimmte Bereiche zwölf Monate übersteigt. [Der abtretende CEO] bietet an, nach Interessenten für den Kauf und die Lizenzierung solcher Produkte zu suchen. Er gibt aber auch zu bedenken, dass die [ausländischen] Unternehmen primär auf der Suche nach Technologie seien und in Gesprächen jeweils vor allem nach Know-how-Transfer fragen würden. Doch verlören sie üblicherweise nach 12 Monaten ihr Interesse ([...], Ziff. [...]).

[Der neue CEO] und [der Delegierte des Verwaltungsrats] werden mit der konkreten Ausgestaltung des *Fit for purpose*-Szenarios in Bezug auf die ganze Gruppe (und damit auch potenziell betreffend [Tochtergesellschaft]) betraut. Sie sollen zudem auf Geheiss des [Ausschusses für Rechnungslegung] Optionen zu [Tochtergesellschaft] prüfen und Informationen für die Sitzung des Verwaltungsrats vom 27. Februar [Jahr +1] vorbereiten.

Vertreter der neuen Führungsspitze der Klägerin, insb. [der Verwaltungsratspräsident], [der CFO] und [der neue CEO] nahmen am [Datum] und am [Datum] in [Ort] bzw. in [Ort] an für die Rekapitalisierung entscheidenden Investorentreffen teil, um Investoren dafür zu gewinnen, bis Ende der [Anleihefrist] neues Kapital in die Klägerin einzuschliessen.

Am [Datum] konnte die [Anleiheemission] erfolgreich abgeschlossen werden.

Am 24. Dezember [Jahr] schreibt [der neue CEO] eine E-Mail an [den Delegierten des Verwaltungsrats], mit Kopie an den Verwaltungsratspräsidenten (...). Er habe nun ein klareres Verständnis von [Tochtergesellschaft]. Niemand sähe einen strategischen Sinn darin, [Tochtergesellschaft] zu behalten; und niemand ausser [dem abtretenden CEO] übernehme dazu Verantwortung. [Der abtretende CEO] habe drei interessierte Parteien genannt, eine mit Interesse am ganzen Geschäft, und sei bereit, die Bemühungen um Interessenten noch eine oder zwei Runden weiterzuführen. Doch [der neue CEO] rät seinerseits: „*let's divest [Tochtergesellschaft] asap*“. Er teilt zudem mit, er wolle nicht mit [dem abtretenden CEO] [Tochtergesellschaft] besuchen, weil er darin einen Zeitverlust von drei Tagen sieht.

Per Beschluss der Gläubigerversammlung vom [Datum] waren die Änderungen der Bedingungen einer [Anleihe] beschlossen worden. Per Entscheid vom [Datum] i.S.v. Art. 1176 OR hiess das [Gericht] [Ort] diese Änderungen gut. Einwendungen der Anleihegläubiger gegen den Beschluss der Gläubigerversammlung konnten somit nicht mehr eingebracht werden.

An der Verwaltungsratssitzung vom 26. Januar [Jahr +1] kam [Tochtergesellschaft] nur am Rande zur Sprache. [Der abtretende CEO] führte damals unbestrittenermassen noch seine Bestrebungen fort, [Tochtergesellschaft] durch Verkauf oder sonstwie zu Geld zu machen. Im Protokoll heisst es: „*The Board agrees to this procedure and confirms that no financial figures were need {sic} to be distributed at this moment. The final figures to be published must be definite. As to the case of [Tochtergesellschaft], no major evaluation has taken place yet (unit to be sold or not) and it remains for this time being in the books with [Betrag] (subject to further discussions with the management and new developments).*“ ([...], S. [...], Ziff. [...]).

Am 20. Februar [Jahr +1] erfolgt der Bericht der Revisionsstelle an den [Ausschuss für Rechnungslegung] von X. \_\_\_\_, worin als hauptsächliches Szenario für [Tochtergesellschaft] noch von der Fortführung innerhalb des Konzerns ausgegangen wird.

Am Treffen des [Ausschuss für Rechnungslegung] vom Vormittag des 27. Februar [Jahr +1] weist der damalige CFO, [CFO], darauf hin, dass [Tochtergesellschaft] noch zu Fortführungswerten in der provisorischen Konzernrechnung enthalten sei (...). Am Nachmittag des 27. Februar [Jahr +1] wird an der Verwaltungsratssitzung die Schliessung der [Tochtergesellschaft] formell beschlossen, Mithilfe einer Power-Point-Präsentation werden die Gründe erläutert: [Tochtergesellschaft] koste X. \_\_\_\_ monatlich [Betrag], die [vom abtretenden CEO] geführten Verkaufsbemühungen hätten zu nichts geführt.

Der CFO erläutert die buchhalterischen Folgen der Schliessung wie folgt: „X. \_\_\_\_ *will be allowed to revalue the [Tochtergesellschaft] equipment in [Jahr] to a liquidation value. This effect will be shown in [Jahr] below EBIT as extraordinary figure*“. Ferner berichtet [der neue CEO] über seine ersten hundert Tage als CEO (die Tage als designierter CEO werden mitgezählt). Im Rahmen der Bemühungen, zur Profitabilität zurückzukehren, erachtet er das Stopfen der grossen Verlustquellen als dringlich; er verwendet dafür die Metapher *stop the bleeding immediately*.

Die Marktsituation der X. \_\_\_\_ sei schwierig, die Verkaufszahlen im ersten Quartal [Jahr +1] seien gering. Der CEO berichtet, er habe ausser [...] und [Tochtergesellschaft] alle Tochtergesellschaften vor Ort besucht und dabei einen positiven Eindruck gewonnen, ausser in [Ort], [Land]. Die Produktionsfazität in [Ort], deren Schliessung ebenfalls geplant ist, und [Tochtergesellschaft] erscheinen hier als grösste Verlustquellen der Gruppe (vgl. [...], S. [...]-[...], [...]). Der definitive Entscheid in Bezug auf [Ort] wird an die Entscheidungsträger [Verwaltungsratspräsident], [neuer CEO] und [Delegierter des Verwaltungsrats] delegiert (vgl. [...], S. [...], Item [...]).

Der Verwaltungsratspräsident kündigt die Veröffentlichung des konsolidierten Jahresberichts in ca. zwei Wochen an ([...], S.[...] Ziff. [...]). Über die Schliessung der [Tochtergesellschaft] wird am 1. März [Jahr +1] öffentlich berichtet. Sie wird im Konzernabschluss [Jahr] abgebildet, der am [Datum] freigegeben wird. Wörtlich heisst es dort zur Schliessung der [Tochtergesellschaft], unter dem Titel der „Ereignisse nach dem Bilanzstichtag“, es seien als Folge des Entscheids „die betroffenen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten in der konsolidierten Jahresrechnung [Jahr] zu Veräusserungswerten erfasst“ worden (Geschäftsbericht X. \_\_\_\_ [Jahr], S. [...], [Anhang D] des Anhangs). Im Lagebericht [Jahr] heisst es, die X. \_\_\_\_-Gruppe könne durch die strategische Entscheidung zur Schliessung der [Tochtergesellschaft] ihre operativen Kosten ab der zweiten Jahreshälfte [Jahr +1] annualisiert um rund [Betrag] reduzieren (Geschäftsbericht X. \_\_\_\_ [Jahr], S. [...]).

## 7.

Das Schiedsgericht heisst die Schiedsklage in Bezug auf den Sanktionspunkt betreffend FER Rahmenkonzept 9 - also in Bezug auf den Vorwurf der unzulässigen Umstellung auf Liquidationswerte im Konzernabschluss [Jahr] für [Tochtergesellschaft] - gut.

Es ist der Ansicht, die SaKo habe dem formellen Entscheid des VR der X. \_\_\_\_ vom 27. Februar [Jahr +1] ein zu starkes Gewicht beigemessen. In Wirklichkeit war dieser Entscheid absehbar und kaum vermeidbar, zumal bereits seit August [Jahr] der Konzern nach Möglichkeiten suchte, um sich von der [Tochtergesellschaft]-bedingten Last zu befreien, und entschieden hatte, nach Verkaufsmöglichkeiten zu suchen.

Diese Absicht hat sich bereits am 8. Dezember [Jahr] verfestigt, als entschieden wurde, dass bei einem Scheitern der Verkaufsbemühungen - die notabene nicht durch die neue Führung, sondern durch den

bisherigen (noch-)CEO vorgenommen wurden - der Plan *Fit for purpose* greifen müsse. Soweit dieser die [Tochtergesellschaft] betraf, konnte er sich nicht auf reine Refinanzierungsbemühungen für die [Land]-Tochter oder eine Straffung der Organisation beschränken. Denn Gelder hatte der Konzern schon vorher umfassend in [Tochtergesellschaft] eingeschossen und an [Massnahmen] hatte es bei der [Tochtergesellschaft] nicht gefehlt. Trotz des im vorliegenden Verfahren unbestimmt gebliebenen Konzepts *Fit for purpose* - das im Dezember [Jahr] noch für vieles stand -, ist davon auszugehen, dass bereits am 8. Dezember [Jahr], im wahrscheinlicheren Szenario, die Schliessung der [Tochtergesellschaft] vorgesehen war. Daran ändert nichts, dass sogar noch am 27. Februar [Jahr +1] in der PowerPoint-Präsentation ein „new plan“ vorgestellt wurde, denn neu mussten in jedem Fall die zu erteilende Weisung an die [Land]-Tochter zur Einstellung des Betriebs und mehrere Parameter der gestaffelten Schliessung - bei Schonung des Know-hows - sein.

Das Gewicht der Schliessungshypothese wird noch einmal deutlicher am 24. Dezember [Jahr], in der E-Mail [vom neuen CEO] an [den Delegierten des Verwaltungsrats], ebenfalls adressiert an [den Verwaltungsratspräsidenten].

Der formell designierte CEO ist da bereits mit Führungsfunktionen betraut, die er mit den Empfängern seiner E-Mail ausübte. Nach Darlegung seiner Erkenntnisse zu [Tochtergesellschaft] empfiehlt er: „*let's divest [Tochtergesellschaft] asap*“ (d.h., [Tochtergesellschaft] sei so schnell wie möglich zu „devestieren“). Semantisch könnte „divest“ dabei vieles heissen, wie die Beklagte hervorhob, auch Verkaufsversuche. Im vorliegenden Kontext ist die Übersetzung als „loswerden“ (auflösen) plausibel, denn [der neue CEO] äussert sich kritisch zum Optimismus [vom abtretenden CEO], der noch Verantwortung übernehmen und auf Käufer hoffen will. [Der neue CEO] hätte in seiner E-Mail kaum etwas als seine neue Erkenntnis und Empfehlung präsentiert, was schon am 8. Dezember als Vorgabe feststand (dass man innert kurzer Frist von 4-12 Wochen [Tochtergesellschaft] oder Teile hiervon verkaufen soll). Er sprach sich vielmehr dafür aus, die Verlustquelle [Tochtergesellschaft] so schnell wie möglich loszuwerden, wenn nicht durch Verkauf so eben durch Schliessung. Sowohl er selbst wie auch seine Adressaten [der Designierte des Verwaltungsrats] und [der Verwaltungsratspräsident] bestätigten anlässlich ihrer Vernehmung dieses Verständnis, das sich auch aus dem Kontext erschliesst.

Das Schiedsgericht schliesst aus den Aussagen dieser Personen auch, dass sie im Dezember [Jahr] dem Vorhaben [des abtretenden CEOs], die [Tochtergesellschaft] zu verkaufen, kaum Chancen einräumten. Auch beim Finanzchef [CFO] „überwiegte die Befürchtung, dass es nicht klappen wird“ (Audio-Protokoll [CFO], [...] [...]). Der designierte Delegierte des Verwaltungsrats [Delegierter des Verwaltungsrats] sah damals zwar gewisse Ansatzpunkte für einen Verkauf und hätte ihn vorgezogen. Er zog aber das Fazit, die Technik der [Tochtergesellschaft] sei schlicht zu schwach gewesen (Audio-Protokoll [Delegierter des Verwaltungsrats], [...] [...]).

Das FER Rahmenkonzept 9 setzt für die Verbuchung zu Liquidationswerten voraus, dass die Fortführung nicht mehr für eine Dauer von 12 Monaten beabsichtigt oder die Einstellung der Tätigkeit mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht abwendbar ist (vgl. der in dieser Hinsicht identische Art. 958a OR). Das Schiedsgericht schliesst aus den vorliegenden Beweisen, dass Ende [Jahr] zumindest das zweite Element nicht mehr gegeben war: Ein Erfolg der Verkaufsbemühungen erschien nicht nur den Beteiligten, mit der Ausnahme [vom abtretenden CEO], schon im Dezember [Jahr] unwahrscheinlich; diese Bemühungen blieben auch tatsächlich erfolglos. Überdies wäre die Fortführung des Betriebs der [Tochtergesellschaft] selbst im unwahrscheinlichen Falle eines Verkaufs an Interessenten, wie sie [der abtretende CEO] zu finden hoffte (d.h. [ausländische] Kunden, die sich seiner eigenen Einschätzung zufolge primär fürs Know-how interessierten (vgl. act. [...], S. [...], Ziff. [...])), nicht zwingend gewährleistet gewesen. Zweitens war ein Ende der durch X. \_\_\_\_ finanzierten

Fortführung der [Tochtergesellschaft] angesichts der Entscheidung betr. *Fit for purpose* vom 8. Dezember [Jahr] ([...], S. [...], unten) und der bisher gescheiterten Verkaufsversuche mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht abwendbar; hätte [der abtretende CEO] deutliche positive Signale von Interessenten erhalten, hätte man sich allenfalls auf einen oder zwei weitere Monate für die Verkaufsbemühungen geeinigt. Eine Fortführung von mindestens 12 Monaten als Teil der X. \_\_\_-Gruppe stand aber nicht in Frage. Das steht für das Schiedsgericht aufgrund der Aussagen anlässlich der Verhandlung vom [Datum] fest: die Befragten haben ein solches Szenario als wirtschaftlich nicht vertretbar bezeichnet.

Zusammengefasst: Betreffend [Tochtergesellschaft] waren die faktischen Voraussetzungen für eine Abkehr von der Bewertung nach dem Prinzip der Fortführung, und damit für eine Verbuchung zu Liquidationswerten, schon im Dezember - wohl bereits am 8., spätestens aber am 24. Dezember - erreicht. Die entscheidenden Fakten waren somit vor dem Bilanzstichtag gegeben; sie sind nicht erst mit dem formellen Entscheid des Verwaltungsrates vom 27. Februar [Jahr +1] nachmittags entstanden.

Wie die Beklagte zutreffend einwendet, hat sich das allerdings nicht umgehend in den Entwürfen zur Rechnungslegung [Jahr] niedergeschlagen. Die Entwürfe der Jahresabschlüsse gingen sogar noch am Morgen vor der Verwaltungsratsitzung am 27. Februar [Jahr +1] von einer Fortführung der [Tochtergesellschaft] in irgendeiner Form aus. Das ist für das Schiedsgericht jedoch nicht entscheidend. Es handelte sich stets nur um interne Entwürfe und Überlegungen. Nach der Einschätzung des Schiedsgerichts kann der Umstand, dass diese nicht schon vor dem 27. Februar [Jahr +1] auf Liquidationswerte umgestellt worden sind, erklärt werden. Damals liefen noch die Verkaufs- bzw. Verwertungs Bemühungen [vom abtretenden CEO], und es ist plausibel, dass diese geringe Chance, [Tochtergesellschaft] doch noch „zu Geld zu machen“, nicht gefährdet werden sollte.

## **8.**

Dieses Ergebnis verträgt sich auch mit den übergreifenden Prinzipien der Swiss GAAP FER, die oben erwähnt wurden.

**a)** Mit Blick auf das Gebot der Abbildung der wirklichen Sachverhalte muss man fragen, ob, wenn der Konzern im Abschluss [Jahr] weiter das Fortführungsprinzip auf die Bewertung von [Tochtergesellschaft] angewendet hätte, dies nicht geeignet gewesen wäre, die Investoren zu täuschen.

Selbst wenn man beides - die Buchung zu Fortführungswerten oder jene zu Liquidationswerten - unter diesem Gesichtspunkt für zulässig hielte, fiel es mit Blick auf das in gerade solchen Zweifelsfällen noch immer zu beachtende Vorsichtsprinzip schwer, der X. \_\_\_ vorzuwerfen, sie habe Liquidationswerte gewählt, zumal jene dem ex ante weniger optimistischen Szenario Ausdruck verleihen.

**b)** Eine Buchung der [Tochtergesellschaft] zu Fortführungswerten im Jahresabschluss [Jahr] wäre überdies auch nicht im Sinne eines getreuen Bildes der wirklichen Verhältnisse (True & Fair View) gewesen; ein Beibehalten der Fortführungswerte hätte unweigerlich zumindest eine Kaskade an weiteren - korrigierenden - Pflichten ausgelöst. So hätte die Klägerin in diesem Fall offenlegen müssen, dass bezüglich [Tochtergesellschaft] jedenfalls erhebliche Zweifel bestanden, und warum man dazu kommt, es bei Zweifeln zu lassen. Dabei wäre zu erklären gewesen, warum man weiter [Betrag] Verluste pro Monat macht, und ob eine solche unversiegbare Verlustquelle nicht eine existentielle Gefahr für den Konzern darstelle.

Die Geldbeträge, welche die X. \_\_\_-Gruppe für den weiteren Betrieb von [Tochtergesellschaft] ausgeben musste, waren auch in relativer Hinsicht beachtlich, zumal sich die X. \_\_\_ selbst in einer prekären finanziellen Lage sah und Ende [Jahr] auf eine umfassende Rekapitalisierung angewiesen war. Ihren Verbindlichkeiten konnte X. \_\_\_ im Jahr [Jahr +1] überhaupt nur nachkommen, nachdem es Ende [Jahr] gelun-

gen war, die Bedingungen einer wichtigen [Anleihe] neu auszuhandeln und neues Kapital aufzunehmen. Die Ansicht, es müssten wesentliche Verlustquellen innert kurzer Zeit versiegen, entsprach nicht nur einem Gebot der betriebswirtschaftlichen Rationalität, sondern auch einer ebenso rationalen Erwartungshaltung der Geldgeber. Auch wenn die Geldgeber in diesem Zusammenhang nicht explizit die Schliessung der [Tochtergesellschaft] forderten, wäre es angesichts der Kosten von [Tochtergesellschaft] und der nicht nur [vom Delegierten des Verwaltungsrats] erwähnten, sondern angesichts des ausbleibenden Erfolgs auch plausiblen Schwäche ihrer Technologie erstaunlich gewesen, wenn man sich vorbehalten hätte, [Tochtergesellschaft] trotz der absehbaren weiteren Verluste noch ein Jahr lang durchzufinanzieren.

**c)** Zuletzt ist auch daran zu erinnern, dass es ein Grundgebot und Ziel der Swiss GAAP FER ist, die wirklichen wirtschaftlichen Verhältnisse getreu abzubilden.

Die FER wurden im Jahr 2007 wesentlich reformiert. Es lässt sich nachzeichnen, dass in dieser Reform als ein Ziel im Zentrum stand, eine Rechnungslegung zu gewährleisten, die auf dem Grundgedanken der True & Fair View aufbaut (Swiss GAAP FER 2007, Einführung, 3.1). Den Lesern des Abschlusses soll ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt werden.

Hieraus folgt in Bezug auf die Regeln zur Bewertung nach Liquidationswerten, dass es auch in Konzernverhältnissen nicht einzig darauf ankommen kann, ob ein formeller Entscheid zur Schliessung einer für sich selbst nicht fortführungsfähigen Tochtergesellschaft gefällt worden ist. Zu prüfen ist vielmehr, ob es ex ante per Stichtag vernünftigerweise einen Sinn ergibt und ernsthaft erwogen wird, die Tochtergesellschaft für zwölf weitere Monate mit Konzernmitteln aufrechtzuerhalten.

All dem ist bei der Einschätzung der tatsächlichen Verhältnisse in Bezug auf die Absicht und auf die Fortführungsmöglichkeit am Bilanzstichtag Rechnung zu tragen. FER Rahmenkonzept 9 setzt nicht voraus, dass vor dem Bilanzstichtag ein formeller Entscheid zur Schliessung oder eine Feststellung der fehlenden Fortführungsfähigkeit vorliege. Entscheidend ist, von welchen wirtschaftlichen Prognosen und Notwendigkeiten angesichts der tatsächlichen Verhältnisse der Tochtergesellschaft im Konzern bis zum Bilanzstichtag auszugehen ist.

Dass dies in Konstellationen der mit hoher Wahrscheinlichkeit unabwendbaren Betriebseinstellung gilt (d.h. im zweiten Anwendungsfall nach FER RK 9), versteht sich von selbst, da es hier um Situationen geht, die eine Auflösung aufnötigen. Doch auch bei der Prüfung der Auflösungsabsicht kommt es auf die tatsächlichen Verhältnisse an. Eine solche Absicht muss nicht bereits in Entscheidungsform geflossen sein. Zwischen der Fortführungsfähigkeit und dem Fortführungswillen gibt es besonders in Konzernkonstellationen Wechselwirkungen. Wenn es einer Tochtergesellschaft an der Fähigkeit zum autonomen Fortbestehen fehlen würde, wie dies bei der [Tochtergesellschaft] seit Jahren der Fall war, wenn diese Tochtergesellschaft zudem den Konzern monatlich [Betrag] kostet und wenn es überdies mangels eines wettbewerbsfähigen [Tätigkeit] an einer realistischen Perspektive für die Profitabilität der Tochtergesellschaft fehlt, dann ist eine Fortführungsabsicht höchst unwahrscheinlich. Sind den Entscheidungsträgern des Konzerns die Probleme der Tochtergesellschaft bekannt und befindet sich der Konzern in dieser Zeit selbst in einer kritischen Phase, dann drängt sich, bei fehlendem Entscheid zur Fortführung mit entsprechender Weichenstellung (z.B. Sicherstellung der Finanzmittel für weitere zwölf Monate), der Schluss auf, dass die Entscheidungsträger des Konzerns die Auflösung der Tochtergesellschaft beabsichtigen. Vor diesem Hintergrund kann offenbleiben, ob und wie sich auf die Beurteilung der Sanktion auswirken konnte, dass die X. \_\_\_\_ sich in Bezug auf den Wechsel auf Liquidationswerte auf den Rat von Fachpersonen, namentlich der Wirtschaftsprüfer der [externen Revisionsstelle], stützen zu können glaubte.

**9.**

Aus dem Gesagten folgt, dass der angefochtene Entscheid zu Unrecht festhielt (Ziff. 1.a), X. \_\_\_\_ habe entgegen FER RK 28 die Auswirkungen der am 27. Februar [Jahr +1] beschlossenen Schliessung der [Tochtergesellschaft] bereits im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] erfasst.

**10.**

Im angefochtenen Entscheid wurde die Klägerin auch sanktioniert, weil sie den aus der Schliessung der [Tochtergesellschaft] resultierenden Aufwand in den konsolidierten Jahres- und Halbjahresabschlüssen als *ausserordentlich* verbucht hatte.

Der Sanktionsentscheid hält im Dispositiv unter Ziff. 1 (b) fest:

*Es wird festgestellt, dass die X. \_\_\_\_ die Rechnungslegungsvorschriften gemäss Art. 51 KR in Verbindung mit Art. 6 RLR wie folgt verletzt hat:*

*b) Sie hat entgegen Swiss GAAP FER 3/9 und 3/22 nicht ausreichend dargelegt und begründet, weshalb der Aufwand für die Schliessung von [Tochtergesellschaft] als ausserordentlich erfasst wurde.*

*Dadurch wurden im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] [Betrag] und im konsolidierte{n} Halbjahresabschluss [Jahr +1] [Betrag] nicht als Aufwand im ordentlichen Ergebnis erfasst und wichtige Erfolgskennzahlen von X. \_\_\_\_ im konsolidierte{n} Jahresabschluss [Jahr] und im konsolidierte{n} Halbjahresabschluss [Jahr +1] wesentlich zu hoch ausgewiesen.*

Vorgeworfen wurde der Klägerin damit einerseits eine unzulässige Verbuchung als „ausserordentlicher Aufwand“, die gemäss Einschätzung der SaKo und der Beklagten nicht etwa eine True & Fair View zum Ziel gehabt hätte, sondern vielmehr das Erreichen der erstrebten EBITDA-Erfolgskennzahlen. Andererseits lautet der Vorwurf, die X. \_\_\_\_ habe ihre diesbezügliche Entscheidung unzureichend begründet - was gemäss Formulierung des Dispositivs der hauptsächliche Sanktionsgrund für diesen zweiten Punkt war.

**11.**

Gemäss FER 3.22 qualifizieren Aufwendungen und Erträge als *ausserordentlich*, wenn sie „*im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit äusserst selten anfallen*“ und „*nicht voraussehbar waren*“. Diese Formulierung geht auf die Gesamtüberarbeitung der Swiss GAAP FER aufs Jahr 2007 zurück. Während die Swiss GAAP FER 8 aus dem Jahr 2005/06 das ausserordentliche Ergebnis nicht definierte, ist das ausserordentliche Ergebnis seither an enge Voraussetzungen geknüpft: vor allem die äusserste Seltenheit betont, dass es nahezu nie zur Verbuchung ausserordentlicher Ergebnisse kommen soll. Immerhin aber sehen FER 3.7 und 3.8 in der Fassung von 2007 ausdrücklich im Schema der Gliederung der Erfolgsrechnung ein ausserordentliches Ergebnis vor.

Die OR-Rechnungslegungsregeln mögen demgegenüber in Art. 959b Abs. 2 Ziff. 9 und Abs. 3 Ziff. 6 OR etwas weniger streng angelegt sein (vgl. Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts vom 21. Dezember 2007, BBl 2008 1589, S. 1707: „*Als ausserordentliche Aufwände und Erträge (...) gelten ungewöhnliche, in der Regel einmalige oder mit dem Geschäftsgang nicht ohne Weiteres zusammenhängende Vorgänge*“).

Damit ist noch nicht gesagt, wie die beiden Kriterien konkret zu verstehen sind. Eine gewisse Vagheit der Swiss GAAP FER 3.22, die einer voraussehbaren Applikation der Regeln gerade im Kontext von Sanktionen kaum zuträglich ist, lässt sich bei aller abstrakten Strenge der beiden Kriterien nicht leugnen. Beide Parteien haben sich denn auch sorgfältig an einer Konkretisierung versucht:

**12.**

Die Klägerin konkretisierte ihr Verständnis der FER 3.22 in einer Mitteilung der Group Accounting vom 31. Oktober [Jahr +1] mit dem Titel „*Ausserordentliches Ergebnis - Definition und Ausweis*“. Darin führte sie Gesichtspunkte auf, nach denen darauf zu schliessen sei, ob Umstrukturierungen eine Darstellung als ausserordentliches Ergebnis i.S.v. FER 3.22 rechtfertigten. Indizien für die Ausserordentlichkeit des Ereignisses sind ihr zufolge etwa die Wesentlichkeit der Auswirkungen der Umstrukturierung und das Vorliegen eines Strategiewechsels, das von einer einfachen Portfoliobereinigung abzugrenzen sei. Der Aufwand der Schliessung der [Tochtergesellschaft] wird darin sodann als Beispiel eines ausserordentlichen Ergebnisses aufgeführt.

Die Beklagte hebt hervor, dass die erste Bedingung nach FER 3.22 - *im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit äusserst selten* - einen objektiven und einen subjektiven Aspekt hat (vgl. [...] Ziff. [...] ff.). Objektiv gebiete sich eine Wahrscheinlichkeitsprüfung durch den Blick auf bisherige Erfahrungen der eigenen Gesellschaft oder anderer Gesellschaften derselben Branche. Träten vergleichbare Ereignisse alle zwei oder drei Jahre ein, seien sie nicht äusserst selten ([...] Ziff. [...]). Subjektiv ist dem Markt Rechnung zu tragen, in dem sich die Gesellschaft bewegt. In einem dynamischen, volatilen Markt gehörten auch tiefgreifende Anpassungen der Strukturen zur ordentlichen Geschäftstätigkeit, weil ihre Notwendigkeit einkalkuliert werden muss, um in diesem Markt zu überleben (vgl. [...] Ziff. [...]). Die Beklagte ist mit ihrem Parteigutachten der Ansicht, die Auslegung der Swiss GAAP FER 3.22 durch X. \_\_\_\_ habe sich weit ausserhalb des nach diesem Rechnungslegungswerk zulässigen Ermessens bewegt. Ihrer Ansicht nach sind die Kriterien der Klägerin unzulässig und den Swiss GAAP FER fremd.

**13.**

Die von der Beklagten genannten Anhaltspunkte für die äusserste Seltenheit im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit überzeugen grundsätzlich: Erfahrungen der Gesellschaft oder der Branche einerseits sowie die Natur des Marktes andererseits können Aufschluss darüber geben, ob ein ergebnisrelevantes Ereignis äusserst selten ist.

Die Kritik der Beklagten an den Kriterien der Klägerin schießt allerdings teilweise übers Ziel hinaus. Weil FER 3.22 bei aller Strenge eine gewisse Unschärfe aufweist, ist es den Emittenten nicht nur unbenommen, Kriterien zu deren Konkretisierung zusammenzutragen, sondern eine solche Konkretisierung ist als Orientierungshilfe und Beitrag zur Transparenz durchaus sinnvoll. Die in der Mitteilung der Group Accounting der X. \_\_\_\_ vom 31. Oktober [Jahr +1] (die zeitlich nach der beanstandeten Ausweisung des [Tochtergesellschaft]-bedingten Aufwands im ausserordentlichen Ergebnis der Jahresrechnung [Jahr] erfolgte) aufgeführten Kriterien zur Definition ausserordentlicher Ergebnisse sind an sich plausibel. Sie können helfen, ausserordentliche Ereignisse zu identifizieren.

Gerade der Blick auf die strategische Bedeutung einer Restrukturierung kann aufschlussreich sein: Strategien werden nicht eingeschlagen, um hiervon vorzeitig (vor dem Ziel) abweichen zu müssen. Geht eine restrukturierungsbedingte Abkehr von einer Strategie mit einem Verlust hoher Investitionen einher, liegt nahe, dass dies bis zu einem gewissen Zeitpunkt nicht vorhersehbar war. Auch dürften Restrukturierungen, die abrupte Strategiewechsel aufnötigen, bei umsichtig geführten Gesellschaften im Rahmen der ordentlichen Geschäftsführung äusserst selten vorkommen. In solchen Konstellationen einen legitimen Anlass zur Verbuchung von ausserordentlichen Aufwänden zu sehen, ist nicht abwegig. Allein, die erforderliche Unvorhersehbarkeit darf nicht einfach herbeidefiniert oder aus der Bedeutsamkeit des Ereignisses hergeleitet werden; sie muss im relevanten Zeitpunkt aus Sicht der relevanten Personen gegeben sein (dazu unten, E. 16).

**14.**

Die Unvoraussehbarkeit der Aufwendungen und Erträge nach Swiss GAAP FER 3.22 beurteilt sich aus Sicht der entscheidungsverantwortlichen Organe, also vorab des Verwaltungsrates und der Geschäftsführung (vgl. [...] Ziff. [...]), wobei diesen Organen das Wissen anzurechnen ist, über das die dossierführenden Mitglieder verfügen oder bei gebotener Sorgfalt verfügen müssten. Massgeblich ist die bei pflichtgemässer Sorgfalt mögliche Voraussehbarkeit. Das heisst, dass eine von der wirklichen Sachlage und rationalen Prognosen abweichende Unter- oder Überschätzung der Entwicklungen durch Entscheidungsträger nicht massgeblich ist; wäre dem so, würde die unsorgfältige Unternehmensführung buchhalterisch bevorzugt.

Die Swiss GAAP FER schweigen sich überdies dazu aus, auf wessen ordentliche Geschäftstätigkeit für die Definition der äussersten Seltenheit abzustellen sei. So mag man sich fragen, ob vergleichshalber auf den ordentlichen Geschäftsgang der betroffenen Gesellschaft, auf jenen der durchschnittlichen Gesellschaft derselben Branche oder aber auf die durchschnittliche ordentliche Geschäftstätigkeit aller Emittenten abzustellen sei. Die Beklagte verweist zu Recht auf die Relevanz der Branche: Es ist zu fragen, wie oft das fragliche Ereignis im Rahmen der Geschäftstätigkeit von Gesellschaften der gleichen Branche vorkommt. Die Erfahrung der betroffenen Gesellschaft kann als Indiz berücksichtigt werden.

**15.**

Unklar ist, was nach Swiss GAAP FER 3.22 unvoraussehbar und äusserst selten zu sein hat: das Ergebnis an sich, ein Entscheid oder eine Ereigniskette, die zu diesem Ergebnis führen?

Es ginge nach Ansicht des Schiedsgerichts zu weit, wenn die Swiss GAAP FER zur Zulassung von ausserordentlichen Ergebnissen im Kontext der Schliessung von Tochtergesellschaften voraussetzten, der Schliessungsentscheid selbst müsse für die Entscheidungsträger der Gesellschaft derart unvorhersehbar sein, dass er göttliche Eingebung wie ein Blitz aus heiterem Himmel sei (so das Parteigutachten der Beklagten; vgl. [...], Ziff. [...]-[...] und [...]). Ungeachtet des äusserst engen Wortlauts ziemt es sich nicht, den Verfassern der Richtlinien zu unterstellen, sie hatten Regeln ohne Wirkungsabsicht vorgesehen. Weil die Swiss GAAP FER ausserordentliche Ergebnisse kennen, sind die Voraussetzungen hierzu nicht derart eng zu begreifen, dass es überhaupt nie in Frage käme, für äusserst seltene Ereignisse im Rahmen der ansonsten ordentlichen Geschäftsführung legitimerweise ausserordentliche Ergebnisse zu verbuchen.

Massgeblich ist daher die Ereigniskette, die zum fraglichen Ergebnis führt, nicht einfach nur der formelle Entscheid, in den diese Ereignisse in gewissen Konstellationen (so bei Auflösung einer Tochtergesellschaft) münden. Auch hier sind die wirklichen wirtschaftlichen Verhältnisse wichtiger als Form und (Ergebnis-)Ziffern.

Nur (und immer dann), wenn relevante Ereignisse äusserst selten und unvorhersehbar sind, ist die Verbuchung als ausserordentliches Ergebnis zu rechtfertigen. Es wäre zweckwidrig zu fordern, dass ein auf vorangehende Ereignisse unmittelbar reagierender Entscheid äusserst selten und unvorhersehbar sein muss. Ziehen Entscheidungsträger mit einem Entscheid lediglich die Konsequenzen aus konkreten vorangehenden Ereignissen, so ist dieser Entscheid aufgrund dieser Ereignisse stets voraussehbar.

Diese Voraussehbarkeit verbietet die Verbuchung als ausserordentliches Ergebnis nach Swiss GAAP FER 3.22 nicht. Aber es stellt sich dann die Frage nach dem massgeblichen Zeitpunkt zur Beurteilung der Unvorhersehbarkeit.



**16.**

Die aus gewissen äusserst seltenen Ereignissen resultierenden Aufwände und Erträge sind nur dann ausserordentlich im Sinn der Swiss GAAP FER 3.22, wenn sie zum relevanten Zeitpunkt dieser Ereignisse nicht voraussehbar sind.

Zweck der Unterscheidung in ordentliches und ausserordentliches Ergebnis ist es, die Nachhaltigkeit der Erfolgsquellen beurteilbar zu machen, indem Aufwände und Erträge separat aufgeführt werden, die weitgehend keine Rückschlüsse auf operative Stärke und Qualität des Produkteportfolios der Gesellschaft zulassen und daher für die Einschätzung der künftigen Leistung der Gesellschaft eher bedeutungslos sind (vgl. DIETER PFAFF, Rechnungslegung nach Obligationenrecht, in: Pfaff/Glanz/Stenz/Zihler, Praxiskommentar, 2014, zu OR 959b, Rz. 7; LORENZ LIPP, in: Roberto/Trüb (Hrsg.), GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere - Bucheffektengesetz. Art. 772-1186 OR und BEG, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2016, zu Art. 959b OR, Rz. 44).

Aus dieser Überlegung ergibt sich letztlich der relevante Zeitpunkt zur Beurteilung der Unvoraussehbarkeit. Das Kriterium der Unvoraussehbarkeit muss entsprechend dem Zweck der Regel dazu beitragen, den Weg zum „ausserordentlichen Ergebnis“ dort zu versperren, wo Unsorgfalt - oder umgekehrt: geschickte Unternehmensführung - Ursache der Aufwände oder Erträge ist. Entscheidend für die Bestimmung des relevanten Zeitpunkts ist daher, ob die Ereignisse, die zum fraglichen Ergebnis führen, im Rahmen der ordentlichen strategischen und budgetären Planung des Unternehmens als realistisches Szenario einkalkuliert werden mussten. Ein Ereignis ist danach unvorhersehbar im Sinne von Swiss GAAP FER 3.22, wenn es - bei pflichtgemäss sorgfältiger Unternehmensführung - in dem Zeitpunkt nicht mehr abwendbar ist, in dem erkennbar ist, dass und wann es zu kommen droht.

Hier zeigt sich auch, dass die Kriterien der Seltenheit und der Unvoraussehbarkeit sich nicht immer decken: Einzelne Ereignisse kündigen sich typischerweise nur kurzfristig an, sind aber nicht äusserst selten im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit und folglich auch nicht ausserordentlich. Die Seltenheit bezieht sich auf den Typus Ereignis im Kontext der ordentlichen Geschäftstätigkeit von Gesellschaften derselben Branche, nicht auf dessen Gestalt im Einzelfall.

**17.**

Das enge Verständnis des ausserordentlichen Ergebnisses ergibt sich auch aus der historisch-geltungszeitlichen Auslegung der Rechnungslegungsregeln der Swiss GAAP FER. Eine solche gebietet sich wegen des gesetzesähnlichen Charakters des Regelwerks.

Wichtig ist dabei, dass seit der letzten Gesamtrevision der Swiss GAAP FER auf den 1. Januar 2007 dem zuvor primär im *International Accounting Standard* (nachfolgend: IAS) zentralen Prinzip der True & Fair View nun auch bei den Swiss GAAP FER grundlegende Bedeutung zukommt (Swiss GAAP FER 2007, Einführung, 3.1, RK 6). Die Rechnungslegung hat nach diesem Prinzip ein getreues Bild - auf Französisch prägnant: *principe de l'image fidele* - der wirklichen wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft zu geben.

Dieses Grundprinzip steht in einem Spannungsverhältnis mit dem Konzept ausserordentlicher Ergebnisse, die in der Rechnungslegung separat aufzuführen sind und die sich daher nicht in gewissen Ergebniskennzahlen wie der EBITDA niederschlagen. Gleichwohl hat man anlässlich der besagten Gesamtüberarbeitung der Swiss GAAP FER - wie auch in Art. 959b Abs. 2 Ziff. 9 und Abs. 3 Ziff. 6 OR - bewusst am ausserordentlichen Ergebnis festgehalten. Weil die schon zuvor und in anderen Regelwerken als klare Ausnahme gedachte Möglichkeit zur Verbuchung von ausserordentlichen Ergebnissen erfahrungsgemäss zweckfremden Beschönigungen der Abschlüsse Vorschub leisten konnte, hat man bei dieser Gelegenheit den Begriff „ausserordentlich“ unübersehbar eng definiert: In Frage kommen einzig Aufwände

und Erträge, die (i) im Rahmen der ordentlichen Geschäftstätigkeit äusserst selten auftreten und (ii) nicht voraussehbar sind. In der Vernehmlassung zur Kern-FER bezog sich eine Frage explizit auf diese Definition von ausserordentlich, die auf Zustimmung stiess und daher Eingang in die bis heute geltende Fassung von Swiss GAAP FER 3.22 fand. Die ausserordentlichen Ergebnisse sind zudem, seit jener Revision, stets gesondert auszuweisen und im Anhang zu erläutern (CONRAD MEYER/RETO EBERLE, Gesamtüberarbeitung Swiss GAAP FER. Kern-FER in der Vernehmlassung, in: Der Schweizer Treuhänder 12/05 {1001 ff.}, S. 1003 f.), was dazu beiträgt, der Versuchung bilanzpolitischer Verbuchungen von ausserordentlichen Ergebnissen und daraus resultierenden Täuschungen entgegenzuwirken.

Eine sich vom strengen Wortlaut der FER 3.22 entfernende, permissive Auslegung liefe folglich der Absicht der Verfasser dieses Regelwerks zuwider. Ausserordentliche Ergebnisse nach Swiss GAAP FER 3.22 sind nur in deutlichen Ausnahmefällen zulässig. Eine Fallkategorie ist jene von Ergebnissen infolge von Ereignissen höherer Gewalt (*force majeure*). Auch unberechenbare politischen Umwälzungen oder ein abrupter Rückgang rechtsstaatlicher Garantien in einem Drittland können ausserordentliche Ergebnisse begründen, wenn es in deren Folge beispielsweise zu entschädigungslosen Enteignungen oder der Stilllegung von Fabriken kommt (s. auch DIETER PFAFF, Rechnungslegung nach Obligationenrecht, in: Pfaff/Glanz/Stenz/Zihler, Praxiskommentar, 2014, zu OR 959b, Rz. 85).

Das entspricht auch den Fällen, die der IAS Nr. 8 von 1995 bis 2002 für die Verbuchung als ausserordentlich vorsah (PETER BERTSCHINGER/PHILIPP HALLAUER, International Accounting Standards in der schweizerischen Praxis, 4. Aufl. {1999}, S. 34), ehe der IAS Board im Jahr 2002 beschloss, das Konzept der ausserordentlichen Ergebnisse aufzuheben (IAS 1, Basis for Conclusions, BC 61; vgl. BC 63). Der Vergleich mit dem IAS ist hier zur Illustration der Tragweite der Definition ausserordentlicher Ergebnisse nach Swiss GAAP FER insofern zulässig, als bei der Gesamtüberarbeitung der FER auf den 1. Januar 2007 gezielt die Annäherung an die grundlegenden Prinzipien des IAS gesucht wurde. Die Beibehaltung ausserordentlicher Ergebnisse ergab dabei nur insoweit Sinn, als zugleich ein enger Anwendungsbereich vorgesehen wurde (vgl. CONRAD MEYER/RETO EBERLE, Gesamtüberarbeitung Swiss GAAP FER. Kern-FER in der Vernehmlassung, in: Der Schweizer Treuhänder 12/05 {1001 ff.}, 1001 ff.; für die IAS/IFRS, vgl. BERNARD RAFFOURNIER, Les normes comptables internationales - IFRS, 6. Aufl. 2015, S. 40).

Es bleibt zu betonen, dass auch jenseits von Naturkatastrophen und politischen Unwägbarkeiten ausserordentliche Ergebnisse i.S.d. Swiss GAAP FER 3.22 im begründeten Ausnahmefall möglich sind. Bei rein wirtschaftlichen Sachverhalten liegt die Schwelle aber naturgemäss höher, weil die relevanten Organe eher kraft eigener Fachkompetenz in der Lage sind, die Entwicklung der Lage vorzusehen. Denkbar sind ausserordentliche Kosten etwa bei abruptem Dahinschwinden eines wichtigen Marktanteils und hieraus resultierenden Restrukturierungskosten nach einer bahnbrechenden technologischen Innovation der Konkurrenz.

Das gemeinsame Merkmal aller als ausserordentlich qualifizierender Ergebnisse ist aufgrund der Voraussetzung der äussersten Seltenheit und der Unvoraussehbarkeit jeweils Folgendes: dass ihnen Ereignisse zugrunde liegen, welche sich dem Rahmen dessen, was die Gesellschaft bei bester Sorgfalt gezielt herbeiführen oder verhindern könnte, entzieht.

## **18.**

Die [Tochtergesellschaft] war im Jahr [Jahr -7] von der X. \_\_\_\_-Gruppe akquiriert worden. Diese versprach sich von der Erweiterung [der Tätigkeit] einen strategischen Gewinn dadurch, dass man sich in Ausgleich zum zyklischen Kernmarkt in einem weniger zyklischen Markt etablieren könnte. Die [Tochtergesellschaft] hat in der Folge aber die Erwartungen enttäuscht und den damals erstrebten Zweck nie erfüllen können. In keinem der Jahre von [Jahr -7] bis [Jahr] erreichte [Tochtergesellschaft] einen positiven EBITDA. Über

die Jahre hinweg kostete [Tochtergesellschaft] der Gruppe über [Betrag]. Gerade im Laufe der letzten drei Jahre ([Jahr -2] bis [Jahr]) hatte sich der Druck auf die Preise und Margen zugespitzt, was die bereits zuvor begrenzten Aussichten auf Profitabilität gänzlich trübte.

Der Wandel [der Tätigkeit] zum Commodity-Produkt hatte sich in diesen Jahren mit dem Erstarken der [ausländischen] Konkurrenz abgezeichnet. Schon [Jahr -1] war unwahrscheinlich, dass [Tochtergesellschaft] mit seinem Hauptgeschäft jemals profitabel würde. Obwohl Teile der Geschäftsführung von X. \_\_\_\_ - namentlich der damalige CEO - dies bis ins späte Jahr [Jahr] noch nicht gänzlich wahrzunehmen schienen, wurde bereits am 25. August [Jahr] an der Sitzung des Verwaltungsrats in Bezug auf [Tochtergesellschaft] festgehalten, dass die Veräusserung stocke, da [die Tätigkeit] noch mehr Erfolg haben müsste, damit man entweder das Unternehmen als Ganzes oder nur die Technologie verkaufen könne. Das Know-how selbst sei bereits [am Hauptsitz] aufgebaut worden.

Weiter ist festzuhalten, dass die X. \_\_\_\_-Gruppe in ihrer Mitteilung vom 8. November [Jahr] unter „Ausblick fürs Gesamtjahr [Jahr]“ verlauten liess, sie erwarte einen EBITDA von rund [Betrag] bis [Betrag] fürs Gesamtjahr [Jahr]. Am 27. Februar [Jahr +1] sagte der CFO der Gruppe zu den buchhalterischen Folgen der Schliessung Folgendes: „X. \_\_\_\_ *will be allowed to revalue the [Tochtergesellschaft] equipment in [Jahr] to a liquidation value. This effect will be shown in [Jahr] below EBIT as extraordinary figure.*“

Am 31. Oktober [Jahr +1] veröffentlichte die Klägerin die interne Mitteilung, in der sie sich mit der Auslegung der Swiss GAAP FER 3.22 beschäftigt. Bei Umstrukturierungen sei relevant, ob eine Strategieänderung stattfindet und ob deren Auswirkungen wesentlich seien (...). Bei [Tochtergesellschaft] sei dies der Fall gewesen. Deren Schliessung habe einen unvorhergesehenen Wechsel der Strategie zur Folge gehabt und die Aufgabe eines ganzen Bereiches des Produktportfolios bedeutet. Das sei äusserst selten und in dieser Konstellation auch unvorhersehbar gewesen. Ein konkretes Datum, ab dem sich die Unvorhersehbarkeit beurteilen lässt, nennt die Klägerin nicht - sie geht aber offensichtlich weiter zurück als die Beklagte.

## **19.**

Aus den dargelegten Kriterien folgt, dass auch im Fall der Schliessung einer Tochtergesellschaft mit Aufgabe einer ganzen Produktionslinie, die eine konzernweite Strategiekorrektur bedeutet, ein ausserordentliches Ergebnis nach Swiss GAAP FER 3.22 nur vorliegt, wenn die Ereignisse, die zur ökonomischen Notwendigkeit der Auflösung der Tochtergesellschaft führten, äusserst selten und im Vorfeld unvorhersehbar waren. Ob die erforderliche äusserste Seltenheit im Fall der Schliessung der [Tochtergesellschaft] gegeben war, mag offen bleiben, da es eindeutig am Erfordernis der Unvorhersehbarkeit fehlt:

Die [Tochtergesellschaft] war hauptsächlich in einem Bereich - der [Tätigkeit] - tätig, dem die X. \_\_\_\_-Gruppe zum Zeitpunkt der Akquisition eine strategische Bedeutung zumass. Man hegte die Hoffnung, in diesem Bereich mit der [Tochtergesellschaft] eine führende Position zu erringen, sodass sie für den Konzern profitabel sein würde. Dadurch hätte [Tochtergesellschaft] für die Gruppe eine feste Einnahmequelle (*steady income stream*) generieren sollen, womit man das zyklische Hauptgeschäft des Konzerns hätte ausgleichen können. Man setzte dabei auf die Stärke der [Tätigkeit].

Dies erwies sich als Fehlkalkül. Seit der Akquisition durch die Klägerin schrieb die [Tochtergesellschaft] kein positives EBITDA. Wie die Klägerin selbst hervorhob, kostete die [Tochtergesellschaft] sie seit der Akquisition über die Jahre hinweg bis zur Schliessung über [Betrag]. Die im Schiedsverfahren angehörten Parteivertreter und Zeugen zeichneten ein klares Bild der Probleme. Zuletzt sollen psychologische Motive erklärt haben, warum [Tochtergesellschaft] erst [Jahr +1] aufgelöst wurde. Vor allem der bis Ende Dezember [Jahr] offiziell amtierende CEO, [abtretender CEO], hing stark an [Tochtergesellschaft]. Ein realis-

tisches Szenario für eine profitable [Tochtergesellschaft] musste bereits anfangs [Jahr] kaum mehr denkbar sein, denn spätestens gegen Ende [Jahr -1] hatte der Preis- und Margendruck durch Konkurrenzprodukte zum Einbruch des Umsatzes geführt: [Die Tätigkeit] war zum blossen *Commodity*-Produkt geworden. Hinzu kam, dass man Sparmassnahmen operativer Art seit [Jahr -4] mehrmals durchexerziert hatte. Kostenreduktionen, mit denen man die auch im Jahr [Jahr] und zu Beginn des Jahres [Jahr +1] monatlich anfallenden Kosten von [Betrag] hätte kompensieren können, schlicht undenkbar waren. Kurz, das Hauptgeschäft der [Tochtergesellschaft] und die [Tochtergesellschaft] selbst waren bereits anfangs [Jahr] in jedem wahrscheinlichen Szenario unprofitabel. Dessen Auflösung zeichnete sich folglich in objektiver Hinsicht ab.

Aus diesem Grund kann in Bezug auf die Aufwände der Schliessung der [Tochtergesellschaft] nicht ernsthaft von einem unvorhersehbaren Ergebnis die Rede sein.

Zu Recht hat die Beklagte überdies hervorgehoben, dass die Darstellung der Schliessung von [Tochtergesellschaft] als ausserordentliches Ereignis sich nicht durch ein Bemühen um „Schaffen von Transparenz“ rechtfertigen lässt, zumal die FER dazu im Zusammenhang mit der Aufgabe von Geschäftsbereichen spezielle Regeln kennt. Die Empfänger des Jahresberichts [Jahr] und des Halbjahresberichts [Jahr +1] waren nicht auf die Verbuchung im ausserordentlichen Ergebnis angewiesen, um sich ein Bild der tatsächlichen Verhältnisse zu machen.

## 20.

Was die Klägerin in ihrer Replik aus einer angeblichen Praxis herleiten will, wonach die SIX in anderen Fällen ähnliche Verbuchungen im ausserordentlichen Ergebnis toleriert habe, ändert hieran nichts. Wäre erschlossen, dass die SER und die SaKo vergleichbare Fälle bewusst unbeachtet belassen hätten, müsste die strenge Ahndung eines Verstosses gegen FER 3.22 im Falle der Klägerin zwar überraschen. Die Nichtdurchsetzung von Regeln in gewissen Fällen belegt aber für sich selbst noch keine Praxis der Duldung, weil eine solche Passivität - selbst bei Kenntnis sanktionswürdiger Sachverhalte - auch einfachen Opportunitätsgründen geschuldet sein könnte. Doch ist dies vorliegend letztlich irrelevant, denn es ist nicht erwiesen und fliesst nicht aus den eingereichten Beilagen, dass die aufgeführten Fälle betreffend das Kriterium der Unvorhersehbarkeit hinreichend vergleichbar wären.

Zudem kann sich die Klägerin auch nicht auf einen Verbotsirrtum stützen, weil es hierzu am Nachweis des legitimierenden Irrtums fehlte. Dass man eine Schliessung als ausserordentlich verbucht, obschon diese nur die Konsequenz von Problemen ist, die seit Jahren bestanden, ist prima facie derart ungewöhnlich, dass X. \_\_\_ hier besonders vorsichtig hätte prüfen müssen, ob die erforderliche Unvorhersehbarkeit gegeben ist. Bei Bejahung hätte man dies sodann im Detail erläutern müssen, wie selbst die von der Klägerin im Vorverfahren zweitkonsultierte Expertin (E. \_\_\_ AG) zurückhaltend zu verstehen gab. Das unterliess die Klägerin und verletzte damit auch mangels präziser Erläuterung der Darstellung der Rechnungslegung im Anhang des Jahresberichts [Jahr] die Swiss GAAP FER 3.22.

## 21.

Aus dem Gesagten folgt, dass der angefochtene Entscheid zu Recht festhielt (Ziff. 1.b), X. \_\_\_ habe entgegen FER 3.9 und 3.22 nicht ausreichend dargelegt und begründet, warum sie den Aufwand für die Schliessung von [Tochtergesellschaft] im konsolidierten Jahresabschluss [Jahr] und im konsolidierten Halbjahresabschluss [Jahr +1] als ausserordentlich erfasst habe.

**22.**

Die Schiedsklage wird bezüglich der schwereren der beiden vorgeworfenen Verletzungen gutgeheissen. In Bezug auf die zu Recht gerügte zweite Verletzung ist hiernach zu prüfen, ob der angefochtene Entscheid das Verschulden richtig beurteilt.

Das Schiedsgericht sieht betreffend FER 3.22 im Ergebnis keinen Grund, von der Einschätzung der SaKo abzuweichen, wonach die gerügte Verletzung mittelschwer sei (Entscheid SaKo Rz. 29) und von der X. \_\_\_ fahrlässig - nicht grobfahrlässig oder gar vorsätzlich - begangen worden sei (Entscheid SaKo Rz. 38).

Um eine geringfügige Verletzung handelt es sich insoweit nicht, als die tatsächlichen Umstände die X. \_\_\_ zu höchster Zurückhaltung gegenüber der Verbuchung „ausserordentlicher Ergebnisse“ hatte animieren müssen. Vor allem hätte angesichts des seit Jahren ausbleibenden Erfolgs der [Tochtergesellschaft] und dem sich jährlich zuspitzenden Preis- und Margendruck besonders gut im Anhang der Abschlüsse erläutert werden müssen, warum die Auflösung der [Tochtergesellschaft] trotzdem hätte unvorhersehbar sein sollen. Das Scheitern der [Tochtergesellschaft] ging auf Fortschritte der Konkurrenz, neue Marktverhältnisse und Fehlprognosen zurück, deren man sich weit mehr als ein halbes Jahr vor der Schliessung bewusst hätte werden müssen. Trotzdem hat die Klägerin sich für die - für sie mit Blick auf im November [Jahr] ausgesprochene EBITDA-Ziele gelegene - Verbuchung der Aufwände der Schliessung der [Tochtergesellschaft] als ausserordentliches Ergebnis entschieden. In ihren Überlegungen für oder wider die Verbuchung als ausserordentliches Ergebnis hat sie sich zumindest im Vorfeld nicht von den richtigen Überlegungen leiten lassen; aus den Protokollen der Sitzungen des Verwaltungsrats der X. \_\_\_ vom 26. Januar und 27. Februar [Jahr +1] geht vielmehr hervor, dass die EBITDA-Kennziffer die Klägerin beschäftigte (für die erstgenannte Sitzung s. [...], S. [...], Ziff. [...]: *„some open issues remain with regard to turnover and EBITDA that need to be resolved“*; vgl. [...] für die Sitzung vom 27. Februar [Jahr +1], S. [...] Ziff. [...] zu *Project [...]*: *„X. \_\_\_ will be allowed to revalue the [Tochtergesellschaft] equipment in [Jahr] to a liquidation value. This effect will be shown in [Jahr] below EBIT as extraordinary figure“*, vgl. S. [...] Ziff. [...]: *„the Group finally broke even on EBITDA“*), was erklärt, warum es für sie interessant scheinen mochte, ein ausserordentliches Ergebnis zu verbuchen.

Die ungenügende Erläuterung dieser Wahl trägt dazu bei, dass diese Verletzung und das Verschulden der Klägerin nicht als leicht qualifiziert werden können, weswegen eine Reduktion der Sanktion auf einen blossen Verweis hier nicht in Frage kommt.

Umgekehrt ist zugunsten der Klägerin und damit einer Reduktion der als Sanktion verhängten Busse festzuhalten, dass die Swiss GAAP FER 3.22 selbst in gewissem Ausmass für Verwirrung sorgen. Erstens ist die Formulierung bezüglich der ordentlichen Geschäftstätigkeit nicht nur vage, sondern im Kontrast zu „ausserordentlich“ und „äusserst selten“ fast in sich widersprüchlich. Zweitens: das bewusste Beibehalten des ausserordentlichen Ergebnisses anlässlich der letzten Gesamtüberarbeitung der Swiss GAAP FER, umso mehr als die IAS sich von diesem Konzept gänzlich verabschiedet hatten, kann zur irrigen Annahme verleiten, ausserordentliche Erträge und Aufwände könnten öfters zulässig sein. Dass das Regelwerk die Verbuchung von ausserordentlichen Ergebnissen vorsieht, damit aber wenig mehr als *Force majeure* meint, ist für sich selbst heikel. Dies gilt vor allem mit Blick darauf, dass auf Basis des Regelwerks Sanktionen ausgesprochen werden; denn in Rechtsgebieten, in denen es Sanktionen gibt, ist das Legalitätsprinzip stets besonders wichtig. Die Praxis der SaKo kann die irrige Annahme insoweit verstärken, als sie zumindest punktuell bei anderen Emittenten im Falle von prima facie ebenfalls zu weitgehenden, GAAP-fremden Verbuchungen „ausserordentlicher“ Ergebnisse i.S.v. FER 3.22 keine Sanktionen aussprach (vgl. act. [...] bis [...]). Das muss ihr nicht vorwerfbar sein, zumal sie möglicherweise Opportunitätsgründe oder Unkenntnis geltend machen kann. Es spricht aber tendenziell gegen eine härtere Sank-

tionierung der Beklagten, da wegen der hieraus resultierenden erschwerten Einschätzbarkeit der Grenzen des nach FER 3.22 Zulässigen ein schweres Verschulden nicht leichthin anzunehmen ist.

### **23.**

Aus dem Vorgesagten folgt, dass an der Sanktionsart der Busse festzuhalten ist, diese aber entscheidend zu reduzieren ist. Die adäquate Busse liegt für die Klägerin, die erstmals regelbrüchig wurde, bei CHF 10'000.-, entsprechend dem Subeventualbegehren der Klägerin, dies wegen der fahrlässigen und mittelschweren Verletzung von FER 3.22.

## **Kostenfolge**

### **24.**

**a)** Mit vorliegendem Entscheid wird die Schiedsklage teilweise gutgeheissen und die der Klägerin auferlegte Sanktion erheblich reduziert.

Die Komplexität jenes Aspekts der Streitsache, auf den sich Ziff. 1 (a) des Sanktionsentscheids bezieht, sowie die vergleichsweise grössere Folgeschwere einer Verletzung der Regeln zur Bewertung zu Fortführungswerten rechtfertigen es, festzuhalten, die Schiedsklage sei in der Hauptsache gutgeheissen worden. Nicht zuletzt hat sich die Klägerin auch in ihrem Subeventualbegehren auf Reduktion der Sanktion durchgesetzt.

Aufgrund dieser Umstände erscheint es angemessen, die Kosten im Umfang von 3/5 der Beklagten und im Umfang von 2/5 der Klägerin aufzuerlegen.

**b)** Die Schiedsverfahrenskosten umfassen die Auslagen der Mitglieder des Schiedsgerichts und des Sekretärs, die Honorare der Schiedsrichter und die Entschädigung des Sekretärs. Die Honorare der Schiedsrichter richten sich nach der Wichtigkeit und der Komplexität der Streitsache, den betroffenen Interessen und dem Zeitaufwand. Rücksichtlich dieser Kriterien werden die Kosten des vorliegenden Verfahrens insgesamt auf [Betrag] festgesetzt.

Diese Kosten sind durch die von den Parteien zu gleichen Teilen geleisteten Kostenvorschüsse gedeckt.

Unter Anwendung der unter E. 24 a) festgelegten Kostenaufteilung hat die Beklagte 3/5, mithin [Betrag], und die Klägerin 2/5, mithin [Betrag] dieser Kosten zu tragen. Folglich hat die Beklagte der Klägerin [Betrag] zwecks Rückerstattung des von der Klägerin überschüssig geleisteten Kostenvorschusses zu bezahlen.

**c)** Die Kosten des Vorverfahrens werden im gleichen Verhältnis aufgeteilt. Die Vorinstanz hatte die gesamten Kosten des Vorverfahrens in der Höhe von CHF [Betrag] der Klägerin auferlegt. Nach dem Ergebnis dieses Schiedsverfahrens rechtfertigt es sich, die Pflicht der Klägerin zur Übernahme der Kosten des Vorverfahrens auf 2/5, d.h. CHF [Betrag], herabzusetzen.

### **25.**

Das Schiedsgericht hat die Parteien eingeladen, ihm i.S.v. Art. 105 Abs. 2 Satz 2 ZPO ihre Kostennoten einzureichen. Dem haben die Beklagte am [Datum] und die Klägerin am [Datum] Folge geleistet. In ihren Kostennoten machen sie die jeweiligen Honorare und Auslagen der Rechtsvertreter sowie im Falle der Beklagten die Kosten des eingereichten Parteigutachtens geltend, die Klägerin im Umfang von [Betrag],

die Beklagte im Umfang von [Betrag] (jeweils ohne die MWST, welche die Parteien als Vorsteuerabzug geltend machen können und die deshalb keine erstattungsfähigen Parteikosten sind).

Nachdem diese Parteikosten bereits ziemlich genau im Verhältnis 3:2 zu Lasten der Beklagten stehen, können sie im Sinne des oben begründeten Schlüssels für die Aufteilung der Verfahrenskosten ohne weiteres wettgeschlagen werden. Demgemäss trägt jede Seite Ihre Anwalts- und Gutachterkosten selbst.

## **26.**

Der vorliegende vom Präsidenten (Art. 384 Abs. 2 ZPO) unterzeichnete Schiedsspruch wird den Parteivertretern per Einschreiben mit Rückschein zugestellt.

### **Demnach erkennt das Schiedsgericht:**

- 1.** Die Klage wird teilweise gutgeheissen.
- 2.** Ziff. 1a des Dispositivs des angefochtenen Entscheids wird aufgehoben.
- 3.** Die gegen die heutige Klägerin ausgesprochene Busse (Ziff. 2 des angefochtenen Entscheids) wird auf CHF 10'000.- herabgesetzt.
- 4.** Die der Klägerin auferlegten Kosten des Vorverfahrens (Ziff. 4 des angefochtenen Entscheids) werden auf CHF [Betrag] herabgesetzt.
- 5.** Im Übrigen wird die Klage abgewiesen und der angefochtene Entscheid bestätigt.
- 6.** Die Kosten des Schiedsverfahrens im Betrag von insgesamt CHF [Betrag] werden zu 3/5 der Beklagten und zu 2/5 der Klägerin auferlegt.  
Diese Kosten werden mit den von den Parteien geleisteten Kostenvorschüssen von insg. CHF [Betrag] verrechnet.  
Die Beklagte leistet der Klägerin den Differenzbetrag von CHF [Betrag].
- 7.** Die Parteikosten sind wettgeschlagen.
- 8.** Der vorliegende Schiedsspruch wird den Parteivertretern per Einschreiben mit Rückschein zugestellt. Er wird überdies per A-Post der Vorinstanz (SaKo) zur Information übermittelt.

Zürich, den 20. Januar 2020

**Im Namen des Schiedsgerichts**

[Sig.] [Obmann]

*Obmann*

**Eingeschrieben und mit Rückschein zugestellt an:**

- RA A. \_\_\_\_, und/oder Rechtsanwalt B. \_\_\_\_, [...] / [Rechtsvertretung Klägerin], [Adresse], [Ort], für die Klägerin;
  
- RA C. \_\_\_\_, [...] / [Rechtsvertretung Beklagte], [Adresse], [Ort], für die Beklagte.

**Mit A-Post**

- Sanktionskommission der SIX, Pfingstweidstrasse 110, 8005 Zürich

[Ort], den 27. Januar 2020

Der juristische Sekretär

*[Sig.] [Sekretär]*