**SCHIEDSSPRUCH DES SCHIEDSGERICHTS DER SIX EXCHANGE
VOM 4. DEZEMBER 2023**

mitwirkend

[...], [Adresse], [Ort], Vorsitzender

[...], [Adresse], [Ort], von der X. ___ bezeichneter Schiedsrichter

[...], [Adresse], [Ort], von der Beklagten bezeichneter Schiedsrichter

in Sachen

X. ___, [Adresse], [Ort]

X. ___

vertreten durch [...], [Adresse], [Ort]

gegen

SIX Exchange Regulation AG, Hardturmstrasse 201, 8005 Zürich

Beklagte

vertreten durch [...], [Adresse], [Ort]

betreffend

**Entscheid der Sanktionskommission vom 22. März 2022 im Verfahren Nr. SaKo I/2022
betreffend Verletzung Rechnungslegungsstandard IFRS bzw. der Vorschriften zur
Rechnungslegung (Art. 51 KR i.V.m. Art. 6 RLR)**

I. GRUNDLAGEN

A. Die Parteien

- 1 X. ___ (nachfolgend "**X. ___**" oder "**X. ___**") ist eine Aktiengesellschaft nach [...] Recht mit Sitz in [Ort], deren Namenaktien seit [Monat] [20X0] im [...] der SIX Swiss Exchange AG kotiert waren. Sie ist die Holdinggesellschaft der [...] (Einleitungsanzeige vom [Datum] [20X4] ("**Einleitungsanzeige**") Rz 4). Ihr Hauptzweck sind die [...]. X. ___ wurde mit Entscheid des Regulatory Board der SIX Exchange Regulation AG vom [Datum] [20X4] per [Datum] [20X4] dekotiert (Klageantwortbeilage ("**KA Beilage**") 14).
- 2 SIX Swiss Exchange AG ("**SIX**") ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Zürich. Sie gehört zu 100% der Zürcher SIX-Gruppe. Sie betreibt eine Börse und damit eine Finanzmarktinfrastuktur 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 Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturegesetz; "**FinfraG**"). Gemäss Art. 4 FinfraG übt sie ihre Tätigkeit auf Grundlage einer Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht ("**FINMA**") aus. Unter Aufsicht der FINMA gewährleistet sie eine eigene, einer solchen Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Selbstregulierung i.S.v. Art. 27 FinfraG).
- 3 Gemäss Art. 35 Abs. 1 FinfraG erlässt die SIX ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel. Dieses trägt anerkannten internationalen Standards Rechnung und enthält Vorschriften zu den Pflichten der Emittenten (Art. 35 Abs. 2 FinfraG). Das Regulatory Board der SIX erlässt die Regeln, unter anderem das Kotierungsreglement.
- 4 Die SIX Exchange Regulation AG (nachfolgend "**SER**" oder "**Beklagte**") ist eine Tochtergesellschaft der SIX Group AG. Sie gewährleistet als selbstständige Instanz die unabhängige Regulierung und Überwachung der Börsen von SIX. SER überwacht die Einhaltung der Regeln und leitet bei Verstössen im Rahmen der Selbstregulierung Untersuchungs- und im gegebenen Fall Sanktionsverfahren ein (Art. 8.1 Organisationsreglement Regulatorische Organe). Bei aus ihrer Sicht erhärteten Indizien auf Verstösse nach fortgesetzter Untersuchung erhebt sie Sanktionsantrag vor der Sanktionskommission der SIX (nachfolgend "**SaKo**") (Art. 1.2 Verfahrensordnung SIX), welche in der Folge über den Sanktionsantrag entscheidet (vgl. dazu auch <https://www.ser-ag.com/de/about.html>).

B. Die Schiedsklausel und die Zuständigkeit des Schiedsgerichts

5 X. ___ hat die Geltung der jeweils aktuell gültigen Fassung des Kotierungsreglements ("KR"), seiner Ausführungserlasse sowie der Verfahrensordnung ("VO") durch Unterzeichnen der Zustimmungserklärungen vom [Datum][20X0] und [Datum][20X1] anerkannt (Einleitungsanzeige Beilage 2). Damit untersteht die Gesellschaft den börsenrechtlichen Regularien. Art. 2 der Zustimmungserklärung vom [Datum][20X1] enthält eine Schiedsklausel i.S. von Art. 357 und 358 der Schweizerischen Zivilprozessordnung ("ZPO") mit folgendem Wortlaut:

"Sämtliche Streitigkeiten mit SIX Exchange Regulation AG werden ausschliesslich und endgültig nach den anwendbaren Regularien von SIX Group AG und des Regulatory Board von einem Schiedsgericht entschieden, nachdem zuvor ein allfälliger interner Instanzenzug gemäss den Regularien von SIX Group AG und des Regulatory Board ausgeschöpft worden ist. Es gilt die zur Zeit der Zustellung der Einleitungsanzeige an die Vorinstanz in Kraft stehende Fassung der Schiedsordnung. Der dritte Teil der Schweizerischen Zivilprozessordnung (ZPO; SR 272) findet auf das Schiedsverfahren grundsätzlich Anwendung. Kapitel 12 des Bundesgesetzes über das internationale Privatrecht (IPRG; SR 291) ist ausgeschlossen. Die Zuständigkeit des staatlichen Gerichts gemäss Art. 374 ZPO vorsorgliche Massnahmen anzuordnen, ist ab dem Zeitpunkt der Konstituierung des Schiedsgerichts ebenfalls ausgeschlossen. Das Schiedsgericht besteht grundsätzlich aus drei Mitgliedern. Die Parteien des Schiedsverfahrens können jedoch übereinkommen, dass das Schiedsgericht nur aus einem Mitglied besteht. Die Mitglieder des Schiedsgerichts werden gemäss der Schiedsordnung ernannt. Der Sitz des Schiedsverfahrens ist Zürich." (Einleitungsanzeige Beilage 2).

6 Die X. ___ anerkennt die Zuständigkeit des Schiedsgerichts (Einleitungsanzeige Rz 3). Die Beklagte bestreitet diese nicht (vgl. Einleitungsantwort und Klageantwort). Das Schiedsgericht ist somit zur Beurteilung der Sache zuständig (vgl. Art. 359 Abs. 2 ZPO).

7 Das Schiedsgericht nimmt im vorliegenden Zusammenhang eine besondere Rolle ein, die sich aus dem Prinzip der Selbstregulierung der Börse ergibt (Art. 27 FinfraG). Es ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation, welche die Beklagte als Tochtergesellschaft der SIX Group AG zur Verfügung zu stellen hat, weil die SIX, eine andere Tochter der Gruppe, eine Börse und damit einen Handelsplatz im Sinne von Art. 26 FinfraG betreibt. Die Bewilligung zum Betrieb der Börse ist verbunden mit der Verpflichtung, unter "*Aufsicht der FINMA eine eigene, [ihrer] Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation*" zu gewährleisten (Art. 27 Abs. 1 FinfraG). Diese Organisation besteht insbesondere in den von der Beklagten erlassenen – und von

der FINMA – genehmigtem Verfahrens- und Schiedsordnungen, einschliesslich des Schiedsgerichtes. Diese Struktur steht im Dienste des Zweckes des FinfraG, im vorliegenden Zusammenhang insbesondere der Gebote der Transparenz der Effektenmärkte sowie des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und der Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger (Art. 1 Abs. 2 FinfraG).

- 8 Diese Besonderheit hat in *materiellrechtlicher* Hinsicht zur Folge, dass das vorliegende Verfahren einen Rechtsstreit zwischen zwei privaten Parteien bildet, gleichzeitig aber auch einen Sachverhalt, der den zwingenden, öffentlich-rechtlichen Grundsätzen des Finanzmarktrechtes untersteht. In *verfahrensmässiger* Hinsicht äussert sich die Besonderheit darin, dass das Schiedsgericht nach der Durchführung des internen Verfahrens der Beklagten entscheidet. Dazu gehört der Entscheid der Sanktionskommission, die damit funktional als Vorinstanz erscheint. Rechtlich funktioniert das Schiedsgericht jedoch selbständig (Art. 353-399 ZPO). Es urteilt über die Anträge der Parteien ausschliesslich aufgrund der ihm vorgelegten Unterlagen.

C. Das Sanktionsverfahren

- 9 SER überprüft die Finanzabschlüsse der Emittenten u.a. auf die Einhaltung des anwendbaren Rechnungslegungsstandards. Nach Durchsicht des Jahresabschlusses [20X0] von X. ____, erstellt nach dem von ihr gewählten (zulässigen) *Rechnungslegungsstandard International Reporting Standard* ("IFRS"), leitete SER am [Datum][20X1] eine Vorabklärung ein und bat X. ____ um Beantwortung diverser Fragen, was diese mit Schreiben vom [Datum][20X1] fristgerecht tat (KA Beilage 22). Nachfragen von SER vom [Datum][20X1] beantwortete X. ____ mit Schreiben vom [Datum][20X1] fristgerecht (Entscheid der Sanktionskommission von 22. März 2022 ("Sanktionsentscheid") Rz 4; Einleitungsanzeige Beilage B). Zusätzliche Fragen vom [Datum] [20X2] im Nachgang zu einer Besprechung zwischen Vertretern der X. ____ und SER im [Monat] [20X2] beantwortete X. ____ nach drei gewährten Fristerstreckungen mit Schreiben vom [Datum] [20X2] (KA Beilage 18; vgl. Sanktionsentscheid Rz 5-6). Am [Datum] [20X2] stellte SER schriftlich zusätzliche Fragen zum IFRS-Jahresabschluss [20X0] und zum Halbjahresabschluss [20X1] sowie zum IFRS-Jahresabschluss [20X1]. X. ____ beantwortete diese, nach Gewährung von zwei Fristerstreckungen, mit Schreiben vom [Datum] [20X2] fristgerecht (KA Beilage 19).
- 10 Nach Prüfung der eingegangenen Erklärungen von X. ____ kam SER zum Schluss, dass Hinweise auf mögliche Verletzungen der Vorschriften des anwendbaren Rechnungslegungsstandards im Zusammenhang mit X. ____s Jahresabschluss [20X0], dem Halbjahresabschluss [20X1] sowie dem Jahresabschluss [20X1] vorlagen. Entsprechend eröffnete SER am [Datum] [20X3] eine

Untersuchung und stellte weitere Fragen (Sanktionsentscheid Rz 8). Nach einer gewährten Fristerstreckung antwortete X. ___ mit Schreiben vom [Datum] [20X3] fristgerecht (KA Beilage 36).

- 11 Am [Datum] [20X3] stellte SER der X. ___ den Sanktionsantrag (KA Beilage 17) zur Stellungnahme zu. Die X. ___ nahm mit Schreiben vom [Datum] [20X4] zum Antrag Stellung (Klageschrift ("KS") Beilage 1), unter Beilage eines ausführlichen "Accounting Memorandum" (nachfolgend "Memo"; Einleitungsanzeige Beilage 1), welches in Zusammenarbeit mit Unterstützung einer "big four auditing company" erarbeitet worden sei (Sanktionsentscheid Rz 9). Die Stellungnahme der X. ___, inkl. Memo, überwies die SER zusammen mit dem Sanktionsantrag vom [Datum] [20X3] am [Datum] [20X4] der SaKo (Sanktionsentscheid Rz 9).
- 12 Die SaKo orientierte am [Datum] [20X4] die Parteien über den Eingang des Dossiers und eröffnete Gelegenheit, ergänzende Stellungnahmen einzureichen oder Verfahrensträge zu stellen. Die X. ___ stellte am [Datum] [20X4] Antrag auf Durchführung einer mündlichen Verhandlung. SER nahm zu diesem Antrag am [Datum] [20X4] Stellung. Mit Verfahrensentscheid vom [Datum] [20X4] bestellte der Präsident die Delegation für den Entscheid und lehnte das Begehren der X. ___ um eine mündliche Verhandlung ab (Sanktionsentscheid Rz 10-11).
- 13 Nach Beantwortung einer Ergänzungsfrage der SER zur Eigentümerstruktur der C. ___ Ltd. am [Datum] [20X4] (KA Beilage 25) beriet die Delegation der SaKo den Fall an der Sitzung vom [Datum] [20X4] und fällte folgenden Sanktionsentscheid:
 - I. *Es wird festgestellt, dass die X. ___ den anwendbaren Rechnungslegungsstandard IFRS und somit die Vorschriften zur Rechnungslegung gemäss Art. 51 KR (Kotierungsreglement) in Verbindung mit Art. 6 RLR (Richtlinie Rechnungslegung) grobfahrlässig verletzt hat, indem*
 - a. *die Bilanzierung des Erwerbs der Tochtergesellschaft A. ___ Ltd. im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und IFRS-Jahresabschluss [20X1] falsch erfolgte, da*
 - i. *der Fair Value der übertragenen Gegenleistung nicht nachgewiesen wurde,*
 - ii. *der Fair Value der Minderheitsanteile auf einer unzulässigen linearen Hochrechnung basiert,*
 - iii. *der zukünftige wirtschaftliche Nutzen des Goodwills nicht nachgewiesen werden kann,*

- iv. *die einzig operative Tochtergesellschaft der akquirierten A. ___Ltd. bei der Bilanzierung nicht berücksichtigt wurde,*
 - v. *die wesentlichen Bewertungsanpassungen nicht korrekt als Fehler offengelegt wurden und*
 - vi. *die Funktionalwährung nicht korrekt festgestellt und somit keine Fremdwährungsumrechnungsdifferenzen berücksichtigt wurden;*
- b. *bei der beherrschten Tochtergesellschaft B. ___LLC im IFRS-Jahresabschluss [20X0], -Halbjahresabschluss [20X1] und -Jahresabschluss [20X1] deren wesentlichster Vermögenswert bei der Konsolidierung nicht als Bestandteil der Tochtergesellschaft berücksichtigt wurde;*
 - c. *die vereinbarte Rückkaufoption beim Übertrag der Anteile von X. ___ an B. ___LLC an C. ___Ltd. sowohl nicht als substanzielle, potenzielle Stimmrechte berücksichtigt wurde und entsprechend trotz Fortbestehen der Beherrschung, B. ___LLC im IFRS-Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1] ausgebucht wurde, als auch nicht offengelegt wurde;*
 - d. *unzureichende Offenlegungen im Zusammenhang mit der Akquisition der A. ___Ltd. als Tochtergesellschaft im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und IFRS-Jahresabschluss [20X1] gemacht worden sind, da*
 - i. *sowohl falsche Angaben im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] gemacht worden sind als auch wesentliche Offenlegungen zur Akquisition gefehlt haben,*
 - ii. *sowohl falsche Angaben im IFRS-Jahresabschluss [20X1] bezüglich des Goodwill Impairment Tests aus dieser Akquisition gemacht worden sind als auch wesentliche diesbezüglich Offenlegungen gefehlt haben und*
 - iii. *die Offenlegungen zu den Minderheitsanteilen der A. ___Ltd. Gruppe im IFRS-Jahresabschluss [20X1] gefehlt haben;*
 - e. *im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] eine Geldflussrechnung für die zwölfmonatige Periode vom [Datum][20X0] bis zum [Datum][20X1] statt wie verlangt für die Berichtsperiode, also vom [Datum][20X1] bis zum [Datum] [20X1], publiziert worden ist.*

2. *X. ___ wird eine Busse in der Höhe von CHF 250'000 auferlegt (Art. 61 Abs. 1 Ziff. 2 KR).*
3. *Der X. ___ werden Gebühren für das Verfahren der SIX Exchange Regulation AG in der Höhe von CHF [Betrag] sowie die Kosten der SaKo für das Sanktionsverfahren, einschliesslich des Zwischenentscheids, von CHF [Betrag] auferlegt. Die gesamten Verfahrenskosten belaufen sich auf CHF [Betrag] zu Lasten der Beklagten.*
4. *Gemäss Ziff. 6.3 der Verfahrensordnung (VO) wird der rechtskräftigen Entscheide [sic!] der Sanktionskommission auf der Webseite von SIX Exchange Regulation in anonymisierter Form veröffentlicht. Der Abschluss des Verfahrens wird Usanz gemäss [sic!] der Öffentlichkeit in gekürzter, nicht anonymisierter Form mitgeteilt.*

D. Das Schiedsverfahren

14 Die X. ___ erhob mit Einleitungsanzeige vom [Datum] [[20X4] bei der SaKo gemäss Art. 5 Ziff. 5.3 Abs. 2 VO Klage gegen den Sanktionsentscheid, womit das vorliegende Schiedsverfahren gemäss Art. 2.1. der Schiedsordnung der SER ("**SchO**") vom [Datum][20X0] anhängig gemacht wurde. Sie stellte folgende Rechtsbegehren:

1. *Der Entscheid der Sanktionskommission der Beklagten vom 22. März 2022 im Verfahren Nr. SaKo I/2022 sei aufzuheben und die X. ___ sei von der ausgesprochenen Busse zu befreien.*
2. *Eventualiter sei der Entscheid der Sanktionskommission der Beklagten vom 22. März 2022 im Verfahren Nr. SaKo I/2022 aufzuheben und es sei der X. ___ eine mildere Sanktion auszusprechen (z.B. ein Verweis gemäss Art. 61 Abs. 1 Ziff. 1 KR).*
3. *Es seien die Kosten dieses Schiedsverfahrens der Beklagten aufzuerlegen.*
4. *Es sei die Beklagte zu verpflichten, der X. ___ die Kosten für das gesamte Verfahren, inklusive die Kosten für deren Rechtsvertretung zu ersetzen.*

15 Die Beklagte ihrerseits stellte mit Einleitungsantwort vom [Datum] [20X4] folgende Rechtsbegehren:

1. *Die Klage sei, soweit darauf eingetreten werden kann, abzuweisen und die X. ___ sei zu verpflichten, der Beklagten (a) eine Busse in der Höhe von CHF 250'000 sowie (b) die Kosten des Sanktionsverfahrens in der Höhe von CHF '[Betrag] zu bezahlen;*

2. *Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen für das vorliegende Schiedsverfahren zu Lasten der X. ___;*
- 16 Mangels Einigung bezüglich der Bestellung eines Einzelschiedsrichters benannten die Parteien je einen Schiedsrichter für das zu bestellende Dreierschiedsgericht (Ziff 3.2 Abs. 1 SchO). Der von der Beklagten benannte Schiedsrichter [...] bestätigte die Annahme des Amtes am [Datum] [20X4], der von der X. ___ benannte [...] am [Datum] [20X4]. Der vom Swiss Arbitration Centre als Ernennungsinstanz gemäss Ziff. 3.2. SchO angefragte [...] bestätigte die Annahme des Amtes als Vorsitzender am [Datum] [20X4]. Mit Verfügung vom [Datum] [20X4] informierte das Schiedsgericht die Parteien über seine Konstitution und forderte die Parteien gemäss Ziff. 8.2. Abs. 1 SchO je hälftig einen anhand der Komplexität und des geschätzten Aufwands errechneten Vorschuss im Umfang von CHF [Betrag] zu leisten. Die entsprechenden Zahlungen gingen (seitens der X. ___ nach einer gewährten Erstreckung) fristgerecht ein.
- 17 Die Klageschrift erging - nach gewährter Erstreckung der Frist infolge Mandatsniederlegung der damaligen klägerischen Rechtsvertreterin - am [Datum] [20X5], die Klageantwort ("KA") am [Datum] [20X5]. Nach Gewährung einer weiteren Fristerstreckung zugunsten der X. ___ folgten am [Datum] [20X5] die Replik und am [Datum] [20X5] die Duplik.
- 18 Mit der Replik offerierte die X. ___ die Herren B. ___, C. ___ und F. ___ als einzuvernehmende Zeugen sowie A. ___ zur Parteibefragung/Beweisaussage. Mit Verfügung vom [Datum] [20X5] stimmte das Schiedsgericht der Durchführung eines Beweisverfahrens zu und setzte den Parteien Frist zur Überweisung eines weiteren Vorschusses von je CHF [Betrag] bis zum [Datum] [20X5] mit der Androhung, dass im Falle nicht fristgerechter Einzahlung anhand der Akten entschieden werde. Der anteilige Vorschuss für die X. ___ ging fristgerecht ein. Der Beklagten wurde auf Antrag eine Nachfrist bis zum [Datum] gewährt. Ihr Anteil ging am [Datum] [20X5] auf dem Konto des Schiedsgerichts ein.
- 19 Die Beweisverhandlung fand am [Datum] [20X5] in Zürich statt. B. ___ und C. ___ wurden als Zeugen einvernommen, A. ___ liess sich im Rahmen einer Beweisaussage vernehmen. Der von der X. ___ offerierte dritte Zeuge, F. ___, liess sich am [Datum] per E-Mail infolge Auslandsaufenthalts bis [Monat] [20X5] entschuldigen. Keine der Parteien beantragte seine Befragung per Videokonferenz oder in einem späteren Zeitpunkt.
- 20 Am Ende der Beweisverhandlung verzichteten die Parteien auf die Erstellung eines Transkripts der aufgenommenen Zeugenaussagen und der Beweisaussage sowie auf ihre Stellungnahmen zum

Beweisergebnis (vgl. Verfügung des Schiedsgerichts vom [Datum] [20X5]). Mit E-Mail vom [Datum] [20X5] übermittelte das Schiedsgericht den Parteien einen Link für den Download der Tonaufnahmen der Beweisverhandlung.

- 21 Mit E-Mail vom [Datum] [20X5] bat das Schiedsgericht die Parteien, ihre Kostennoten einzureichen. Am [Datum] [20X5] reichten die Parteien ihre jeweiligen Honorarnoten ein, die Beklagte mit einem Beleg für die Einzahlung der Einschreibgebühr für das Verfahren zur Ernennung des Vorsitzenden.
- 22 Nachdem der Vorsitzende den Parteien die Kosteneingaben der anderen Partei am [Datum] [20X5] zugestellt hatte, liess sich die Beklagte noch gleichentags zur Differenz der beiden Honorarnoten von ca. [Währung] [Betrag] (ohne Mehrwertsteuer) vernehmen. Die X. ___ reichte Ihre Kommentare dazu am [Datum] [20X5] ein.

E. Zum Sachverhalt

- 23 Der Sanktionsentscheid beruht auf Sachverhalten, welche in den Abschlüssen der X. ___ aus den Jahren [20X0] und [20X1] ihren Niederschlag fanden. Die im Sanktionsentscheid dargestellten Sachverhalte - nicht aber deren rechtliche Würdigung - wurden von der X. ___ ausdrücklich anerkannt (Replik Rz 27).
- 24 Am [Datum] [20X1] publizierte X. ___ den IFRS-Jahresabschluss [20X0] (KS Beilage 8). Am [Datum] [20X1] folgte der IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] (KS Beilage 10). Den IFRS-Jahresabschluss [20X1] publizierte sie am [Datum] [20X2] (KS Beilage 9; vgl. zu den Publikationsdaten Sanktionsentscheid Rz 15). Die Jahresabschlüsse [20X0] und [20X1] sowie der Halbjahresabschluss [20X1] wurden nach IFRS erstellt, wie vom International Accounting Standards Board (IASB) herausgegeben. Der IFRS-Halbjahresabschluss [20X2] sowie der IFRS-Jahresabschluss [20X2] wurden von der SaKo nur zur Nachkontrolle der erwähnten Abschlüsse in Betracht gezogen (Sanktionsentscheid Rz 16).
- 25 Im Sanktionsentscheid wurden folgende Transaktionen thematisiert, welche zu einer fehlerhaften Bilanzierung der Aktiven in den Bilanzen der X. ___ führten: X. ___ erwarb am [Datum] [[20X0 – 4 Jahre] von der auf den [Ort] inkorporierten C. ___ Ltd. ("C. ___ Ltd. ") [zweistellige Zahl]% der Anteile an der A. ___ Ltd. ("A. ___ Ltd.") für [Währung] [Betrag] Mio. Am [Datum] [[20X0 – 1 Jahr] kaufte X. ___ von C. ___ Ltd. weitere [aufgerundete einstellige Zahl]% Anteile an A. ___ Ltd. zu einem Preis von [Währung] [Betrag] Mio. Dadurch hatte sich X. ___s Anteil auf gesamthaft [zweistellige Zahl]% erhöht. Mit Kaufvertrag vom [Datum] [20X1] erhöhte X. ___ ihre

- Beteiligung an A. ___ Ltd. erneut und kaufte C. ___ Ltd. weitere [zweistellige Zahl]% der Anteile an A. ___ Ltd. für [Währung] [Betrag] Mio. ab. Durch die letztgenannte Transaktion hielt X. ___ per [Datum][20X1][zweistellige Zahl]% der Anteile an A. ___ Ltd. und A. ___ Ltd. wurde erstmals im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] voll konsolidiert (Sanktionsentscheid Rz 17).
- 26 Zur Finanzierung sowohl der ersten Transaktion [20X0 – 4 Jahre] für [zweistellige Zahl]% der A. ___ Ltd.-Anteile als auch der Transaktion [20X1] für weitere [zweistellige Zahl]% A. ___ Ltd.-Anteile, gewährte C. ___ Ltd. X. ___ ein Darlehen im Umfang des vertraglichen Kaufpreises. Im Verlauf des Jahres [20X0] verzichtete C. ___ Ltd. auf Rückzahlung von [Währung] [Betrag] Mio. aus dem Darlehen für den Kauf der [zweistellige Zahl]% A. ___ Ltd. -Anteile. Dieser Verzicht erfolgte basierend auf einer mündlichen Vereinbarung zwischen C. ___ Ltd. und X. ___. Der Erwerb des Anteils von [aufgerundete einstellige Zahl]% am [Datum] [[20X0 – 1 Jahr] erfolgte ebenfalls nicht in bar, sondern in Form einer Ausgabe von X. ___-Aktien an eine andere verbundene Gesellschaft, D. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 18).
- 27 Sechs Tage nach der Übernahme der Beherrschung der A. ___ Ltd., am [Datum][20X1], verkaufte X. ___ ihren [hohe zweistellige Zahl]%-Anteil an ihrer in der [Land] inkorporierten Tochtergesellschaft B. ___ LLC («B. ___ LLC») an C. ___ Ltd. für [Währung] [Betrag] Mio., gegen ein Darlehen in dieser Höhe. Zudem trat X. ___ ihre Option zum Kauf von [zweistellige Zahl]% der B. ___ LLC-Aktien an C. ___ Ltd. ab. (KA Beilage 24). Das gemäss Kaufvertrag vom [Datum][20X1] gewährte Darlehen im Umfang von [Währung] [Betrag] Mio. für [zweistellige Zahl]% der A. ___ Ltd.-Anteile wurde mit dem von X. ___ eine Woche später im Rahmen der B. ___ LLC-Transaktion gewährten Darlehen im Umfang von [Währung] [Betrag] Mio. verrechnet (KA Beilage 20). Beide Darlehen beinhalten dieselben Konditionen: Beide sind bis Ende [20X2] rückzahlbar, der Zinssatz beträgt jeweils [einstellige Zahl] %, und beide sind mit den jeweiligen Aktien der A. ___ Ltd., bzw. von B. ___ LLC, besichert (Sanktionsentscheid Rz 19).
- 28 C. ___ Ltd. war [20X0] und [20X1] mit rund [zweistellige Zahl]% nach Herrn A. ___ (VRP und CEO von X. ___) die zweitgrösste Aktionärin von X. ___. Zudem war C. ___ Ltd. per [20X0] mit [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals), per [Datum][20X1] mit [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals) als auch per [Datum] [20X1] mit [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals) die grösste Fremdkapitalgeberin von X. ___ und wurde von der Gesellschaft in den Abschlüssen als nahestehende Partei von X. ___ bezeichnet («*related party borrowing*»)(Sanktionsentscheid Rz 20).

- 29 Im Jahr [20X0 – 5 Jahre] hatte die Vorgängerorganisation von X. ____, die [...], [hohe zweistellige Zahl]% der Anteile an B. __ LLC von der E. __ S.A., für insgesamt [Währung] [Betrag] Mio. erworben. Ziel dieser Investition war gemäss X. __ sich den Zugang zu den [...]vorkommen zu sichern. X. __ hatte sich zusätzlich zum bestehenden [hohe zweistellige Zahl]% Anteil eine Kaufoption für die verbleibenden [zweistellige Zahl]% an B. __ LLC gesichert. Gemäss Angaben der X. __ umfassen B. __ LLC Haupttätigkeiten "[...]". Die Tätigkeiten von B. __ LLC hatten gemäss vertraglicher Vereinbarung einem Business Plan zu folgen, welcher (unter anderem) zwingend durch X. __ zu genehmigen war. X. __ bezahlte laut ihrer Stellungnahme sowohl die Lizenzkosten, die Kosten der [...], die Kosten von [...], als auch die sonstigen angefallenen Kosten von B. __ LLC (Sanktionsentscheid Rz 21-22).
- 30 Wie vorstehend (Rz 25-26) erwähnt, übertrug X. __ C. __ Ltd. mit Kaufvertrag vom [Datum][20X1] den [hohe zweistellige Zahl]%-Anteil an B. __ LLC sowie die Kaufoption für die übrigen [zweistellige Zahl]% der Aktien gegen ein Darlehen in Höhe von [Währung] [Betrag] Mio. Der Kaufvertrag enthält ein Rückkaufsrecht des [hohe zweistellige Zahl]%-Anteils zu gleichen Konditionen, das bis zum [Datum] [20X4] ausübbar war. Am selben Tag wie die Übertragung des [hohe zweistellige Zahl]%-Anteils an B. __ LLC, nämlich am [Datum][20X1], wurde das erwähnte Darlehen von [Währung] [Betrag] Mio. mit dem aus dem Kaufvertrag vom [Datum][20X1] von C. __ Ltd. für [zweistellige Zahl]% der A. __ Ltd.-Anteile gewährten Darlehen von insgesamt [Währung] [Betrag] Mio., verrechnet (Sanktionsentscheid Rz 23; KA Beilage 20).

II. RECHTLICHE BEURTEILUNG

A. Vorbemerkungen

1. Übersicht

- 31 Die im vorliegenden Fall entscheidenden Fragen drehen sich im Kern um die Bewertung der Aktiven in den Bilanzen der X. ____. Die Beklagte und die SaKo werfen der X. ____ eine gemäss den anwendbaren Rechnungslegungsstandards unzulässige Bilanzierung vor, welche die X. ____ für die Investoren und das Publikum in einem zu vorteilhaften Licht erscheinen liess. Die X. ____ bestreitet dies.
- 32 Bei den fraglichen Aktiven handelt es sich um die ganz bzw. teilweise beherrschten Tochtergesellschaften B. __ LLC und A. __ Ltd.. Gemäss der Beklagten und des SaKo-

Entscheidungen wurden beide Tochtergesellschaften substantiell und damit in irreführender Weise aufgebläht und dadurch zu hoch bewertet. Die X. ___ bestreitet dies und trägt vor, dass die Bewertungen den Rechnungslegungsstandards entsprachen und zutreffend waren.

- 33 In sachlicher Hinsicht beruhen die von der Beklagten und im SaKo-Entscheid gemachten Vorhaltungen im Wesentlichen auf der Nähe der X. ___ zu C. ___ Ltd., die aus verschiedenen Gründen als *related party* zu gelten habe. C. ___ Ltd. war die Gegenpartei der X. ___, an welche diese die Tochter B. ___ LLC mit einer Rückkaufsoption veräusserte und von welcher sie unmittelbar zuvor die mehrheitsverschaffende Zusatzbeteiligung an der A. ___ Ltd. erworben hatte. Diese Nähe hätte nach den anwendbaren Rechnungslegungsstandards eine Fair-Value-Beurteilung der gekauften bzw. verkauften Gesellschaftsanteile notwendig gemacht. Die Bewertung in den Bilanzen beruhte jedoch nur auf der Transaktionssumme für die gekauften A. ___ Ltd.-Gesellschaftsanteile sowie auf einem nicht genügend nachgewiesenem Goodwill für die A. ___ Ltd. nach Vollzug der Transaktion. Die X. ___ bestreitet ihre Nähe zu C. ___ Ltd.. Ebenso bestreitet sie, dass der Goodwill, welcher nach Vollzug der Transaktion für die Bewertung der A. ___ Ltd. herangezogen wurde, nicht begründet war. Sie verneint auch eine Verpflichtung zur weiteren Konsolidierung von B. ___ LLC infolge der Rückkaufsoption.
- 34 Im SaKo-Entscheid beanstandet werden die Jahresbilanz [20X1], die Halbjahresbilanz [20X1] und in geringerem Ausmass die Bilanz [20X0]. Die folgenden Punkte sind nachstehend im Hinblick auf die beanstandeten Bilanzen zu behandeln und rechtlich zu würdigen:
- Die Behandlung von A. ___ Ltd. in den beiden Abschlüssen [20X1] (unten Rz 48ff.).
 - Die bilanzielle Behandlung der Beteiligung an B. ___ LLC in den Abschlüssen [20X0] und [20X1] (unten Rz 144ff.).
 - Verstösse, die ebenfalls die Rechnungslegung für [20X0] und [20X1] betreffen, aber seitens der X. ___ eingestanden wurden (unten Rz 176ff.).
 - Schliesslich ist die Frage einer allfälligen Sanktion und ihre Bemessung zu prüfen (unten Rz 192ff.).
- 35 Vorerst ist jedoch eine weitere Vorbemerkung zum *Accounting Memorandum* anzubringen, die von genereller Bedeutung ist.

2. Zum Accounting Memorandum

a. Der Grundsachverhalt zum Accounting Memorandum

- 36 Die X. ___ basiert ihr Argumentarium sowohl im Vorverfahren als auch in diesem Schiedsverfahren hinsichtlich der im Sanktionsentscheid aufgeführten Verfehlungen hauptsächlich auf dem Memo (Einleitungsanzeige Beilage 1), welches sie erstmals mit ihrer Stellungnahme vom [Datum] [20X4] bei der Beklagten einbrachte (Sanktionsentscheid Rz 9). Das Memo sei mit der Unterstützung "*of one of the big four auditing companies considering all IFRS relevant documents provided by X. ___*" erarbeitet worden und sollte aufzeigen, dass die umstrittenen Bilanzierungen den anwendbaren Rechnungsstandards genügen. Das Memo war weder datiert, signiert noch wurde angegeben, welche Revisionsgesellschaft in welchem Umfang bzw. mit welchem Auftrag zur Erstellung beigetragen hatte. Die Sanktionskommission würdigte das Memo daher als reine Parteibehauptung, nicht aber als Beweis oder unabhängige Beurteilung einer Drittpartei (Sanktionsentscheid Rz 29).
- 37 In ihrer Einleitungsanzeige vom [Datum] [20X4] berief sich die X. ___ erneut auf das Memo, welches sie nun ins Recht legte und als ein von einer der vier grossen Revisionsgesellschaften erstelltes "*Rechnungslegungsgutachten*" bezeichnete (Einleitungsanzeige Rz 11), wiederum ohne nähere Bezeichnung der Urheberschaft bzw. des zugrunde liegenden Auftrages. In der Klageschrift vom [Datum] [20X5] (Rz 7) legte der klägerische Vertreter erstmals offen, dass es sich bei der Autorin des Papiers um die G. ___ AG ("G. ___ AG") handelt. G. ___ AG hatte den Auftrag, "*to perform an analysis of certain accounting and financial reporting considerations under International Financial Reporting Standards (IFRS) accounting guidance related to the topics in the letter of SER dated [Datum] [20X3]*".
- 38 Laut dem von der X. ___ bei dieser Gelegenheit erstmals eingereichten Engagement Letter von G. ___ AG vom [Datum] [20X3] (KS Beilage 2, Ziff. 2) bestätigte G. ___ AG ihren Auftrag wie folgt: "*We will provide generic and specific accounting advice on accounting and financial reporting matters selected by you and that should be considered by the Company for drafting an appropriate response to the SIX*" und noch präziser: "*We will advise and assist the Company with the drafting of its response to the SIX*". Dabei insistierte G. ___ AG (KS Beilage 2, Ziff. 3), dass sie dem Management der X. ___ ausschliesslich in unterstützender Weise bei ihrer Antwort an die Beklagte behilflich sei, dass keinerlei Gutachten oder anderweitige schriftliche Produkte für die X. ___ erstellt würden und dass Auskünfte nur nach schriftlicher, gültig unterzeichneter Bestätigung durch G. ___ AG verbindlich seien ("*No formal written or branded deliverables,*

reports or opinions will be issued by G. ___AG as part of the Services. Binding information requires a confirmation in the form of a letter with valid signatures").

39 Ein eigentliches finales Memorandum von G. ___AG wurde von der X. ___ nicht eingereicht, hingegen ein mit auf jeder Seite als *Draft v. [Datum] [20X4]* bezeichneter, nicht unterzeichneter Blankotext ohne Briefkopf, welcher inhaltlich mit dem Text des Memos identisch war, mit Ausnahme des dem Dokument vorangestellten *DISCLAIMER* der G. ___AG (KS Beilage 3, S. 1), worin diese festhielt, dass es sich bei dem Dokument um "*restricted access information [...] for the sole benefit of the client*" handle und dass "*this information is not intended to be relied upon by anyone other than the Client*" (die X. ___). Ferner hielt G. ___AG dort ausdrücklich fest, dass es sich bei den im Dokument enthaltenen Bemerkungen und Vorschlägen in keiner Weise um ein Einverständnis, eine Schlussfolgerung oder ein Gutachten von G. ___AG zu dem buchhalterischen oder rechnungslegungsmässigen Vorgehen der X. ___ handle ("*Our observations and advice should not be taken as any form of concurrence, conclusion or opinion that we agree with or support the proposed accounting and reporting for matters subject to our services*"). Zudem handle es sich bei dem Dokument ausdrücklich nicht um ein "*audit concluded in accordance with generally accepted accounting standards, an examination of any type, an accounting opinion, or other attestation or review service in accordance with standards established by the International Accounting Standards Board ...*". Die X. ___ gestand in der Klageschrift (Rz 7) zu, dass sie selbst den *DISCLAIMER* entfernt und den Vermerk *Draft v. [Datum] [20X4]* auf jeder Seite durch *Accounting Memorandum dated [Datum] [20X4]* ersetzt habe, bevor sie es ohne weitere Bezeichnung ins Recht legte. Zudem hatte die X. ___ den jede Seite des Dokuments von G. ___AG diagonal durchkreuzenden Textblock *DRAFT* entfernt.

b. Die X. ___

40 Die X. ___ stellt sich auf den Standpunkt, dass es sich bei dem Memo nicht bloss um eine Parteibehauptung der X. ___, sondern um die objektive, fachkundige Sicht einer der führenden, mit den Bestimmungen der IFRS bestens vertrauten Revisionsgesellschaften handle. Es sei zwar von der X. ___ selbst in Auftrag gegeben worden, weise aber trotzdem hinsichtlich Objektivität und Qualität keinen geringeren Standard auf als ein gerichtlich bestelltes Gutachten, da G. ___AG ihre Stellungnahme im Rahmen der anwendbaren Professional Standards, Gesetze und Regulatorien abgegeben habe (KS Rz 8). Laut der X. ___ (Replik Rz 18) habe G. ___AG ihren Auftrag, die X. ___ bei der Beantwortung der im Schreiben der SER vom [Datum] [20X3] zu unterstützen, wahrgenommen, indem sie "*das Memo bereits als solches der X. ___ abfasst*" habe. Die X. ___ habe den Text von G. ___AG daher "*nicht als Entwurf, sondern als definitive*

Fassung verstanden" und ohne den Vermerk *Draft* eingereicht, da sie *"sich damit ohne weiteres identifizieren konnte"*. Auch wenn es nicht dem Auftrag entsprach, das Memo im Namen von G. ___ AG einzureichen, widerspiegeln diese die fachkundige und objektive Auffassung einer renommierten Expertin in Fragen der Rechnungslegung nach IFRS (Replik Rz 19).

c. Die Beklagte

- 41 Die Beklagte weist darauf hin, dass G. ___ AG im *"von der X. ___ im Verfahren vor der SaKo unterdrückten"* Deckblatt mit dem *DISCLAIMER* ausdrücklich festgehalten hatte, dass es sich bei ihrem Papier keineswegs um ein Gutachten handelte und dass dieses in keiner Form als Zustimmung seiner Verfasser zu den darin vertretenen Positionen in Bezug auf Rechnungslegung und Berichterstattung zu verstehen sei. Zudem habe sich die X. ___ verpflichten müssen, das Argumentarium nicht im Namen von G. ___ AG offenzulegen. G. ___ AG habe das Papier auf jeder Seite als *DRAFT* gekennzeichnet, was von der X. ___ im Verfahren ebenfalls unterdrückt worden sei. Es handle sich dabei weder um ein gerichtliches noch ein Parteigutachten, sondern den *"Entwurf eines Nicht-Gutachtens, dessen Verfasser sich nicht zu ihrer Urheberschaft bekennen mögen"* (KA Rz 26f.). G. ___ AG habe sich *"geweigert"* mit ihrem Logo versehene Dokumente für die X. ___ zu erstellen bzw. schriftliche Arbeitsergebnisse zu präsentieren und einen Bericht (*Report*) oder ein Gutachten (*Opinion*) zu erstellen. Eine schriftliche, gültig unterzeichnete Freigabe von G. ___ AG des Papiers liege nicht vor. Somit könne das Memo auch nicht als Auskunft (*Binding Information*) der G. ___ AG gelten (Duplik Rz 26-28). Durch Entfernung des *DISCLAIMER* und der Löschung der *DRAFT*-Vermerke habe die X. ___ ihre Vereinbarungen mit G. ___ AG ignoriert und das so manipulierte Schriftstück als *"Quasi-Gutachten einer führenden Revisionsgesellschaft"* eingeführt (Duplik Rz 29). Dadurch seien *"die Beteiligten ganz haarscharf an der Grenze des Verfahrens Betrugs entlangesegelt"* (KA Rz 26, Fussnote 2).

d. Das Schiedsgericht

- 42 Es ist unbestritten, dass die X. ___ G. ___ AG zur Unterstützung bei der seitens der SER im Schreiben vom [Datum] [20X3] von ihr geforderten Stellungnahme beizog. Dies ergibt sich sowohl aus dem Engagement Letter von G. ___ AG als auch den Aussagen der X. ___ (KS Rz 7, Replik Rz 18). Anhand des Engagement Letters ist erstellt, dass sich die Aufgabe von G. ___ AG darauf beschränkte, ein Argumentarium zu erstellen, welches bei der Abfassung der Antwort der X. ___ an die Beklagte berücksichtigt werden könne (*"...that should be considered by the Company for drafting an appropriate response to the SIX"*, KS Beilage 2, Ziff. 1) und dass G. ___ AG die X. ___ bei der Abfassung dieser Stellungnahme beraten und assistieren werde (*"We*

will advise and assist the Company with the drafting of its response to the SIX", KS Beilage 2, Ziff. 2). G. ___AG hatte jedoch nicht nur ausdrücklich ausgeschlossen, in ihrem Namen schriftliche Gutachten oder anderweitige Unterlagen für die X. ___ zu produzieren (KS Beilage 2, Ziff. 3), sondern in dem im Verfahren vor der Beklagten entfernten *DISCLAIMER* ausdrücklich festgehalten, dass es sich bei dem für die X. ___ erstellten Argumentarium in keiner Weise um ein Einverständnis, eine Schlussfolgerung oder ein Gutachten von G. ___AG zu dem buchhalterischen oder rechnungslegungsmässigen Vorgehen der X. ___ handle. Dass die von der X. ___ vorgenommenen Manipulationen des G. ___AG-Papiers, namentlich die Entfernung des *DISCLAIMER* sowie die durchgehende Abänderung der Bezeichnung *Draft v. [Datum] [20X4]* zu *Accounting Memorandum dated [Datum] [20X4]* und die nachträgliche Einreichung des Papiers bei der Beklagten mit G. ___AG abgesprochen bzw. von dieser genehmigt wurde, vermochte die X. ___ nicht darzulegen. Eine entsprechende Absprache ist zu bezweifeln, zumal dies einerseits im Engagement Letter ausgeschlossen wurde und andererseits die notwendige rechtsgültig unterzeichnete Genehmigung von G. ___AG fehlt.

- 43 Bei den Akten liegt einzig der Entwurf des Papiers von G. ___AG vom [Datum] [20X4] (KS Beilage 3), allerdings ohne Begleitschreiben seitens G. ___AG an die X. ___ bzw. das am nächsten Tag von der X. ___ an die Beklagte überwiesene, durch sie auf *Accounting Memorandum dated [Datum] [20X4]* abgeänderte Memo (Einleitungsanzeige Beilage 1). Sollten die X. ___ und G. ___AG tatsächlich zwischen dem [Datum]. und dem [Datum] [20X4] vereinbart haben, dass die X. ___ das Papier der G. ___AG entsprechend abändern und einreichen durfte, wäre es für die X. ___ ein Leichtes gewesen, dies durch entsprechende Korrespondenzen mit G. ___AG oder die Benennung der zuständigen Personen bei G. ___AG als Zeugen darzulegen. Beides hat die X. ___ jedoch unterlassen.
- 44 In diesem Lichte kommt dem Memo keinerlei unabhängige Bedeutung zu. Es wurde von G. ___AG für die X. ___ - und allein für diese - auf deren Wunsch hin gegen Honorar als Diskussionsgrundlage und defensive Argumentationshilfe für die geforderte Antwort der X. ___ an die Beklagte in Auftrag gegeben. Es handelte sich somit nicht um ein Gutachten (die X. ___ selbst spricht in der Klageschrift, Rz 8, nur noch von *Stellungnahme*, nicht mehr von *Gutachten*). Das Memo ist daher im Rahmen der nachfolgenden rechtlichen Analyse sowie bei der Prüfung des Verschuldens der X. ___ als reine Parteibehauptung zu werten. Abschliessend ist sodann festzuhalten, dass die bewusste Einreichung von unvollständigen Dokumenten durch die X. ___ bzw. deren eigenmächtige Abänderung von Unterlagen der G. ___AG im Vorverfahren kein gutes Licht auf die X. ___ wirft.

B. Zur Behandlung von A. ___ Ltd. in der Jahres- und Halbjahres-Bilanz [20X1]

45 Die zentralen umstrittenen Verletzungen der Rechnungslegungsvorschriften werden der X. ___ im Sanktionsentscheid bezüglich der Bewertung von A. ___ Ltd. in der Jahres- und Halbjahres-Bilanz [20X1] vorgeworfen. Es handelt sich um folgende Punkte:

- Ungenügende Information zum Verkaufspreis der B. ___ LLC und dem damit in Zusammenhang stehenden Erwerb der mehrheitsbeschaffenden Zusatzbeteiligung an der A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 d (i)).
- Unzulässiges Abstellen auf die Transaktionswerte für die Bewertung der A. ___ Ltd. nach dem Erwerb der mehrheitsbeschaffenden Anteile (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 a (i))
- Ungenügend ausgewiesene Bewertung der B. ___ LLC als indirekte Gegenleistung für die erworbene A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 a (i))
- Unzulässige lineare Hochrechnung der Minderheitsanteile der A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 a (ii))
- Ungenügend dargelegter Goodwill aufgrund zukünftiger wirtschaftlicher Vorteile für die A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 a (iii))
- Unzulässige - weil nicht auf einer tatsächlichen Veräusserung beruhenden - Dekonsolidierung von B. ___ LLC in den Abschlüssen [20X1] (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 c))

46 Diese Punkte sind ausschlaggebend für die Bewertung der X. ____. Sie betreffen den wichtigsten Aktivposten in ihrer Bilanz [20X1], deren Aktivseite sich auf insgesamt **[Betrag] [Währung]** beläuft. Der Goodwill für die nunmehr zu 100% beherrschte A. ___ Ltd. macht den grössten Teil davon aus, nämlich **[Betrag] [Währung]** (KS Beilage 9, Anhang 24D, S.47 oben).

47 Der Goodwill wird begründet durch den Transaktionswert des Kaufs von A. ___ Ltd. ([Währung] [Betrag]; KS Beilage 9, Anhang n.24A S. 45 unten), seinerseits gestützt durch den Verkaufswert der B. ___ LLC ([Währung] [Betrag]), zuzüglich des Wertes des *pre-existing interest* an der A. ___ Ltd. ([Währung] [Betrag]), und der NCI-Anteile an A. ___ Ltd. ([Währung] [Betrag]), sowie durch einen knappen Hinweis auf Management, Projekte in [Land] und [Land] und das

Marktpotential (KS Beilage 9, Anhang n. 24D, S.47, letzter Absatz). Abgezogen werden eine Reihe von *Adjustments* im Umfang von insgesamt [Währung] [Betrag].¹

1. Zu C. ___ Ltd. als nahestehende Person (Sanktionsentscheid Rz 25-36)

a. Die Vorinstanz

- 48 Die Vorinstanz hält im Sanktionsentscheid (Rz 25) im Wesentlichen fest, dass zur Beurteilung des dreistufigen Erwerbs der Beteiligungen an A. ___ Ltd. von C. ___ Ltd. und der entsprechenden Bilanzierung dieser Beteiligungen durch die X. ___ zunächst festgestellt werden müsse, ob C. ___ Ltd. als unabhängige Marktteilnehmerin klassiert werden könne.
- 49 Nach IAS 24 sei dabei der tatsächliche Sachverhalt höher als die formelle Natur zu gewichten. Die SaKo verweist dabei auf IAS 24.9, wonach nahestehende Unternehmen und Personen als "*[...] Personen oder Unternehmen, die dem Unternehmen, das seinen Abschluss erstellt, [...] nahestehen [...]*" gelten. Gemäss IAS 24.9 stehe ein Unternehmen dem berichtenden Unternehmen nahe, wenn eines der beiden Unternehmen ein assoziiertes Unternehmen des anderen ist. Dies sei gemäss IAS 28.3 der Fall, wenn eines der Unternehmen über massgeblichen Einfluss über das andere verfügt, also die Möglichkeit hat, an den finanz- und geschäftspolitischen Entscheidungen des anderen mitzuwirken. IAS 28.5 unterstelle einen entsprechenden Einfluss ab einer Beteiligungsquote von 20% oder mehr, wobei durchaus auch mit weniger als 20% massgeblicher Einfluss bestehen könne, beispielsweise durch wesentliche Geschäftsvorfälle zwischen den Unternehmen. Relevant sei der wirtschaftliche Gehalt der Beziehung und nicht allein die rechtliche Gestaltung (IAS 24.10.).
- 50 Für zwei der drei fraglichen Akquisitionen der A. ___ Ltd.-Beteiligungen gewährte C. ___ Ltd. Darlehen zugunsten der X. ___. Diese qualifizierte die X. ___ selbst im IFRS-Jahresabschluss [20X0], im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und im IFRS-Jahresabschluss [20X1] als Darlehen zwischen Nahestehenden und legte dies als solche offen. Auch in Stellungnahmen im Vorverfahren habe die X. ___ die C. ___ Ltd. als nahestehende Partei bezeichnet. Da C. ___ Ltd. eine auf den [Ort] domizilierte Gesellschaft sei, liessen sich laut der Vorinstanz die Angaben zu den Organen und dem Aktionariat und somit die Behauptung der X. ___, es habe zwischen den Eigentümern bzw. dem Management der beiden Gesellschaften keine Überschneidungen gegeben, nicht überprüfen. C. ___ Ltd. sei im fraglichen Zeitraum mit [zweistellige Zahl]% nach A. ___ (VRP und CEO der X. ___) die zweitgrösste Aktionärin der X. ___ und deren grösste Fremdkapitalgeberin gewesen.

¹ Die Auflistung der *Adjustments* ist nicht klar (KS Beilage 9, Anhang n.23C, recte 24C, S.46 unten), aber der Umfang des Abzuges von [Währung] [Betrag] stimmt ungefähr mit Darstellung an anderer Stelle überein (KS Beilage 9, Anhang n.6).

Gemäss IAS 28.5 könne auch mit einer Beteiligungsquote von weniger als 20% ein massgeblicher Einfluss auf ein Unternehmen bestehen.

51 Insbesondere liessen gemäss IAS 28.6(c) auch wesentliche Geschäftsvorfälle zwischen den Unternehmen auf einen massgeblichen Einfluss schliessen. Die Akquisition von A. ___ Ltd. durch die X. ___ sei massgeblich von C. ___ Ltd. Willen abhängig gewesen, da sie die Übertragung der Anteile zu 100% mit zwei Darlehen finanzierte. Zudem habe C. ___ Ltd. im Zusammenhang mit dem Darlehen für den Kauf der ersten Tranche über [zweistellige Zahl]%, nachträglich auf die Rückzahlung von [Währung] [Betrag] Mio., also [zweistellige Zahl]% der Darlehenssumme von [Währung] [Betrag] Mio., verzichtet. Dies erscheine als eine unter Dritten sehr aussergewöhnliche Transaktion, was selbst die X. ___ in einer schriftlichen Stellungnahme im Vorverfahren eingestanden habe. Zudem erfolgte dieser Verzicht nur aufgrund einer mündlichen Vereinbarung, was ebenfalls für unabhängige Marktteilnehmer, welche gemäss IFRS 13.22 in ihrem wirtschaftlich besten Interesse handeln müssen, nicht üblich und nach der Dokumentationspflicht für die Rechnungslegung problematisch sei.

52 Für die Vorinstanz lagen daher genügend Anhaltspunkte vor, dass C. ___ Ltd. als eine der X. ___ nahestehende Partei zu qualifizieren sei, was überdies auch die Revisionsstelle der X. ___ in ihrem umfassenden Bericht zum Jahresabschluss [20X1] (KA Beilage 12 Ziff. 3.4) festgehalten habe. C. ___ Ltd. habe daher massgeblichen Einfluss auf die X. ___ gehabt und könne nicht als von der X. ___ unabhängige Marktteilnehmerin gemäss IFRS 13 Anhang A erachtet werden. Die Transaktionen zwischen C. ___ Ltd. und der X. ___ stellten nicht gewöhnliche Transaktionen zwischen unabhängigen Marktteilnehmern dar und die entsprechenden Verkaufspreise seien somit nicht ohne Weiteres als Fair Values i.S.v. IFRS 13 anzusehen (Sanktionsentscheid Rz 36).

b. Die X. ___

53 Die X. ___ weist darauf hin, dass C. ___ Ltd. im [Monat] [20X1](Zeitpunkt Verkauf 3. Tranche A. ___ Ltd.) nur [zweistellige Zahl]% an der X. ___ hielt und somit nicht über massgeblichen Einfluss i.S. v. IAS 28.5 (KS Rz 9ff.) verfügt habe. Da man jedoch nahe am 20%-Schwellenwert von IAS 28.5 stand und es sich bei C. ___ Ltd. zudem um die zweitgrösste Aktionärin der X. ___ handelte, sei diese trotzdem in den Abschlüssen der X. ___ als nahestehende Partei (*Related Party*) bezeichnet worden, obschon die X. ___ und C. ___ Ltd. gegenseitig keinen massgeblichen Einfluss gehabt hätten. Eine "*rechtliche Qualifikation*" sei damit aber nicht verbunden gewesen (Replik Rz 46; Rz 64).

- 54 Anlässlich der Beweisverhandlung sagte A. ___ aus, was als "verbunden" gelte sei eine "Frage der Definition" und die damalige Sichtweise der X. ___ möge falsch gewesen sein. Er habe sich jedoch "nicht um jedes Detail kümmern" können. Die X. ___ bzw. C. ___ Ltd. hätten über keine gemeinsamen Vertreter in den jeweiligen Verwaltungsräten oder Geschäftsführungen verfügt, weshalb C. ___ Ltd. keinen nennenswerten Einfluss auf den Betrieb der X. ___ ausüben konnte (KS Rz 14). Es treffe zu, dass F. ___, der angebliche Eigentümer und Vertreter von C. ___ Ltd., mit A. ___ in anderen Gesellschaften im Verwaltungsrat sass. Überdies habe Letzterer einmal eine Administrationsgebühr für C. ___ Ltd. vorgeschossen, weil F. ___ "verhindert" war. Anlässlich der Beweisverhandlung sagte A. ___ aus, der besagte Vorschuss sei nie zurückverlangt oder rückvergütet worden. Es habe sich vielmehr um eine Schenkung gehandelt. Dennoch hätten weder die X. ___ noch er selbst je einen massgeblichen Einfluss auf C. ___ Ltd. gehabt oder umgekehrt. Er sei nie Aktionär von C. ___ Ltd. gewesen und habe diese auch nicht direkt oder indirekt finanziert.
- 55 Ohnehin sei die Frage irrelevant, da die Transaktionen mit C. ___ Ltd. nach Ansicht der X. ___ zum beizulegenden Fair Value erfolgt und entsprechend bilanziert worden seien (Replik Rz 64). Die Beziehungen zwischen der X. ___ und C. ___ Ltd. hätten keine wesentliche Geschäftsvorfälle, die gemäss IAS 28.6(c) auf einen massgeblichen Einfluss schliessen lassen, dargestellt (KS Rz 11), da "einzelne Kunden, Lieferanten, Franchisegeber, Vertriebspartner oder Generalvertreter, mit denen ein Unternehmen ein erhebliches Geschäftsvolumen abwickelt, lediglich aufgrund der daraus resultierenden wirtschaftlichen Abhängigkeit" nicht als nahestehende Personen anzusehen seien (IAS 24.11.(d)). Der seitens C. ___ Ltd. zugunsten der X. ___ mündlich gewährte Verzicht auf [Währung] [Betrag] Mio. des Kaufpreisdarlehens der X. ___ an C. ___ Ltd. für die erste Tranche der A. ___ Ltd.-Aktien lasse ebenfalls auf keine Nähe zwischen den Parteien schliessen. Dieser habe auf einer früheren Vereinbarung zwischen C. ___ Ltd. und der X. ___ beruht, wonach der Kaufpreis anzupassen sei, falls sich die Investition nicht wie erwartet entwickle. Die Reduktion sei gestützt auf ein für die X. ___ von [...] vom [Datum][20X1] erstelltes Bewertungsgutachten per 31. Dezember [20X0] (welches nicht bei den Akten liegt) und im Einvernehmen mit der damaligen Revisionsstelle nachträglich vorgenommen worden (KS Rz 12, Replik Rz 42).
- 56 Anlässlich der Beweisaussage hielt A. ___ dazu weiter fest, die X. ___ sei zur Reduktion des Kaufpreises auch aufgrund einer früheren entsprechenden Beanstandung der Revisionsstelle [...] (Revisionsstelle für das Geschäftsjahr [20X0], KS Beilage 8, S. 22ff.) verpflichtet gewesen. Er sei von der Revisionsgesellschaft zur Reduktion des Darlehens gezwungen worden und habe sich nicht dagegen wehren können. Er habe daraufhin F. ___ erklären können, dass die Reduktion um

[Währung] [Betrag] Mio. bei der ersten Transaktion nötig sei, um von C. ___ Ltd. weitere A. ___ Ltd.-Aktien zum revidierten, niedrigeren, Preis kaufen zu können. Im Übrigen sei seiner Meinung nach ein rein mündlicher Verzicht auf eine Forderung über [Währung] [Betrag] Mio., was über [zweistellige Zahl]% des Transaktionswertes entsprach, gültig und nicht unüblich.

c. Die Beklagte

- 57 Die Beklagte hält fest, dass C. ___ Ltd. gemäss den Jahresabschlüssen [20X0] und [20X1] mit [zweistellige Zahl]% nach Herrn A. ___ (VRP und CEO der X. ___) deren zweitgrösste Aktionärin gewesen sei, und nur ganz knapp unter der Grenze von 20%, ab welcher gemäss IAS 28.5 ein massgeblicher Einfluss automatisch vermutet werde, gelegen habe. Zudem sei C. ___ Ltd. per [Datum][20X0] mit [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals), per [Datum][20X1] mit [Währung] [Betrag] ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals) und per [Datum][20X1] mit [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Fremdkapitals) die grösste Fremdkapitalgeberin der X. ___ gewesen (KA Rz 97ff.; Rz 141).
- 58 Die X. ___ selbst habe C. ___ Ltd. stets als nahestehende Partei betrachtet und auch entsprechend Rechnung gelegt. Sie habe C. ___ Ltd. in sämtlichen hier relevanten Abschlüssen als nahestehende Partei (*related party*) ausgewiesen (IFRS-Jahresabschluss [20X0], S. 10, S. 42; IFRS-Halbjahresabschluss [20X1], S. 15; IFRS-Jahresabschluss [20X1], S. 40). Ebenso habe die damalige Revisionsgesellschaft der X. ___, [...], C. ___ Ltd. ausdrücklich als verbundene Gesellschaft betrachtet (Bericht der Revisionsstelle an den Verwaltungsrat, KA Beilage 12, Ziff. 3.4.). Auch im IFRS-Jahresabschluss [20X2], der am [Datum] [20X3] veröffentlicht wurde, habe die X. ___ C. ___ Ltd. als nahestehende Partei (*related party*) ausgewiesen. Im besagten Jahresabschluss habe sie den Erwerb der A. ___ Ltd.-Anteile von C. ___ Ltd. sowie die Veräusserung ihrer B. ___ LLC -Beteiligung an C. ___ Ltd. ausdrücklich unter den Transaktionen mit nahestehenden Personen (*related party transactions*) aufgeführt (KA Rz 143).
- 59 Der freiwillige Verzicht von C. ___ Ltd. auf die Darlehensrückzahlung in Höhe von [Währung] [Betrag] Mio. ([zweistellige Zahl]% des Kaufpreises) betreffend den Verkauf der ersten Tranche der A. ___ Ltd.-Aktien auf rein mündlicher Basis sei unter unabhängigen professionellen Marktteilnehmern, welche gemäss IFRS 13.22 je ihre eigenen wirtschaftlich besten Interessen verfolgen und in keinem speziellen Nähe-Verhältnis stehen, praktisch ausgeschlossen und widerspräche unter echten Drittparteien allen Erfahrungen des Lebens. Dieser wäre zudem unter dem Gesichtspunkt der rechnungslegungsrechtlichen Dokumentationspflicht mehr als fragwürdig gewesen, zumal der mündliche Verzicht sich auf eine Forderung bezog, welche ihrerseits

schriftlich dokumentiert war. Wenn es sich bei der C. ___ Ltd. um eine echte Drittpartei gehandelt hätte, hätte nichts die X. ___ davor geschützt, dass die C. ___ Ltd. es sich jederzeit wieder hätte "anders überlegen" können (KA Rz 151). Selbst die X. ___ habe in ihrer Stellungnahme vom [Datum][20X1] eingestanden, dass die Transaktion inhaltlich aussergewöhnlich sei und "eine Drittperson, unter normalen Umständen, keinen Darlehensverzicht eingehen würde" (KA Beilage 22, Antwort auf Frage 4.b).

- 60 Dass die X. ___ und C. ___ Ltd. *at arm's length* miteinander verkehrten, werde bestritten. Dass dies nicht der Fall war, zeige bereits die von der X. ___ selbst behauptete Tatsache, dass C. ___ Ltd. gegenüber der X. ___ mündlich auf eine ihr gemäss einem schriftlichen Vertrag zustehende Kaufpreis-Forderung in der Höhe von [Währung] [Betrag] Mio. verzichtet habe, weil sich das Kaufobjekt (A. ___ Ltd.-Beteiligung) nach dem Erwerb angeblich nicht wie erwartet entwickelt habe (Duplik Rz 106). Aus all dem habe die Vorinstanz zu Recht auf einen massgeblichen Einfluss von C. ___ Ltd. auf die X. ___ geschlossen (KA Rz 148 ff.). Die bei der A. ___ Ltd.-Transaktion für die X. ___ bzw. C. ___ Ltd. alleine handelnden Personen, A. ___ bzw. F. ___ seien schliesslich seit Jahrzehnten als "eingespieltes Team" in Erscheinung getreten und F. ___ sei im Verwaltungsrat mehrerer von A. ___ kontrollierten Gesellschaften tätig gewesen. Zudem habe A. ___ für C. ___ Ltd. eine Administrationsgebühr an eine Consultancy Firma in [Ort] überwiesen (KA Rz 156ff.)

d. Das Schiedsgericht

- 61 Gemäss IAS 28.3 bedeutet "*massgeblicher Einfluss*" die Möglichkeit, ohne die Beherrschung oder gemeinschaftliche Führung des Entscheidungsprozesses an den finanz- und geschäftspolitischen Entscheidungen eines Beteiligungsunternehmens mitzuwirken. Beim Halten von mindestens 20% der Stimmrechte an einem Beteiligungsunternehmen wird ein massgeblicher Einfluss vermutet, doch auch unter diesem Wert kann massgeblicher Einfluss bestehen, sofern dies eindeutig nachgewiesen ist (IAS 28.5). Der Schwellenwert von 20% war - sowohl gemäss Darstellung der X. ___ als auch der Beklagten - in den Jahren [20X0] und [20X1] mit der Beteiligung der C. ___ Ltd. an der X. ___ von [zweistellige Zahl]% nur knapp unterschritten. Zur Bestimmung, ob Unternehmen als nahestehend i.S.v. IAS 24 zu qualifizieren sind, wird laut IAS 24.10 auf den wirtschaftlichen Gehalt der Beziehung und nicht allein auf die rechtliche Gestaltung abgestellt. Ob es Überschneidungen zwischen Organen und Geschäftsleitung der X. ___ bzw. C. ___ Ltd. gab, was die X. ___ verneint, lässt sich mangels Einsicht in die Organisationsstruktur von C. ___ Ltd. (eine [Ort]-Gesellschaft), nicht überprüfen. Unbestritten ist hingegen, dass die bei der A. ___ Ltd. Transaktion für die X. ___ bzw. C. ___ Ltd. alleine handelnden Personen, A. ___ bzw. F. ___, seit

Jahren gemeinsame geschäftliche Interessen wahrnahmen und zusammen in den Gremien verschiedener Gesellschaften Einsitz hatten.

- 62 Vorliegend ist erwiesen, dass C. ___ Ltd. in den Jahren [20X0] und [20X1] zwischen rund [zweistellige Zahl] bzw. [zweistellige Zahl] Prozent des Fremdkapitals der X. ___ bereitgestellt hatte, sodass die X. ___ schon im Alltagsgeschäft von C. ___ Ltd. abhängig war. Zum anderen wurde der Erwerb der für die X. ___ bedeutsamen A. ___ Ltd.-Beteiligungen seitens C. ___ Ltd. durch Darlehen finanziert. Diese letzteren Umstände sind als *wesentliche Geschäftsvorfälle* zu werten, welche zusammen mit einer allgemeinen Abhängigkeit im Alltagsgeschäft auf einen massgeblichen Einfluss auf ein Unternehmen (vorliegend die X. ___) schliessen lassen. Auch die Tatsache, dass A. ___ anerkanntermassen in mindestens einem Fall auf Anfrage von F. ___ einer Drittpartei unentgeltlich eine - wenn auch relativ bescheidene - Administrationsgebühr für C. ___ Ltd. überwies, stellt ein Indiz für die Nähe zwischen den Gesellschaften dar.
- 63 Im Zusammenhang mit den genannten Darlehen ist überdies erstellt, dass C. ___ Ltd. bezüglich des im Rahmen der ersten A. ___ Ltd.-Transaktion 2014 gewährten Kaufpreisdarlehens zu Gunsten der X. ___ im Jahr [20X0] mündlich auf ihre Darlehensforderung gegenüber der X. ___ im Umfang von [Währung] [einstellige Zahl] Mio., d.h. über [zweistellige Zahl]% des gesamten Darlehens verzichtete, ohne dass hierfür eine schriftliche Grundlage bestand. Die Erklärung des VRP und CEO der X. ___, A. ___, im Rahmen der Beweisverhandlung, wonach dieser mit dem angeblichen Eigentümer der C. ___ Ltd., F. ___, bereits anlässlich der Transaktion im Jahr [20X0 – 4 Jahre] besprochen habe, dass man den Kaufpreis für die erste A. ___ Ltd.-Tranche später einmal reduzieren würde, falls "*die Revisionsstelle dagegen Bedenken*" vorbringen würde, ist nicht nachgewiesen und auch nicht glaubhaft. Sie ist zudem angesichts der Vorgaben von IFRS 13.22, wonach Marktteilnehmer in ihrem besten wirtschaftlichen Interesse zu handeln haben, nicht plausibel, denn ein rein mündlicher Verzicht auf ein schriftlich verbrieftes Darlehen wäre im Bestreitungsfall schwer durchsetzbar. Entsprechend hielt die X. ___ selbst in ihrer Stellungnahme im Vorverfahren vom 19. Juli [20X1] fest, dass "*eine Drittperson unter normalen Umständen keinen Darlehensverzicht eingehen würde*" (KA Beilage 22, Antwort auf Frage 4.b).
- 64 Weiter führte A. ___ anlässlich der Beweisaussage aus, die Darlehensreduktion sei "*von den Revisoren so vorgegeben*" worden und er habe sich "*nicht dagegen wehren*" können. In ihren Eingaben hatte schon die X. ___ geltend gemacht, die Reduktion sei gestützt auf ein für die X. ___ von [...] am [Datum][20X1] (nicht aktenkundig) erstelltes Bewertungsgutachten und im Einvernehmen mit der damaligen Revisionsstelle nachträglich getätigt worden. Zu welchem

Zweck das genannte Gutachten in Auftrag gegeben wurde, vermochte A. ___ anlässlich der Beweisaussage allerdings nicht zu beantworten. Nach Ansicht des Schiedsgerichts würde selbst ein entsprechendes Gutachten bezüglich einer Transaktion unter unabhängigen Marktteilnehmern keine [zweistellige Zahl]%ige Reduktion eines Gesellschaftskaufpreises zu bewirken vermögen, wenn dieses von der begünstigten Partei selbst (der X. ___ als Käuferin) in Auftrag gegeben wurde.

- 65 A. ___ gestand in der Beweisverhandlung sodann ein, dass die entsprechenden Qualifikationen in den Abschlüssen der X. ___ "*offensichtlich falsch*" gewesen seien, doch habe er sich "*mit der Unternehmensführung und nicht mit buchhalterischen Fragen*" befasst und sich nicht "*um jedes Detail kümmern*" können. Dabei habe er den Vorgaben von "*teuren Beratern und Revisionsstellen*" vertraut und sich nicht gegen diese wehren können. Dies ist weder belegt noch glaubhaft. Zudem ist es die Pflicht und Verantwortung des Verwaltungsrates einer kotierten Gesellschaft, deren Abschlüsse in Übereinstimmung mit den einschlägigen Rechnungsstandards vorzubereiten und von der Generalsversammlung genehmigen zu lassen. Die Revisionsstelle prüft die Rechnungslegung und haftet dafür, tritt aber nicht an die Stelle der Gesellschaft, weshalb sich der Verwaltungsrat nicht hinter allfälligen Fehlern der Revisionsstelle verstecken kann. Ebenso wenig kann er teuren Beratern vertrauen und sich dadurch der Verantwortung entziehen; auch die Arbeit der Berater wäre daher der Gesellschaft, vorliegend der X. ___, zuzurechnen.
- 66 Schliesslich war die X. ___ selbst stets der Ansicht, dass es sich bei C. ___ Ltd. um eine verbundene Partei (*related party*) handelte. Sie dokumentierte dies entsprechend im IFRS-Jahresabschluss [20X0], im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1], im IFRS-Jahresabschluss [20X1] sowie im IFRS-Jahresabschluss [20X2]. Auch die Revisionsgesellschaft der X. ___, [...], betrachtete C. ___ Ltd. in ihrem Bericht an den Verwaltungsrat (KA Beilage 12) als verbundene Gesellschaft. Dass A. ___ anlässlich des Beweisverfahrens aussagte, es sei "*Definitionsfrage*", was unter "*verbunden*" zu verstehen sei und dass man dies damals "*vielleicht zu wenig genau aufgeführt*" habe, entlastet den Verwaltungsrat der X. ___ nicht von seiner Pflicht, diese Definitionsfragen gemäss des anwendbaren Rechnungslegungsstandards zu beantworten.
- 67 Das Schiedsgericht kommt deshalb zum Schluss, dass die X. ___ und C. ___ Ltd. nicht als unabhängige, sondern als nahestehende Parteien i.S.v. IAS 24 einzustufen sind. Die Abschlüsse [20X1] enthalten die für die Beurteilung dieser Nähe notwendigen Informationen notwendigen Informationen nicht. Das Schiedsgericht teilt die Einschätzung dieser Verletzung der Rechnungslegungsstandards im Sanktionsentscheid vollumfänglich (Sanktionsentscheid Dispositiv Ziff. 1 d (i)).

2. Zum unrichtigen Abstellen auf die Transaktionsbeträge für die Bewertung der A. ___Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 37-50)

68 Die Bewertung der übertragenen A. ___Ltd.-Aktien kann wegen der vorstehend dargestellten Nähe zur Vertragspartnerin C. ___Ltd. nicht zu nominalen Transaktionswerten erfolgen. Vielmehr ist bei Transaktionen zwischen nahestehenden Personen oder Gesellschaften den erhöhten Anforderungen und Transparenzvorschriften Rechnung zu tragen. Es ist eine Fair-Value- oder Zeitwert-Bewertung aufgrund objektiver Parameter vorzunehmen (IFRS 3.37 und IFRS 13).

a. Die Vorinstanz

69 Die Vorinstanz hält bezüglich der mit Kaufvertrag vom [Datum] [20X1] (KA Beilage 23) durch die X. ___ von C. ___Ltd. erworbenen weiteren [zweistellige Zahl]% der Aktien an der A. ___Ltd., womit sich ihre Beteiligung an der A. ___Ltd. auf [zweistellige Zahl]% erhöhte, fest, dass bei einem Unternehmenszusammenschluss, was vorliegend zutrefte, die übertragene Gegenleistung zum beizulegenden Zeitwert (*Fair Value*) zu bewerten sei (IFRS 3.37). Dieser stelle gemäss IFRS 13.9 den Preis dar, der in einer gewöhnlichen Transaktion zwischen Marktteilnehmern am Bewertungsstichtag bezahlt würde. Hierzu definiere IFRS 13 mit drei Stufen von Eingangsparametern, sog. Inputfaktoren, eine Fair-Value-Hierarchie (IFRS 13.72): Die höchste Stufe stellen dabei unangepasste notierte Preise in aktiven Märkten für identische Vermögenswerte dar (IFRS 13.76). Inputfaktoren der Stufe 2 berücksichtigten andere direkt oder indirekt beobachtbare Marktpreisnotierungen als jene von Stufe 1 (IFRS 13.81). Inputfaktoren auf Stufe 3 sind Inputfaktoren, die für den Vermögenswert nicht beobachtbar oder verfügbar sind (IFRS 13.86) (Sanktionsentscheid Rz 3739).

70 Da es sich bei C. ___Ltd. um eine nahestehende Person und somit nicht um einen unabhängigen Marktteilnehmer gehandelt habe, könne der Kaufpreis nicht direkt als Grundlage für den Fair Value der übertragenen Gegenleistung verwendet werden. Die X. ___ habe jedoch keinerlei Unterlagen eingereicht, die belegen würden, dass die Transaktion zu Marktbedingungen abgeschlossen worden sei. Auch für die Behauptung, der Kaufpreis der dritten Tranche sei konsistent mit dem für die erste A. ___Ltd.-Tranche bezahlten, allerdings mit [Währung] [Betrag] Mio. nach unten angepassten, Preis, habe die X. ___ keine Belege eingereicht, wobei ohnehin unklar sei, ob die damalige Transaktion unter unabhängigen Marktteilnehmern stattgefunden habe und dem Fair Value gemäss den Vorgaben von IFRS 13 entsprochen habe. Zudem bestünden bedeutende Indizien i.S.v. IFRS 3B50 (z.B. dass der vertragliche Kaufpreis mittels Verrechnung beglichen wurde und die Verhandlungen beider Verträge zeitgleich stattgefunden haben), die darauf

hindeuten, dass die übertragene Gegenleistung für die A. ___ Ltd.-Akquisition nicht basierend auf dem vertraglichen Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. zu bemessen sei, sondern auf dem Wert der Anteile an B. ___ LLC, welche im Rahmen eines Tauschgeschäfts als Gegenleistung (i.S.v. IFRS 3.38) an C. ___ Ltd. übertragen worden seien (Sanktionsentscheid Rz 48).

- 71 Die Transaktionen zwischen C. ___ Ltd. und der X. ___ stellten daher nicht gewöhnliche Transaktionen zwischen unabhängigen Marktteilnehmern dar und die entsprechenden Preise seien somit nicht ohne Weiteres als Fair Values i.S.v. IFRS 13 anzusehen (Sanktionsentscheid Rz 47).
- 72 In der Folge hat die Vorinstanz die Bewertung des Swaps der Beteiligung von [hohe zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC gegen die Beteiligung von [zweistellige Zahl]% an A. ___ Ltd. beurteilt. Gemäss Angaben der X. ___ habe mindestens eine Offerte einer Drittpartei ([...]) vorgelegen, anhand welcher die X. ___ den Verkaufspreis von [Währung] [Betrag] Mio. für die B. ___ LLC-Beteiligung substantiieren wollte. Diese angebliche Offerte habe jedoch lediglich aus einer knapp 1-seitigen E-Mail bestanden. Diese habe eine nicht-bindende Offerte dargestellt und zudem verschiedene Bedingungen beinhaltet, welche vor einer allfälligen Finalisierung erfüllt sein müssten. So wollte u.a. der angebliche potenzielle Käufer die Dokumentation betreffend die Rechte von B. ___ LLC zur Gewinnung von [...] vorab prüfen und die Revisoren die finanziellen Bedingungen für den beabsichtigten *non-cash reverse merger* beurteilen lassen. Gemäss der Vorinstanz war eine solche nicht-bindende Offerte ungenügend, um den behaupteten Fair Value des Verkaufs der Beteiligung an B. ___ LLC über [Währung] [Betrag] Mio. und damit den verbuchten substanziellen Transaktionsgewinn von [Währung] [Betrag] Mio. (Aufwertung der Beteiligung von ca. [Währung] [Betrag] Mio. auf [Währung] [Betrag] Mio.) zu belegen (Sanktionsentscheid Rz 45).
- 73 Die Vorinstanz kam daher zum Schluss, dass, ungeachtet dessen, ob es sich vorliegend um ein Tauschgeschäft (A. ___ Ltd. für B. ___ LLC) und/oder ob es sich bei der Gegenpartei C. ___ Ltd. um eine nahestehende Gesellschaft i.S.v. IAS 24 gehandelt habe, zur Ermittlung des Fair Values der übertragenen Gegenleistung für die [zweistellige Zahl]% A. ___ Ltd.-Anteile entweder ein falscher bzw. nicht nachgewiesener Wert (des Darlehens) oder gar eine falsche Grundlage (Darlehen statt den Anteilen an B. ___ LLC) herbeigezogen worden sei (Sanktionsentscheid Rz 50).

b. Die X. ___

- 74 Die X. ___ führt aus, dass, selbst wenn es sich bei ihr und C. ___ Ltd. um nahestehende Parteien gehandelt habe, was bestritten werde, die Bilanzierung des Erwerbs von A. ___ Ltd. im

Halbjahresabschluss [20X1] bzw. im Jahresabschluss [20X1] korrekt erfolgt sei, da die entsprechenden Werte dem Fair Value entsprachen. Die X. ___ habe [hohe zweistellige Zahl]% der Aktien der [...] B. ___ LLC besessen. Deren Konzession für [...] sei für die X. ___ angesichts der strategischen Neuausrichtung auf [...] nicht mehr als wichtig erachtet worden. Sie habe daher [20X1] versucht, ihre B. ___ LLC-Aktien zu verkaufen, um damit die Aufstockung ihrer Beteiligung an A. ___ Ltd. zu finanzieren (KS Rz 21). Die X. ___ selbst habe [20X1] die Gespräche mit C. ___ Ltd. über den Erwerb der 3. Tranche der A. ___ Ltd.-Beteiligung eingeleitet. Sie sei damals bereits im Besitz einer rund [zweistellige Zahl]%igen Beteiligung an A. ___ Ltd. gewesen und habe gehofft, mit dieser Aufstockung vom [...] und der [...] in [Land] zu profitieren, um sich mit dem dadurch generierten Cashflow auf das [...]geschäft konzentrieren zu können. A. ___ Ltd. habe sich damals in finanziellen Schwierigkeiten befunden. Der bezahlte Preis von [Währung] [Betrag] pro Aktie, im Gegensatz zu den [20X0 – 4 Jahre] bei der ersten Tranche bezahlten [Währung] [Betrag], sei gerechtfertigt gewesen und beruhe auf den Erkenntnissen des Bewertungsgutachtens von [...] vom [Datum][20X1] (KS Rz 19f.²).

- 75 C. ___ Ltd. sei ihrerseits an einem Verkauf von A. ___ Ltd. und dem Erwerb von B. ___ LLC interessiert gewesen. Deshalb hätten die Verhandlungen über den Verkauf von [hohe zweistellige Zahl]% der B. ___ LLC-Aktien "etwa zeitgleich" mit dem Erwerb der dritten A. ___ Ltd.-Tranche von [zweistellige Zahl]% stattgefunden. Der Kauf der A. ___ Ltd. Tranche zum Preis von [Währung] [Betrag] Mio. sei am [Datum] [20X1](KA Beilage 23), die Veräußerung der B. ___ LLC-Aktien zum Preis von [Währung] [Betrag] Mio. am [Datum] [20X1](KA Beilage 24) abgeschlossen worden. Die Kaufpreise seien nicht geflossen, sondern als Darlehen mit identischem Fälligkeitsdatum abgewickelt worden. Die Parteien hätten mit einem separaten *Loan Offset Agreement* vom [Datum] (KA Beilage 20), dem selben Datum wie die B. ___ LLC-Transaktion, die Verrechnung der beiden Darlehen im Umfang von [Währung] [Betrag] Mio. vereinbart. Dabei habe es sich auch um einen separat erklärten Vorgang gehandelt (Replik Rz 58). Im Restbetrag von [Währung] [Betrag] Mio. sei das Darlehen zusammen mit dem früheren Darlehen von rund [Währung] [Betrag] Mio. als weiterbestehend erklärt worden (Replik Rz 44). Dennoch bestehe trotz des engen zeitlichen Zusammenhangs zwischen den beiden Transaktionen

² Im Aktienkaufvertrag (KA Beilage 23, Whereas-Klausel C) wird der Preis mit [Währung] [Betrag] angegeben, in der Klageschrift mit [Währung] [Betrag] (Rz 20). Die widersprüchliche Darstellung der X. ___ ist für die Beurteilung der Transaktion für das Schiedsgericht nicht relevant.

keine vertragliche Verbindung. Diese seien nicht voneinander abhängig oder bedingt, sondern zwei getrennte Geschäfte gewesen (KS Rz 21; Replik Rz 58).

76 Die X. ___ bestreitet, dass der "*formell vereinbarte Kaufpreis*" für die dritte A. ___ Ltd.-Beteiligung nicht auf der zwischen ihr und C. ___ Ltd. als "*voneinander unabhängigen Marktteilnehmern*" separat vertraglich ausgehandelten Bewertung basiere, sondern, wie von der Vorinstanz erkannt, dem im Rahmen eines Tauschgeschäfts als Gegenleistung erhaltenen Wert der B. ___ LLC-Beteiligung (KS Rz 22; Replik Rz 21, Rz 45, Rz 57). Doch selbst in diesem Fall hätte es sich laut der X. ___ um eine korrekte Bewertung i.S. v. IFRS 3.32 und IFRS 3.37 gehandelt, da die Gegenleistung für die dritte A. ___ Ltd.-Beteiligung gemäss IFRS 3.38 nicht basierend auf dem vertraglichen Kaufpreis von [Betrag] Mio. zu bemessen sei, sondern in Übereinstimmung mit dem beizulegenden Zeitwert von B. ___ LLC zum Erwerbszeitpunkt. Die X. ___ begründet dies mit dem Vorliegen zweier weiterer Angebote für den [hohe zweistellige Zahl]%-Anteil an B. ___ LLC (KS Rz 22). Zum einen habe eine [...] Partei, die mit dem Geschäftsführer von B. ___ LLC verbunden gewesen sei, eine Zahlung in Höhe von [Währung] [Betrag] Mio. sowie das Recht auf eine Lizenzgebühr in Höhe von [einstellige Zahl]% des Umsatzes für die folgenden 20 Jahre mit einer jährlichen Mindestzahlung von [Währung] [Betrag] geboten. Dieses Angebot sei von der X. ___ ohnehin als unsicherer eingestuft worden als dasjenige eines [...], welcher für B. ___ LLC "*Aktien eines Unternehmens im Wert von rund [Währung] [Betrag] angeboten*" habe (KS Rz 23).

77 Als Beleg hierfür wurde von der X. ___ eine bereits im Anhang zum Memo vorliegende EMail vom [Datum] [20X1](KS Beilage 5) eines gewissen [...] ([Email Adresse]) an die private Mailadresse von A. ___, eingereicht. Demnach bewerte eine nicht weiter bezeichnete Gesellschaft namens [...] anhand der erhaltenen Informationen "*die [...]*" mit ca. [Währung] [Betrag] Mio. Dieser Wert würde für einen allfälligen Erwerb von [hohe zweistellige Zahl]% der Aktien von B. ___ LLC bezahlt, allerdings nicht in bar, sondern in restricted shares von [...], welche 2 Jahre blockiert wären. Die Transaktion hätte laut der als KS Beilage 5 eingereichten E-Mail weiteren Bedingungen unterlegen.

Die X. ___ leitet aus dieser E-Mail den Nachweis aus Markttransaktionen, welcher laut IFRS als bester Nachweis für den Marktpreis eines Vermögenswerts zu betrachten sei, ab. Demnach sei erwiesen, dass der mit C. ___ Ltd. ausgehandelte vergleichbare Veräusserungspreis für den [hohe zweistellige Zahl]%-Anteil an B. ___ LLC als marktüblich einzustufen sei, selbst wenn es sich - was bestritten werde - bei C. ___ Ltd. um ein nahestehendes Unternehmen gehandelt hätte (KS Rz 23f.).

78 Schliesslich fügt die X. ___ an, sie habe auf Anregung ihrer Revisionsstelle [...] zum Preis bzw. Wert der dritten A. ___ Ltd.-Tranche von [...] ("[...]") im [Monat][20X2] einen IFRS 3 Purchase Price Allocation (PPA) Valuation Report ("[...] **PPA Report**"; Replik Beilage 5) eingeholt, da sie selbst keine Schätzungsexpertin sei (Replik Rz 60). Dieses Gutachten habe den Kaufpreis nachträglich als Fair Value bestätigt und der weiteren Überprüfung durch einen von der Revisionsstelle beigezogenen Experten standgehalten, weshalb die auf dem [...] PPA Report basierenden Werte in der Konzernrechnung der X. ___ nicht angepasst werden mussten (Replik Rz 60ff.).

c. Die Beklagte

79 Die Beklagte argumentiert, dass entgegen der Darstellung der X. ___ beim Erwerb der dritten A. ___ Ltd.-Tranche kein Kaufgeschäft, sondern ein Tausch vorliege. Es sei zwar im Shareholders Agreement vom [Datum][20X1] ein Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. vereinbart worden. Dieser sei jedoch nie geflossen, sondern mit einem der C. ___ Ltd. von der X. ___ sechs Tage später beim Verkauf von B. ___ LLC gewährten Darlehen im Umfang von [Währung] [Betrag] Mio. verrechnet worden. Wirtschaftlich gesehen habe es sich nicht um einen Kauf, sondern um ein Tauschgeschäft gehandelt (KA Rz 95, Rz 117, Rz 178).

80 Dies zeige sich anhand der zeitlichen Abfolge und der gewählten Mechanik, sowie der gewählten formellen Preise. Echte Verhandlungen oder Gespräche zur Übertragung der dritten A. ___ Ltd.-Tranche hätten zudem nie stattgefunden (Duplik Rz 120). Es seien vielmehr "*über Kreuz und zum Schein*" zwei Kaufverträge mit praktisch identischen formellen Kaufpreisen vereinbart worden (Duplik Rz 126). Daran ändere nichts, dass man zwischen dem einen und dem anderen Geschäft sechs Kalendertage verstreichen liess und den Umweg über zwei sofort zu verrechnende Darlehen betreffend der künstlich festgelegten Kaufpreise gewählt habe. Beide spiegelbildlichen Darlehen (Darlehen A. ___ Ltd. und Darlehen B. ___ LLC) hätten identische Konditionen wie Zinssätze, Laufzeit oder Besicherung beinhaltet (KA Rz 96) und seien noch gleichentags miteinander verrechnet worden (Replik Rz 44; Duplik Rz 99).

81 Weiter sei anhand der in IFRS 3.B50 dargestellten Grundsätze (Gründe und Zeitpunkt der Transaktion sowie wer die Transaktion einleitet) erstellt, dass die tatsächliche Gegenleistung für die dritte A. ___ Ltd.-Tranche die an C. ___ Ltd. übertragene B. ___ LLC-Beteiligung und nicht der im Kaufvertrag festgesetzte geldmässige Kaufpreis sei. Die X. ___ habe selbst anerkannt, dass "*die Verhandlung für den Verkauf von B. ___ LLC bzw. die Aufstockung der A. ___ Ltd.-Beteiligung gleichzeitig besprochen*" worden seien. Beide Darlehen seien sowohl objektiv als subjektiv aus

demselben Grund entstanden und hätten dieselbe Fälligkeit und denselben Zinssatz gehabt (KA Rz 120ff.; Duplik Rz 104).

- 82 Da beim Verkauf der 3. A. ___ Ltd.-Tranche ein Geschäftsbetrieb des Erwerbers (B. ___ LLC) als Gegenleistung übertragen wurde, hätte dieser zur Bestimmung der übertragenen Gegenleistung gemäss IFRS 3.38 zum Fair Value per Erwerbszeitpunkt nach den Bestimmungen von IFRS 13 i.V.m. IFRS 3 Anhang A bewertet werden müssen. Das habe die X. ___ nicht getan. Vielmehr habe sie versucht, ihre bilanzmässige Erfassung der erworbenen A. ___ Ltd.-Anteile mit zwei angeblichen Angeboten für ihre B. ___ LLC -Beteiligung zu rechtfertigen, von welchen sie das erste (*Angebot einer [...] Gegenpartei*) sogleich selbst als "*nicht [...] völlig unabhängig*" eingestuft (KS Rz 23) und somit als irrelevant für die Bestimmung des Fair Value der B. ___ LLC-Beteiligung erachtet habe. Bei der zweiten Offerte habe es sich angeblich um ein Angebot eines [...], der im Gegenzug Aktien eines Unternehmens von rund [Währung] [Betrag] Mio. angeboten habe, gehandelt. Tatsächlich sei es dabei bloss um die E-Mail eines gewissen [...] vom [Datum][20X1] an die private E-Mail-Adresse von A. ___ gegangen, in welcher der Verfasser eine ungefähre Schätzung aufgrund der ihm mitgeteilten Informationen abgab. Dies sei zudem ausdrücklich unter mehreren Vorbehalten erfolgt. Es habe sich somit nicht um ein verbindliches Angebot gehandelt. Zudem wäre der Kaufpreis für B. ___ LLC ebenfalls nicht in bar, sondern in Aktien des angeblichen [...] Erwerbers, welche zuerst im Rahmen einer Kapitalerhöhung hätten geschaffen werden müssen, beglichen worden. Weiter hätten die so erhaltenen Aktien für zwei Jahre nicht veräussert werden dürfen. Es habe sich bei dem angeblichen Angebot somit um einen *reverse merger* gehandelt, mit welchem die Beteiligung an der B. ___ LLC zu einem noch völlig unsicheren Preis, der sich wiederum an der Wertentwicklung von B. ___ LLC selbst orientiert hätte, gehandelt. Die eingereichte angebliche Offerte habe daher nicht zur Bestimmung des Fair Value herangezogen werden können, weshalb die X. ___ die anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften, den IFRS-Standard und letztlich das Kotierungsreglement verletzt habe (KA Rz 125f., Rz 178ff.).
- 83 Der [...] PPA-Report sei sodann für dieses Verfahren irrelevant, da der vereinbarte Kaufpreis ohnehin nur ein formell eingefügter Wert gewesen sei, der nie floss, sondern eine unter Nahestehenden vereinbarte Zahl gewesen sei, welche mit dem tatsächlichen, wirtschaftlichen Erwerbspreis nichts zu tun hatte. Wirtschaftlich habe vielmehr ein Tausch der B. ___ LLC-Beteiligung der X. ___ gegen die dritte Tranche der A. ___ Ltd. vorgelegen. Der [...] PPA Report beschlage zudem inhaltlich die Frage der angemessenen Höhe des Fair Values überhaupt nicht. Der von der X. ___ behauptete Fair Value sei vielmehr von [...] für Zwecke des PPA-Reports als Ausgangsgrösse unhinterfragt übernommen worden, und zwar allein auf der Basis des angeblichen

Kaufpreises für die dritte Tranche der A. ___ Ltd.-Beteiligung ("*based on the last transaction*"). Er sei somit falsch gewesen (Duplik Rz 12-14).

- 84 Es gehe bei einem PPA- Bericht, wie der Titel zeige, generell um die Zuweisung des Fair Values der Anschaffungskosten für das erworbene Unternehmen auf die Posten *Goodwill* und andere übernommene Aktiven bzw. Passiven und nicht um eine Beurteilung der Angemessenheit des Fair Values selbst. Dies habe ursprünglich auch die X. ___ so gesehen, welche diesen PPA Report bereits im Sanktionsverfahren eingebracht hatte (Beilage 2 zur klägerischen Stellungnahme vom [Datum][20X2], KA Beilage 19 S. 3). Dies habe sie dort aber gerade nicht zur Begründung der Höhe des Fair Values der A. ___ Ltd.-Anteile, sondern zum Nachweis des ausgewiesenen Goodwills getan. Entsprechend seien dem Papier denn auch weder Überlegungen zur Verifikation des Kaufpreises noch Aussagen darüber zu entnehmen, weshalb der Kaufpreis zulässigerweise als Grundlage für den Fair Value verwendet werden könne. Der Bericht habe den Kaufpreis und den darauf basierenden Fair Value vielmehr unhinterfragt als gegeben vorausgesetzt (Replik Beilage 5, S. 4). Im begleitenden Disclaimer werde von [...] zudem spezifisch darauf hingewiesen, dass der Verfasser an gewisse Annahmen seiner Auftraggeberschaft (d.h. der X. ___) gebunden war (Replik Beilage 5, S. 19). Dazu habe auch der umstrittene Fair Value der dritten Tranche der A. ___ Ltd.-Anteile gehört. Daher sei der PPA-Bericht von [...] für das vorliegende Verfahren wertlos (Duplik Rz 15-18).
- 85 Die Beklagte bestreitet zudem, dass die Revisionsstelle nach Prüfung des [...] PPA Reports keine Anpassung der darin aufgeführten Werte verlangt habe und dass dadurch der bei der Bilanzierung des Erwerbs der A. ___ Ltd.-Beteiligung zu Grunde gelegte Fair Value nachgewiesen sei, da die Höhe des Fair Values gar nicht das Thema dieses Reports gewesen sei. Entsprechend könne sich aus der angeblichen Prüfung dieses Berichts durch die Revisionsstelle keine relevante Aussage über die Angemessenheit des Fair Values der dritten Tranche der A. ___ Ltd.-Beteiligung ergeben (Duplik Rz 19-21).
- 86 Die Revisionsstelle habe das Verhalten der X. ___ in diesem Zusammenhang nicht nur nicht genehmigt, sondern ausdrücklich gerügt, indem sie festgestellt hatte, dass der "*Kauf der zusätzlichen A. ___ Ltd.-Aktien bzw. der Wert der erworbenen Aktien nicht korrekt verbucht*" und die "*Komplexität im Zusammenhang mit dem Kauf der zusätzlichen Aktien an der A. ___ Ltd. unterschätzt*" worden seien. Weiter habe die Revisionsstelle festgestellt, dass die von der X. ___ angewandten Bewertungsmethoden "*nicht für den Zweck (IFRS 3) geeignet*" und die angewandten Methoden "*zum Teil anderen Experten nicht bekannt*" gewesen seien (Duplik Rz 22).

d. Das Schiedsgericht

- 87 Wie vorstehend (Rz 61-67) dargelegt wurde, waren die X. ___ und C. ___ Ltd. nicht als unabhängige, sondern als nahestehende Parteien i.S.v. IAS 24 einzustufen. Aus diesem Grund stellten die Aktientransaktionen zwischen diesen beiden Parteien keine gewöhnlichen Markttransaktionen dar. Aus den zwischen der X. ___ und C. ___ Ltd. vereinbarten Transaktionspreisen kann daher nicht direkt auf das Vorliegen eines Fair Value i.S.v. IFRS 13 geschlossen werden. Es liegen somit keine Inputfaktoren der Stufen 1 und 2 entsprechende Markttransaktionen vor (IFRS 13, insbesondere IFRS 13.72, 13.76 und 13.81). Der Fair Value ist somit vorliegend für die A. ___ Ltd.-Transaktion vom [Datum] [20X1] zu eruieren.
- 88 Laut IFRS 3.18f. sowie IFRS 3.37f. sind erworbene Vermögenswerte, darunter auch Gesellschaften, Geschäftsbetriebe oder Aktien, zum beizulegenden Zeitwert zum Erwerbszeitpunkt zu bewerten. Dieser entspricht laut IFRS 13.9 demjenigen Preis, welcher in einem geordneten Geschäftsvorfall zwischen Marktteilnehmern am Bemessungsstichtag für den Verkauf eines Vermögenswertes eingenommen bzw. für die Übertragung einer Schuld gezahlt würde, wobei davon ausgegangen wird, dass die jeweiligen Marktteilnehmer in ihrem besten wirtschaftlichen Interesse handeln (IFRS 13.22).
- 89 Im Shareholders Agreement vom [Datum] [20X1] vereinbarten die X. ___ und C. ___ Ltd. einen Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. für den Kauf von [zweistellige Zahl]% an A. ___ Ltd. (KA Beilage 23). Dieser ist jedoch unbestrittenermassen nie geflossen, sondern wurde gemäss dem genannten Vertrag zunächst als Darlehen bis Ende [20X2] stehen gelassen und wenige Tage später, am [Datum] [20X2], mit einem, diesmal von C. ___ Ltd. der X. ___ am selben Datum für den Verkauf von [hohe zweistellige Zahl]% der Aktien von B. ___ LLC gewährten Darlehen von [Währung] [Betrag] Mio. verrechnet (KA Beilagen 24 und 20).
- 90 Die beiden Kaufverträge sind inhaltlich sowie von der Darstellung her sehr ähnlich und enthalten weitgehend identische Konditionen (insbesondere ähnlicher Transaktionspreis, identische Darlehenskonditionen, Pfandrecht), obschon die eine Transaktion (A. ___ Ltd.) dem Recht der [...] und die andere (B. ___ LLC) [...] Recht unterstellt wurde. Beide Verträge, welche mit 4 Seiten Umfang für Transaktionen dieses Ausmasses sehr knappgehalten waren, wurden als *Shareholders Agreement* betitelt, obwohl der wesentliche Teil der Vereinbarung im Kauf von Aktien bestand und wenig mit einem Aktionärsbindungsvertrag gemeinsam hat. Der Kaufvertragsteil der beiden Verträge wurde in den "Whereas"-Klauseln, also den normalerweise nicht bindenden Vorbemerkungen, auf knapp einer Seite festgehalten. Die weiteren Bestimmungen dieser Verträge,

insbesondere diejenigen bezüglich Struktur der verkauften Gesellschaften (jeweils Ziff. 2 und 3), ergeben innerhalb eines Aktienkaufvertrages keinen Sinn. Ziff. 2 und 3 beziehen sich auf A. ___ Ltd. respektive B. ___ LLC und erwecken den Eindruck, dass diese Gesellschaften noch zu gründen seien. All dies lässt darauf schliessen, dass es sich bei den beiden Transaktionen nicht um "geordnete Geschäftsvorfälle zwischen Marktteilnehmern" gemäss IFRS 13.9. handelte.

91 Die X. ___ wiederholte zwar stets, dass es sich dabei um getrennte Geschäfte handelte, welche nicht voneinander abhängig oder bedingt gewesen waren, und dass die entsprechenden Preise unter unabhängigen Marktteilnehmern separat - wenn auch etwa zeitgleich - ausgehandelt wurden. Der Verhandlungsführer, CEO und VRP der X. ___, A. ___, sagte anlässlich seiner Beweisaussage aus, dass die zeitliche Nähe der beiden Verträge zufällig sei und es für ihn durchaus üblich sei, Transaktionen in dieser Grössenordnung mit knappen Verträgen zu besiegeln. Dass die Verträge, wie bei cross-border-Aktienverkäufen in [...] Millionenhöhe eigentlich zu erwarten wäre, keinerlei Zusicherungen (*Representations & Warranties*) enthielten, war seiner Aussage nach ebenfalls nicht unüblich, habe C. ___ Ltd. doch eine Due Diligence durchgeführt und es seien "ordnerweise Unterlagen diskutiert und übergeben worden". Es seien immer auch Anwälte konsultiert worden, er wisse aber nicht mehr welche. Zudem habe eine Revision der B. ___ LLC durch eine [...] Revisionsgesellschaft vorgelegen, welche von den Revisoren der X. ___ angeschaut worden sei. Diese Behauptungen sind unspezifiziert und insgesamt nicht glaubhaft. A. ___ vermochte diese nicht näher zu untermauern. Es liegen auch keine Dokumente vor, welche eigentlich existieren müssten und seine Aussagen belegen könnten. A. ___ erinnerte sich zudem nicht, wer die Verträge verfasst hatte, welche zwei verschiedenen Rechtsordnungen unterstellt wurden, mit denen keine der beiden Parteien näher vertraut war. Vermutlich sei es " F. ___ oder sein Sekretariat" gewesen. Ebenso wenig vermochte er sich daran zu erinnern, wo die Verhandlungen bzw. die Unterzeichnung der Verträge stattgefunden hatten ("vermutlich in einem meiner Büros in [Ort] oder [Ort]"). Der Eindruck bleibt, dass diese Verträge unsorgfältig formuliert worden sind, weil sie keinen ernsthaften Transaktionswillen der Parteien zum Ausdruck zu bringen hatten.

92 Auch in wirtschaftlicher Hinsicht enthält die Darstellung der X. ___ Widersprüche: In der Klageschrift hatte sie dargelegt, die Konzession der B. ___ LLC für [...] sei für die X. ___ angesichts der strategischen Neuausrichtung auf [...] nicht mehr als strategisch wichtig erachtet worden. Sie habe daher ihre B. ___ LLC-Aktien verkaufen wollen, um damit die Aufstockung ihrer Beteiligung an A. ___ Ltd. zu finanzieren. Sie habe deshalb [20X1] Gespräche mit C. ___ Ltd. über den Erwerb der 3. Tranche der A. ___ Ltd.-Beteiligung in der Hoffnung eingeleitet, mit der

Aufstockung ihrer bestehenden A. ___ Ltd.-Beteiligung vom [...] und der [...] in [Ort] zu profitieren, und den generierten Cash Flow in das [...] investieren zu können. Der geschilderte Hintergrund ist jedoch nicht plausibel. Es entbehrt der kaufmännischen Logik, wenn eine Gesellschaft einen non-core Geschäftsbereich (vorliegend [...] / B. ___ LLC) abstossen will, um mit dem Erlös ihr core business auszubauen ([...] / A. ___ Ltd.), dabei aber nicht zuerst oder zumindest gleichzeitig das ungewollte Geschäft abstösst. Vorliegend erfolgte der Erwerb der 3. A. ___ Ltd.-Tranche am [Datum] [20X1] gemäss Darstellung der X. ___ bevor sie die angeblich ungewollte B. ___ LLC-Beteiligung als Finanzierungsquelle abgestossen hatte, was A. ___ anlässlich seiner Beweisaussage ausdrücklich bestätigte (*"Zuerst erfolgte der Kauf von A. ___ Ltd., dann besprach man den Verkauf von B. ___ LLC"*). Diese Darstellung ist nicht somit glaubwürdig.

- 93 Sodann versuchte die X. ___ schliesslich den Fair Value durch den mit der Replik eingereichten [...] PPA Report vom [Datum] [20X2] (Replik Beilage 5) zu untermauern, welcher den Kaufpreis für A. ___ Ltd. nachträglich als Fair Value bestätigt habe, was auch einer Überprüfung durch die damalige Revisionsstelle der X. ___, [...], unter Beizug eines anerkannten Experten standgehalten habe. Doch auch dieses Argument vermag nicht zu überzeugen: In dem [...] PPA Report wird nämlich gar keine Überprüfung der Höhe des Fair Value vorgenommen, sondern dieser wurde von [...] anhand der von der X. ___ erhaltenen Angaben zum Kaufpreis ungeprüft übernommen. Dem Report sind daher auch keine Überlegungen oder Feststellungen zum Kaufpreis der 3. Tranche von A. ___ Ltd. und/oder B. ___ LLC zu entnehmen. Dies ist, wie die Beklagte richtig aufzeigt, auch nicht Sinn eines PPA-Reports, mittels welchem gemäss den gängigen Revisorenstandards im Nachgang zu einer abgeschlossenen Transaktion ein bezahlter Kaufpreis verschiedenen Goodwill-Positionen zugeordnet werden soll.
- 94 Auch der Umstand, dass [...] in ihrem Schreiben an den Verwaltungsrat der X. ___ vom [Datum] [20X2] (KA Beilage 12 Ziff. 3.3) festhielt, dass sie zu den Werten, welche die X. ___ hinsichtlich A. ___ Ltd. in ihrer Konzernrechnung verwendet habe, *"einen anerkannten Experten für die Prüfung des Kaufwertes der [...] lizenzen in [Land] beigezogen"* habe und dass die entsprechenden Werte *"nach der Prüfung durch [...] nicht angepasst werden mussten"*, vermag den Fair Value nicht zu begründen. [...] selbst hielt nämlich in dem besagten Schreiben unter anderem fest, dass die Bewertungsmethoden von [...] sowohl für die Sacheinlagen als auch die [...] lizenzen *"nicht immer für den Zweck von IFRS 3 geeignet und zum Teil anderen Experten unbekannt"* seien. Der [...] PPA Report sei zudem *"sehr kurz und knapp gehalten und es fehlten z.T. Informationen zu den Annahmen und Bewertungsmethoden sowie ausreichende Erläuterungen zu den Schlussfolgerungen[,] etc."* (KA Beilage 12 Ziff. 3.3). Das Management und das Finanzteam der

X. ___ hätten zudem die Komplexität und den buchhalterischen Aufwand unterschätzt, zu spät adressiert und den Erwerb der zusätzlichen A. ___ Ltd.-Aktien nicht korrekt verbucht (KA Beilage 12 Ziff. 3.2). Zudem warnte [...] in dem Schreiben die X. ___ sogar vor "*Untersuchungen durch die SIX*" und "*verärgerten Aktionären*" und legte der X. ___ anhand der festgestellten Transaktionen mit verbundenen Gesellschaften und nahestehenden Personen nahe, in Zukunft Transaktionen besser zu dokumentieren und offenzulegen, inwiefern diese zu üblichen Marktkonditionen abgewickelt wurden. Schliesslich empfahl [...] der X. ___ in Zukunft "*rechtzeitig einen geeigneten Management Experten und ein gutes Gutachten*" zu bestimmen (KA Beilage 12 Ziff. 3.2 a.E und 4). Was [...] trotz all dieser Rügen und Hinweise veranlasst hat festzuhalten, dass die Werte in den Abschlüssen nicht anzupassen sind, bleibt mangels entsprechender Begründung im besagten Schreiben allerdings offen, ebenso die Frage, um wen es sich bei dem von [...] zur Überprüfung des [...] -Gutachtens beigezogenen "*anerkannten Experten*" handelte und was dessen Erkenntnisse und Methoden waren (KA Beilage 12 Ziff. 3.2). Aus all diesen Gründen vermag daher auch das Schreiben von [...] an den Verwaltungsrat vom [Datum] [20X2] nicht den Fair Value der A. ___ Ltd.-Bewertung nachträglich zu begründen.

- 95 Die X. ___ vermag somit nicht durchzudringen mit ihrer Darstellung, wonach es sich bei beiden Transaktionen um ökonomisch sinnvolle, unabhängige Geschäfte *at arm's length gehandelt* habe bzw. dass der mittels Darlehen verrechnete Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. für die 3. A. ___ Ltd.-Tranche das Ergebnis von Verhandlungen war, welche im Rahmen eines geordneten Geschäftsvorfalles zwischen Marktteilnehmern in einer derartigen Transaktion üblicherweise stattfinden würden. Das Schiedsgericht teilt die Einschätzung dieser Verletzung der Rechnungslegungsstandards im Sanktionsentscheid (Sanktionsentscheid Rz 37-49) und die daraus sich ergebende ungenügende Fair Value Bewertung der A. ___ Ltd.
- 96 Das Schiedsgericht ist zudem mit der Sanktionskommission einig, dass es sich beim Erwerb der 3. A. ___ Ltd.-Tranche [20X1] wirtschaftlich um einen Tausch, nicht einen Kauf gehandelt hatte. Die übertragene Gegenleistung, die [zweistellige Zahl]%-Beteiligung an B. ___ LLC, wäre daher gemäss den Vorgaben von IFRS 3.18f. bzw. IFRS 3.37f. zum Fair Value im Erwerbszeitpunkt zu bewerten gewesen. Dies tat die X. ___ jedoch nicht.
- 97 Daran ändert auch die Argumentation der X. ___, wonach der [20X1] bezahlte Preis von [Währung] [Betrag] pro A. ___ Ltd.-Akte, im Gegensatz zu den [20X0 – 4 Jahre] bei der ersten

Tranche bezahlten [Währung] [Betrag] gerechtfertigt gewesen seien (KS Rz 20; KA Beilage 23³) und auf den Erkenntnissen des Bewertungsgutachtens von [...] vom [Datum] [20X1] beruht hätten, nichts, denn die X. ___ reichte keine Belege ein (es liegen weder der Kaufvertrag für die erste A. ___ Ltd.-Tranche aus dem Jahr [20X0 – 4 Jahre] noch das genannte Gutachten von [...] vom [Datum] [20X1] bei den Akten), welche nahelegen - geschweige denn nachweisen - würden, dass der Kauf der 3. A. ___ Ltd.-Tranche im [Monat] [20X1] unter unabhängigen Marktteilnehmern stattgefunden und dem Fair Value gemäss den Vorgaben von IFRS 13 entsprochen habe.

- 98 Die X. ___ argumentiert sodann, dass die Bewertung der B. ___ LLC ohnehin den Anforderungen von IFRS 3.37f. an den Wert der übertragenen Gegenleistung für die 3. A. ___ Ltd.-Tranche entsprochen habe und dass die Gegenleistung in Übereinstimmung mit dem beizulegenden Zeitwert zum Erwerbszeitpunkt bewertet worden sei (KS Rz 22). Sie will dies mit dem Vorliegen von zwei Drittofferten belegen. Die unbelegte erste Offerte, angeblich von einer nicht näher bezeichneten [...] Partei, sei allerdings verworfen worden (KS Rz 23). Bei der zweiten Offerte habe es sich angeblich um ein Angebot eines [...]konzerns, der im Gegenzug Aktien eines Unternehmens von rund [Währung] [Betrag] Mio. angeboten habe, gehandelt. Zu diesem Angebot liegt allerdings bloss eine kurze E-Mail eines gewissen, hinsichtlich Unternehmen und Funktion nicht näher identifizierbaren, [...] vom [Datum] [20X1] an die private E-Mail-Adresse von A. ___ vor, in welcher der Verfasser eine ungefähre Schätzung "*der [...]*" (ohne nähere Bezeichnung) aufgrund der ihm mitgeteilten Informationen abgab (KS Beilage 5). Diese erfolgte ausdrücklich unter mehreren Vorbehalten und unterlag zudem einer monatelangen Due Diligence durch [...], Revisoren und Anwälte und wäre von den Aktionären des angeblichen Interessenten zu genehmigen gewesen. Sollte es dazu kommen, wäre allerdings der entsprechende Kaufpreis für B. ___ LLC nicht in bar, sondern in Aktien des angeblichen [...] Erwerbers, welche zuerst im Rahmen einer Kapitalerhöhung hätten geschaffen werden müssen und während zweier Jahre gesperrt gewesen wären, beglichen worden.
- 99 Dieses Angebot, sofern es überhaupt real existierte, ist als nicht bindend einzustufen und zu qualifizieren. Es ist daher, entgegen der Behauptung der X. ___, nicht als Nachweis aus Markttransaktionen für den mit C. ___ Ltd. vereinbarten Preis verwendbar. Dies bestätigte sogar der VRP und CEO der X. ___, A. ___, selbst, indem er in seiner Beweisaussage den Wert des [...]

³ Im Aktienkaufvertrag (KA Beilage 23, Whereas-Klausel C) wird der Preis mit [Währung] [Betrag] angegeben, in der Klagschrift mit [Währung] [Betrag] (Rz 20). Die widersprüchliche Darstellung der X. ___ ist für die Beurteilung der Transaktion für das Schiedsgericht nicht relevant.

Angebots quasi als "*non valeur*" bezeichnete, an welchem er aufgrund der ungewissen Entwicklung der erhaltenen [...] Aktien nicht interessiert gewesen sei. Die Transaktion mit C. ___Ltd. sei "*sicherer*" gewesen.

100 Aus all den genannten Gründen kommt das Schiedsgericht zum Schluss, dass bezüglich der A. ___Ltd.-Transaktion im [Monat] [20X1] kein Fair Value der Gegenleistung in Form der Beteiligung von [hohe zweistellige Zahl]% an B. ___LLC (plus Option für den Rest), nachgewiesen ist, der die Bewertung der A. ___Ltd. in der Bilanz stützen könnte.

101 Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass das Schiedsgericht die Beurteilung der in Ziff. 1(a)(i) des Dispositivs des Sanktionsentscheids erkannten Verfehlungen durch die Vorinstanz teilt.

3. Unzulässige lineare Hochrechnung der Minderheitsanteile der A. ___Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 52-55)

a. Die Vorinstanz

102 Die Vorinstanz wirft der X. ___ vor, zur Bestimmung des Fair Values der Minderheitsanteile an A. ___Ltd. den - ebenfalls falsch errechneten - Fair Value für die dritte Tranche der A. ___Ltd.-Anteile linear auf die Minderheitsbeteiligung von [zweistellige Zahl]% hochgerechnet zu haben. Bei Akquisitionen seien jedoch gemäss IFRS 3.19 Minderheitsanteile entweder zum Fair Value zu bewerten oder zum entsprechenden Anteil am identifizierten Nettovermögen des erworbenen Unternehmens (Sanktionsentscheid Rz 52).

103 Laut IFRS 3B45 können der Fair Value der Anteile des Erwerbers sowie jener der Minderheitsanteile voneinander abweichen, da ein Marktteilnehmer bei der Preisfestlegung einen Auf- bzw. Abschlag für die Beherrschung (Kontrollprämie) berücksichtigen würde. Auch IFRS 13.69 verlange explizit, dass die für die Fair Value Bewertung verwendeten Eingangsparameter denen entsprechen, welche auch Marktteilnehmende berücksichtigen würden (Sanktionsentscheid Rz 52).

104 Nach den Angaben der X. ___ habe sie die Minderheitsanteile im Rahmen des Erwerbs von A. ___Ltd. anhand des Fair Value von A. ___Ltd. i.S.v. IFRS 3.19(a) berechnet. Diese im IFRS-Jahresabschluss [20X1] vorgenommene Offenlegung, wonach die Minderheitsanteile zum entsprechenden Anteil am identifizierten Nettovermögen der A. ___Ltd. und nicht anhand eines Fair Value bestimmt wurden, sei jedoch falsch. Bei dieser Bewertung habe die X. ___ den Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. für die [zweistellige Zahl]%-Anteile fälschlicherweise als Fair Value angenommen, linear auf 100% hochgerechnet und diesen Wert als Fair Value der

A. ___ Ltd. als Ganzes (i.S.v. IFRS 3.19a) angesetzt. Von diesem 100%-Wert von A. ___ Ltd. habe sie dann die [zweistellige Zahl]% Minderheitsanteile berechnet, sowohl im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] als auch im IFRS-Jahresabschluss [20X1]. Diese lineare Hochrechnung ignoriere die Kontrollprämie, die in aller Regel ein unabhängiger Marktteilnehmer bezahle, wenn die Beherrschung über ein Unternehmen erworben werde. Dies sei vorliegend der Fall gewesen, da die X. ___ nach der Transaktion die A. ___ Ltd. mit einem Anteil von [zweistellige Zahl]% beherrscht habe. Weder die X. ___ noch die Gutachterin [...] hätten dies bedacht (Sanktionsentscheid Rz. 53).

105 Eine lineare Hochrechnung ohne Berücksichtigung einer Kontrollprämie bzw. ohne Dokumentation, weshalb eine solche nicht relevant sein solle, widerspreche jedoch den Vorgaben von IFRS 3B45 i.V.m. IFRS 13.61 ff. Vorliegend komme erschwerend hinzu, dass ohnehin bereits der in der linearen Hochrechnung verwendete Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. nach den Erwägungen der Vorinstanz nicht als Fair Value nachgewiesen sei (Sanktionsentscheid Rz. 54).

b. Die X. ___

106 Die X. ___ führt zum Vorwurf der unzulässigen Hochrechnung zur Berechnung der Minderheitsbeteiligung aus, dass, selbst wenn IFRS anwendbar wäre, was sie bestreitet, festzuhalten sei, dass eine Kontrollprämie für einen beherrschenden Anteil nicht immer zu bezahlen sei. Die Bestimmung von IFRS 3.B45 sei nicht immer relevant und jede Transaktion sei auf der Grundlage ihrer spezifischen Umstände zu bewerten (KS Rz 26). Vorliegend habe der Aktienkaufvertrag vom [Datum] [20X1] der X. ___ eine Option eingeräumt, die es ihr ermöglicht habe, bis zu [hohe zweistellige Zahl]% der Aktien an der A. ___ Ltd.-Gruppe von C. ___ Ltd. zu ungefähr dem gleichen Preis pro Aktie zu erwerben, wie er dem um die Wertverminderung reduzierten Preis der ersten Tranche entsprach und welcher auch für die Bestimmung des Preises der dritten Tranche herangezogen worden sei. Unter diesen Umständen den Minderheitsanteilen einen geringeren Wert beizumessen, als er sich aus der linearen Hochrechnung des Kaufpreises gemäss dem Kaufvertrag vom [Datum] [20X1] ergab, wäre nicht sachgerecht gewesen. Vielmehr wäre es bei dieser Konstellation widersprüchlich gewesen, die Minderheitsanteile zu einem anderen Wert zu bilanzieren als er bei der Ausübung der Option durch die X. ___ gegolten habe (Replik Rz 66f.).

c. Die Beklagte

107 Die Beklagte führt zur linearen Hochrechnung des Kaufpreises für die Bestimmung des Fair Values der Minderheitsanteile aus, die Verwendung des falschen Fair Values der dritten Tranche

der A. ___ Ltd.-Anteile zur Bestimmung des Fair Value der Minderheitsanteile an A. ___ Ltd. sei falsch und widerspreche den Anforderungen von IFRS 13 an die Ermittlung eines Fair Values. Mit ihrer linearen Hochrechnung des falschen Fair Values der dritten Tranche der A. ___ Ltd.-Anteile im Betrag von [Währung] [Betrag] Mio. habe die X. ___ ignoriert, dass dieser (vermeintliche) Kaufpreis eine Kontrollprämie (die X. ___ erlangte damit [zweistellige Zahl]% von A. ___ Ltd.) enthalten könnte. Auch habe sie in ihren Abschlüssen nicht dokumentiert, weshalb die Berücksichtigung einer Kontrollprämie in diesem Fall nicht erforderlich gewesen sein sollte. Damit habe sie die Vorgaben von IFRS 3.B45 i.V.m. IFRS 13.61 ff. verletzt. Entgegen der klägerischen Behauptung, dass nur manchmal eine Kontrollprämie für einen beherrschenden Anteil bezahlt werde, sei anerkannt, dass ein solcher Aufschlag für die Erlangung der Beherrschung über eine Gesellschaft die Regel sei, und nicht die Ausnahme (KA Rz 193-195).

108 Ob die der X. ___ im Aktienkaufvertrag vom [Datum] [20X1] eingeräumte Option zum Kauf weiterer A. ___ Ltd.-Anteile vergütet wurde oder nicht, sei im vorliegenden Zusammenhang nicht relevant. Denn mit diesem Vertrag habe die X. ___ bereits die Kontrolle ([zweistellige Zahl]%) über A. ___ Ltd. erhalten, sodass zumindest die Prüfung, ob die vereinbarte Vergütung eine Kontrollprämie i.S.v. IFRS 3.B45 enthalte, angezeigt gewesen wäre (KA Rz 196).

d. Das Schiedsgericht

109 Da nach den vorstehenden Erwägungen erstellt ist, dass der Kaufpreis für die 3. A. ___ Ltd.-Tranche nicht dem Fair Value entsprach (vgl. Rz 88-102), konnte dieser Kaufpreis auch nicht als Basis für die Hochrechnung zur Bestimmung des Fair Values der Minderheitsanteile an A. ___ Ltd. verwendet werden. Dabei hat die X. ___ ausserdem nicht berücksichtigt, dass dieser Kaufpreis eine Kontrollprämie enthalten könnte und sie versties damit gegen die Vorgaben von IFRS 3.B45 i.V.m. IFRS 13.61ff. Die entsprechende Bilanzierung im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und im IFRS-Jahresabschluss der X. ___ ist daher falsch.

110 Zusammenfassend ist somit festzuhalten, dass das Schiedsgericht die Beurteilung der in Ziff. 1(a)(ii) des Dispositivs des Sanktionsentscheids erkannten Verfehlungen durch die Vorinstanz teilt.

4. A. ___ Ltd.-Goodwill aus zukünftigem wirtschaftlichem Nutzen (Sanktionsentscheid Rz 56-70)

a. Die Vorinstanz

111 Die Vorinstanz zeigt zunächst auf, dass Goodwill gemäss IFRS 3.32 vereinfacht aus der übertragenen Gegenleistung plus den Minderheitsanteilen und dem Erfolg aus der Neubewertung

der bisher gehaltenen Anteile am erworbenen Unternehmen, abzüglich dem Fair Value des erworbenen Nettovermögens bestehe. IFRS 3 Anhang A definiere Goodwill als *"Vermögenswert, der künftigen wirtschaftlichen Nutzen aus anderen bei einem Unternehmenszusammenschluss erworbenen Vermögenswerten darstellt, die nicht einzeln identifiziert und separat angesetzt werden"*. Als Beispiel für einen nicht aktivierbaren Wert, der dem Erwerber zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen bringe und der dem Goodwill zugeordnet werde, nenne IFRS 3B37 das Bestehen einer Belegschaft. Die Faktoren, welche zur Erfassung des Goodwills führen, seien gemäss IFRS 3B64(e) qualitativ im Anhang zu beschreiben und müssten entsprechend bekannt sein (Sanktionsentscheid Rz. 56-57).

- 112 Die Vorinstanz hält sodann fest, die X. ___ habe im IFRS-Jahresabschluss [20X1] in Anmerkung [...] offengelegt, dass der A. ___ Ltd.-Goodwill [Währung] [Betrag] Mio. betrage und primär auf zwei Faktoren zurückzuführen sei: Die Fähigkeiten und Erfahrungen des übernommenen Managements und der übernommenen Angestellten einerseits sowie das langfristige Marktpotential in [...] andererseits (Sanktionsentscheid Rz 59; KS Beilage 9). Die Berechnung des Goodwills sei zwar technisch den Vorgaben von IFRS 3.32 gefolgt, habe jedoch den ungenügend festgestellten Fair Value der übertragenen Gegenleistung sowie die unzulässige lineare Hochrechnung zur Feststellung des Fair Values der Minderheitsanteile und der vor der Akquisition bereits gehaltenen A. ___ Ltd.-Anteile miteingeschlossen (Sanktionsentscheid Rz 58).
- 113 Als Folgefehler sei die nach IFRS 3.32(a)(i) zur Bestimmung des Goodwills benötigte übertragene Gegenleistung nicht sachgerecht erstellt, da einerseits der im Kaufvertrag festgehaltene Preis von [Währung] [Betrag] Mio. nicht aus einer Transaktion unter unabhängigen Marktteilnehmenden zu Marktkonditionen resultierte und somit keinen Fair Value gemäss den Vorgaben in IFRS 13 darstelle und andererseits bei einem Tauschgeschäft die abgegebene Tochtergesellschaft B. ___ LLC zum Fair Value zu bewerten gewesen wäre. Als Folge könne keine den Vorgaben von IFRS 3 entsprechende Bestimmung des Goodwills für den Unternehmenserwerb vorgenommen werden. Daher sei der angesetzte Wert für den A. ___ Ltd.-Goodwill von [Währung] [Betrag] Mio. im konsolidierten Jahresabschluss [20X1] bzw. von [Währung] [Betrag] Mio. im Halbjahresabschluss [20X1] nicht belegt und hätte aufgrund der eingereichten Unterlagen sowie der erhaltenen Informationen und Erläuterungen von der X. ___ im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] sowie im IFRS-Jahresabschluss [20X1] nicht erfasst werden dürfen (Sanktionsentscheid Rz 51).
- 114 Im Übrigen habe sich der erste Faktor, die Fähigkeiten und Erfahrungen des übernommenen Managements und der übernommenen Angestellten, insbesondere auf das Senior Management und

die Gründer der F. ___ Ltd., der in [Land] operativen Gesellschaft von A. ___ Ltd., nämlich B. ___ als CEO und C. ___ als CTO, bezogen. Ansonsten habe die X. ___ keine weiteren Personen oder Angestellte von A. ___ Ltd. oder ihrer Tochtergesellschaften genannt, welche für diesen Goodwill-Faktor relevant wären. Die Übernahme des Senior Managements, die im vorliegenden Fall auch die Gründer der operativen Gesellschaft F. ___ Ltd. seien, könne gemäss der Vorinstanz zwar grundsätzlich durchaus als relevanter Faktor für den Goodwill angesehen werden. Da allerdings beide B. ___ und C. ___ bereits seit [20X0 – 4 Jahre] Teil des Managements der X. ___ waren, B. ___ als COO und C. ___ als CTO, habe die X. ___ bereits seit mindestens [20X0 – 4 Jahre] deren Fähigkeiten und Erfahrungen genutzt. Daher entstehe durch die Übernahme des Senior Managements der F. ___ Ltd. kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen, von dem die X. ___ nicht bereits profitiert habe. Somit sei dieser Faktor als Begründung für den A. ___ Ltd.-Goodwill i.S.v. 3B46(e) ungenügend (Sanktionsentscheid Rz 60-62).

- 115 Hinsichtlich des zweiten Faktors, Marktpotential [...], habe die X. ___ ausschliesslich mit den langfristigen Perspektiven des Rohstoffs [...] sowie der [...]preisentwicklung argumentiert. Das im Geschäftsbericht als Goodwill-Faktor offengelegte [...]vorkommen und -marktpotenzial in [Land] sei von der X. ___ in ihren Stellungnahmen im Vorverfahren hingegen überhaupt nicht mehr erwähnt worden (Sanktionsentscheid Rz 63).
- 116 Die Vorinstanz hält weiter fest, dass für das Abrufen des Marktpotentials von [...] zwingend Lizenzen notwendig seien, um künftigen wirtschaftlichen Nutzen generieren zu können. Der mittels der von der X. ___ erwähnten zwei Lizenzen abrufbare zukünftige wirtschaftliche Nutzen sei allerdings in den immateriellen Vermögenswerten für die Konzessionen über insgesamt [Währung] [Betrag] Mio. im IFRS-Jahresabschluss [20X1] bereits entsprechend berücksichtigt (siehe KS Beilage 9 Anm. 7). Die Bewertung dieser Lizenzen entspreche dabei den durch die von der X. ___ bestellten Gutachter [...] festgestellten Werten, welche die geschätzten [...]vorkommen und die erwarteten [...]preise berücksichtigten (Sanktionsentscheid Rz 65).
- 117 Das Marktpotential der F. ___ Ltd. [...]produktion sei somit in den erwähnten Lizenzen in den klägerischen Abschlüssen bereits vollständig berücksichtigt. Ein darüberhinausgehendes Marktpotential des [...] sei mangels Haltens der entsprechend notwendigen Lizenzen bzw. durch Sachanlagen oder aktivierbare immaterielle Vermögenswerte, beispielsweise Verträge, nicht möglich. Während die Sachanlagen durch das [...]Gutachten per Erwerbszeitpunkt bewertet worden seien, habe die X. ___ keine immateriellen Vermögenswerte aus [...]produktion für Dritte aktiviert (Sanktionsentscheid Rz 66).

118 Es stehe somit fest, dass die von der X. ___ offengelegten und verteidigten Faktoren für den A. ___ Ltd.-Goodwill für diese keinen zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen belegten, der nicht gegebenenfalls in anderen Vermögenswerten zu aktivieren sei. Die Erfassung von Goodwill aus der Akquisition der A. ___ Ltd. als Tochtergesellschaft durch die X. ___ sei somit nicht zu rechtfertigen und der im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] bzw. dem IFRS-Jahresabschluss [20X1] erfasste A. ___ Ltd.-Goodwill erfülle die Definition gemäss IFRS 3 Anhang A nicht (Sanktionsentscheid Rz 70).

b. Die X. ___

119 Die X. ___ bestreitet, dass ihre Erfassung des Goodwills aus der Akquisition von A. ___ Ltd. in ihrem Halbjahresabschluss bzw. dem Jahresabschluss [20X1] ungerechtfertigt war und nicht den Vorgaben von IFRS 3 Anhang A entsprochen habe. Hierzu verweist sie zunächst erneut auf ihre Argumente, wonach der Fair Value für die übertragene Gegenleistung der A. ___ Ltd.-Anteile korrekt bewertet worden und die lineare Hochrechnung zur Feststellung des Fair Value der Minderheitsanteile zulässig gewesen sei (KS Rz 28; Replik Rz 68ff.).

120 Ebenso zulässig sei die Rückführung des Goodwills auf die Fähigkeiten und Erfahrungen des übernommenen Managements (B. ___ und C. ___) und der übernommenen Angestellten einerseits sowie auf das langfristige Marktpotential in [...] andererseits gewesen. Die B. ___ und C. ___ hätten über einen enormen Wissens- und Erfahrungsschatz in der Verarbeitung von [...] verfügt und in [Land] für F. ___ Ltd. über Jahre ein starkes lokales Team aufgebaut. Zudem sei F. ___ Ltd. eine der wenigen Gesellschaften, welche in [Land] über die erforderlichen Bewilligungen und Konzessionen verfüge, um eine [...]verarbeitung legal durchzuführen (Stellungnahme der X. ___ im Vorverfahren vom [Datum] [20X2], KA Beilage 19, S. 4). Es sei zwar zutreffend, dass die B. ___ und C. ___ bereits vor der Übernahme der dritten Tranche an A. ___ Ltd. durch die X. ___ für diese tätig waren, was sich aus Seite [...] des Annual Reports [20X0] ergebe. Es habe sich jedoch bei beiden lediglich um Teilpensen (KS Rz 29) gehandelt, bzw. um "*external consultants*" (Memo S. 11). Mit der Übernahme der dritten A. ___ Ltd.-Tranche habe sich ihre Tätigkeit für die X. ___ erhöht und die Bindung an diese verstärkt, was für die Bestimmung des Goodwills relevant gewesen sei (KS Rz 29). Dies zeige auch ein Vergleich des Compensation Reports der Jahresrechnung [20X0] mit demjenigen des Jahres [20X1]: Während C. ___ und B. ___ im Jahr [20X0] je eine Basisentschädigung von [Währung] [Betrag] erhielten, betrug diese für das Jahr [20X1] je [Währung] [Betrag]. Es sei dies die Auswirkung davon, dass sich mit der Übernahme der dritten A. ___ Ltd.-Tranche deren Tätigkeit für die X. ___ erhöhte und sich deren Bindung an die X. ___ verstärkte (Replik Rz 74).

- 121 Bezüglich des zweiten Goodwill-Faktors, [...] von [...] und [...], verwies die X. ___ auf die Ausführungen im Memo, S. 10f. Dort wird die einzige operative Tochtergesellschaft der X. ___ F. ___ Ltd. erwähnt, deren Tätigkeitsfeld im [...]geschäft in [Land], welches kurz vor dem Produktionsstadium stehe, liege. Das Businessmodell bestehe im Ankauf von [...], welches ausschliesslich auf eigene Rechnung verarbeitet und verkauft werden solle. Ein Drittparteiengeschäft sei nicht vorgesehen gewesen (Memo, S. 11).
- 122 Neben dem Management (Herren B. ___ und C. ___) und den beiden [...]lizenzen habe F. ___ Ltd. über Geräte ("*equipment*"), Arbeiter ("*assembled workforce*") und "*know-how*" verfügt. Durch die etablierten Mitarbeiter und das entsprechende "*know-how*" seien Zugang und Verarbeitung des [...] langfristig gesichert, selbst im "*pre-production stage*", und ohne bestehende Kunden. Dies entspreche der Definition des Goodwills in IFRS 3 Anhang 3 i.V.m. IFRS 3.B37-B40, nämlich "*an asset representing the future economic benefits arising from other assets acquired in a business combination that are not individually identified and separately recognized*". Dies gelte insbesondere in einem komplexen lokalen Umfeld wie [Land].
- 123 Des Weiteren verwies die X. ___ erneut auf das Gutachten von [...] vom [Datum] [20X2] (Replik Beilage 5), welches die bilanzierten Werte bestätigt habe (KS Rz 29) sowie in globo auf einen Bewertungsbericht der [...] über F. ___ Ltd. vom [Datum] [20X3] ("**[...]-Bericht**"), den die X. ___ erstmals als Beilage 11 zur Klageschrift in das vorliegende Verfahren eingebracht hatte und welcher "*einen weiteren Einblick in den Wert des erworbenen Geschäfts und den damit zusammenhängenden Goodwill*" erlaube (KS Rz 29; Replik RZ 79). Der Inhalt des [...] -Berichts sei zwar eine indikative Bewertung der F. ___ Ltd. per [Datum] [20X3], also ein Zeitpunkt nach den im vorliegenden Verfahren strittigen Vorgängen, gewesen. Unter Berücksichtigung der seit [Datum] bzw. [Datum] [20X1] eingetretenen Veränderungen des [...]preises sowie der voraussehbaren Verzögerung des erwarteten Produktionsniveaus, habe der [...] -Bericht aber nachträglich die Plausibilität der im Jahresabschluss [20X1] berücksichtigten Bewertung der Beteiligung an A. ___ Ltd., zu welcher die bewertete F. ___ Ltd. gehörte, bestätigt (KS Rz 29).

c. Die Beklagte

- 124 Die Beklagte verweist auf IFRS 3.10, wonach zum Erwerbszeitpunkt die erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte, übernommenen Schulden und Minderheitsanteile getrennt vom Goodwill anzusetzen seien. Sodann verweist sie wie die Vorinstanz auf IFRS 3.32, IFRS 3 Anhang A sowie IFRS 3.B64(e) (KA Rz 197ff.). Die Beklagte weist zunächst erneut darauf hin, dass die X. ___ im Jahresabschluss [20X1] in Anmerkung [...] einen A. ___ Ltd.-Goodwill von [Währung]

[Betrag] Mio. offengelegt hatte, wobei sie unzulässigerweise von einem falsch bestimmten Fair Value der übertragenen Gegenleistung von [Währung] [Betrag] Mio., dem durch unzulässige lineare Hochrechnung bestimmten Fair Value der Minderheitsanteile an A. ___ Ltd. von [Währung] [Betrag] Mio. und dem ebenfalls durch unzulässige lineare Hochrechnung bestimmten Fair Value der zuvor von der X. ___ gehaltenen A. ___ Ltd.-Anteile von [Währung] [Betrag] Mio. ausgegangen sei (vgl. KS Beilage 9). Auch im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] habe die X. ___ einen falsch ermittelten A. ___ Ltd.-Goodwill von [Währung] [Betrag] Mio. offengelegt, da bereits für diesen Abschluss der Goodwill mittels unzulässiger Hochrechnungen eines falsch ermittelten Fair Values berechnet worden sei (vgl. KS Beilage 10). Dadurch habe sie IFRS 3, insb. IFRS 3.32 verletzt (KA Rz 201ff.; Duplik Rz 135).

- 125 Des Weiteren habe die X. ___ die zur Erfassung des Goodwills führenden Faktoren mit den Fähigkeiten und der Expertise des Managements (B. ___, CEO, und C. ___, CTO) und der Belegschaft der A. ___ Ltd. sowie dem langfristigen Marktpotenzial in der [...] von [...]vorkommen in [Land] bzw. [...]vorkommen in [Land] begründet. Die B. ___ und C. ___ hätten jedoch gemäss den Jahresabschlüssen [20X0] und [20X1] bereits seit [20X0 – 4 Jahre] Teil des Managements der X. ___ gebildet, nämlich als COO (B. ___) bzw. CTO (C. ___). Da die Fähigkeiten dieser Personen der X. ___ bereits vor der Akquisition der A. ___ Ltd. zur Verfügung standen, habe die Übernahme des Managements der A. ___ Ltd. (bzw. ihrer Tochtergesellschaft F. ___ Ltd.) nicht als Faktor zur Begründung des durch die A. ___ Ltd.-Akquisition erworbenen Goodwills im Sinne eines "*künftigen wirtschaftlichen Nutzens*" vorgebracht werden können, da die X. ___ bereits seit [20X0 – 4 Jahre] davon profitiert habe (KA Rz 207f.).
- 126 Das weitere Argument der X. ___, dass die B. ___ und C. ___ bis zur Übernahme der A. ___ Ltd. nur in einem Teilpensum für die Geschäftsleitung der X. ___ gearbeitet hätten und nun stärker an diese gebunden werden mussten, sei nicht im Anhang des IFRS-Abschlusses [20X1] ausgewiesen und werde von der Beklagten bestritten. Doch würde selbst dies ohnehin nicht genügen, um einen ausgewiesenen Goodwill in Höhe von rund [Währung] [Betrag] Mio. auch nur teilweise zu begründen (KA Rz 212f.). Ohnehin habe schliesslich die X. ___ selbst in ihrer Stellungnahme vom [Datum] [20X3] im Vorverfahren (KA Beilage 36) ausdrücklich festgehalten, dass dem Management und den Arbeitskräften, welche grundsätzlich jederzeit austauschbar seien, weder ein bestimmter Goodwill-Betrag noch ein immaterieller Wert zugeordnet worden sei (Duplik Rz 141).
- 127 Zum weiteren Goodwill-Faktor, dem Potenzial der [...]vorkommen, weist die Beklagte zunächst darauf hin, dass die X. ___ in ihren Stellungnahmen im Vorverfahren vom [Datum] [20X2] (KA

Beilage 19) bzw. vom [Datum] [[20X3] (KA Beilage 36) selbst nicht mehr auf ein den Goodwill begründendes Potenzial von [...] (oder dem übernommenen Management und Personal) einging, sondern sich diesbezüglich ausschliesslich auf das Marktpotenzial der F. __Ltd.-[...]produktion in [Land] und den langfristigen Anstieg des [...]preises beschränkt habe (KA Rz 214ff.; Duplik Rz 141). Der im IFRS-Jahresabschluss [20X1] ausgewiesene Goodwill bezüglich der [...]vorkommen in [Land] sei daher falsch und stelle eine Verletzung von IFRS 3.B64(e) dar (KA Rz 220).

- 128 Zum Marktpotential der Goldproduktion der F. __Ltd. ausserhalb der beiden [...]Lizenzen der F. __Ltd. verweist die Beklagte auf die Erwägungen des Sanktionsentscheids (Rz 64-66), wonach zum Abrufen des Marktpotenzials von [...] weitere Lizenzen notwendig wären, um damit künftigen wirtschaftlichen Nutzen generieren zu können. Über solche weiteren Lizenzen habe die F. __Ltd. jedoch nicht verfügt (KA Rz 217). Möglichkeiten zur (potenziellen) [...]produktion für Dritte hätten sich zudem nicht im Goodwill der A.__Ltd., sondern in der Bewertung der Sachanlagen oder in Form aktivierungsfähiger immaterieller Vermögenswerte (z.B. aus vertraglichen Vereinbarungen) niederschlagen müssen (KA Rz 219).
- 129 Zudem wäre auch der Wert einer potenziellen [...]produktion für Dritte nicht direkt vom [...]preis abhängig, auf dessen Anstieg die X. ____ gehofft habe, sondern vielmehr von der erzielbaren Marge (KA Rz 219). Der im IFRS-Jahresabschluss [20X1] ausgewiesene Goodwill bezüglich der [...]produktion in [Land] sei daher nicht geeignet, einen zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen i.S. der Goodwill-Definition von IFRS zu begründen und stelle, ebenso wie der ausgewiesene Goodwill zum übernommenen F. __Ltd.-Personal, eine Verletzung von IFRS 3.B64(e) dar (KA Rz 214, 220).
- 130 Zu dem von der X. ____ zur Begründung des Goodwills mit der Klageschrift eingereichten [...]Bericht (KS Beilage 11) hält die Beklagte fest, dieser sei irrelevant: Dessen Verfasser habe offengelegt, dass es sich dabei nicht um eine umfassende, sondern um eine bloss indikative Unternehmensbewertung handle, bei welcher nicht sämtliche Regeln des gewählten Bewertungsstandards zur Anwendung gelangt seien. Bereits aus dem Disclaimer ergebe sich, dass sämtliche Angaben, welche der Bewertung zu Grunde liegen, von der X. ____ stammen und keinerlei Plausibilitätsprüfung unterzogen wurden, wie es die üblichen Unternehmensbewertungsstandards vorsehen würden. Die indikative Bewertung von F. __Ltd. durch [...] bestehe insofern bloss in einer technisch-mathematischen Ableitung des Unternehmenswerts, basierend auf finanziellen Prognosen der X. ____ selbst. Die Verfasser des Berichts hätten festgehalten, dass die Arbeiten im Zuge der indikativen Bewertung von F. __Ltd. sowohl in ihrem Umfang als auch in

ihrer Zielsetzung wesentlich von einem unabhängigen Expertengutachten, einer Abschlussprüfung, einer Due Diligence oder einer ähnlichen Untersuchung, abweichen und hätten klargestellt, dass keine "*audit opinion or any other certificate or confirmation relating to the financial statements*" ausgestellt worden seien. Die X. ___ versuche dem [...] -Bericht eine Bedeutung beizumessen, welche dessen Verfasser ausdrücklich ablehnten (KA Rz 224).

- 131 Zudem nenne der Bericht als Stichtag der (indikativen) Bewertung von F. ___ Ltd. den [Datum] [20X3], weshalb diese schon aus zeitlichen Gründen nicht zur Bestimmung des Fair Values der Gesellschaft für Zwecke des IFRS-Jahresabschlusses [20X1] (Stichtag [Datum] [20X1]) oder des IFRS-Halbjahresabschlusses [20X1] (Stichtag [Datum] [20X1]) herangezogen werden könne, da der Fair Value nach IFRS 13.9 der am Bewertungsstichtag zu erzielende Preis für einen Vermögenswert sei. Bereits daher liesse sich nichts für den Wert der F. ___ Ltd. per [Datum] bzw. [Datum] [20X1] daraus ableiten (KA Rz 225). Der [...] -Bericht ändere daher nichts an den aufgezeigten Verletzungen von IFRS durch die X. ___ im Zusammenhang mit der falschen Ermittlung des A. ___ Ltd.-Goodwills (KA Rz 226).

d. Das Schiedsgericht

- 132 Wie vorstehend (Rz 101, Rz 110) dargelegt, ist das Schiedsgericht zum Schluss gekommen, dass die von der X. ___ vorgenommene Bewertung der im Jahre [20X1] aufgestockten A. ___ Ltd.-Beteiligung auf einem nicht erstellten Fair Value der übertragenen Gegenleistung für den Kauf der 3. Tranche der A. ___ Ltd.-Beteiligung ([Währung] [Betrag] Mio. für C. ___ Ltd.), sowie auf einer unzulässigen linearen Hochrechnung für die bestehenden Minderheitsanteile an der A. ___ Ltd. beruhte. Bereits aus diesem Grund waren der im Jahresabschluss [20X1] offengelegte A. ___ Ltd.-Goodwill von insgesamt [Währung] [Betrag] Mio. und der im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] offengelegte A. ___ Ltd.-Goodwill von insgesamt [Währung] [Betrag] Mio. falsch (vgl. KS Beilage 9 Anm. 24.D.; KS Beilage 10 Anm. 4).
- 133 Die X. ___ macht für die Bemessung des Goodwills der A. ___ Ltd. ausserdem weitere Elemente geltend, nämlich das erfahrene Management der A. ___ Ltd. sowie die Gewinnaussichten in der [...] von [...] in [Land] und in [Land].
- 134 IFRS 3 Anhang A definiert Goodwill als "*Vermögenswert, der künftigen wirtschaftlichen Nutzen aus anderen bei einem Unternehmenszusammenschluss erworbenen Vermögenswerten darstellt, die nicht einzeln identifiziert und separat angesetzt werden*". Die X. ___ bezog sich auf diese Vorschrift, indem sie zunächst die Fähigkeiten und Erfahrungen des übernommenen Managements

(B. ___ und C. ___), welche über einen enormen Wissens- und Erfahrungsschatz in der Verarbeitung von [...] in [Land] verfügt hätten, sowie die übernommene Belegschaft der F. ___ Ltd. als wesentlichen Faktor zur Begründung des Goodwills heranzog. Während die X. ___ zur übernommenen Belegschaft, welche laut mündlichen Aussagen der Zeugen B. ___ und C. ___ bis zu [Anzahl] Mitarbeitende umfasst haben soll, keine weiteren Angaben machte, waren die B. ___ und C. ___ bereits vor der Übernahme der dritten Tranche an A. ___ Ltd. durch die X. ___ seit mehreren Jahren als COO bzw. CTO in der Geschäftsleitung der X. ___ für diese tätig, allerdings nur im Teilpensum bzw. als "external consultants". Die X. ___ profitierte seit [20X0 – 4 Jahre] von ihren Kenntnissen. Inwiefern sich die Bedeutung der beiden B. ___ C. ___ und deren Bindung an die X. ___ nach der dritten A. ___ Ltd.-Akquisition konkret veränderte und wie daraus ein zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen entstehen könnte, hat die X. ___ in Missachtung der Vorschrift von IFRS 3B64(e) in ihren Geschäftsberichten nicht qualitativ beschrieben. Die X. ___ vermochte dies auch anderweitig nicht darzulegen.

- 135 Vielmehr hielt sie selbst in ihrer Stellungnahme im Vorverfahren vom [Datum] [20X3] (KA Beilage 36) ausdrücklich fest, dass dem Management und den Arbeitskräften, welche grundsätzlich jederzeit austauschbar seien, weder ein bestimmter Goodwill-Betrag noch ein immaterieller Wert zugeordnet worden sei. Auch die B. ___ und C. ___ bestätigten in ihren Zeugenaussagen anlässlich der Beweisverhandlung, dass sie jederzeit bei der X. ___ ersetzbar gewesen wären. Im Zusammenhang mit F. ___ Ltd. sagte C. ___, dass das Projekt in [Land] ohne ihn nicht laufe, er sich aber trotzdem als ersetzbar betrachte. Im Übrigen sagten beide B. ___ C. ___ aus, dass sich durch die Aufstockung der A. ___ Ltd.-Beteiligung durch die X. ___ weder die Art ihrer Tätigkeit für die X. ___ noch ihre Bindung an diese verändert habe. Beide hatten weder vor oder nach der Aufstockung einen Arbeitsplatz in der [Land]. Ihnen schien zudem die vertragliche Grundlage der Tätigkeit oder die formelle Stellung bei der X. ___, welche sie zunächst "freiberuflich" (B. ___) bzw. als "Consultant" ausübten, offensichtlich nicht ganz klar zu sein. Der Zeuge B. ___ betrachtete seine Funktion als COO in der Geschäftsleitung der X. ___ gar "nur als Titel". Dass sich das Gehalt der beiden nach der Aufstockung an A. ___ Ltd. verdoppelt habe, was laut der X. ___ auf deren zukünftige Wichtigkeit in ihrem Konzern hinweise, trifft nicht zu. Ihr Grundgehalt erhöhte sich gemäss den Angaben in den Geschäftsberichten zwar von [Währung] [Betrag] ([20X0]) auf [Währung] [Betrag] ([20X1]). Durch die Aktienkomponente ihrer Saläre (je [Zahl] Aktien im Jahr [20X0] bzw. [Zahl] Aktien für C. ___, [Zahl] Aktien für B. ___ im Jahr [20X1]) verdienten beide nach der Übernahme der 3. A. ___ Ltd.-Tranche [20X1] insgesamt

wesentlich weniger (C. ___ [Währung] [Betrag] statt [Währung] [Betrag], B. ___ [Währung] [Betrag] statt [Betrag], vgl. KS Beilage 9, S. 19).

- 136 Angesichts der vorstehend geschilderten Umstände vermag somit die Übernahme von Management und Belegschaft der F. __Ltd. den ausgewiesenen Goodwill in den Geschäftsberichten [20X1] nicht zu begründen. Die Übernahme der Kontrolle über die A. __Ltd. im [Monat] [20X1] und damit über die F. __Ltd. führte zu keinen Veränderungen im Management, weder bei der F. __Ltd. noch bei der X. ____. Das bestätigte der Zeuge C. ___ ausdrücklich an der Beweisverhandlung.
- 137 Dasselbe ist auch hinsichtlich des zweiten von der X. ___ vorgebrachten Goodwill-Faktors, nämlich der [...] von [...] in [Land] und von [...] in [Land], festzuhalten. Bezüglich [...] kann vorweggenommen werden, dass ein entsprechendes Potential von der X. ___ zwar im IFRS Geschäftsbericht [20X1], Anmerkung [...], als wichtiger Faktor aufgeführt wurde. In ihren Stellungnahmen vom [Datum] [20X2] (KA Beilage 19) bzw. vom [Datum] [20X3] (KA Beilage 36) im Vorfahren nannte die X. ___ [...] allerdings nicht mehr als wesentlichen Goodwill-Faktor, sondern beschränkte sich auf das Potential der [...]produktion. Im Rahmen des Beweisverfahrens sagte der Zeuge C. ___ sodann aus, das [...] -Geschäft in [Land] existiere "nur in den Büchern", sei aber nie aktiv umgesetzt worden. Ein allfälliges Potential im Zusammenhang mit [...] kommt bei der Bestimmung des Goodwills somit nicht in Frage und die entsprechende Anmerkung im Geschäftsbericht [20X1] ist falsch.
- 138 Auch die Argumentation der X. ___ zum Goodwill-Faktor Gold vermag nicht zu überzeugen. Die X. ___ führt im IFRS Geschäftsbericht [20X1] zum Thema [...] auf, der Goodwill sei hauptsächlich auf das Marktpotenzial bei der Ausbeutung von [...] in [Land] ("*the long term market potential in [...]*") zurückzuführen. Damit waren wohl die beiden [...] [...]konzessionen der F. __Ltd. gemeint. Diese wurden allerdings in der Jahresrechnung [20X1] der X. ___ bereits als Vermögen im Wert von rund [Währung] [Betrag] Mio. verbucht (KS Beilage 9 Anm. 7). Den Bestand sonstiger [...]lizenzen oder entsprechende Optionen, mit denen künftiger wirtschaftlicher Nutzen generiert werden könnte, machte die X. ___ nicht geltend. Vielmehr liessen die Zeugen im Beweisverfahren durchblicken, dass weder F. __Ltd. noch die X. ___ über zuverlässige Schätzungen oder gar Gutachten zu vorhandenen [...]vorkommen auf ihrem Gebiet verfügten (C. ___) und dass es in der Region bereits über [Zahl] [...] gebe, weshalb sich die Nutzung der Konzessionen für A. __Ltd. / F. __Ltd. gar nicht lohne, und man die Konzessionen daher nie genutzt habe (B. ___). Andererseits betonte C. ___ anlässlich seiner Befragung, dass man nur wisse,

dass in den zwei [...] überhaupt vorhanden sei, weil andere Personen oder Gesellschaften ohne Erlaubnis in den [...] und [...] "klauen".

- 139 Somit verbliebe als wirtschaftliches Potential der Aktivitäten in [Land] einzig das im Memo unter 3.1.3. beschriebene und von B. ___ bestätigte Geschäftsmodell, wonach F. ___ Ltd. von kleinen [...] aus der Umgebung [...] ankaufe, in ihrer lokalen Anlage verarbeite und danach das [...] verkaufe. Hierzu ist allerdings festzuhalten, dass die entsprechend notwendigen Anlagen in der Jahresrechnung [20X1] bereits mit rund [Währung] [Betrag] Mio. verbucht wurden, und zwar nicht als Goodwill sondern als "*property, plant and equipment*" (KS Beilage 9 Anm. 24.C.). Dass Verträge mit [...], mittels welchen ein künftiger wirtschaftlicher Nutzen generiert werden könnte, bestanden, machte die X. ___ nicht geltend. Zudem sagten die Zeugen sowie A. ___ anlässlich des Beweisverfahrens einhellig aus, dass vor Ort nur eine Testanlage stehe, mit der in den letzten Jahren lediglich [Zahl] Kilogramm [...] und [Zahl] Kilogramm [...] im Gegenwert von weniger als [Währung] [Betrag] produziert wurde. Eine serienmässige Produktion habe es nie gegeben und die Anlage stehe heute still.
- 140 Das Schiedsgericht teilt die Auffassung der Beklagten (KA Rz 217-220), dass der Wert einer potenziellen [...]produktion für Dritte (wozu es keine Verträge gibt) nicht direkt vom [...]preis abhängig ist, auf dessen Anstieg die X. ___ hofft, sondern von der erzielbaren Marge abhängt und, folglich, dass der im IFRS-Jahresabschluss [20X1] ausgewiesene Goodwill bezüglich der [...]produktion in [Land] nicht geeignet ist, einen zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen i.S. der Goodwill-Definition von IFRS zu begründen und somit eine Verletzung von IFRS 3.B64(e) darstellt.
- 141 Im Lichte dieser Erkenntnisse lässt sich daher auch basierend auf ein angebliches Potential im Zusammenhang mit [...] der ausgewiesene Goodwill in den Geschäftsberichten [20X1] nicht begründen. Daran ändert auch der von der X. ___ mit der Klageschrift eingereichte Bericht der [...] (KS Beilage 11), welcher angeblich den A. ___ Ltd.-Goodwill begründe, nichts. Es handelt sich dabei nämlich nicht um ein Gutachten, sondern lediglich um eine indikative Unternehmensbewertung per [Datum] [20X3], also zwei Jahre nach dem vorliegend gemäss IFRS 13.9 wesentlichen Stichtag für die Bestimmung des am Bewertungsstichtag wesentlichen Fair Value der 3. A. ___ Ltd.-Tranche, basierend ausschliesslich auf Angaben der X. ___, welche keiner Plausibilitätsprüfung oder Due Diligence unterzogen wurden. Die Autoren der [...] wiesen im Bericht ausdrücklich darauf hin, dass es sich dabei nicht um ein Gutachten oder eine Bestätigung der Rechnungslegung der X. ___ handelte ("*no audit opinion or any other certificate or*

confirmation relating to the financial statements", sondern nur um eine indikative Bewertung aufgrund eines ungeprüft übernommenen Businessplans der F. ___Ltd. (KS Beilage 11 S. 3).

- 142 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass erstens die Bewertung der im Jahre [20X1] aufgestockten A. ___Ltd.-Beteiligung auf einem nicht erstellten Fair Value der übertragenen Gegenleistung für den Kauf der 3. Tranche der A. ___Ltd.-Beteiligung ([Währung] [Betrag] Mio.), sowie auf einer unzulässigen linearen Hochrechnung für die bestehenden Minderheitsanteile an der A. ___Ltd. beruhte. Zweitens waren die Angaben bezüglich der Rechtfertigung des zusätzlichen Goodwill-Betrags falsch und erfolgten ohne genügende Grundlage. Die entsprechende Erfassung des Goodwills im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und im IFRS-Jahresabschluss [20X1] der X. ___ ist daher in mehrfacher Hinsicht unrichtig. Entsprechend erfüllt vorliegend der im IFRS-Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1] erfasste A. ___Ltd.-Goodwill die Definition gemäss IFRS 3 Anhang A nicht. Es liegt eine Verletzung des anwendbaren Rechnungslegungsstandards IFRS und somit der Vorschriften zur Rechnungslegung gemäss Art. 51 KR in Verbindung mit Art. 6 RLR vor. Das Schiedsgericht teilt somit die Beurteilung der in Ziff. 1(a)(iii) des Dispositivs des Sanktionsentscheids erkannten Verfehlungen durch die Vorinstanz.

C. Zur Behandlung von B. ___LLC in den Bilanzen [20X0] und [20X1] (Sanktionsentscheid Rz 137-162)

1. Bilanz [20X0] (von der X. ___ anerkannte Verstösse)

- 143 Unbestrittenermassen hielt die X. ___ (bzw. die Vorgängergesellschaft E. ___ S.A.) seit dem Jahr [20X0 – 5 Jahre] einen [hohe zweistellige Zahl]%-Anteil an B. ___LLC samt einer Option zum Erwerb der verbleibenden [zweistellige Zahl]% (KS Rz 37; KA Rz 100). Seit der Kotierung muss die X. ___ diese Beteiligung gemäss der IFRS-Rechnungslegungsstandards konsolidieren. Sie konsolidierte B. ___LLC denn auch im Jahresabschluss [20X0], allerdings erfolgte diese Konsolidierung unvollständig bzw. ungenau. Die X. ___ anerkennt die Mängel im Abschluss [20X0], bestreitet aber die Vorwürfe für die Abschlüsse [20X1].
- 144 Die X. ___ wies in ihrem IFRS-Jahresabschluss [20X0] Vermögenswerte aus der [...] in [Land] ([...] *Assets*) über [Währung] [Betrag] Mio. aus (Vorjahr [Währung] [Betrag] Mio.), welche fast ausschliesslich aus der Akquisition von [hohe zweistellige Zahl]% der Aktien der B. ___LLC im Jahr [20X0 – 5 Jahre] stammten (KA Beilage 8 S. 29 und Anm. 6). Die X. ___ hat im Memo (S. 4, Ziff. 1.2.) sowie in ihrem IFRS-Jahresabschluss [20X0] festgehalten, dass B. ___LLC eine Tochtergesellschaft sei, die von ihr i.S.v. IFRS 10 beherrscht wurde. Die X. ___ hat im IFRS-

Jahresabschluss [20X0] die Tochtergesellschaft B. ___ LLC zwar konsolidiert, dabei jedoch den wichtigsten Vermögenswert dieser ausländischen Tochtergesellschaft, die [...] Assets im Umfang von [Währung] [Betrag] Mio., fälschlicherweise nicht als Vermögenswert der Tochtergesellschaft geführt, sondern direkt bei ihr als Vermögenswert der Muttergesellschaft, wodurch sie die Vorschriften von IFRS 10.20 i.V.m. IFRS 22 missachtete. Sodann legte die X. ___ in ihrem Abschluss [20X0] die Option zum Erwerb der verbleibenden Minderheitsbeteiligung an B. ___ LLC im Umfang von [zweistellige Zahl]% nicht offen. Schliesslich anerkannte die X. ___, dass sie für B. ___ LLC fälschlicherweise [Währung] als funktionale Währung verwendet hatte. Dies wurde von der Vorinstanz jedoch nicht in den Sanktionsentscheid aufgenommen (Sanktionsentscheid Rz 147).

- 145 Die X. ___ gesteht ein, dass die Vermögenswerte der B. ___ LLC im vollen Umfang als diejenigen des Tochterunternehmens betrachtet werden müssen. Die X. ___ gesteht zudem ein, dass sie die Vermögenswerte der B. ___ LLC auf der Grundlage ihres eigenen Anteils von [hohe zweistellige Zahl]%, anstatt von 100% verbuchte und dass dies zu einer falschen Bilanzierung führte (KS Rz 37; Replik Rz 80f.). Sodann akzeptierte die X. ___, dass sie in ihrem Abschlüssen [20X0] fälschlicherweise die Option zum Erwerb der verbleibenden Minderheitsbeteiligung an B. ___ LLC im Umfang von [zweistellige Zahl]% nicht offengelegt hatte (Memo Ziff. 4.1.2.).

Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1(b) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind somit seitens der X. ___ bezüglich des Jahresabschlusses [20X0] anerkannt.

2. Bilanzen [20X1]

- 146 Die Vorwürfe gemäss Ziff. 1(c) des Dispositivs des Sanktionsentscheids bezüglich der [20X1]-er Abschlüsse sind seitens der X. ___ bestritten. Die X. ___ behielt sich im Kaufvertrag mit C. ___ Ltd. vom [Datum] [20X1] eine Option zum Rückkauf der [hohe zweistellige Zahl]%-igen Beteiligung an B. ___ LLC zu gleichen Bedingungen ("*for the same conditions*"; KS Beilage 24 lit. I.) vor. Sie verneint, deswegen weiterhin zur Konsolidierung von B. ___ LLC in den [20X1]-er Abschlüssen verpflichtet gewesen zu sein.

a. Die Vorinstanz

- 147 Die Vorinstanz hält fest, dass gemäss IFRS 10.25 eine Tochtergesellschaft zu dem Zeitpunkt dekonsolidiert werde, in dem die Muttergesellschaft die Beherrschung über diese verliere. Zu der entsprechenden Beurteilung seien nicht nur Stimmrechte und andere substantielle Rechte, sondern auch potenzielle Stimmrechte, die etwa aus Optionen entstehen, zu berücksichtigen (IFRS 10B47).

Potenzielle Stimmrechte seien nur dann zu berücksichtigen, wenn sie substantiell sind, d.h. wenn die Muttergesellschaft die praktische Möglichkeit habe, diese auszuüben (IFRS 10B22). Führe hingegen eine Transaktion nur zu Änderungen bei der Beteiligungsquote eines Mutterunternehmens an einer Tochtergesellschaft, aber nicht zu einem Verlust der Beherrschung, handle es sich um Eigenkapitaltransaktionen (IFRS 10.23), wobei allfällige Differenzen zwischen Betrag der Anpassung des Minderheitenanteils und dem Fair Value der Gegenleistung dem Eigenkapital des Mutternehmens zu belasten wären (IFRS 10B96). Zudem verlange IAS 1.122, dass die vom Management bei der Anwendung der Rechnungslegungsmethoden getroffenen wesentlichen Ermessensentscheidungen anzugeben seien. Diesbezüglich verweise IAS 1.124 explizit auf IFRS 12 und die Angaben zu Ermessensentscheidungen bei der Beurteilung, ob ein anderes Unternehmen beherrscht werde oder nicht (Sanktionsentscheid Rz 148-151).

- 148 Die X. ___ habe mit Vertrag vom [Datum] [20X1] [hohe zweistellige Zahl]% von B. ___ LLC verkauft sowie die Kaufoption für die verbleibenden [zweistellige Zahl]% an C. ___ Ltd. abgetreten und B. ___ LLC im IFRS-Halbjahres- sowie im Jahresabschluss [20X1] dekonsolidiert. Aus dieser Transaktion habe sie einen Veräusserungserfolg von [Währung] [Betrag] Mio. erfasst. Dabei sei aber die bestehende und bis Ende [20X4] gültige Rückkaufoption nicht berücksichtigt worden, wonach die X. ___ bis zum [Datum] [20X4] [hohe zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC und die Kaufoption auf die übrigen [zweistellige Zahl]%⁴ zu denselben Konditionen von C. ___ Ltd. zurückkaufen könne ("*C. ___ Ltd. grants X. ___ the option to repurchase [hohe zweistellige Zahl]% of B. ___ LLC for the same conditions until [Date], [20X4]*").
- 149 Weitere Restriktionen oder Konditionen zu dem optionalen Rückkauf enthalte der Vertrag nicht. Die X. ___ habe sodann nur ausserhalb des IFRS-Halbjahres- bzw. des -Jahresabschlusses [20X1] offengelegt, dass diese Option überhaupt existiere (Sanktionsentscheid Rz 152; vgl. KS Beilage 10 S. 3 und KS Beilage 9 S. 5 unten). Schliesslich stellte die Vorinstanz fest, dass der Verkauf von B. ___ LLC an C. ___ Ltd. mit Darlehen gedeckt wurde und nicht gegen Cash erfolgt sei. Es lägen zudem keinerlei Belege für das von der X. ___ behauptete "*understanding of both parties*" vor, wonach für die Ausübung der Option durch die X. ___ noch Verhandlungen über den Preis erfolgen müssten (Sanktionsentscheid Rz 155). Dies hätte aus der Sicht der Vorinstanz vielmehr dem Wortlaut des Vertrages widersprochen. Die Option sei entsprechend dem Wortlaut zu

⁴ Dies steht so im Sanktionsentscheid (Rz 153), ist aber nicht korrekt (vgl. KA Beilage 24 lit. I). Die X. ___ hat gemäss Vertrag die Option zum Kauf von [zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC nicht an C. ___ Ltd. übertragen, war also immer noch in deren Besitz.

interpretieren. Die Formulierung "*for the same conditions*" impliziere, dass C. ___ Ltd. nicht Risiken und Erträgen des Besitzes von B. ___ LLC infolge von Bewertungsveränderungen ausgesetzt gewesen sei. Die X. ___ hätte bis zum [Datum] [[20X4]] von C. ___ Ltd. jederzeit die Rückgabe der [hohe zweistellige Zahl]%-Investition in B. ___ LLC verlangen und das bestehende gegengleiche Darlehen damit verrechnen können. Bis zum Ablauf der Option hätte ferner C. ___ Ltd. nicht frei über die Anteile - etwa durch einen Verkauf an Dritte - verfügen können.

- 150 Die Transaktion betreffend B. ___ LLC entspreche wirtschaftlich eher einer Aktienausleihe als einem Verkauf (Sanktionsentscheid Rz 157). Ob die X. ___ zur Ausübung der Option über genügend Mittel verfügt habe, sei irrelevant, denn die Option sehe vor, dass die X. ___ die Anteile an B. ___ LLC "*zu gleichen Bedingungen*" zurückkaufen könne, was wiederum die Gewährung eines Darlehens in Höhe des Kaufpreises beinhalte. Die Rückkaufsoption stelle somit ein substantielles Recht der X. ___ an B. ___ LLC im Sinne von IFRS 10B22 dar, da die X. ___ praktisch in der Lage gewesen sei, die Rückkaufoption auszuüben. Entsprechend beherrsche die X. ___ über das substantielle, potenzielle Stimmrecht der Rückkaufsoption weiterhin B. ___ LLC i.S.v. IFRS 10B50 und habe demnach nie die Beherrschung über B. ___ LLC verloren. Die Dekonsolidierung von B. ___ LLC im IFRS-Halbjahres- sowie im Jahresabschluss [20X1] sei daher nicht korrekt (Sanktionsentscheid Rz 159).
- 151 Dabei sei anzumerken, dass es gemäss den Vorgaben von IFRS 10 irrelevant sei, ob die Beherrschung aus Sicht der X. ___ tatsächlich wahrgenommen werde oder nicht. Massgebend sei gemäss IFRS 10.6 sowie IFRS 10.12 einzig die Möglichkeit, die Bestimmungsmacht auszuüben (Sanktionsentscheid Rz 160).
- 152 Zusammengefasst verstosse die vorgenommene Dekonsolidierung gegen die Vorgaben in IFRS 10 und der erfasste Verkaufserlös von [Währung] [Betrag] Mio. hätte entsprechend weder im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] noch im IFRS-Jahresabschluss [20X1]realisiert werden dürfen. In der Konsequenz falle die jeweils grösste Ertragsposition der genannten Abschlüsse weg und die ausgewiesenen Gewinne von [Währung] [Betrag] Mio. bzw. [Währung] [Betrag] Mio. würden zu Verlusten von [Währung] [Betrag] bzw. [Währung] [Betrag] Mio. führen. Dies stelle gravierende Verstösse gegen IFRS 10 dar. Weiter hätten in diesen Abschlüssen auch die Angaben der für die Rückkaufoption offensichtlich relevanten wesentlichen angewandten Grundsätze für die Rechnungslegung sowie die dabei getroffenen Ermessensentscheidungen der X. ___ gemäss IAS 1.122 und IAS 1.124. gefehlt (Sanktionsentscheid Rz 161-162).

b. Die X. ___

- 153 Die X. ___ bestreitet die Sichtweise der Vorinstanz, wonach sie über potenzielle substanzielle Stimmrechte aus der Rückkaufsoption verfügte, welche eine jederzeitige Rücknahme und somit Beherrschung der B. ___ LLC-Beteiligung ermöglicht hätten und daher einer Dekonsolidierung entgegengestanden seien. Sie gibt an, mit dem Vertrag vom [Datum] [20X1] ihre [hohe zweistellige Zahl]%-Beteiligung an B. ___ LLC sowie die Kaufoption für die verbleibenden [zweistellige Zahl]% an C. ___ Ltd. abgetreten zu haben⁵. Gestützt darauf habe sie B. ___ LLC im IFRS-Halbjahres- sowie Jahresabschluss [20X1] dekonsolidiert. Im selben Vertrag habe sich die X. ___ die Option einräumen lassen, bis zum [Datum] [20X4] die veräusserten [hohe zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC und die Kaufoption auf die übrigen [zweistellige Zahl]% zu denselben Bedingungen von C. ___ Ltd. zurückzukaufen (KS Rz 38).
- 154 Die Dekonsolidierung sei zu Recht erfolgt, da eine Tochtergesellschaft zu dem Zeitpunkt dekonsolidiert werde, in dem die Muttergesellschaft die Beherrschung über die Tochtergesellschaft verliere (IFRS 10.25). Zur Begründung verweist die X. ___ auf das Memo (S. 20 f.), wonach die der X. ___ eingeräumte Option nicht als substanziell betrachtet werden könne. Die X. ___ habe keine Kontrolle über die Beteiligung i.S.v. IFRS mehr gehabt, weshalb die Konsolidierung beendet worden sei (IFRS 10.20) und die Beteiligung in die Abschlüsse der C. ___ Ltd. aufgenommen werden musste. Die Vereinbarung über den Verkauf der [hohe zweistellige Zahl]%-Beteiligung an B. ___ LLC mit Rückkaufsrecht der X. ___ habe keine Beschränkungen für C. ___ Ltd. in Bezug auf A. ___ Ltd. und deren Tochtergesellschaft vorgesehen. C. ___ Ltd. hätte somit ohne weiteres einzelne oder alle Vermögenswerte von B. ___ LLC veräussern oder andere Investitionen tätigen können, die den Wert von B. ___ LLC erheblich verändern (KS Rz 39-40; Replik Rz 86).
- 155 Die Veräusserung des B. ___ LLC-Anteils sei daher im IFRS-Konzernabschluss [20X1] der X. ___ korrekt berücksichtigt worden. Die Wendung "*for the same conditions*" im Zusammenhang mit der Rückkaufsoption möge zwar "*auslegungsbedürftig*" sein, doch zeige gerade dieser Umstand, dass nicht der gleiche Preis wie am [Datum] [20X1] vereinbart gemeint sein konnte (KS Rz 40). Die Parteien hätten die Wendung so verstanden, dass bei Ausübung der Option der Preis durch Verhandlungen zwischen den Parteien gemäss den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Ausübung festgelegt werden müsste. Die Parteien hätten der Wendung "*zu gleichen Bedingungen*" die

⁵ Dies steht so im Sanktionsentscheid (Rz 153) und in der Klageschrift (Rz 38), ist aber nicht korrekt (vgl. KA Beilage 24 lit. I). Die X. ___ hat gemäss Vertrag die Option zum Kauf von [zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC nicht an C. ___ Ltd. übertragen, war also immer noch in deren Besitz.

Bedeutung zugelegt, dass der Kaufpreis unverändert sein solle, wenn sich auch mit Bezug auf die Verhältnisse bei B. ___ LLC die Verhältnisse als unverändert erweisen sollten. Beide Parteien hätten mithin die Vertragsbestimmung so verstanden, dass diese bei Ausübung der Option zu überprüfen und der Preis durch Verhandlungen zwischen den Parteien den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Optionsausübung angepasst und so definitiv festgelegt werden müsste (Replik Rz 86 b).

156 Die X. ___ habe zudem seit der Veräusserung ihres [hohe zweistellige Zahl]%-Anteils an B. ___ LLC kein Recht mehr gehabt, Informationen von diesem Unternehmen zu erhalten und wäre daher auch nicht in der Lage gewesen zu beurteilen, ob die Option einen Wert habe. Die Notwendigkeit, den Preis für die Ausübung der Option erst zu ermitteln, habe mithin keinen Anreiz für die X. ___ gebildet, die Option auszuüben (KS Rz 40; Replik Rz 86 e). Schliesslich sei auch von Bedeutung, dass die X. ___ angesichts ihrer Neuausrichtung auf [...] kein strategisches Interesse mehr an B. ___ LLC gehabt habe, was ein weiterer Hinweis darauf sei, dass die Option im Einklang mit IFRS 3.B23(c) nicht substantiell sei (KS Rz 40; Replik Rz 86 c). Die X. ___ hätte im Übrigen bei einer Ausübung der Option das bestehende gegnerische Darlehen nicht verrechnen können, denn die beiden Darlehen aus den Transaktionen gemäss den Kaufverträgen vom [Datum] [20X1] und [Datum] [20X1] seien bereits miteinander verrechnet worden. Eine nochmalige Verrechnung sei ausgeschlossen und es habe der X. ___ an ausreichenden Mitteln zu einer Ausübung der Option gefehlt. IFRS 10.B22 besage jedoch, dass ein Recht nur dann substantiell sei, wenn sein Inhaber zu dessen Ausübung praktisch in der Lage sei, was nicht der Fall gewesen sei (Replik Rz 86 d).

157 Die von der X. ___ vorgenommene Dekonsolidierung im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] sowie im IFRS-Konzernabschluss [20X1] sei somit korrekt gewesen, ebenso der dadurch entstandene Gewinn von [Währung] [Betrag]. Die X. ___ habe dies jedenfalls angesichts der geschilderten Umstände als korrekt betrachten dürfen, selbst wenn die Sichtweise der Vorinstanz und der SER zulässig wäre, weshalb der X. ___ nicht fahrlässiges Handeln vorgeworfen werden dürfe (KS Rz 40). Das Vorgehen der X. ___ sei auch von der Revisionsstelle [...] (unter Bezug ihrer IFRS-Spezialsten) als korrekt eingestuft worden (Replik Rz 86 f.). Dass die X. ___ die Beherrschung über B. ___ LLC verloren hatte, und die Beteiligung daher dekonsolidiert werden musste, sei offensichtlich gewesen und stelle keine Verletzung dar. Dies sei zudem auch von den Revisoren [...] bzw. [...] entsprechend eingestuft worden (Replik Rz 87).

c. Die Beklagte

- 158 Die Beklagte verweist wie auch die Vorinstanz auf IFRS 10.25 i.V.m. IFRS 10.20 bezüglich des relevanten Zeitpunkts für die Dekonsolidierung bzw. die Berücksichtigung potenzieller Stimmrechte aus Optionen als substantielle Rechte i.S.v. IFRS 10.B47 i.V.m. IFRS 10.B22f. (KA Rz 237ff.).
- 159 Zur strittigen Frage, ob die der X. ___ im B. ___ LLC-Aktienkaufvertrag vom [Datum] [20X1] (KA Beilage 24) gewährte Rückkaufsoption als substantielles Recht i.S.v. IFRS 10.B22 zu qualifizieren sei, führt die Beklagte aus, die Wendung "*for the same conditions*" in der Rückkaufoption könne bei deren Auslegung nach Treu und Glauben nur so verstanden werden, dass damit Bezug auf die aufgeführten Konditionen des abgeschlossenen Aktienkaufvertrags genommen wurde, und damit auch auf den Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. Zu diesen Konditionen gehöre weiter, dass der Kaufpreis in Form eines Darlehens stehen bleiben sollte (KA Beilage 24 lit. E.), weshalb die X. ___ über gar keine entsprechenden Mittel für einen Rückkauf hätte verfügen müssen. Zudem hätte die X. ___ den Kaufpreis von [Währung] [Betrag] Mio. auch fremdfinanzieren lassen können, wenn die B. ___ LLC-Beteiligung während der Dauer der Rückkaufoption tatsächlich einen Wert über diesem Betrag erreicht hätte (KA Rz 240-243). Wenn die X. ___ Behauptungen über ein tatsächlich anderes, gemeinsames Verständnis der Vertragsparteien über den Gehalt der Klausel zur Rückkaufoption aufstellen wolle, welches von der Auslegung des Wortlauts nach Treu und Glauben abweiche, so hätte sie dieses abweichende Verständnis zu beweisen, was sie nicht angeboten habe. Das Bestehen eines vom Wortlaut abweichenden Verständnisses der Rückkaufoption werde von der Beklagten ausdrücklich bestritten. Im Übrigen wäre dieses Argument treuwidrig, da die X. ___ mit C. ___ Ltd. keine Rückkaufsoption ausgehandelt hätte, wenn beiden Parteien im Zeitpunkt des Vertragsschlusses bereits klar war, dass die tatsächliche Ausübung der Option nur dann möglich wäre, falls man sich dannzumal auf einen Preis einigen könnte (KA Rz 244f.; Duplik Rz 59).
- 160 Zudem habe die X. ___ in der Replik (Rz 86) ihre Position in der Klageschrift, wonach für die Option kein Ausübungspreis bestimmt worden sei, relativiert, indem sie nun in der Replik behaupte, die Option "*zu gleichen Bedingungen*" hätte auch den Rückkaufpreis erfasst, indem "*der Kaufpreis unverändert sein solle, wenn sich auch mit Bezug auf die Verhältnisse bei B. ___ LLC die Verhältnisse als unverändert erweisen sollten*". Da die X. ___ nie behauptet habe, dass sich die Verhältnisse bei B. ___ LLC verändert hätten, sei der Kaufpreis bestimmt und sie habe in jenem Zeitraum über ein substantielles Recht an B. ___ LLC i.S.v. IFRS 10.B22 verfügt (Duplik Rz 56f.).

- 161 Die Behauptung der X. ____, dass C. __ Ltd. Vermögenswerte von B. __ LLC hätte veräußern können, ändere daran nichts, da A. ____, der Hauptaktionär und CEO der X. ____, auch hinter C. __ Ltd. gestanden habe und der X. ____, eine entsprechende Gefahr daher nicht gedroht habe. Auch dass die X. ____, keinen Anspruch auf Informationen zur Beurteilung des Werts von B. __ LLC mehr gehabt habe, sei vor diesem Hintergrund irrelevant, da A. ____, die nötigen Informationen bei C. __ Ltd. bzw. bei seinem Vertrauten, F. ____, hätte beschaffen können. Zudem habe die X. ____, nicht bestritten, dass sie B. __ LLC vollumfänglich finanziert habe. Schon daher habe die X. ____, auch nach der formellen Veräußerung von B. __ LLC Zugang zu sämtlichen relevanten Informationen gehabt und auf sämtliche Entscheidungen der Gesellschaft Einfluss nehmen können (Duplik Rz 150f.).
- 162 Auch das angeblich fehlende strategische Interesse der X. ____, an einem Rückerwerb von B. __ LLC sei unbeachtlich. Relevant sei nur die praktische Möglichkeit hierzu (IFRS 10.B22). Ob davon Gebrauch gemacht werde, sei irrelevant (IFRS 10.12). Auch hier stelle sich zudem die Frage, weshalb die X. ____, eine Rückkaufoption für die B. __ LLC-Beteiligung aushandeln sollte, wenn sie diese Beteiligung gerade wegen ihrer angeblichen strategischen Neuausrichtung verkaufen wollte (KA Rz 247f.).
- 163 Die X. ____, hätte die Option daher ohne Weiteres, insbesondere ohne weitere Verhandlungen mit C. __ Ltd., bis zum [Datum] [20X4] ausüben können und habe entsprechend auch die Beherrschung über B. __ LLC behalten. Aus den genannten Gründen habe die Rückkaufoption in Buchstabe I. des Aktienkaufvertrags vom [Datum] [20X1] zwischen der X. ____, und C. __ Ltd. ein substantielles Recht der X. ____, an B. __ LLC im Sinne von IFRS 10.B22 dargestellt, sodass ihre Beherrschung von B. __ LLC entsprechend über die Stichtage der beanstandeten Abschlüsse der X. ____, hinweg angedauert habe (KA Rz 250).
- 164 Die X. ____, habe B. __ LLC daher in ihrem IFRS Halbjahresabschluss [20X1] und in ihrem Jahresabschluss [20X1] zu Unrecht und in Verletzung von IFRS 10 (insb. IFRS 10.25 i.V.m. IFRS 10.20) dekonsolidiert. Dementsprechend habe sie auch zu Unrecht einen Veräußerungserfolg erfasst, welcher sich in den beiden Abschlüssen niederschlug. Dieser Gewinn sei mit fast [Währung] [Betrag] Mio. erheblich gewesen und habe jeweils die grösste Ertragsposition in den beiden Abschlüssen dargestellt. Der Gewinn sei allerdings lediglich verbucht, nicht aber erzielt worden, da ohnehin wirtschaftlich ein Tausch der B. __ LLC-Beteiligung mit der dritten Tranche der A. __ Ltd.-Beteiligung stattgefunden habe (Duplik Rz 147). Die ausgewiesenen Gewinne von [Währung] [Betrag] Mio. (IFRS-Halbjahresabschluss [20X1], KS Beilage 10, S. 7) bzw.

[Währung] [Betrag] Mio. (IFRS-Jahresabschluss [20X1], KS Beilage 9, S. 22) würden bei Abzug dieses Veräusserungserfolgs aus der unzulässigen Dekonsolidierung zu Verlusten ([Währung] – [Betrag] Mio. bzw. [Währung] – [Betrag] Mio.). Der Fehler sei damit wesentlich für die Abschlüsse und stelle einen gravierenden Verstoss gegen IFRS 10 dar (KA Rz 251f.).

165 Schliesslich bestreitet die Beklagte die unbewiesenen Behauptungen, die Behandlung der B. ___ LLC im IFRS-Abschluss sei mit der [...] besprochen und von dieser so angeordnet gewesen (Duplik Rz 145) bzw. von der Revisionsstelle [...] unter Beizug von IFRS-Spezialisten als korrekt eingestuft worden (Duplik Rz 152) und verweist darauf, dass die Verantwortung für den Jahresabschluss ohnehin bei der Gesellschaft und nicht der Revisionsstelle liege (Duplik Rz 145).

d. Das Schiedsgericht

166 Gemäss den Vorschriften von IFRS 10.20. i.V.m. IFRS 10.25 ist eine Tochtergesellschaft erst zu dem Zeitpunkt zu dekonsolidieren, in dem die Muttergesellschaft die Beherrschung über die Tochtergesellschaft verliert. Ob eine Beherrschung vorliegt, bemisst sich nicht nur an Stimmrechten und anderen substantziellen Rechten, sondern es sind hierzu auch potenzielle Stimmrechte i.S.v. IFRS 10.B47, die aus wandelbaren Rechten oder Optionen entstehen, zu berücksichtigen. Berücksichtigt werden allerdings nur substantzielle Rechte, also solche, zu deren Ausübung dessen Inhaber praktisch in der Lage wäre, falls er dies wollte (IFRS 10.12. i.V.m. IFRS 10.B22). Bei der entsprechenden Feststellung ist Ermessensausübung erforderlich, wobei sämtliche Sachverhalte und Umstände zu berücksichtigen sind (IFRS 10.B23). Führt eine Transaktion nur zu Änderungen bei der Beteiligungsquote eines Mutterunternehmens an einer Tochtergesellschaft, nicht aber zum Verlust der Beherrschung der Tochtergesellschaft, handelt es sich nach IFRS 10.23 um eine Eigenkapitaltransaktion, wobei allfällige Differenzen zwischen dem Betrag der Anpassung des Minderheitenanteils und dem Fair Value der Gegenleistung dem Eigenkapital des Mutterunternehmens gemäss IFRS 10.B96 zu belasten wären.

167 Vorliegend ist unbestritten, dass die X. ___ und C. ___ Ltd. laut einem dem [...] Recht unterstellten Shareholders Agreement vom [Datum] [20X1] (KA Beilage 24) die Übertragung von [hohe zweistellige Zahl]% von B. ___ LLC, vereinbarten und dass die X. ___ B. ___ LLC im IFRS-Halbjahres- sowie im IFRS Jahresabschluss [20X1] dekonsolidierte. Aus dieser Transaktion hat die X. ___ einen Veräusserungserfolg von [Währung] [Betrag] Mio. im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] bzw. von [Währung] [Betrag] Mio. im IFRS-Jahresabschluss [20X1], erfasst. Die Whereas-Klausel I. des erwähnten Vertrages sah vor, dass der X. ___ bezüglich der [hohe zweistellige Zahl]% an B. ___ LLC eine bis zum [Datum] [20X4] laufende Rückkaufsoption zu

denselben Bedingungen zustehe ("C. ___ Ltd. grants X. ___ the option to repurchase [hohe zweistellige Zahl]% of B. ___ LLC for the same conditions until [Date], [20X4]"). Näheres zu dieser Option oder deren Ausübung ist dem Vertrag nicht zu entnehmen.

- 168 Die X. ___ leitet aus dem zitierten Wortlaut ab, dass nicht der gleiche Preis wie am [Datum] [20X1] vereinbart gemeint war, sondern dass ein Rückkaufspreis bei Ausübung der Option durch Verhandlungen zwischen den Parteien gemäss den Verhältnissen zum Zeitpunkt der Ausübung festgelegt werden musste. Die Wendung "*zu gleichen Bedingungen*" habe bedeutet, dass der Kaufpreis nur dann unverändert sein solle, wenn sich auch mit Bezug auf die Verhältnisse bei B. ___ LLC die Verhältnisse als unverändert erweisen sollten. Die X. ___ gibt zudem an, seit der Veräusserung ihre [hohe zweistellige Zahl]%-Anteils an B. ___ LLC kein Recht mehr gehabt zu haben, Informationen über B. ___ LLC zu erhalten und daher gar nicht in der Lage gewesen sei, die entsprechenden Bedingungen zu beurteilen, weshalb die Option kein substantielles Recht dargestellt habe und die X. ___ die Kontrolle über B. ___ LLC verloren und diese korrekt dekonsolidiert habe.
- 169 Vor einer Beurteilung der Option bestehen für das Schiedsgericht angesichts der vorstehenden Erwägungen in Rz 91 zunächst Zweifel, ob sich bei dem fraglichen Vertrag vom [Datum] [20X1] tatsächlich um ein echtes Rechtsgeschäft zwischen den Parteien handelte. So ist der Vertrag mit knapp 4 Seiten Umfang für eine Transaktion dieses Ausmasses sehr dürftig gehalten, enthält keine der üblichen Zusicherungen und wurde als *Shareholders Agreement* betitelt, obwohl der wesentliche Teil der Vereinbarung im Verkauf von Aktien bestand und wenig mit einem Aktionärsbindungsvertrag gemeinsam hat. Der für die X. ___ handelnde und unterzeichnende A. ___ vermochte sich zudem nicht zu erinnern, wer das Dokument verfasst hatte ("*wahrscheinlich F. ___ oder sein Sekretariat*") bzw. wo die Parteien sich zur Unterzeichnung trafen. Dies lässt darauf schliessen, dass es sich bei der fraglichen Transaktion nicht um einen geordneten Geschäftsvorfall *at arm's length* zwischen wirtschaftlich unabhängigen Parteien handelte.
- 170 Doch selbst wenn dem nicht so wäre, ergibt eine Auslegung der fraglichen Vertragsbestimmung nach Treu und Glauben ein klares Bild. Die Bestimmung des Rückkaufspreises "*for the same conditions*" muss im Kontext des Vertrages vom [Datum] [20X1] ausgelegt werden. Mangels anderer Hinweise im besagten Vertrag können sich diese "*same conditions*" nur auf die übrigen im selben Dokument festgehaltenen Konditionen, also primär den Preis ([Währung] [Betrag] Mio.) und die Transaktionsform (Darlehen) bezogen haben. Jegliche Hinweise, welche auf eine Relativierung dieser Auslegung deuten, sind dem Dokument nicht zu entnehmen und wurden von

der X. ___ nicht nachgewiesen. Dies gilt insbesondere auch für die von der X. ___ in der Replik eingebrachte Interpretation, dass der Kaufpreis nur dann unverändert gewesen wäre, wenn sich auch die Verhältnisse bei B. ___ LLC nicht veränderten. Die Behauptung von A. ___ im Beweisverfahren, wonach A. ___ und F. ___ dies mündlich besprochen hätten und dabei "*nicht spitzfindig*" gewesen seien, ändert daran nichts, insbesondere angesichts von Ziffer 5.7. des fraglichen Vertrages (*Entire Agreement*) wonach der schriftliche Inhalt des Vertrages gegenüber allfälligen anderweitigen schriftlichen und mündlichen Vereinbarungen zwischen den Parteien Vorrang haben sollte. Die X. ___ hätte bei Interesse zu einer Ausübung der Option im Rahmen der Verhandlungen die erforderlichen Informationen einverlangen können und hätte diese angesichts des guten Verhältnisses zwischen den Herren A. ___ und F. ___ wohl auch erhalten.

- 171 Nach Ansicht des Schiedsgerichts stellen die Optionsbedingungen, insbesondere auch die Bestimmung des Kaufpreises im Ausübungszeitpunkt, kein Hindernis bezüglich der Ausübung der Option dar, welches belegen würde, dass die Option kein substantielles Recht dargestellt und die X. ___ die Kontrolle über B. ___ LLC verloren habe.
- 172 Entscheidend ist für das Schiedsgericht in diesem Zusammenhang zudem der von der Sanktionskommission festgestellte und anerkannte Sachverhalt, dass die "*Tätigkeiten von B. ___ LLC [...] gemäss Vertrag einem Businessplan zu folgen [hatten], welcher (unter anderem) zwingend durch X. ___ zu genehmigen ist. X. ___ hat gemäss Stellungnahme sowohl die Lizenzkosten, die Kosten der [...], die Kosten von [...], als auch die sonstigen angefallenen Kosten von B. ___ LLC bezahlt. Die Finanzierung von B. ___ LLC erfolgte offensichtlich vollumfänglich durch X. ___*" (Sanktionsentscheid Rz 22; vgl. auch KA Beilage 17 Rz 22-23; KA Beilage 18 S. 1; KA Beilage 19 S. 2; KA Rz 103; Replik Rz 48). Die X. ___ behauptete nie, dieser Vertrag sei mit dem Verkauf der Aktien, in einem früheren oder späteren Zeitpunkt aufgehoben worden. Es bestand somit kein Hindernis bezüglich Informationsbeschaffung über B. ___ LLC weshalb ihre potenziellen Stimmrechte als substantiell zu betrachten sind.
- 173 Dass die X. ___ behauptet, weder ein Interesse noch die nötigen Mittel für einen Rückkauf gehabt zu haben ist ohnehin irrelevant, genügt doch nach IFRS 10.B22 bereits die Möglichkeit hierzu. Zur Finanzierung hätte ihr C. ___ Ltd. schliesslich wieder ein weiteres Darlehen gewähren müssen (*same conditions*).

Somit ist erstellt, dass die Rückkaufsoption der X. ___ im Vertrag zur Veräusserung der [hohe zweistellige Zahl]% von B. ___ LLC vom [Datum] [20X1] ein substantielles Recht i.S.v. IFRS 10.12. i.V.m. IFRS 10.B22 darstellte und die X. ___ die Beherrschung über B. ___ LLC nicht

verloren hatte - auch nicht durch den Verkauf des [hohe zweistellige Zahl]%-Anteils. Die Dekonsolidierung von B. ___ LLC im Halbjahresabschluss [20X1] bzw. im Jahresabschluss [20X1] versties daher gegen die Vorschriften von IFRS 10.19-25 und die Verbuchung der Gewinne von [Währung] [Betrag] Mio. im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1], bzw. [Währung] [Betrag] Mio. im IFRS-Jahresabschluss [20X1], welche in den genannten Abschlüssen die bedeutendste Ertragsposition darstellte, war falsch.

174 Das Schiedsgericht teilt die Beurteilung der in Ziff. 1(c) des Dispositivs des Sanktionsentscheids erkannten Verfehlungen durch die Vorinstanz.

D. Weitere (von der X. ___ anerkannte) Verletzungen in den Abschlüssen [20X0] und [20X1]

175 Zu den vorstehend auf geführten Verstössen kommt eine Reihe weiterer Verletzungen der IFRS-Rechnungslegungsvorschriften in den Halbjahres- und Jahresabschlüssen [20X1] hinzu. Diese Verletzungen wurden von der X. ___ *ausdrücklich* anerkannt, ebenso wie die vorstehend erwähnte unrichtige Konsolidierung von B. ___ LLC in der Bilanz [20X0]. Sie sind daher vorliegend nur hinsichtlich der Schwere des Verschuldens zu beurteilen (s. nachstehend Rz 226ff.). Es handelt sich um die folgenden Punkte:

176 **1. Erstansatz der A. ___ Ltd. ohne die einzig operative Tochtergesellschaft F. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 71-85):** Die SaKo stellte fest, dass die X. ___ in ihrem IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und dem IFRS-Jahresabschluss [20X1] bei Ansatz und Bewertung ihrer Beteiligung an der A. ___ Ltd. in Verletzung von IFRS 5.3(c) die einzige operative Tochtergesellschaft von A. ___ Ltd. , F. ___ Ltd., nicht berücksichtigte (als identifizierbarer Vermögenswert bzw. übernommene Schulden des erworbenen Unternehmens i.S.v. IFRS 5.3(c)) und dass sie es in Verletzung von IFRS 3.B64 unterliess offenzulegen, dass die Werte für den Ansatz der A. ___ Ltd. nur vorläufig waren.

177 Die X. ___ anerkennt, dass die vollständige Berücksichtigung der A. ___ Ltd.-Gruppe, inklusive deren Tochtergesellschaft F. ___ Ltd. "*erst nach Erstellung des IFRS-Jahresabschlusses [20X1]*" stattgefunden hat, die Werte im Halbjahresabschluss [20X1] zu Unrecht nicht als vorläufig bezeichnet wurden (KS Rz 30) und sich die Angaben im Konzernzwischenabschluss [20X1] nur auf A. ___ Ltd. bezogen, anstatt klar darzustellen, dass die Angaben tatsächlich die A. ___ Ltd.-Gruppe einschliesslich F. ___ Ltd. widerspiegeln (Replik Rz 34).

- 178 Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1a (iv) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind somit seitens der X. ___ anerkannt. Inwiefern, bzw. ob, wie von der X. ___ behauptet, der Fehler betreffend vollständige Berücksichtigung der A. ___ Ltd.-Gruppe später im Halbjahresabschluss [20X2] korrigiert wurde, spielt keine Rolle, verstiesen der Halbjahresabschluss [20X1] und der Jahresabschluss [20X1] in diesem Punkt unbestrittenermassen gegen die einschlägigen IFRS-Vorgaben.
- 179 **2. Falsche Funktionalwährung und fehlende Fremdwährungsumrechnung bei A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 94-103):** Handelt es sich bei einer Tochtergesellschaft oder einem assoziierten Unternehmen aus Sicht des berichterstattenden Unternehmens um einen ausländischen Geschäftsbetrieb i.S.v. IAS 21.8, sind dessen Ergebnisse und Bilanzwerte in die Darstellungswährung der Konzernrechnung umzurechnen und die Effekte im sonstigen Ergebnis zu erfassen (IAS 21.39). Die X. ___ hat weder im IFRS-Jahresabschluss [20X0] - bei dem damals nur assoziierten Unternehmen A. ___ Ltd. - noch bei der späteren Tochtergesellschaft A. ___ Ltd. im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] und IFRS-Jahresabschluss [20X1] die von IAS 21 für die A. ___ Ltd. mit Funktionalwährung [Währung] verlangten Umrechnungsdifferenzen aus der Umrechnung in die Darstellungswährung [Währung] erfasst. Entsprechend waren die Effekte aus der Fremdwährungsumrechnung von A. ___ Ltd. ([Währung]) in die Darstellungswährung der X. ___ ([Währung]) in deren Halbjahresabschluss [20X1] bzw. dem Jahresabschluss [20X1] nicht ersichtlich.
- 180 Die X. ___ gesteht ausdrücklich ein, dass eine Umrechnungsdifferenz ausgewiesen und später im Rahmen der Neubewertung der zuvor gehaltenen Anteile bei der Bilanzierung des Erwerbs der A. ___ Ltd.-Gruppe gemäss IFRS 3.42 und IAS 21.48 hätte aufgelöst werden müssen (KS Rz 32; Replik Rz 36). Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1a (vi) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind somit seitens der X. ___ anerkannt.
- 181 **3. Offenlegungen zur Akquisition von A. ___ Ltd. als Tochtergesellschaft (Sanktionsentscheid Rz 112-120):** Die Angaben im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] in Bezug auf den Erwerb der A. ___ Ltd.-Gruppe, welche damals insgesamt [hohe zweistellige Zahl]% der Bilanzsumme der X. ___ ausmachte, stimmten hinsichtlich mehrerer wesentlichen Angaben nicht mit IFRS 3B63 bzw. IFRS 3B64 überein, einschliesslich der Tatsache, dass von der X. ___ unvollständige, nicht korrekte Aussagen über die Transaktion und die gemeinsame Beherrschung zusammen mit C. ___ Ltd. gemacht wurden. Darüber hinaus wurden diese Werte nicht als vorläufig offengelegt, was nach IFRS 3B76 (a) i.V. m. IFRS 3.45 erforderlich gewesen wäre.

- 182 Die X. ___ gesteht ein, dass im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] nicht korrekte Aussagen über die Transaktion sowie die gemeinsame Beherrschung zusammen mit C. ___ Ltd. gemacht wurden und die Offenlegung zu den provisorischen Werten von A. ___ Ltd. nicht vollständig war (KS Rz 34; Replik Rz 30). Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1d (i) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind seitens der X. ___ in diesem Zusammenhang somit anerkannt.
- 183 **4. Offenlegungen zum Goodwill Impairment Test (Sanktionsentscheid Rz 121-128):** Im IFRS-Jahresabschluss [20X1] wäre im Rahmen der A. ___ Ltd.-Akquisition aufgrund der Anforderungen von IAS 36.96 eine formale Wertminderungsprüfung (*Impairment Test*) bzw. Offenlegung bezüglich des A. ___ Ltd.-Goodwills, welcher [hohe zweistellige Zahl]% der Bilanzsumme der X. ___ ausmachte, erforderlich gewesen. Obschon die X. ___ nach eigenen Aussagen im Vorabklärungsverfahren "*die Werthaltigkeit des Goodwills gemäss IAS 36.96 am Jahresende auf diversen Stufen sehr umfangreich geprüft und verifiziert*" habe, unterliess sie die entsprechende Offenlegung im IFRS-Jahresabschluss [20X1]. Zudem fehlten im IFRS-Jahresabschluss [20X1] die Angaben zum Impairment Test für den A. ___ Ltd.-Goodwill, welche nach den Vorgaben von IAS 36.134 (c), (d) und (f) offenzulegen gewesen wären.
- 184 Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1d (ii) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind seitens der X. ___ anerkannt (KS Rz 35; Replik Rz 32).
- 185 **5. Offenlegung bezüglich der Minderheitsanteile von A. ___ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 129-136):** Bei der A. ___ Ltd.-Gruppe, inkl. der einzig operativen Tochtergesellschaft F. ___ Ltd., bestanden per Jahresende [20X1] wesentliche Minderheitsanteile. Dennoch hat die X. ___ entgegen den Vorschriften von IFRS 12.12(g) die verlangten summarischen Finanzinformationen für ihre Tochtergesellschaften mit wesentlichen Minderheitsanteilen im IFRS-Jahresabschluss [20X1] nicht offengelegt. Zudem wurde die F. ___ Ltd. im IFRS-Jahresabschluss [20X1] nicht als Tochtergesellschaft offengelegt und es fehlten somit im genannten Abschluss auch die wesentlichen Minderheitsanteile am Kapital der F. ___ Ltd., deren Offenlegung gemäss IFRS 12.12(g) erforderlich gewesen wäre.
- 186 Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1d (iii) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind seitens der X. ___ anerkannt (KS Rz 36; Replik Rz 33).
- 187 **6. Offenlegung von Fehlerkorrekturen (Sanktionsentscheid Rz 86-93):** Infolge Verwendung unzureichender Unterlagen für den Erstansatz der A. ___ Ltd.-Gruppe durch die X. ___ in ihrem Halbjahresabschluss [20X1] hatte diese die Bewertung der A. ___ Ltd. in ihrem

Jahresabschluss [20X1] anzupassen (Restatement). Laut IAS 8.42 müssen Fehler rückwirkend korrigiert und die unrichtigen Vorjahresangaben angepasst werden, wobei unter anderem die Art des Fehlers und die betragsmässige Korrektur offenzulegen sind (IAS 8.49). Die X. ___ unterliess jedoch im Jahresabschluss [20X1] die in IAS 8.49 geforderte Beschreibung.

188 Die X. ___ gesteht ausdrücklich ein, dass die erforderliche Offenlegung nicht vollständig bzw. ungenügend war (KS Rz 31; Replik Rz 35). Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1a (v) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind somit seitens der X. ___ anerkannt.

189 **7. Falsche Geldflussrechnung im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1](Sanktionsentscheid Rz 163-169):** Gemäss den Regeln von IAS 34.20(d) müssen IFRS-Halbjahresabschlüsse eine Geldflussrechnung vom Beginn des aktuellen Geschäftsjahres bis zum Zwischenberichtstermin sowie auch für die vergleichbare Berichtsperiode des Vorjahres enthalten. Die X. ___ hat in der Geldflussrechnung des IFRS-Halbjahresabschlusses [20X1] die Veränderungen vom [Datum] [20X0] bis zum [Datum] [20X1], also über zwölf Monate gezeigt, nicht aber den Geldfluss vom [Datum] [20X1] bis zum [Datum] [20X1] dargestellt. Entsprechend wurde die Periode, welche IAS 34.20(d) verlangt, nicht offengelegt und keine Geldflussrechnung erstellt, welche die Vorgaben bezüglich Periodizität in IAS 34 erfüllt. Diese inkorrekte Darstellung liess einen falschen Eindruck bei Investoren entstehen.

190 Die Verfehlungen gemäss Ziff. 1 (e) des Dispositivs des Sanktionsentscheids sind seitens der X. ___ anerkannt (KS Rz 32; Replik Rz 37).

E. Zur Sanktion (Sanktionsentscheid Ziff. 4., Rz 170-191)

1. Einführung

191 Die in dieser Sektion dargestellten Erörterungen beziehen sich auf die in Ziff. 2. – 4. des Dispositivs verhängten Sanktionen der SaKo gegen die X. ___. Es wird dabei insbesondere auf die Schwere der der X. ___ zur Last gelegten Verletzungen, den Grad des Verschuldens der X. ___ sowie die Höhe der verhängten Busse und deren Verträglichkeit für die X. ___ eingegangen. Nachstehend werden zunächst alle entsprechenden Ausführungen der Vorinstanz und der Parteien zusammengefasst (Rz 193-217), danach folgen die ausführlich gegliederten diesbezüglichen Erwägungen des Schiedsgerichts (Rz 218-237)

a. Die Vorinstanz

- 192 Die Vorinstanz hält fest, dass die X. ___ Art. 51 KR in Verbindung mit Art. 6 RLR sowie verschiedene IFRS-Vorgaben verletzt habe und dass entsprechende Verletzungen in Übereinstimmung mit Art. 61 KR sanktioniert werden können, wobei die dort aufgeführten Sanktionen auch kumulativ verhängt werden können. Zudem sei gemäss Art. 61 Abs. 2 KR bei der Festsetzung der Sanktion die Schwere des Verstosses sowie das Verschulden in Betracht zu ziehen und im Falle einer Busse die Sanktionsempfindlichkeit der Betroffenen zu berücksichtigen (Sanktionsentscheid Rz 170-171). Die Finanzmarktaufsichtsbehörde erwarte von den Schweizer Börsen, dass sie alle Börsenregeln mit strikten Sanktionen durchsetzen und die SaKo habe bereits verschiedentlich in ihren Entscheiden darauf hingewiesen, dass höhere Bussen ausgesprochen werden müssen und frühere Sanktionen nicht automatisch als Referenzwerte beigezogen werden können. Dabei gehe es auch um einen präventiven Effekt (Sanktionsentscheid Rz 172).
- 193 Hinsichtlich der Schwere der Verletzungen weist die Vorinstanz darauf hin, dass die Abschlüsse der X. ___ zahlreiche Verletzungen enthielten. Jahres- und Zwischenabschlüsse seien aber für Investoren die wichtigsten Mittel zur Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage so der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens von grösster Bedeutung. Die wesentlichen Sachverhalte des IFRS-Jahresabschlusses [20X0], des IFRS-Halbjahresabschlusses [20X1] und des IFRS-Jahresabschlusses [20X1] der X. ___, namentlich die falsche Behandlung der Akquisition von A. ___ Ltd. beziehungsweise der Devestition von B. ___ LLC, seien im Widerspruch zu den Vorgaben von IFRS erfolgt. Des Weiteren sei im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] eine Geldflussrechnung für eine unzulässige Periode (über zwölf statt sechs Monate) publiziert worden, was den Vorgaben in IAS 34 widerspreche (Sanktionsentscheid Rz 173-174).
- 194 Laut der Vorinstanz riefen diese Fehler bedeutende Zweifel an der Richtigkeit der Abschlüsse der X. ___ hervor. Diese kämen ihrer ursprünglichen Funktion nicht nach und seien in der Beurteilung der Vorinstanz nicht in der Lage, eine True and Fair View über die finanzielle Lage der X. ___ zu liefern (Sanktionsentscheid Rz 175).
- 195 Jede der im Sanktionsentscheid aufgeführten Verletzungen müsse bereits einzeln für sich als schwer betrachtet werden. In der Summe wögen diese Verletzungen für die Vorinstanz *"sehr schwer"*, weil die klägerischen Abschlüsse nicht nur nicht mehr ihren Zweck, also gemäss IAS 1.9 transparente Finanzinformationen für die wirtschaftliche Entscheidungsfindung der Investoren bereitzustellen erfüllten, sondern den Investoren vielmehr ein wesentlich falsches Bild der tatsächlichen wirtschaftlichen Situation der X. ___ vermittelt hätten (Sanktionsentscheid Rz 176).

Die Emittenten seien gemäss KR jedoch verpflichtet dafür Sorge zu tragen, dass sie ihren Pflichten aus dem KR, den Zusatzreglementen und den zugehörigen Ausführungserlassen stets nachkommen (Sanktionsentscheid Rz 177).

- 196 Vorliegend sei die Gesellschaft zu sanktionieren, weil ihr vorgeworfen werden könne, dass sie nicht alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen getroffen habe, um eine Verletzung der gemäss KR eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern. Die Beurteilung des Verschuldens erfolge nach weitgehend objektivierten Massstäben, wobei das Verhalten der für die Gesellschaft handelnden natürlichen Personen bzw. Organe der Gesellschaft zugerechnet werde (Sanktionsentscheid Rz 177). Bei der Beurteilung des Verschuldens werde nach konstanter Praxis von kotierten Gesellschaften ohne weiteres die Einhaltung der börsenrechtlichen Regularien erwartet. Die verantwortliche Person habe aufgrund der Sorgfaltspflicht der Emittenten die einschlägigen Vorschriften, inklusive des anwendbaren Rechnungslegungsstandards, sowie Kommentare und Praxis der Börsenorgane, zu kennen. Bei Verstössen gegen die Regularien sei Emittenten daher häufig zumindest Fahrlässigkeit als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen (Sanktionsentscheid Rz 180).
- 197 Die Ausführungen im Sanktionsentscheid hätten laut der Vorinstanz gezeigt, dass die zu sanktionierenden IFRS-Abschlüsse der X. ___ erhebliche Mängel aufwiesen. Der IFRS-Jahresabschluss [20X0], -Halbjahresabschluss [20X1] und -Jahresabschluss [20X1] seien von offensichtlichen Fehlern gesäumt. Auch die Revisionsstelle habe in ihrem Management Letter vom [Datum] [20X2], also nach Eröffnung der Vorabklärungen, erhebliche bestehende Mängel in der Organisation betreffend die Anwendung von IFRS festgestellt. Die Abschlüsse der X. ___ seien von anerkannten Revisionsgesellschaften testiert worden. Allfällige Verfehlungen der Revisionsstellen seien aber gegebenenfalls von der Revisionsaufsichtsbehörde RAB und nicht von der Sanktionskommission zu behandeln. So oder so hätte die X. ___ aufgrund der angeführten Umstände die erheblichen Fehler in den Abschlüssen selbst erkennen müssen und die Verantwortung für korrekte Abschlüsse habe bei ihr gelegen (Sanktionsentscheid Rz 181-182).
- 198 Die X. ___ habe die Grundlage der Finanzberichterstattung, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild (*True & Fair View*) zu vermitteln, schwerwiegend missachtet. Gerade der Hintergrund, dass die Transaktionen nicht gegen Cash, sondern durch Verrechnung erfolgten, sowie die Art der Geschäftsbeziehungen unter den beteiligten Parteien, hätte die X. ___ zu besonderer Vorsicht und Dokumentation bei der Abwicklung veranlassen müssen. Wenn eine kotierte Gesellschaft Abschlüsse publiziere, welche kein den tatsächlichen finanziellen

Verhältnissen entsprechendes Bild wiedergeben, sei die erforderliche Sorgfalt bei deren Erstellung schwerwiegend ausser Acht gelassen geworden. Aus den genannten Gründen wertete die Vorinstanz das Verhalten der X. ____ im vorliegenden Fall in Bezug auf die zahlreichen Fehler und Verstösse als mindestens grobfahrlässig (Sanktionsentscheid Rz 183-184).

199 In den vergangenen [Anzahl] Jahren sei zudem bereits eine Sanktion gegen die X. ____ ausgesprochen worden. Am [Datum] [20X2] habe die Sanktionskommission mit Entscheid [...] eine Sanktion wegen eines Verstosses gegen die Zulassungsbestimmungen im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung ausgesprochen und die X. ____ mit einer Busse von CHF 40'000 sanktioniert. Es handle sich zwar um einen anderen Bereich der Börsenregularien, doch liege ebenfalls ein ernsthafter Organisationsmangel bei der Gesellschaft vor. Entsprechend sei der Eintrag im Sanktionsregister nach den Vorgaben von Ziff. 2.6 Abs. 4 VO bei der Bemessung der Sanktion zwingend zu berücksichtigen. Zudem gelte es zu berücksichtigen, dass die X. ____ erst am [Datum] [20X0] kotiert worden sei und seither bereits zwei Verstösse gegen die Regeln zu sanktionieren seien (Sanktionsentscheid Rz 186).

200 Hinsichtlich der Sanktionsempfindlichkeit der X. ____ könnte basierend auf den in den publizierten Jahresabschlüssen ausgewiesenen Kennzahlen von einer durchschnittlichen Sanktionsempfindlichkeit ausgegangen werden. Die Richtigkeit dieser finanziellen Kennzahlen der Erfolgsrechnung und Bilanz werde mit dem vorliegenden Entscheid jedoch verneint. Entsprechend sei die Sanktionsempfindlichkeit primär aufgrund der Liquidität (betrieblicher Geldfluss und Bestand an liquiden Mittel) zu bestimmen, womit von einer hohen Sanktionsempfindlichkeit der X. ____ auszugehen sei (Sanktionsentscheid Rz 187-189).

201 Für die Festlegung einer Busse als angemessene Sanktion müsse gemäss der Vorinstanz angesichts der Schwere des Falles und der wiederholten Organisationsmängel vom vollen Sanktionsrahmen nach Art. 61 KR von CHF 1 Mio. für (grob)fahrlässige Verstösse ausgegangen werden. Die Sanktionsempfindlichkeit lege aus Gründen der Tragbarkeit jedoch eine substanzielle Reduktion nahe, während die wiederholten Organisationsmängel eine Erhöhung gebieten. In Erwägung aller Punkte legte die Vorinstanz eine Busse von CHF 250'000 fest, welche sich immer noch im unteren Sanktionsrahmen befinde (Sanktionsentscheid Rz 190-191).

b. Die X. ____

202 Die X. ____ ist mit der Vorinstanz einig, dass Jahres- und Zwischenabschlüsse für Investoren die wichtigsten Mittel zur Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der

entsprechenden Aussichten einer Gesellschaft seien. Es sei jedoch unzutreffend, dass die wesentlichen Sachverhalte der IFRS-Jahresabschlüsse [20X0] und [20X1] sowie des IFRS-Halbjahresabschlusses [20X1], namentlich die Behandlung der Akquisition von A. ___ Ltd. bzw. der Devestition von B. ___ LLC, im Widerspruch zu den Vorgaben in IFRS erfolgten. Diese seien korrekt unter Beachtung der einschlägigen IFRS-Regeln behandelt worden, wobei sich die X. ___ auf die Aussagen von G. ___ AG im Memo beruft. Da der X. ___ in diesen zentralen Punkten keine fehlerhafte Buchführung und Bilanzierung vorgeworfen werden könne, falle eine Sanktion diesbezüglich ausser Betracht (KS Rz 43, Rz 52).

203 Ebenso treffe auch der Vorwurf ins Leere, es bestünden bedeutende Zweifel an der Richtigkeit der Abschlüsse, wodurch diese ihrer ursprünglichen Funktion nicht nachkämen und keine *True and Fair View* über die finanzielle Lage der X. ___ lieferten. Daran ändere auch der Umstand nichts, dass im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1] eine Geldflussrechnung über eine unzulässige Periode (über zwölf statt sechs Monate) publiziert wurde. Es träfe zwar zu, dass bei der Darstellung des Cashflows in der Halbjahresrechnung [20X1] der Bestand an Zahlungsmitteln (Cash and Cash Equivalents) per [Datum] [20X1] mit [Währung] [Betrag] demjenigen per [Datum] [20X0] mit [Währung] [Betrag] gegenübergestellt wurde (KS-Beilage 10, S. 10). Der Bestand an Zahlungsmitteln per [Betrag] [20X0] mit [Währung] [Betrag], welcher richtigerweise als Ausgangspunkt berücksichtigt worden wäre, sei im Halbjahresabschluss [20X1] aber ebenfalls erwähnt worden. Wäre dieser Betrag zum Ausgangspunkt genommen worden, hätte sich ein erheblich positiver Cashflow ergeben. Im Ergebnis zeige sich, dass aus dem Halbjahresabschluss ersichtlich war, auf welche Periode, nämlich ein Jahr, sich die Cashflow-Rechnung bezog und die Unternehmung sei dadurch nicht besser dargestellt worden, als sie tatsächlich war. Der X. ___ könne mithin nicht vorgeworfen werden, die wirtschaftliche Lage falsch dargestellt zu haben (KS Rz 43).

204 Die bestrittenen Verletzungen seien gar keine solchen und die eingeräumten Verletzungen von IFRS-Regeln seien nicht schwerwiegend (Replik Rz 89). Die zur Beurteilung verbleibenden Verstöße gegen IFRS-Regeln seien für die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der X. ___ unbedeutend gewesen. Es handle sich um rein formelle Fehler, die auf den materiellen Gehalt keinen Einfluss hätten. Es seien mithin durchwegs untergeordnete, auch von der Revisionsstelle nicht bemerkte, Versehen, die in den nachfolgenden Abschlüssen alle korrigiert worden seien. Eine Täuschung von Investoren sei damit nicht verbunden gewesen und sei konkret auch nicht behauptet worden (KS Rz 47).

- 205 Hinsichtlich des Verschuldens hält die X. ___ daran fest, dass die von der Vorinstanz als wichtigste Fehler eingestuft Verletzungen von IFRS-Regeln nach ihrer Meinung keine Fehler bzw. Verstösse gegen bestehende Regeln darstellten. Die X. ___ beruft sich dabei erneut auf G. ___ AG, welche das Verhalten der X. ___ im Memo als anerkannte Sachverständige als korrekt eingestuft habe. Der X. ___ könne diesbezüglich keine Fahrlässigkeit und schon gar nicht grobe Fahrlässigkeit vorgeworfen werden. Letztere liege nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts vor, wenn der Täter die Sorgfalt ausser Acht lasse, die *"jedem verständigen Menschen in gleicher Lage und unter gleichen Umständen als beachtlich hätte einleuchten müssen"* (BGE 108 V 199 E. 3a, 108 II 422 E. 2, 111 II 89 E. la). Selbst wenn die der X. ___ vorgeworfenen, schweren IFRS-Verletzungen gegeben wären, seien danach die Voraussetzungen für eine grobe Fahrlässigkeit nicht erfüllt, denn wenn eine anerkannte Revisionsgesellschaft als Gutachterin das Verhalten der X. ___ als korrekt einstufe, erweise sich dieses nicht als gegen jegliche Sorgfalt verstossend (KS Rz 46).
- 206 Die seitens der X. ___ eingeräumten Fehler seien insgesamt nicht entscheidend. Diesbezüglich könne ihr, wenn überhaupt, höchstens leichte Fahrlässigkeit vorgeworfen werden (Replik Rz 89).
- 207 Zu ihrem Verhalten und ihrer Sanktionsempfindlichkeit hält die X. ___ fest, dass ihr nach Erhalt des Sanktionsantrages der SER kein Fehlverhalten mehr vorgeworfen worden sei. Sie bestreitet sodann den von der Vorinstanz erschwerend gewerteten Umstand, dass die X. ___ bereits einmal im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung sanktioniert worden sei. Eine solche Sanktionierung sei nie erfolgt. Richtig sei, dass die X. ___ die Umwandlung ihrer Inhaber- in Namenaktien statt zehn Tage vor der Eintragung im Handelsregister erst kurze Zeit danach eintragen liess. Obschon der Vorgang wirtschaftlich nicht den geringsten Einfluss gezeigt habe, indem lediglich die Art der Aktien, nicht aber deren Nennwert verändert wurde, büsste die Sanktionskommission die X. ___ wegen dieses Vorfalls gemäss Entscheid vom [Datum] [20X2] mit CHF 40'000. Ein Zusammenhang mit den Vorwürfen gemäss dem vorliegenden Verfahren bestehe in keiner Weise (KS Rz 48f.).
- 208 Hingegen erachte sich die X. ___ bereits durch Vorwürfe, welche seitens der Revisionsaufsichtsbehörde im Zusammenhang mit ihren IFRS-Abschlüssen gegenüber ihrer ehemaligen Revisionsstelle [...] erhoben worden seien und welche am [Datum] [20X4] zu deren sofortigen Rücktritt als Revisionsstelle geführt hätten, bestraft. Dies sei im Hinblick auf die den Jahresabschluss [20X3] betreffenden Revisionsarbeiten zur Unzeit erfolgt (KS Rz 50).
- 209 Zudem habe SER am [Datum] [20X4] eine Medienmitteilung über den der Sanktionskommission am [Datum] [20X4] unterbreiteten Sanktionsantrag publiziert, was zur Folge gehabt habe, dass die

X. ___ innert nützlicher Frist keine für die Prüfung börsenkotierter Gesellschaften zugelassene Revisionsstelle mehr habe finden können. Der dadurch bewirkte Organisationsmangel habe dazu geführt, dass die Namenaktien der X. ___ mit Entscheid der SER vom [Datum] [20X4] per [Datum] [20X4] dekotiert wurden. Die X. ___ habe mithin bereits eine äusserst einschneidende, wenn nicht gar existenzbedrohende Strafe erlitten, obschon die Dekotierung nicht als eigentliche Sanktion ausgesprochen worden sei (Replik Rz 91).

- 210 Die Höhe der von der Vorinstanz ausgesprochenen Busse von CHF 250'000 sei für die X. ___ schliesslich existenzbedrohend, da die Dekotierung ihre wirtschaftliche Situation massiv verschlechtert habe und sie daher eine Busse in dieser Höhe kaum überleben würde. Die in Art. 61 Abs. 2 KR vorgesehenen Bemessungsfaktoren rechtfertigten laut der X. ___ die Busse nicht, sondern liessen diese im Gegenteil als unverhältnismässig erscheinen (KS Rz 51; Replik Rz 91).
- 211 Aus diesen Gründen lasse sich die von der X. ___ beantragte Aufhebung der ausgesprochenen Busse rechtfertigen. Eventualiter sei ein Verweis gemäss Art. 61 Abs. 1 Ziff. 1 KR auszusprechen, da weder die Schwere der Verstösse noch des Verschuldens oder die Sanktionsempfindlichkeit der X. ___ eine Busse rechtfertigen würden (Replik Rz 90).

c. Die Beklagte

- 212 Die Beklagte hält fest, dass die Vorinstanz die X. ___ zur Bezahlung einer Busse von CHF 250'000 verpflichtet hatte. Sie habe die Verstösse als *sehr schwer* und das Verschulden als *grobfahrlässig* gewertet, sei aufgrund der hohen Sanktionsempfindlichkeit der X. ___ mit der Höhe der Busse aber im unteren Sanktionsrahmen geblieben (KA Rz 257-259).
- 213 Die X. ___ habe ca. die Hälfte der im Dispositiv des Sanktionsentscheids aufgeführten Verstösse anerkannt, allerdings nicht deren Verschuldensausmass. Bereits bei diesen anerkannten Verfehlungen habe es sich um schwere, mehrfache Verstösse gehandelt, welche geeignet gewesen seien, den Anlegerinnen und Anlegern ein wesentlich falsches Bild zu vermitteln. Die Beklagte ist der Ansicht, dass angesichts der im vorliegenden Verfahren gewonnenen Erkenntnisse sogar eine höhere Sanktion geboten gewesen wäre. Das Bild der X. ___ habe sich von einer kleinen, mit den Anforderungen von IFRS überforderten, Gesellschaft zu einem Fall bewusster (Vorsatz) oder zumindest billigend in Kauf genommener (Eventualvorsatz) Täuschung der Anlegerinnen und Anleger gewandelt. Das noch Mitte [20X3] ausgewiesene Eigenkapital von [Währung] [Betrag] Mio. sei offensichtlich gar nicht vorhanden, sondern sei allein aufgrund der im Verfahren geschilderten Verletzungen und weiterer Machenschaften "*künstlich geschaffen*". Ansonsten wäre

die Gesellschaft heute auch nicht insolvent. Die Beklagte erachte das Vorgehen der X. ___ auf der Basis des hier Gezeigten als vorsätzlich bzw. mindestens eventualvorsätzlich. Die Schwere des Verstosses erachtet sie weiterhin als "*extrem schwer*" und die verhängte Sanktion sei bereits auf der Basis der von der X. ___ eingestandenen IFRS-Verletzungen gerechtfertigt (KA Rz 262-265).

- 214 Dasselbe gelte für die seitens der X. ___ bestrittenen Verfehlungen, welche nach Ansicht der Beklagten erwiesen seien und welche ebenfalls für sich allein die gesamte Bussenhöhe rechtfertigten (KA Rz 266). Die Dekotierung der X. ___ habe keinen Sanktions- oder Strafcharakter gehabt, sondern sei die Folge davon, dass diese keine Revisionsstelle mehr finden und somit die Kotierungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllen konnte. Sie selbst habe daher ein Dekotierungsgesuch gestellt, um nicht mehr an der SIX kotiert zu bleiben (KA Rz 269).
- 215 Schliesslich könne die Sanktionsempfindlichkeit nicht herangezogen werden, um eine Emittentin, welche über keine genügende wirtschaftliche Leistungsfähigkeit mehr verfüge, unter einem angemessenen Straffrahmen bzw. sanktionslos davonkommen zu lassen. Mit dem Argument der fehlenden wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit versuche sich die X. ___ jenes Kriterium zu Nutzen zu machen, welches ihr im Sanktionsverfahren vorgeworfen werde, habe sie selbst doch zuvor eine wirtschaftliche Leistungsfähigkeit vorgespiegelt, welche nicht bestand und von der sie nun mittels einer niedrigen Strafzumessung profitieren wolle. Im Übrigen sei die X. ___ bereits faktisch insolvent, was anhand ihres Auszugs aus dem Betreibungsregister ersichtlich sei, womit es an der Kausalität für den Untergang der X. ___ fehle (KA Rz 270-273).
- 216 Entsprechend sei die Klage abzuweisen und das Rechtsbegehren der Beklagten gutzuheissen (KA Rz 267).

d. Das Schiedsgericht

aa. Grundsätzliches

- 217 Gemäss Art. 60 KR kann gegen einen Emittenten bei einem Verstoss gegen das Kotierungsreglement eine der in Art. 61 KR aufgeführten Sanktionen ausgesprochen werden. Es handelt sich dabei um folgende Sanktionen, welche - gegebenenfalls auch kumulativ - ausgesprochen werden: 1. Verweis; 2. Busse bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. bis zu CHF 10 Mio. (bei Vorsatz); 3. Sistierung des Handels; 4. Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; 5. Ausschluss von weiteren Kotierungen; 6. Entzug der Anerkennung.

218 Gemäss Art. 61 Abs. 2 KR ist bei der Festsetzung der Sanktion namentlich die Schwere des Verstosses und des Verschuldens in Betracht zu ziehen. Bei der Festsetzung der Bussenhöhe berücksichtigt das zuständige Organ zusätzlich auch die Sanktionsempfindlichkeit des Betroffenen.

219 Die mit dem vorliegenden Sanktionsentscheid sanktionierten Verletzungen betreffen durchwegs Verstösse gegen Rechnungslegungsvorschriften im Zusammenhang mit den Abschlüssen der X. ___ für die Jahre [20X0] und - hauptsächlich - [20X1]. Diese waren gemäss Art. 51 KR i.V.m. Art. 6 RLR in Übereinstimmung mit einem vom Regulatory Board anerkannten Rechnungslegungsstandard zu erstellen. Dazu zählt IFRS, dessen Anwendbarkeit auf die X. ___ nicht strittig ist. Ein Verstoss gegen diese Rechnungslegungsvorschriften stellt einen Vertrauensbruch in Form einer Verletzung von bedeutenden Vorschriften des Kotierungsreglements dar, die dem Anleger- und Funktionsschutz dienen (F. Huber/P. Hodel/C. Staub Gierow, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Schulthess 2004, KR 81 N 3). Eine Verletzung anwendbarer Rechnungslegungsstandards ist identisch mit einer Verletzung des Kotierungsreglements (Waygood-Weiner Anette, in: Baker & McKenzie [Hrsg.], The SIX Swiss Exchange Listing Rules, Stämpfli Handkommentar, Bern 2014, Art. 49 Rz 41).

bb. Zur Schwere der Verletzungen

220 Zur Schwere der Verletzungen ist zunächst auf die aussergewöhnliche und auffällige Häufung der sanktionierten Verstösse in den Abschlüssen der Jahre [20X0] und [20X1] hinzuweisen. Die X. ___ hat, wie vorstehend in Rz 176-191 dargestellt, im besagten Zeitraum insgesamt acht separate, nicht strittige und von der SaKo sanktionierte, Verletzungen eingestanden. Hierbei handelt es sich um:

- den Erstanatz der A. ___ Ltd. ohne die einzig operative Tochtergesellschaft F. ___ Ltd. im Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1],
- die ungenügende Offenlegung von Fehlerkorrekturen im Jahresabschluss [20X1],
- die Anwendung der falschen Funktionalwährung bzw. die fehlende Fremdwährungsumrechnung bei A. ___ Ltd. im Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1],

- die falsche Konsolidierung von B. ___ LLC direkt bei der X. ___, indem B. ___ LLCs wesentlichster Vermögenswert, die [...] Assets, fälschlicherweise nicht als Vermögenswert der Tochtergesellschaft geführt, sondern direkt bei der X. ___ als Vermögenswert der X. ___ im Jahresabschluss [20X0] ausgewiesen wurden (vorne Rz 144-145),
- die unvollständigen Offenlegungen zur Akquisition von A. ___ Ltd. als Tochtergesellschaft im Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1],
- die fehlenden Offenlegungen zum Goodwill Impairment Test betreffend A. ___ Ltd. im Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1],
- die Fehler bei der Offenlegung bezüglich der Minderheitsanteile von A. ___ Ltd. im Halbjahres- und Jahresabschluss [20X1], und
- die falsche Geldflussrechnung im IFRS-Halbjahresabschluss [20X1].

221 Hinzu kommen die von der X. ___ bestrittenen IFRS-Verstösse im Zusammenhang mit der falschen Bilanzierung von A. ___ Ltd. sowie der Dekonsolidierung von B. ___ LLC in den Abschlüssen [20X1], welche, wie dargestellt, nach Ansicht des Schiedsgerichts von der SaKo zu Recht sanktioniert wurden.

222 Jahres- und Zwischenabschlüsse sind für den Investor die wichtigsten Mittel zur Beurteilung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Aussichten einer Gesellschaft. Demnach ist die korrekte Darstellung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens von grösster Bedeutung (s. SCAI Verfahren Nr. 90001-2020, Rz 247 sowie SaKo-Entscheid im Verfahren SaKo-RLEI/19, Rz 82, mit weiteren Verweisen). Geschäftsberichte müssen eine objektive Informationsquelle über die Geschäftslage, die Qualität der Geschäftsführung, die Ertrags- und Vermögenslage sowie die Zukunftsaussichten der Unternehmung bilden (s. Patrick Andreas Huser, Anlegerschutz durch Unternehmenspublizität, Zürich 1994, S. 36).

223 Angesichts der vorstehend dargestellten Verstösse enthalten die Geschäftsberichte der X. ___ der Jahre [20X0] und [20X1] erhebliche Mängel und erfüllen diese Funktionen für die Investoren nicht. Insbesondere durch die falsche Darstellung oder mangelhafte Offenlegung im Zusammenhang mit den Beteiligungen A. ___ Ltd. und B. ___ LLC, verbunden mit einer Serie ungewöhnlicher, teilweise nicht dokumentierter Geschäftsvorfälle, wie Darlehens-, Tausch- und Verrechnungstransaktionen mit verbundenen Personen, blähte die X. ___ ihr Eigenkapital auf. Sie

vermittelte dem Markt ein wesentlich falsches Bild ihrer Geschäftslage und lieferte keinen True and Fair View ihrer finanziellen Lage, welche den Anlegern eine objektive wirtschaftliche Entscheidungsfindung ermöglicht hätte.

224 Der überwiegende Teil der genannten Verletzungen durch die X. ___ widerspiegelt die Hauptbereiche ("*areas of concern*") der IFRS-Themen, welche die SaKo in ihrer Sanktionierungspraxis mit Vorrang verfolgt (vgl. Waygood-Weiner a.a.O., Rz 20-32). Die SaKo ist der Ansicht, dass jede der aufgeführten Verletzungen bereits einzeln für sich als schwer zu betrachten seien. Für das Schiedsgericht steht nicht nur angesichts der ausserordentlich hohen Anzahl der Verletzungen der X. ___, sondern insbesondere wegen der falschen Bewertung der A. ___ Ltd. und des A. ___ Ltd.-Goodwills fest, welche das Hauptaktivum der X. ___ darstellen, dass die **Verletzungen sehr schwer** wiegen und geeignet waren, die Investoren zu täuschen.

cc. Zum Verschulden

225 Hinsichtlich des Verschuldens sind bei börsenkotierten Gesellschaften objektive Massstäbe anzulegen. Vorsatz liegt vor, wenn eine Vorschrift mit Wissen und Willen verletzt wurde. Eine eventualvorsätzliche Verletzung liegt vor, wenn der Emittent zwar nicht direkt beabsichtigte, gegen eine der regulatorischen Pflichten zu verstossen, die Möglichkeit der Verletzung aber zumindest in Kauf nahm und sich mit der Möglichkeit der Verletzung abfand. Für die Annahme von Vorsatz der X. ___ liegen nach Ansicht des Schiedsgerichts nicht genügend Anhaltspunkte vor. Für das Bestehen von Eventualvorsatz bestehen angesichts der kaum nachvollziehbaren Vernachlässigung der Buchhaltungsgrundsätze über die gesamte Dauer der untersuchten Perioden hingegen Anhaltspunkte. In einer Gesamtbetrachtung und auch im Hinblick auf die Partei- und Zeugenbefragung erhärten sich diese in den Augen des Schiedsgerichtes jedoch nicht zu rechtsgenügenden Nachweisen.

226 Fahrlässig handelt grundsätzlich, wer die Folgen seines Verhaltens aus pflichtwidriger Unvorsichtigkeit nicht bedacht hat oder darauf nicht Rücksicht genommen hat. Voraussetzung für das Bestehen einer Sorgfaltspflichtverletzung ist die Vorhersehbarkeit des Erfolgs. Die zum Erfolg führenden Geschehensabläufe müssen in ihren wesentlichen Zügen voraussehbar gewesen sein (siehe Entscheid der Sanktionskommission vom 13. August 2013 [SaKo 2013-APIP-1-12], Ziff. 36; Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 21. August 2014 [SER-MP-1/14], Ziff. 22; vom 11. Oktober 2013 [SER-AHP-I/13], Ziff. 48; vom 12. August 2013 [SER-KTRFOR-I/13], Ziff. 26; vom 4. Februar 2013 [SER-MT-II/12/SER-AHP-I/12/SER-Listing 1/12], Ziff. 102).

- 227 Bei der Beurteilung des Verschuldens wird nach konstanter Praxis von kotierten Gesellschaften ohne weiteres die Einhaltung der börsenrechtlichen Regularien erwartet. Die verantwortliche Person hat die einschlägigen Vorschriften, inklusive des anwendbaren Rechnungslegungsstandards, Kommentare und Praxis der Börsenorgane, zu kennen (s. Entscheide der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AHP-1 /15], Ziff. 26; vom 13. August 2013 [SaKo 2013-AHP-1/12], Ziff. 37). Aufgrund der Sorgfaltspflicht der Emittenten wird erwartet, dass diese mit den anwendbaren Börsenregulierungen, Kommentaren und Rechtsprechungen der rechtlichen Instanzen vertraut sind. Bei Verstössen gegen die Regularien ist dem Emittenten daher häufig zumindest Fahrlässigkeit als Pflichtwidrigkeit vorzuwerfen (s. Sanktionsbescheide von SIX Exchange Regulation vom 11. Oktober 2013 [SER- AHP-I/13], Ziff. 49; vom 4. Februar 2013 [SER-MTII/12/SER-AHP 1/12/SER-Listing 1/12], Ziff. 104, bestätigt am 30. März 2021 in Entscheid SaKo RLE-IV/19 Ziff. 126).
- 228 Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass die fraglichen IFRS-Abschlüsse der X. ____, also der Jahresabschluss [20X0], der Halbjahresabschluss [20X1] und der Jahresabschluss [20X1], erhebliche Mängel und Verstösse gegen die Sorgfaltspflicht aufweisen. Die Abschlüsse waren zwar von anerkannten Revisionsgesellschaften testiert worden. Diese Delegation entbindet die X. ____ aber - entgegen ihren Andeutungen in den Schriftwechseln und im Rahmen des Beweisverfahrens - nicht von ihrer Verpflichtung und Verantwortung für korrekte Abschlüsse (vgl. Curvoisier, Matthias, in: Baker & McKenzie [Hrsg.], The SIX Swiss Exchange Listing Rules, Stämpfli Handkommentar, Bern 2014, Art. 61 RZ 10).
- 229 Die X. ____ versuchte sich jedoch nicht bloss mit Testaten und Gutachten von Revisions- und Beratungsfirmen zu verteidigen, sondern sie instrumentalisierte diese geradezu. Dies wird u.a. vorstehend durch die in Rz 36-44 geschilderten Ereignisse im Zusammenhang mit dem Memo der G. __AG, welches die X. ____ übrigens auch zur Begründung des Fehlens jeglichen Verschuldens heranzieht, sowie die Verwendung des [...] PPA-Gutachtens zur angeblichen Belegung des Fair Value der A. __Ltd.-Beteiligung bzw. des [...] -Berichts zur Begründung des A. __Ltd.-Goodwill deutlich.
- 230 Auch die Aussagen des VRP und CEO der X. ____ anlässlich der Beweisaussage an der mündlichen Verhandlung vom [Datum] [20X5] ("*Die Revisionsstelle hatte das Sagen. Die bekommen viel Geld und sind für die Geschäftsberichte verantwortlich. Wir müssen die Dinge so präsentieren, wie die es wollen*") veranschaulichen die Tendenz der X. ____, die Verantwortung auf die Revisoren abzuschieben. Die Verantwortung für die korrekte Rechnungslegung liegt jedoch einzig bei der X.

___ selbst und nicht bei Organen oder mandatierten Beratern (s. SaKo 2009AHP/MP-II/08, N 4).
Deren Verhalten wird dabei der Gesellschaft zugerechnet (s. Entscheide der Sanktionskommission vom 14. April 2015 [SaKo 2015-AhP-I/15], Ziff. 19; vom 30. Juli 2010 [SaKo 2010-CG-II/10/SaKo 2010-MP-I/10], Ziff. 13; Sanktionsbescheide von SIX

Exchange Regulation vom 12. August 2013 [SER-KTR-FOR-I/13], Ziff. 28; vom 4. Februar 2013 [SER-MTII/12/SER-AHP 1/12/SER-Listing 1/12], Ziff. 103; bestätigt am 30. März 2021 in Entscheid SaKo RLE-IV/19 Ziff. 124).

- 231 Erschwerend kommt vorliegend hinzu, dass gegen die X. ___ bereits rund [...] Monate vor dem vorliegenden Sanktionsentscheid von der SaKo in einer anderen Angelegenheit eine Sanktion wegen Verstössen gegen die Zulassungsbestimmungen verfügt wurde. In den rund [...] Jahren zwischen der Kotierung und der von ihr eingeleiteten Dekotierung wurde die X. ___ somit bereits zweimal sanktioniert.
- 232 Stark ins Gewicht fallen bei der Beurteilung des Verschuldens der X. ___ schliesslich die bei ihr festgestellten Organisationsmängel. Eine kotierte Gesellschaft hat alle erforderlichen und zumutbaren organisatorischen Vorkehrungen zu treffen, um eine Verletzung der gemäss KR eingegangenen Verpflichtungen zu verhindern. Die Beurteilung des Verschuldens erfolgt dementsprechend nach weitgehend objektivierten Massstäben. Die Erkenntnisse aus dem vorliegenden Verfahren lassen jedoch darauf schliessen, dass die Geschäftsleitung der X. ___ nicht den Anforderungen an eine in der Schweiz börsenkotierte Gesellschaft genüge. Von den laut den Geschäftsberichten [20X0] und [20X1] wirkenden jeweils vier Mitgliedern der Konzernleitung haben zwei, nämlich die B. ___ (Chief Operating Officer) und C. ___ (Chief Technology Officer) anlässlich des Beweisverfahrens zu verstehen gegeben, dass sie in die vorliegend strittigen Transaktionen und Entscheidungsprozesse kaum involviert waren und zudem von essenziellen rechnungslegerischen Dingen nicht viel verstehen. Beide sagten auch aus, dass sie zu keinem Zeitpunkt über Büros oder Arbeitsplätze in der Schweiz verfügten und die meiste Zeit im Ausland verbrachten. Zudem waren sich die genannten Mitglieder der Geschäftsleitung nicht sicher, auf welcher Grundlage sie das jeweilige Amt überhaupt ausübten, also ob bzw. wann ein Arbeitsvertrag bzw. nur ein Beratungsvertrag im Teilzeitpensum bestand. Letzteres hätte in den Geschäftsberichten übrigens detailliert offengelegt werden müssen (s. Waygood Weiner a.a.O. RZ 106), was die X. ___ unterliess.
- 233 Es scheint vielmehr, dass die für die X. ___ strategisch und ökonomisch eminent wichtigen Transaktionen betreffend A. ___ Ltd. bzw. B. ___ LLC von dem für die X. ___

gesamtverantwortlichen CEO und Verwaltungsratspräsident A. ___ im Alleingang durchgeführt worden waren. Protokolle aus Verwaltungsratssitzungen bzw. entsprechende Beschlüsse, die dies widerlegen könnten, wurden von der X. ___ nicht beigebracht. A. ___ gab anlässlich seiner Beweisaussage hingegen zu Protokoll, dass er sich nicht mit "*buchhalterischen Fragen befassen*" bzw. sich nicht "*um jedes Detail kümmern*" konnte.

234 Aus all diesen Gründen ist das **Verschulden der X. ___ als mindestens grobfahrlässig** einzustufen.

dd. Zur Sanktionsempfindlichkeit

235 Hinsichtlich der bei Bussenhöhe zu berücksichtigenden Sanktionsempfindlichkeit (Art. 61 Abs. 2 KR) ging die Vorinstanz angesichts der Schwere des Verstosses und des Verschuldens vom vollen Sanktionsrahmen von Art. 61 KR aus und erachtete eine Busse von CHF 1 Mio. als angebracht, reduzierte diese allerdings aufgrund der hohen Sanktionsempfindlichkeit der X. ___ und deren fraglicher Liquidität auf CHF 250'000. Diese Bussenhöhe liegt im untersten Viertel des möglichen auszuschöpfenden Rahmens von Art. 61 KR und erscheint nach den im vorliegenden Verfahren gewonnen Erkenntnissen zum Geschäftsgebaren der X. ___, der sehr schweren Verletzungen und ihrem mindestens grobfahrlässigen Verschulden tief, kann jedoch aufgrund der anwendbaren Regularien durch das Schiedsgericht nicht erhöht werden. Die Höhe der Busse von CHF 250'000 ist daher zu bestätigen.

236 Auch wenn die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der X. ___ anhand aller vorstehenden Ausführungen kaum den von der X. ___ erstellten Abschlüssen bzw. dem darin dargestellten Eigenkapital entsprechen dürfte, ist davon auszugehen, dass sie, auch unter Berücksichtigung der Sanktionsempfindlichkeit in der Lage ist, diese Busse inklusive Kosten zu bezahlen. Dass die X. ___ wie behauptet durch die Dekotierung bereits bestraft sei, ist unbeachtlich, hat sie selbst doch im [Monat] [20X4] das entsprechende Gesuch zur Dekotierung gestellt. Die X. ___ ist somit nicht von der Zahlung der Busse von CHF 250'000 zu befreien.

III. ZUSAMMENFASSUNG

237 Aus allen vorstehend aufgeführten Gründen gelangt das Schiedsgericht zusammenfassend zum Schluss, dass die X. ___ in den von ihr publizierten Abschlüssen für die Jahre [20X0] und [20X1] die anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften in mehrfacher Weise schwer und schuldhaft verletzt hat.

- 238 Die X. ___ stellte für die Bewertung der A. ___ Ltd. nach dem Kauf der mehrheitsbeschaffenden 3. Tranche im Jahr [20X1] auf den Nominalwert des in der Vereinbarung mit einer nahestehenden Person genannten Betrags ab, insbesondere auf den Wert der übertragenen Gegenleistung in Form einer (scheinbaren) Veräusserung von B. ___ LLC, und ergänzte diese Bewertung durch eine unzulässige lineare Hochrechnung des Wertes für die vorbestehenden Minderheitsanteile an der A. ___ Ltd.. Überdies erfolgten die Angaben bezüglich der Rechtfertigung des zusätzlichen Goodwill-Betrags ohne genügende Grundlage. Die entsprechende Erfassung des Geschäfts- oder Firmenwerts (*Goodwill*) im Halbjahresabschluss [20X1] und im Jahresabschluss [20X1] der X. ___ war daher in mehrfacher Hinsicht unrichtig und irreführend. Erschwerend dazu kommt eine irreführende und falsche Geldflussrechnung im Halbjahresabschluss [20X1]. Unzulässig, weil nicht auf einer tatsächlichen Veräusserung beruhend, war schliesslich die Dekonsolidierung von B. ___ LLC in der Jahres- und Halbjahresbilanz [20X1] mit der damit verbundenen Gewinnrealisierung sowie die bereits unrichtige Konsolidierung dieser Gesellschaft in der Bilanz [20X0]. Die genannten Vorgänge stellen in mehrfacher Hinsicht Verletzungen der einschlägigen IFRS-Grundsätze dar.
- 239 Ausserdem liegt eine Reihe weiterer Verletzungen der Rechnungslegungsvorschriften in den Abschlüssen für [20X0] und [20X1] vor, welche die X. ___ eingestanden hat, nämlich, der Erstanatz der A. ___ Ltd. ohne die einzig operative Tochtergesellschaft F. ___ Ltd., die falsche Funktionalwährung und fehlende Fremdwährungsumrechnung bei A. ___ Ltd., die ungenügenden Offenlegungen zur Akquisition von A. ___ Ltd. als Tochtergesellschaft, die Offenlegung zum Goodwill Impairment Test, die Offenlegung bezüglich der Minderheitsanteile von A. ___ Ltd. und die Offenlegung der Fehlerkorrekturen in den Abschlüssen von [20X1].
- 240 Der Grossteil dieser Verletzungen – insbesondere die schwerwiegenden unter ihnen – betraf die wichtigsten Aktiven in der Bilanz der X. ___, nämlich die Untergesellschaften B. ___ LLC und A. ___ Ltd., und hatte eine viel zu hohe Bewertung der X. ___ als Muttergesellschaft zur Folge. Die Rechnungslegung der X. ___ führte damit die Aktionäre und Investoren in die Irre. Die Verfehlungen wiegen objektiv schwer. Die X. ___ hat es in der gesamten betroffenen Periode an der notwendigen Sorgfalt für die Rechnungslegung einer börsenkotierten Gesellschaft fehlen lassen und hat damit die Verletzungen der Rechnungslegungsvorschriften zumindest grobfahrlässig in Kauf genommen.
- 241 Die X. ___ ist mit einer Busse von CHF 250'000 zu belegen.

IV. KOSTENFOLGE

- 242 Das Schiedsgericht setzt die Kosten des Schiedsverfahrens im Endschiedsspruch fest (Ziff. 8.4.SchO). Diese umfassen u.a. die Honorare und Auslagen des Schiedsgerichts, die Kosten der Ernennungsinstanz sowie die angemessenen Aufwendungen und Auslagen der Parteivertretungen (Ziff. 8.1. SchO).
- 243 Die Kosten des Swiss Arbitration Centre als Ernennungsinstanz sind durch die am [Datum] [20X4] durch die Beklagte vorgeschossenen Einschreibgebühr in Höhe von CHF [Betrag] abgegolten.
- 244 Das Honorar der Schiedsrichter richtet sich nach Zeitaufwand (Ziff. 8.3. Abs. 1 SchO). Die Höhe der Stundensätze der Mitglieder des Schiedsgerichts wurde mit Verfügung des Schiedsgerichts vom [Datum] [20X4] festgesetzt.
- 245 Die unterliegende Partei hat grundsätzlich die Kosten des Schiedsverfahrens zu tragen (Ziff. 8.4. Abs. 2 SchO). Im vorliegenden Fall haben die Erwägungen des Schiedsgerichts ergeben, dass die Vorwürfe der Vorinstanz gerechtfertigt waren und dass die X. ___ in sämtlichen Punkten unterliegt. Die X. ___ hat somit alle Kosten des Schiedsverfahrens zu tragen. Umstände, welche eine abweichende Verteilung gemäss Ziff.8.4. Abs. 2 SchO rechtfertigen, liegen nicht vor.
- 246 Die gemäss den vereinbarten Stundensätzen und der aufgewendeten Zeit resultierenden Honorare des Schiedsgerichts im gesamten Verfahrenszeitraum von [Monat] [20X4] bis [Monat] [20X5] für das vorliegende Schiedsverfahren sind wie folgt:
Vorsitzender:	CHF [Betrag]
Von der X. ___ bezeichneter Schiedsrichter:	CHF [Betrag]
Von der Beklagten bezeichneter Schiedsrichter:	CHF [Betrag]
- 247 Die Parteien haben insgesamt einen Vorschuss für die Kosten des Schiedsverfahrens im Betrag von je CHF [Betrag] geleistet. Die vorstehenden Honorare des Schiedsgerichts (inkl. Auslagen) übersteigen den Betrag der geleisteten Vorschüsse. Das Schiedsgericht hat entschieden, die bestehenden Vorschusszahlungen zur Deckung seiner Kosten zu verwenden und auf eine entsprechende Nachforderung zu verzichten.
- 248 Mit Eingabe vom [Datum] [20X5] machte die X. ___ Kosten und Auslagen im Betrag von [Währung] [Betrag] geltend. Diese setzten sich aus dem Honorar der klägerischen

Rechtsvertretung ab [Monat] [20X5] zusammen (die Kosten der klägerischen Vertretung im Jahr [20X4] wurden von der X. ___ nicht geltend gemacht).

- 249 Mit Eingabe vom [Datum] [20X5] machte sodann die Beklagte Kosten und Auslagen im Betrag von insgesamt [Währung] [Betrag] geltend. Diese setzten sich aus dem Honorar der klägerischen Rechtsvertretung ab [Monat] [20X4] im Betrag von [Währung] [Betrag] sowie der vorgeschossenen Einschreibegebühr für die Ernennungsinstanz im Betrag von CHF [Betrag] zusammen.
- 250 Trotz der Kritik der X. ___ an der Höhe der von der Beklagten geltend gemachten Anwaltskosten erachtet das Schiedsgericht die von ihr geltend gemachten Kosten ihrer Rechtsvertretung angesichts der Komplexität des Falles als angemessen. Angesichts des vollständigen Unterliegens der X. ___ werden dieser ausgangsgemäss sämtlichen Kosten dieses Verfahrens auferlegt. Entsprechend hat sie der Beklagten deren Kosten im Betrag von [Währung] [Betrag] sowie deren Anteil am Vorschuss im Betrag von CHF [Betrag] zu erstatten. Die Kosten des Schiedsgerichts werden vollumfänglich mit den Vorschüssen der Parteien verrechnet.
- 251 Zudem hat die X. ___ der Beklagten die Kosten des Sanktionsverfahren in der Höhe von CHF [Betrag] zu bezahlen.

ENDSCHIEDSSPRUCH

1. Die Klage wird abgewiesen.
2. Die X. ____ wird mit einer Busse von CHF 250'000 belegt.
3. Die Kosten des Schiedsverfahrens betragen CHF [Betrag], werden vollumfänglich der X. ____ auferlegt und mit den von den Parteien geleisteten Kostenvorschüssen von insgesamt CHF [Betrag] verrechnet.
4. Die X. ____ wird verpflichtet, der Beklagten antragsgemäss ihre Kosten im Betrag von [Währung] [Betrag] sowie deren Anteil am Vorschuss im Betrag von CHF [Betrag] und die Kosten des Sanktionsverfahrens in Höhe von CHF [Betrag] zu bezahlen.
5. Der vorliegende Schiedsspruch unterliegt der Beschwerde an das Bundesgericht gemäss Art. 389 Abs. 1 ZPO.
6. Der vorliegende Schiedsspruch wird den Parteivertretern per Einschreiben zugestellt. Er wird überdies per A-Post der Vorinstanz (SaKo) zur Information übermittelt.

Zürich, den 4.12.2023

[...]

Vorsitzender

[...]

Schiedsrichter

[...]

Schiedsrichter

I. GRUNDLAGEN.....	2
A. Die Parteien.....	2
B. Die Schiedsklausel und die Zuständigkeit des Schiedsgerichts.....	3
C. Das Sanktionsverfahren.....	4
D. Das Schiedsverfahren.....	7
E. Zum Sachverhalt	9
II. RECHTLICHE BEURTEILUNG.....	11
A. Vorbemerkungen	11
1. Übersicht.....	11
2. Zum Accounting Memorandum.....	13
a. Der Grundsachverhalt zum Accounting Memorandum	13
b. Die X. ____	14
c. Die Beklagte.....	15
d. Das Schiedsgericht	15
B. Zur Behandlung von A. ____ Ltd. in der Jahres- und Halbjahres-Bilanz [20X1]	17
1. Zu C. ____ Ltd. als nahestehende Person (Sanktionsentscheid Rz 25-36)	18
a. Die Vorinstanz	18
b. Die X. ____	19
c. Die Beklagte.....	21
d. Das Schiedsgericht	22
2. Zum unrichtigen Abstellen auf die Transaktionsbeträge für die Bewertung der A. ____ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 37-50).....	25
a. Die Vorinstanz	25
b. Die X. ____	26
c. Die Beklagte.....	29
d. Das Schiedsgericht	32

3. Unzulässige lineare Hochrechnung der Minderheitsanteile der A. __ Ltd. (Sanktionsentscheid Rz 52-55).....	37
a. Die Vorinstanz	37
b. Die X. ____	38
c. Die Beklagte	38
d. Das Schiedsgericht	39
4. A. __ Ltd.-Goodwill aus zukünftigem wirtschaftlichem Nutzen (Sanktionsentscheid Rz 56-70).....	39
a. Die Vorinstanz	39
b. Die X. ____	42
c. Die Beklagte	43
d. Das Schiedsgericht	46
C. Zur Behandlung von B. __ LLC in den Bilanzen [20X0] und [20X1] (Sanktionsentscheid Rz 137-162).....	50
1. Bilanz [20X0] (von der X. ____ anerkannte Verstösse).....	50
2. Bilanzen [20X1]	51
a. Die Vorinstanz	51
b. Die X. ____	54
c. Die Beklagte	56
d. Das Schiedsgericht	58
D. Weitere (von der X. ____ anerkannte) Verletzungen in den Abschlüssen [20X0] und [20X1]	61
E. Zur Sanktion (Sanktionsentscheid Ziff. 4., Rz 170-191)	64
1. Einführung	64
a. Die Vorinstanz	65
b. Die X. ____	67
c. Die Beklagte	70
d. Das Schiedsgericht	71

aa.	Grundsätzliches	71
bb.	Zur Schwere der Verletzungen.....	72
cc.	Zum Verschulden	74
dd.	Zur Sanktionsempfindlichkeit	77
III.	ZUSAMMENFASSUNG.....	77
IV.	KOSTENFOLGE.....	79